

《商報》專欄

豬仔不聽話 亞國有麻煩

永無寧日的歐債危機。豬仔始終是豬仔，一豬作亂，全球怕怕。近年經歷多次歐豬作亂，雖然次次得個「炒」字，但每每能成為市場焦點。上週一文講過就算今輪希臘撐得過，日後都有排煩。在希臘財政持續不振下，伸手求援已是指定動作，這就是希臘的「新常態」。

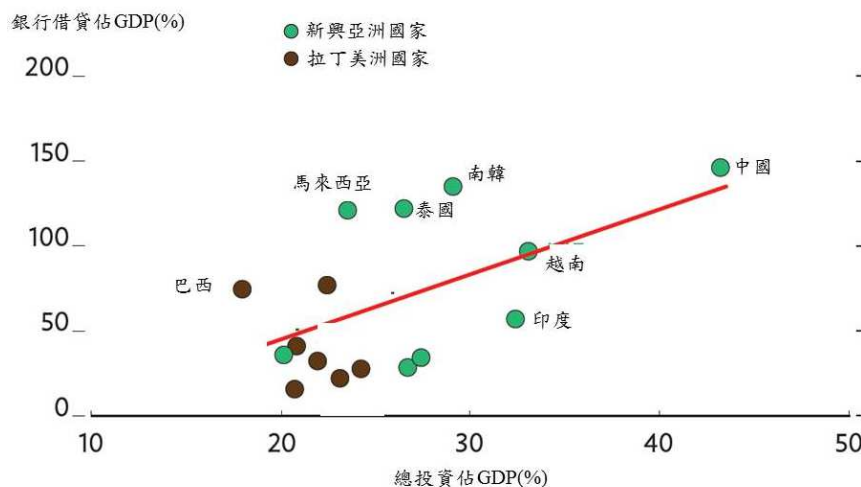
豬仔會否爆煲無人能知，但過往幾年都見，歐豬風暴再起時，影響不限於歐元區內。另外，滙控行政總裁歐智華曾在2011年於《金融時報》警告，歐債危機會令歐洲銀行身陷險境。在很多亞洲國家都倚賴外資銀行作為資金來源下，一旦外資銀行收緊貸款或提升利率便可能造成亞洲信貸危機。他續說，亞洲區內包括中國、香港、新加坡以及南韓等都倚賴歐洲銀行的貸款下，只要歐債危機持續，亞洲經濟都難以樂觀。

從歐智華的說話可見，全球國家皆要面對歐豬作亂，當中亞洲經濟受波及程度更是難以估計。回看一下近年亞洲股市落後於歐美地區，加上去年至今南韓、印度及印尼等亞洲國家持續減息，亞洲經濟有否受其所講的歐資銀行收緊信貸所帶來的連環影響呢？相信無人敢講沒有關係。

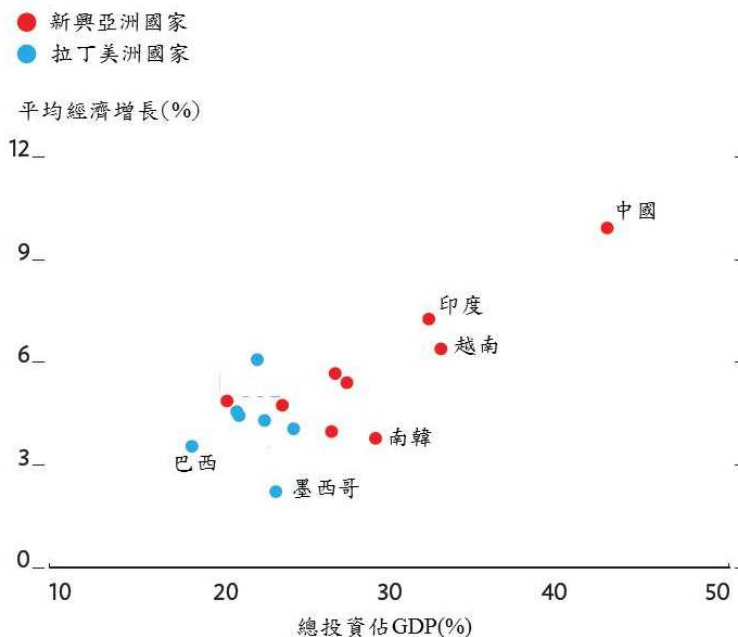
在希臘的「新常態」下，歐洲銀行對外的水緊情況可能仍會持續，亞洲經濟前景或真的不如所想的好。大家可能會想：信貸增長或收縮對經濟的影響真的那麼大嗎？先參考亞洲開發銀行報告。圖一見到，對比拉丁美洲新興國家，在2000至2013年上，亞洲區總銀行借貸佔GDP的比例較高，當中以中國、南韓及馬來西亞等亞洲新興大國為甚。同時間，由此對總投資的拉動效果上，新興亞洲國家都勝一籌。報告指出，相對拉丁美國家，亞洲銀行的系統發展成熟度較高。在銀行的財政情況較健康及透明下，普遍企業會相對容易及以合理的息率取得貸款，令到區內的投資氣氛比其他新興地區熾熱。

至於投資與經濟間關係，教科書教過投資是計算國內生產總值的其中一個要素，圖二見到，跨國而言見到投資與經濟增長成正比關係。亦即是，只要銀行願意放水便對投資及推動經濟起了很大作用。但反過來說，銀行收緊信貸或提升貸款利率所帶來的連環影響，或會為新興國家帶來重大危機。由此可見，歐智華先生在歐債危機對亞洲經濟影響的說法亦不無道理。

圖一：新興亞洲及拉丁美洲銀行信貸與總投資佔 GDP 關係 (2000 至 2013 年)



圖二：新興亞洲及拉丁美洲總投資與經濟增長佔 GDP 關係 (2000 至 2013 年)



信貸收縮下，亞洲經濟當黑似乎是無可避免。但大家又可能會想：信貸市場一定是亞洲企業的主要集資渠道嗎？除了向銀行借款外，發債集資亦是可行辦法。若果歐債危機真的爆煲，歐洲銀行對亞洲企業不再泵水，亞洲企業亦可透過本地市場發債集資來降低影響。然而，相比歐美市場，亞債市場的成熟度仍低。根據彭博報告指出，2014 年全球總企債額為 4 萬億美元，企業發債額最多是歐洲市場，約 2 萬 6 千億美元，其次是美國 2 萬億，而亞洲則以近 2 千億美元排第三。報告指出，由於亞洲債市發展度未夠成熟，承銷效果亦可能未如理想，故區內企業要在債市籌集資金來大興土木似乎仍有難度。亦即是，歐資銀行萬一收水，對亞洲企業的財政打擊似乎無可避免。

投資對推動整體經濟而言是重要的。亞洲人儲蓄率向來高，靠消費來推動經濟的效果漫長。論投資，大家想想，以中國為例，2008年底宣布推出4萬億元（人民幣）經濟刺激方案，後有一帶一路，然後就是中國製造2025。以投資來拉動經濟增長似乎已經成為時下新興國家防通縮、防經濟下行的一大方法。萬一歐洲自身難保，亞洲企業拿不到資金，投資未能起動，經濟會怎樣？由是觀之，現在希臘的不定時伸手求援，或許證明了現時豬國經濟增長仍然未如理想。萬一希豬真係大爆，亞洲能獨善其身嗎？大家還是扣好安全帶吧。

參考：

Asian Development Bank, Asian Development Outlook 2015 - Financing Asia's Future Growth.

劉振業
環球金融市場部