

《商報》專欄

亞洲走脫歐美 危機論爆得未？

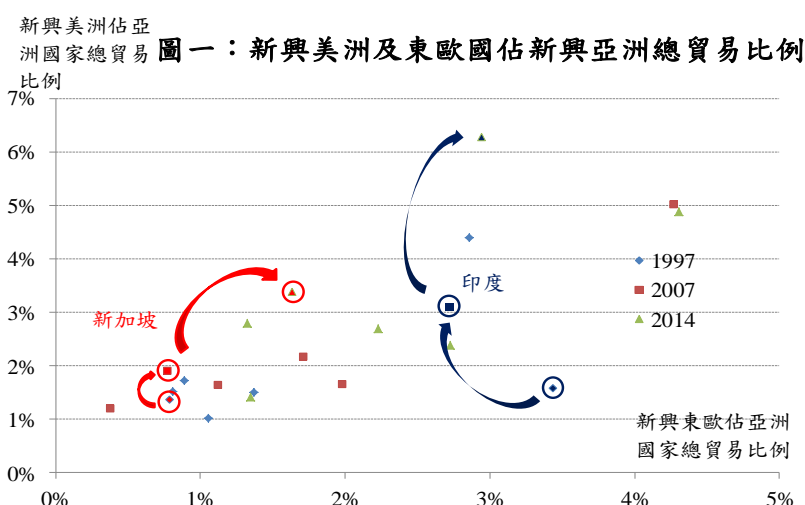
聯儲局議息前，大家都屏息以待。過往幾篇文章都講過歐美經濟在 QE 推動下從谷底回升，但亞洲及新興國卻經歷過往幾年的 QE 狂歡後後勁不繼，西（先進大國）強東弱漸成定局。其實就算今次聯儲局宣佈只加一次息，新興市場問題就會解決？你懂的。

為何筆者如此擔心新興市場問題，複雜的經濟理論不用講，大家只要想想，現時股、債、樓三大資產中，美股及美債雖高，但美樓不算；歐股確是強勢，但歐樓仍在谷底。要數股、債、樓仍在高位，只有新興市場，當中以亞洲區最明顯。如果你是大淡友，你會沽歐洲樓嗎？說笑吧。

相信大家已認清新興市場情況，但最重要問題是，新興市場有難下，歐美能夠獨善其身嗎？自 2010 年歐債危機開始，decoupling 與否一直都是市場焦點。近廿多年來新興國崛起並逐漸成為歐美重要生意伙伴。以往歐債危機下，歐豬爆煲，德法受牽連，其後全球市場為之動盪。相同道理下，若新興市場經濟持續下滑，對其他新興地區及歐美國家會否產生重大影響呢？

論影響，量度各地貿易往來是其中一個方法。首先，坊間都說今輪新興國中以亞洲區問題最令人擔憂，故今次研究將集中在亞洲區對其他國家的影響。其次，筆者會再看看亞洲與環球新興國間的相互影響，主因新興地區的人力資本以便宜見稱，世界工廠向來是一大吸引點。故此，出入口生意是主宰新興市場的一大因素。通過觀察新興地區的貿易來往，便能清楚知道在經濟增長不振下，會否把這病情傳染到其他新興地區，繼而帶來不可預見的全球經濟危機。

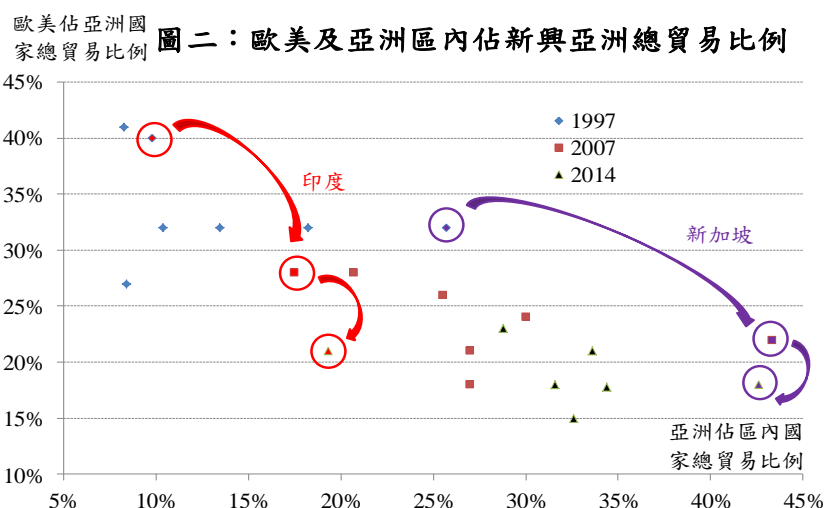
先看圖一，圖中見到亞洲新興國與新興東歐及美洲地區的貿易來往。由 1997 年亞洲金融風暴開始，經歷 2007 年金融海嘯後至今，亞洲七大新興國與東歐及美洲的貿易關係都未有見到顯著改善。譬如新加坡，1997 年東歐與新興美洲佔新加坡總貿易分別為 0.8% 至 1.4%，但去到 2014 年底只上升至 1.6% 至 3.8%，幅度上或說得過去，但實際數字仍然處於極低水平。就算數到較鄰近東歐的印度，十多年間與東歐貿易的佔比更錄得跌幅，由 1997 年 3.4% 跌至 2014 年的 2.9%，同樣情況亦發生在其他亞洲新興地區上。由此可見，在環球新興國佔亞洲新興國的貿易佔比仍處於極低水平下，就算亞洲出現經濟下滑，以貿易渠道傳染到其他新興市場的機會仍然很微。



*亞洲新興國為：印度、南韓、印尼、泰國、馬來西亞、新加坡及菲律賓

話說回來，雖然坊間常說新興市場經濟如何強勁及如何充當世界經濟火車頭，但要論對全球經濟的影響性，在單是美國及歐盟地區已佔超全球 GDP 的一半下，要看時下金融或經濟危機會不會於全球大規模爆發，亦要看看新興亞洲與先進歐美的貿易關係。圖二見到，1997 年至今，歐美佔新興亞洲貿易的重要性持續降低，而亞洲區內貿易關係卻愈來愈密切。以印度為例，1997 年歐美佔印度總貿易約四成，但截至 2014 年已經下跌至兩成左右，同時其他新興亞洲佔其總貿易額則由低於一成上升至兩成，類似升幅亦見諸在其他亞洲地區上。

除了升幅強勁外，更值得注意的是以往歐美兩區的貿易佔比高於新興亞洲，但現時情況已調轉，印度如是，馬來西亞、南韓及新加坡等亦如是，例如現時新興亞洲已佔馬來西亞、南韓及新加坡總貿易分別達三成二、三成四及四成三，遠超歐洲佔比的一成八、兩成一及一成八；菲律賓及印尼亦見類似情況。由此可見，現時新興與發達國經濟，雖然說不上已經 decoupling，但要論另一次危機來臨的可能性，在新興亞洲逐漸脫離對歐美的倚賴下，可能性已遠低於以往。



總括而言，圖二已見亞洲新興國家於區內的貿易頻繁度已不能同日而語，這都是拜亞洲新興國家持續崛起令需求大增所賜，加上新興國向來是世界工廠下，區內貿易愈見頻繁是理所當然的事。在亞洲新興國家逐漸脫離對歐美大國的倚賴下，就算亞洲區內經濟出現任何動盪或危機，對歐美的傳染性或不致致命，對其他新興市場更不在話下。

當然，今篇文章以亞洲地區為主軸，若結果是全球新興市場均出現全面性崩潰，不難想像新興與發達市場都會一同面臨災難性後果。不過，若今輪問題只集中在亞洲區上，而且只是一輪QE狂歡過後的調整，對環球的負面影響，估計只是有限。

劉振業
環球金融市場部