



歐美欲振乏力 「金磚五國」放緩

大國變弱走資

東南亞 闖出頭

歐美經濟疲弱不堪，過去十年持續錄得高增長的「金磚五國」亦劫難逃，中國上季GDP未能「保八」，上月出口環比見1.8%負增長，印度、巴西及南非GDP亦全數減速。「金磚五國」推動增長的光環失色。曾在97年亞洲金融風暴中重創的東南亞國家成為新投資樂土，國際資金已悄然從「金磚五國」流向全球新增長極的東南亞國家。

■香港文匯報記者 涂若奔

據 基金研究機構柏披露，截至今年3月，專門投資東南亞的離岸共同基金與上市交易基金(ETF)的資產規模已逾260億美元創新高。當中，有八成為主動管理型基金，其餘是較短期的ETF，該規模較2008年金融海嘯時的低點大增逾3倍。專注投資內地的基金資產雖然仍高達870億美元，但卻較2008年時縮水30%。以個別基金表現計，富達旗下東盟基金在6月的規模超過20億美元，增幅更高達6倍以上，已成為該地區最大離岸基金。截至上月10日，離岸東盟基金於6月的淨流入為14億美元，而內地卻錄得16億美元的淨流出。

中國「工資」「貨幣」擠壓

有分析指出，目前歐洲深陷債務危機，美國經濟欲振乏力，「金磚五國」也都出現不同程度放緩，雖然中國擁有龐大市場，但中央政府近年來

將發展的重心逐步移向內陸和農村，加上工資大幅上漲和人民幣不斷升值，均令內地的競爭力及吸引力較此前下降。相比之下，菲律賓、泰國、越南、馬來西亞等東南亞國家不僅經濟發展迅速，且勞動力和原材料成本仍相對低廉，加上各國在政治、投資等方面均推出了更多優惠政策，因此重新獲得了不少機構投資者和散戶的青睞。

匯豐亞洲經濟研究聯合主管范力民表示，東南亞國家近10年來於內地比較均相形見绌，正近日常「重煥光彩」。他認為，雖然新一輪歐元區危機對亞洲增長的衝擊會比較嚴重，並給東南亞帶來消極影響，但無需過分擔憂，因為危機本身不會持續很長時間，且東南亞國家經歷多年的「去槓桿化」操作，經濟表現和內需均較強勁，相信未來吸引到的資金，將足以填補歐洲資金撤離造成的缺口。

香港對沖基金Doric Capital的基金經理Rajesh

Ranganathan早前向路透表示，目前中國已成「冒險之處」，而印尼和泰國則變成「避險港灣」。新加坡對沖基金Tantallon Capital共同創始人Alex Hill也認為，儘管近期經濟受到衝擊，但印尼、馬來西亞、和菲律賓等國的消費狀況並未受到影響。亞洲開發銀行首席經濟學家Changyong Rhee更預料，未來幾年內地將與東南亞國家展開激烈競爭，「不明就裡的投資者傾向於把注意力放在中國，但其實東南亞還存在其他機遇，不應只注意中國」。

外國直接投資再創新高

聯合國貿易和發展組織7月公布《世界投資報告》披露，2011年流入東亞和東南亞的外國直接投資再創歷史新高，總額增長14%，達到3,360億美元，佔全球流入總量22%，而2008年全球金融危機爆發前，這一比例僅為12%。

報告：東南亞虎再怒吼

香港文匯報訊 作為1997年金融危機的風暴中心，華爾街日報引述普華永道(PWC)發表報告稱，東南亞國家近年再度崛起並成為經濟增長引擎，投資者不應錯過該地區復甦過程中出現的機遇。

在最近一篇《東南亞虎再次怒吼：這次是真的》報告中，內文陳述直接投資菲律賓、泰國、越南、馬來西亞和印尼等東南亞國家的外商，儘管仍然充滿複雜性和難度，但經濟、政治和投資者友好政策令彼此共同營造一個充滿機遇的成熟環境。作為報告作者之一，普華永道首席經濟學家Harry Broadman直指，上述國家現在已不再是1998年亞洲金融風暴的狀況。

菲律賓增長僅次中國

另一方面，最近工資的上漲讓中國作為出口中心的競爭力下降一檔。為維持現有地位，中國把注意力轉向內陸和農村地區。亞洲開發銀行(Asian Development Bank)首席經濟學家Changyong Rhee在接受採訪時表示，未來幾年中國內陸將與這些東南亞國家展開競爭。對此，Broadman更稱，機遇不應只注意中國。如菲律賓第一季國內生產總值(GDP)較上年同期增長6.4%，為經濟增速僅次於中國的亞洲國家。此外，評級公司標準普爾近期亦把菲律賓評級上調至距離投資級只差一檔的水平。

而據彭博社統計數據整理的無風險回報排行榜，截至7月17日的過去3年，在市值超過1,000億美元的市場中，菲律賓、馬來西亞、泰國、印尼和新加坡的基準指數回報率在亞太地區排名前列，風險調整回報均高於已開發市場指數。

東盟市場抗跌兼內向

「投資者着眼于較小的東南亞國家聯盟(東盟)市場並獲得回報，因為更抗跌、更內向型。」高盛駐香港策略師Timothy Moe對外表示，相比北亞的周期性市場，東南亞是更好成長源泉，並預計這種勢頭還將延續。根據東盟網站信息，東盟國家2010年對歐美出口佔總出口的比重為32.9%，遠低於2000年的72.4%。彭博利用中國海關的數據計算，2010年中國對歐美的出口佔比為38%。

政局變化快 專家籲提防

香港文匯報訊 (記者 涂若奔) 東南亞國家今年吸引大量外資流入，惟不少財金界人士指出，這些國家的經濟規模較小，且政局容易動盪，未來若不進行更深入改革，繁榮勢頭可能只是暫時現象。一旦形勢發生逆轉，大量資金隨時將會撤走，令其「打回原形」，故認為總體而言，投資東南亞國家的風險遠較投資內地為高，長遠吸引力也相對遜色。

第一上海證券首席策略師葉志接受本報電話訪問時表示，近期人民幣匯價偏強，加上內地貿易數據也放緩趨勢，顯示確有資金流出內地，但因其新興經濟體的貨幣亦在貶值，且幅度更大，相對而言內地情況仍算不錯。

個體規模小 波幅動盪大

對於東南亞國家，他稱馬來西亞、印尼等國的股市今年都表現強勁，投資機會較前吸引，但這些國家無論是經濟體系還是股市規模都較小，「有少少資金流入已經幫助很大」。另外，「股市好也不等於全部都好」，東南亞國家抵禦風險的能力較弱，與擁有13億人口的內地顯然不在同一級別。永豐金融集團研究部主管涂國彬亦指出，近期資

金流出中國，主要是市場避險情緒高漲，故重新追捧美元資產。他指內地有外匯管制措施，國際熱錢難以興風作浪，但現時環球經濟較差，歐美大企業均面臨訂單下跌、生意額下滑的難題，預計下半年對投資內地和東南亞的興趣都不會很大。

「不能指望一夜替代中國」

路透社引述暹羅基金經理William Yuen指，投資東南亞國家有很多機遇，但「不能指望其正面趨勢可在一夜之間替代中國」。匯豐亞洲經濟研究聯合主管范力民亦指出，真正棘手問題是「東南亞國家的增長有多大的可持續性」。目前東南亞市場似乎已經消化太多正面消息，但該地區短期內很容易出現震盪。

事實上，東南亞國家各有不少潛在風險。馬來西亞貨幣近期不斷下跌，為佔據當地債市近40%的外國投資者拉起紅色警報；菲律賓央行上周收緊短期特別存款工具的相關規定，以遏制投機性熱錢；泰國面臨人口老化的問題；越南則受累於通脹高企、國有企業債務纏身及貿易逆差不斷惡化等不利因素。



■印尼紡織品出口額在過去兩年的年增長率均為20%，發展迅速。



■財金界人士提醒，東南亞國家政局容易動盪，大量資金隨時撤走，令其「打回原形」。

歐債促華出口轉內需

香港文匯報訊 (記者 黃嘉銘) 歐債危機對內地的外貿影響不容忽視。事實上，歐盟作為中國重要貿易伙伴，其需求不振大大拖垮內地外貿企業。此外，歐元貶值對中國外匯儲備的價值亦大為縮水。惟同時亦有分析指，歐債危機或許是推動經濟結構轉型的良機，引導部分企業從出口轉戰內需市場。

美國取代歐盟外貿首位

中國上半年外貿進出口數據顯示，中國對歐盟出口1,630.6億美元，下降0.8%；對美國出口1,653.2億美元，增長13.6%，美國經已取代歐盟成為中國第一大出口國。對外經濟貿易大學國際經濟貿易學院副院長蔣先玲表示，歐盟作為中國重要的貿易伙伴，其經濟低迷必然導致需求不振，從而使中國出口增速下降，拖累中國經濟發展步伐。同時，中國企業「走出去」進行對外投資的信心也將受到影響。

再者，歐元貶值令中國擁有的國際資產，特別是

外匯儲備的賬面價值也將大為縮水。人民幣對歐元匯率中間價自本年2月下旬以來整體呈現升值趨勢，早前1歐元兌人民幣中間價更跌破7.8元關口，為近10年來首次。上周五1歐元兌人民幣中間價為7.8005。

然而，同時亦有分析指歐債危機或許是推動經濟結構轉型的良機。蔣先玲指，換一個角度來看，中國正好利用這段時間推動經濟結構轉型，引導部分企業從出口轉戰內需市場，改變變久以來中國經濟對外資的依存度過高的問題。

消費文化 中外存在差異

不過，亦有人質疑企業轉戰內需成效。新鴻基尊尚資本管理投資策略師紹豪指出，外國消費文化模式與國內截然不同，甚至各省市也有語言及文化差異，企業在人力、物力需額外花費大量精力，短期內不看好外貿企業轉型。商紹豪續指，歐元貶值雖可令國內進口及投資機遇成本下降，但歐債不是暫時性問題，難以估算歐元波動幅度，故投資外貿企業時需多加留意。

中國慢跑 拉美失蹄

香港文匯報訊 (記者 黃嘉銘) 拉美地區乃繼歐美之後，另一個和中國外貿息息相關的經濟體系。長久以來拉美地區過分依賴中國的外貿需求，特別是大宗商品。然而，在中國第二季經濟同比增長放緩至3年來最低的7.6%下，拉美經濟體系將面臨對中國出口量減少的衝擊。

大宗商品批量輸華

近10年來，拉美主要經濟體包括巴西、哥倫比亞、智利和秘魯對中國的出口額已增長至10倍，除哥倫比亞外，中國是上述三個國家的最大出口市場。拉美國家生產中國工廠所需的燃料、礦石和金屬，令該區對中國這個世界第二大經濟體的依賴與日俱增，特別是大宗商品漸漸形成過分依賴。大宗商品在拉美主要經濟體的出口佔超過60%，秘魯出口商協會(ADEX)經濟研究主管Carlos Gonzalez表示，銷往中國的商品中有97%是礦產，由於採礦公司是秘魯的納稅大戶，其影響至全國社會保障計劃。連秘魯財長Luis Castilla也表示，個人每天

都會點亮一支蠟燭來祈禱中國能夠保持成長。

「保八」支撐拉美經濟

拉美地區在過去5年間享受到規模巨大收入轉移，惟中國官方近期公佈貿易數據顯示，今年上半年巴西對中國出口增速下降逾一半，而秘魯於4月亦錄得逾3年來的首次與華貿易逆差。評級機構惠譽表示，本年中國經濟若增長只是2%，阿根廷、巴西、智利、哥倫比亞、秘魯、委內瑞拉和烏拉圭的經濟增長平均下跌1.5個百分點。消息一出，拉美地區實在不得關注。

不過，拉美地區仍有許多出口商認為中國經濟增長放緩的潛在衝擊不是那麼強大。Interbank上海辦公室主管Juan Carlos Rios在7月初訪問秘魯首都利馬時稱，中國「潛力」除在銷售工業產品外，其中產階級對秘魯皮桶衣物、葡萄酒和鱈魚的需求仍將維持強勁。巴西新興礦商Ferrous Resources do Brasil SA執行長Jayme Nicolato表示，對於中國需求支撐鐵礦石價格感到樂觀。

儘管可能出現近10年來少有出現的衝擊，現象亦可反映出中國在拉美地區影響力仍是舉足輕重。