

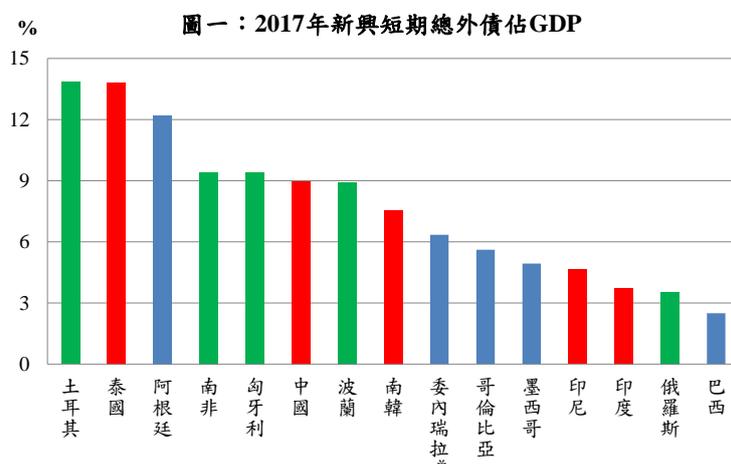
《商報》專欄

新興危機未殃及亞洲

土耳其里拉及阿根廷披索跌勢未完，市場少不免擔心其他新興貨幣最終也殊途同歸，再而引發新興債務危機，那麼其他新興國家也會受牽連麼？今文主要觀察十五個經濟體（按 GDP 規模及國基會新興國家定義，分別從亞洲、歐非中東及美洲各取五大新興市場數據，並分別以紅、綠、藍顯示）；看看有何結果。

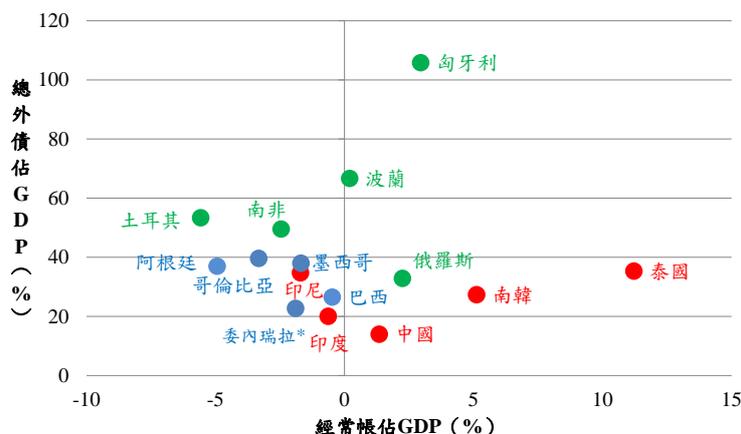
個別新興貨幣明顯轉弱，市場歸咎美元強令新興資本流出，不過筆者相信內患也是重要因素之一。在這環境下，負債率高的國家還債壓力自然增加，而短期總外債（一年期及以內及包括銀行貸款）佔 GDP 比重愈高，面臨債務危機的風險也愈高。那麼先看哪些國家面對較大及迫切性較高的債務壓力。

圖一顯示各新興國家的短期總外債佔 GDP 比例，可見土耳其、泰國及阿根廷的短期總外債均超過 GDP 一成；隨後便是南非及匈牙利，均超過 9%；而粗略可見歐非中東國家外債佔 GDP 普遍比其他新興國家為高。短期外債高企就一定會面臨債務危機？這也未必，因為短期外債有可能轉換成長期外債，而在美國收緊貨幣政策的環境下，新興國家的再融資成本自然上升，因此再看各國的總外債及財政環境比較好。



圖二顯示各新興國家的經常帳佔 GDP 與總外債佔 GDP 的情況。不難發現亞洲新興市場的經常帳普遍呈順差（其中泰國最高）、總外債佔 GDP 相對其他新興國家也較低。然而美洲新興市場經常帳均處於收支赤字、總外債佔 GDP 相對亞洲高一些，阿根廷最為嚴重。至於歐非中東新興市場，普遍總外債佔 GDP 遠高於其他地區（匈牙利總債務超過 GDP 一倍），不過幸好有部份國家經常帳呈順差。因此綜合圖一觀察所得，縱使泰國短期債務高企，但經常帳良好下，其債務問題及金融風險沒那麼明顯。

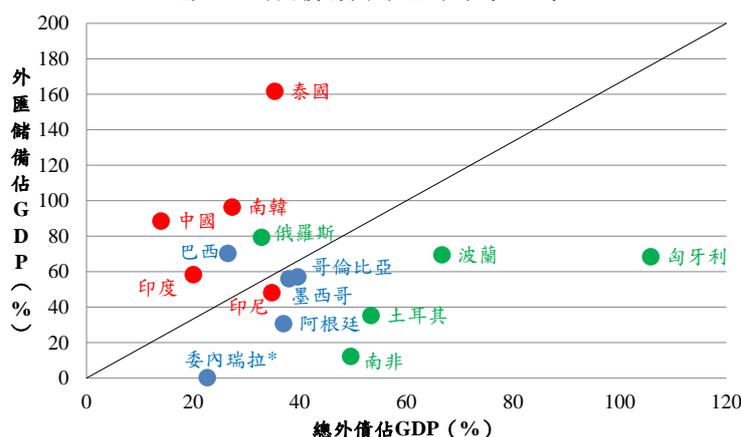
圖二：新興經常帳與總外債（2017）



再看融資及償還能力，可參考外匯儲備狀況。圖三可見，亞洲新興國家總外債佔GDP明顯較其他地區低，而外匯儲備佔GDP也相對較高（印尼除外）。對比下，歐非中東新興國家如（俄羅斯除外）的總外債佔GDP偏高同時外匯儲備佔GDP偏低，可見其債務償還能力偏低，潛在違約風險較高。然而美洲新興國家的外匯儲備佔GDP水平普遍低於其他地區，因此債務危機較為明顯。

在這十五個新興國家裏，按順序排列，南非、匈牙利、土耳其、阿根廷及波蘭的外債佔外匯儲備已超過或接近100%，意味著她們僅靠現有的外匯儲備餘額未必可以完全償還外債。再對比圖一，可見這些新興國家短期外債也較高，料再融資問題將陸續浮現，進而引起市場的關注並拋售其貨幣。

圖三：新興債務與外匯儲備（2017）



由是觀之，繼土耳其及阿根廷後，料處於經常帳赤字、外儲不足及外債高企的新興國家，如南非、波蘭、匈牙利、哥倫比亞、墨西哥及印尼均面對較大債務危機。相比下，亞洲新興市場債務危機較小，應未受牽連。

*備註：2015年數據（委內瑞拉政府其後沒有再公佈經濟資料），今文只供對比參考

袁沛儀 環球金融市場部