

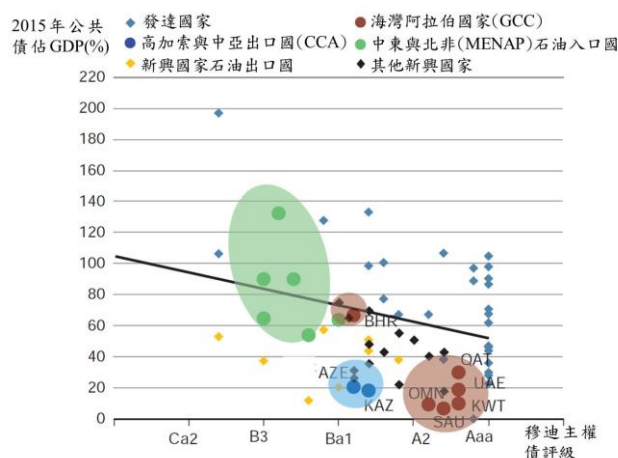
《商報》專欄

中東買平貨？ 問題一籬籬

計計下，往年表現甚佳的歐洲股市，今年表現卻慘不忍睹，例如德、法股市年初至今就跌近一成。不過，除了歐美及金磚等市場外，大家有否留意中東等國呢？往時油價在100美元以上，其股市坐了火箭，年年兩、三成回報絕不過分，但自油價由高處下滑後，油價就轉坐跳樓機。然而，跌了近兩年後，以彭博海灣阿拉伯國家GCC200指數為例，年初至今跌幅「只」約半成。當然，半成亦不算少，但起碼優於德、法股市跌近一成，亦跟部分亞洲股市跌幅相若。市場已經開始估：中東是否翻身？

打賭中東翻身都要有個理由，根據國際貨幣基金組織（IMF）報告顯示，在2015年，一眾海灣大國如沙地阿拉伯對比全球主要國家的公共債佔GDP仍處低水平，只約20%至40%。不單如此，這些石油大國的穆迪評級亦在A2以上，優於很多歐洲大國如意大利及西班牙的BBB+，更不要講有些小豬國的垃圾級了。

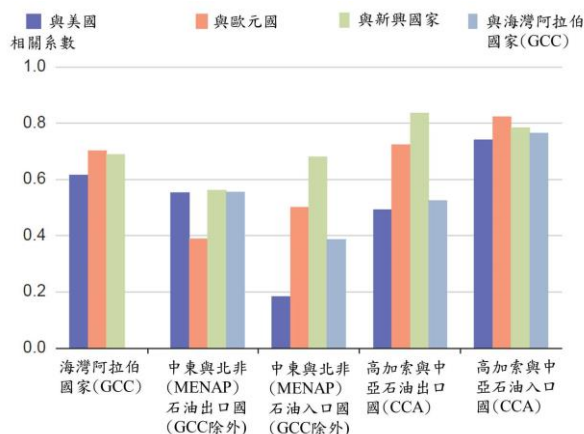
圖一：2015年中東國家債務與評級關係



不過，大家絕不能就此安枕。綜合整個中東與北非地區，圖一見到綠色範圍的石油入口國與部分中亞區的公共債佔比及主權評級表現相當參差，例如前者有些公共債佔比近100%，後者之評級則在投資與垃圾級別邊緣。中東情況很好嗎？一半一半吧。

中東資產價格見底？言之尚早。中東雖離我們很遠，環球經濟好壞似乎與之關係不大。圖二見到，IMF報告指出由2003至2014年間，中東、中亞及北非國與歐美的經濟增長關係密切。先不論相關系數最高的高加索與中亞的石油入口國，全球石油命脈所在的海灣阿拉伯國家與歐美實質經濟增長的相關系數亦高達0.6以上。中東產油國甚多，萬一全球經濟持續下行，油國們肯定大鑊。那大家就應該想想，今年經濟是上還是落？

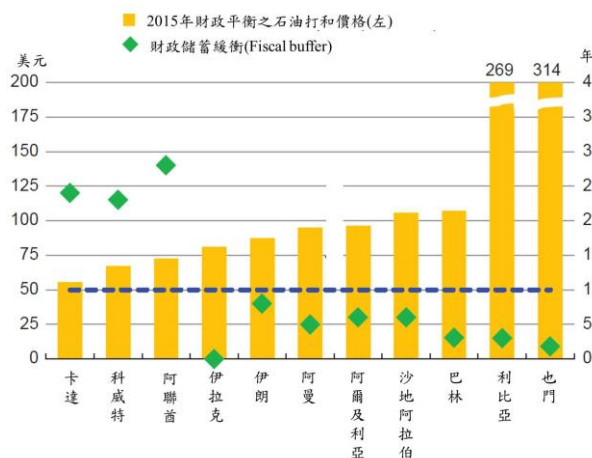
圖二：2003至2014年中東與其他國家之實質經濟增長關係



外圍經濟影響一眾中東國，簡單來講，產油國就如香港一樣是外向型經濟。根據 IMF 估計，就算油價回升至 50 至 60 美元，近年油價下滑帶來的負面影響仍會持續。如圖三所見，以財政儲蓄緩衝來計 (Fiscal buffer，指政府不作借貸下，政府資產於多少年後會變為負值)，大油國如沙地阿拉伯與伊朗、伊拉克等只要過多五至十年便會陷入財政危機。當然，他們可以倚靠發債及借貸來改善本身的財政情況。但要知道，這些中東國家已進入經濟轉型階段，例如近月沙地阿拉伯宣佈開徵增值稅，亦大幅減低燃料補貼，而這些經濟改革帶來的陣痛如人民福利減少所造成的消費力下降都是經濟改革的雙刃刀。為增稅收而以令民心動盪，對經濟的影響不是一時三刻可解決的。

其實 IMF 報告亦採用了不同方法如財赤及債券比率來量度未來幾年中東國的財政健康狀況，結果表明海灣石油大國情況雖會轉壞卻不致命，反而鄰近小國如也門及利比亞等情況較麻煩。觀乎上文數據，似乎一眾油國將會進入後石油時代，經濟陣痛將不可避免。如是者，中東國資產是低吸對象嗎？你懂的。

圖三：2015年中東國家財政情況



參考資料：International Monetary Fund (2015), Regional Economic Outlook, October.

劉振業 環球金融市場部