

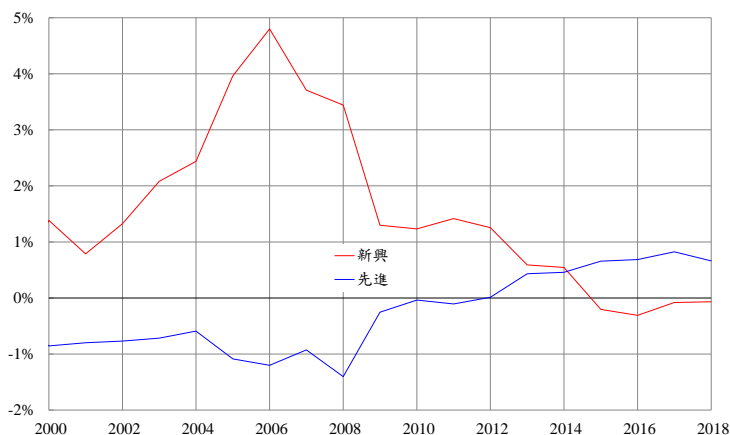
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

匯貶息飆僅表象 新興市場堅轉弱

近期新興市場捱沽，觸發點固然是美國長債息抽升所致。不過，觸發點不是真因，真因是更基本的因素起了變化，且是冰封三尺非一日之寒。今揀幾個可疑因素看看。

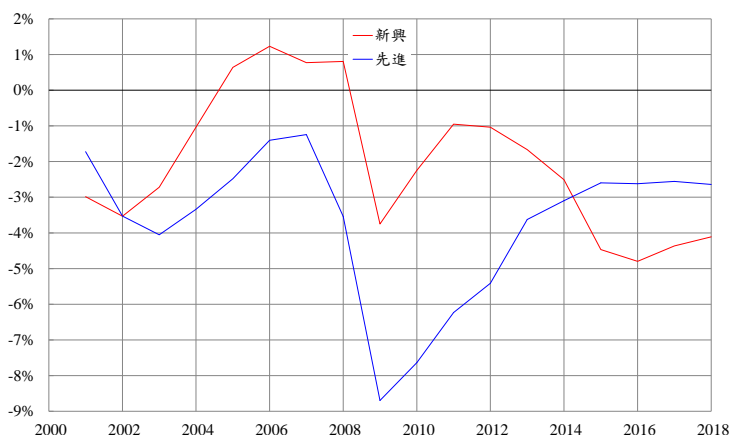
匯率出事，直觀的背後因素是貿易出現問題——書都有講，匯率是淨出口的價格。圖一顯示自千禧年先進、新興體的經常帳（即貨物和服务貿易的淨出口）佔GDP比。顯然，新興靠出口的風光年代早已逝去不單止，近年更見赤字，先進的則反而有盈餘。其實毋須打貿戰，早年失衡現象早自海嘯後已「自行修正」，可見無形之手多麼厲害。

圖一：先進、新興體的經常收支佔GDP



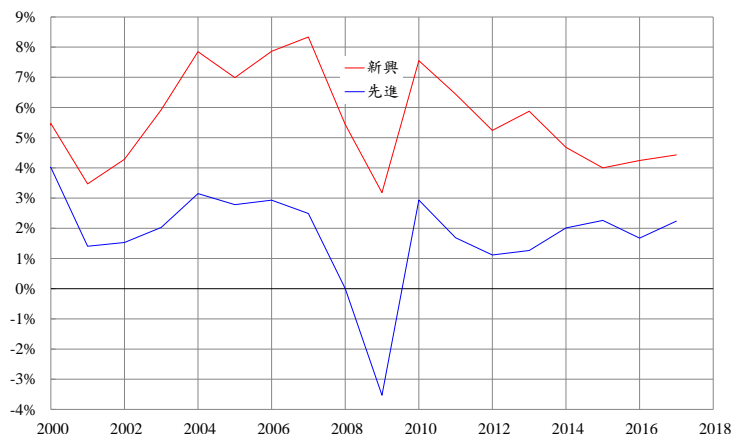
如果匯率危機看經常帳，那麼債務危機便要看政府收支，但其實兩者卻是相關的：當貿易失衡修正後，昔日新興政府大賺外匯、收支遠勝先進的現象自然同樣會糾正了。圖二所見果然如是。差不多也自2015年起，新興體的政府收支被先進體迎頭趕過了。

圖二：先進、新興體的政府收支佔GDP



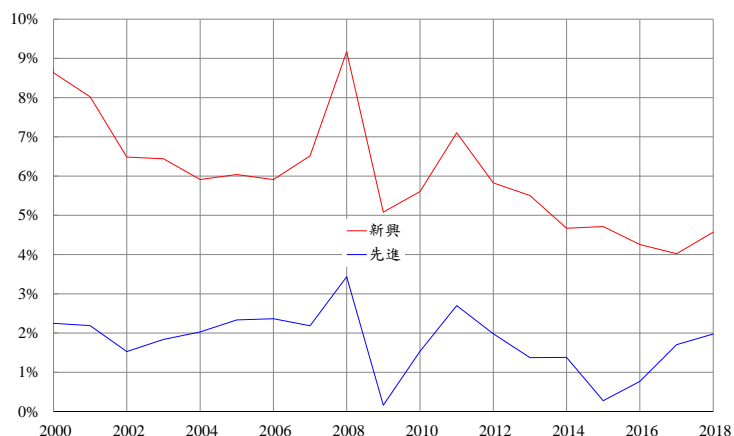
當新興的外貿優勢消失後，早年不尋常高的經濟增長亦自然無以為繼。圖三所見，海嘯後新興經濟增長與先進的差距收窄，未必跌到齊頭，但重返千禧前的機會不低。

圖三：先進、新興體的實質GDP增長



最後，新興的外貿、經濟皆相對先進弱化的結果，自然是通脹壓力也回落。固然，匯債出現危機會製造惡性通脹，但由於爆煲的通常是少數，故對大局數字影響不大。

圖四：先進、新興體的通脹



見到啦，事出是有原因的。資金流走只是表徵而已。

羅家聰
環球金融市場部