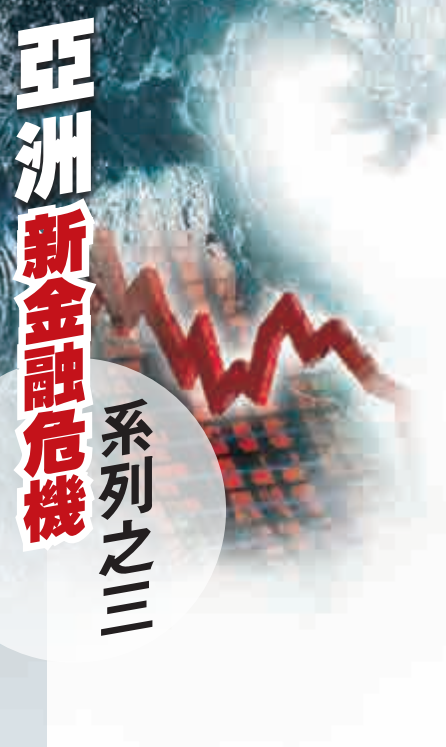


美國聯儲局不加息，令亞洲金融市場增添不明朗因素；同時，區內經濟增長近期急速轉弱，走資情況持續，不少人擔憂亞洲早晚再爆發金融危機。不過，學者和經濟師認為，即使亞洲金融市場出現新一輪金融危機，但由於亞洲國家目前的負債、經常帳盈餘、外匯儲備和財政赤字等等，都與九七年金融風暴時的水平強很多，所以再爆發大規模金融風暴的機會相當輕微。
大公報記者 李耀華 鄭芸央

亞洲經常帳盈餘足外儲豐厚

金融危機 難再有97規模



亞洲新金融危機

系列之三

九七金融風暴的源頭是泰國，當時泰國政府缺乏外匯儲備捍衛泰銖匯率，被讓泰銖匯率自由浮動，在連鎖反應下，東南亞諸國無不受影響，日本匯率亦曾大跌。而在風暴中，受害最深的是印尼、韓國和泰國。香港、馬來西亞和菲律賓亦同受影響。中國內地、台灣、新加坡和越南的影響則較輕微。

當年，東盟組織最大四個國家的外債佔國內生產總值比例，亦由100%急升至最高峰的180%。為了穩定局勢，國際貨幣基金組織介入，並向韓國、泰國和印尼貸款400億美元，但作用有限。

亞幣僅兌美元貶值

據統計，由1997年6月至1998年7月間，亞洲貨幣兌美元大跌，泰銖匯價大跌了四成，印尼盾的跌幅更達到八成三，菲律賓披索跌近四成，馬來西亞貨幣跌三成九，韓國跌三成四。經濟產值方面，泰國的國民生產總值大跌了四成、印尼跌八成三，菲律賓跌三成七，馬來西亞跌三成九，韓國則跌三成四。

星展銀行首席經濟師兼經濟及貨幣研究部董事總經理柯大任認為，與九七年金融危機相比，過去14個月，亞洲貨幣無疑多次大跌，瀉至多年，甚至是接近20年以來最低位。不過，大多數亞洲貨幣只是兌美元，而非兌其他貨幣下跌，亞洲貨幣充其量只是在中間位置上落，兌美元雖然下跌，但兌歐元和日圓反而上升。

他續說，若按所謂的危機四國（泰國、印尼、馬來西亞和韓國）的綜合匯率計算，在1997年間，跌幅曾超過五成，但在過去一年間，有關的指數卻只跌了一成半，比之歐元和日圓兌美元均下跌了兩成，明顯不算太嚴重。

香港浸會大學財務及決策學系副教授麥萃才亦認為，今次應不會出現像九七年的亞洲金融危機，因為各國應付的底子已好了很多了，而且亞洲各國間的合作亦加強了，假如某國突然出現資金不足的問題，其他國家可以隨時互相補給，由於有了九七年的經驗，各國在應付突發事故時已較容易得多。況且九七金融危機是突然爆發，當時沒有人預料到，與今次市場早已預計美國會加息的情況不同。

澳新銀行（ANZ）高級經濟師楊宇霆表示，聯儲局押後加息，即使令區內增添不明朗因素，但相信亞洲不會出現第二次金融危機，因為與上次情況不同，現時亞洲國家普遍寧願匯率下跌而刺激出口增長，所以貨幣貶值的影響早已在計算之內。

債務佔GDP水平低於美

中國早前優化匯率，令人民幣中間價向下調整了接近2%，引發亞洲地區貨幣一度大跌，市場擔心假若人民幣繼續大幅貶值，亞洲各國的匯率將會抵受不住而跟隨大貶。對於這個憂慮，麥萃才相信機會不大。他指出，即使美國加息令美元上升，人民幣也不一定會貶值，因為中國目前擁有強大的捍衛貨幣優勢，有大量的外債盈餘和外匯儲備。而且，相信中國不會透過大幅貶值刺激出口，以推動經濟增長，因為出口一直只佔經濟規模一個很少的比例。

不過楊宇霆也相信，亞洲擁有全球多個出口大國，包括中國和日本，假若任何一個大國貨幣貶值，區內國家亦會爭相貶值。他認為，人民幣未必有大幅貶值的空間，因為在貨幣政策方面仍有很多政策空間。

另外，目前各國的債務佔國內生產總值水平，高於九七年金融危機時，比例超過200%，但主要是受到全球債務不斷增加的影響，更由於債權人是來自國內，相對美國的312%比例來說，仍屬於較低，故不會即時給當地貨幣構成太大威脅。

野村證券首席經濟師木下智夫，在過去十八年來一直研究亞洲金融風暴。他相信，現在與1997年比較，所有基本因素截然不同，亞洲各國已引入了較穩固的措施，以防止金融風暴爆發。同時，各國外匯儲備豐厚，亦是一道堅固的防火牆。相比之下，本質較弱而且同樣貨幣大幅貶值的拉丁美洲，其爆發危機的可能性更大。麥萃才也認為，拉丁美洲爆發危機的機會較大，但他相信，即使如此，要爆發像九七年亞洲金融危機的機會不會太高。

野村證券首席經濟師木下智夫，在過去十八年來一直研究亞洲金融風暴。他相信，現在與1997年比較，所有基本因素截然不同，亞洲各國已引入了較穩固的措施，以防止金融風暴爆發。同時，各國外匯儲備豐厚，亦是一道堅固的防火牆。相比之下，本質較弱而且同樣貨幣大幅貶值的拉丁美洲，其爆發危機的可能性更大。麥萃才也認為，拉丁美洲爆發危機的機會較大，但他相信，即使如此，要爆發像九七年亞洲金融危機的機會不會太高。

亞洲經濟97年大崩潰			
國家	97年6月	98年7月	跌幅
貨幣（兌美元）			
泰銖	24.5	41	40.2%
印尼盾	2380	14150	83.2%
菲律賓披索	26.3	42	37.4%
馬來西亞貨幣	2.5	4.1	39%
韓圓	850	1290	34.1%
GNP（億美元）			
泰國	1700	41	40%
印尼	2050	340	83.4%
馬來西亞	900	550	38.9%
菲律賓	750	470	37.3%
韓國	4300	2830	34.2%

亞洲現狀不同九七年金融危機

持有較少外幣債券
■ 上世紀九十年代，亞洲外幣借貸過高，主要是來自企業環節，是為1997年危機的成因之一。1997年亞洲金融風暴後，亞洲經濟體持有較少外幣債券，今天外債佔GDP比率已下降，企業短外債較少，有助亞洲經濟體在今次動盪之中抵禦衝擊。不過，仍然有部份信貸和資本錯配，特別是物業市場。

亞洲貨幣政策靈活

■ 1997年受衝擊的泰國、印尼、馬來西亞和韓國，其貨幣兌美元貶值逾50%，央行被迫動用有限的外匯儲備捍衛本幣。現在亞洲各國的貨幣政策較當年更靈活。

建立外匯儲備

■ 當年亞洲多個國家被迫向國際貨幣基金組織（IMF）求援，IMF要求實施嚴厲緊縮受到抨擊，更被指責加劇了危機。此後，亞洲經濟體建立自身外匯儲備應付未來危機。

控制經常帳赤字

■ 1997年，10個亞洲國家就有七個處於赤字，今天大部分亞洲國家處於經常帳盈餘，有助抵銷資本流出。

加強銀行監管及國際間合作

■ 1997年以來，亞洲地區簽訂多邊貨幣互換協議，有助管理短期流動問題。同時，不少亞洲經濟體在網上發布有關貨幣動向報告，控制財務政策，增加了透明度。



▲九七金融風暴的源頭是泰國，現在亞洲國家的經濟能力都比過去強得多



金融合作加強防禦危機

1997年亞洲金融危機之後，亞洲地區加強了金融合作，增強了風險管理能力，避免及解決未來可能的危機。據國際結算銀行一份報告顯示，目前亞洲區域金融合作頗見成效，當中包括建立區域緊急流動供應機制和債券市場發展。

目前，東盟+3在亞洲區域金融合作計劃扮演重要角色，成員透過雙邊換匯協定（BSAs）建立區域緊急流動供應機制。而東亞及太平洋地區中央銀行首長會議（EMEAP）藉着由亞洲債券市場（ABMI）倡議，成立亞洲金融基金（ABF）發展區域債券市場，並且建立貨幣及金融穩定委員會所（MSFC），加強區金融及經濟監管與風險管理。

亞洲區域合作分成三大重點，強化危機管理機制、發展區域債券市場、區域外匯合作與貨幣整合研究。亞洲地區強化危機管理，主要是透過建立區域融資協定，以及強化監管架構。

1997年東盟五個原始會員國建立換匯協定，2000年5月東盟+3財政部長級會議通過清邁倡議後，中國、日本及韓國與五個東協國家亦達成雙邊換匯協定，建立一個雙邊換匯協定網絡，擴大換匯協定金額。

在強化監管架構方面，2006年5月東盟+3設立經濟與金融監管技術小組及專家小組，透過對經濟與金融發展進行定期監管，協助成員建立政策合作，提高危機管理能力。

經常帳盈餘足抵銷外債

近期，亞洲負債急升，市場憂慮亞洲早晚再爆發大規模金融危機。不過有專家認為，亞洲地區目前擁有龐大經常帳盈餘，而非上世紀末的大量赤字，足可紓緩區內的緊張情勢。

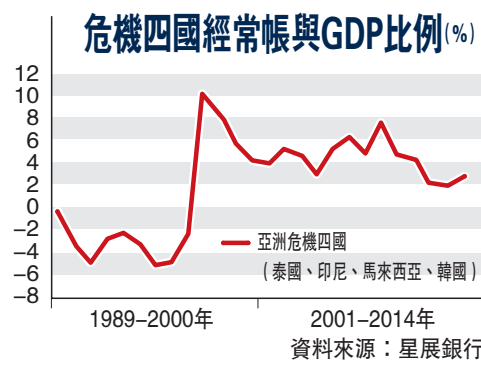
星展銀行首席經濟師兼經濟及貨幣研究部董事總經理柯大任表示，過去一年，亞洲地區的資金大量流走，除了印度和印尼仍錄得經常帳赤字外，其他國家的經常帳大多數仍是正數，這些盈餘足可抵銷區內大部分的資金外流。

1988年至1997年期間，亞洲地區長期錄得龐大經常帳赤字，而區內國家在大舉借貸之餘，亦未能完全善用，當部分投資者未能取回貸款，便開始驚慌，繼而在連鎖反應下，最終引發亞洲金融危機。

危機過後，亞洲各國汲取了教訓，在過去18年間積極累積經常帳，十個主要經濟體，平均的經常帳盈餘為國內生產總值的6%，合計約4.5萬億美元，相等於美國國內生產總值的三分之一。以韓國為例，在龐大經常帳的

抵銷下，淨外債只佔國內生產總值的3%，遠低於1997年時的29%。若按星展銀行報告中所提出的四個危機國家，即泰國、馬來西亞、韓國和印尼來計算，淨外債佔國內生產總值的比例，更由1997年時的45%，跌至現時約17%。

近年，亞洲地區的債務無疑大幅攀升，但主要都是以國內債務為主，外債的比例仍然佔少，甚至比之歐美更少。



亞開行調低區內預測至5.8%

亞洲開發銀行周二降低亞洲增長預測。該行表示，中國和馬來西亞正面對經濟挑戰，因而調低亞洲地區今年經濟增長預測為5.8%，相對三月時預測的6.3%為低。

估中國6.8% 港或跌至2.4%

亞開行表示，預計中國經濟今年增長將低於7%。亞開行調低中國增長預測至6.8%，較三月時估計的7.2%為低。中國政府預期今年經濟增長水平約為7%。而香港的增長預測由原本的

2.8%調低至2.4%。東南亞經濟受到中國經濟放緩影響，亞開行調低了東南亞2015年增長預測，由原本估計的增長4.9%，降至增長4.4%。

以美國及日本為首的亞開行同時調低印度經濟增長預測，由原本估計的7.8%降至7.4%。該行認為，印度面對外部需求疲弱，而且推行主要改革步伐較預期緩慢。

亞開行表示，亞洲決策者可能被迫跟隨美國加息，抑止資本進一步流走，但加息對刺激內部

需求和經濟增長帶來負面影響。美元匯價上升，對於持有大量外債的亞洲公司構成威脅，越南、斯里蘭卡和印尼的外幣債券超過65%。

亞開行首席經濟員魏向進警告，面對放緩和美元升值，部分國家需要應付資本流失和海外借貸問題。根據亞開行統計，發展中經濟體首季淨資本流出超過1250億美元。亞開行經濟員表示，雖然面對不少逆風，例如貨幣壓力和資本流出等，發展中亞洲預期繼續成為全球增長最大貢獻的區域。



▲亞開行表示，亞洲決策者可能被迫隨美加息，抑止資本流走，但加息對刺激內部需求和經濟增長帶來負面影響