

台北，2016年4月7日

## 捷克共和國、波蘭、智利及泰國的出口可望短期內回升

- 研究的 34 個新興國家當中，只有 4 個具能力於短期內反彈
- 研究準則：價格競爭力、債務情況、和政治風險
- 中國、沙烏地阿拉伯、埃及和厄瓜多爾的風險非常高

目前新興國家正面臨巨大的經濟危機，這些國家的經濟增長在五年內削減一半，同時面對日益增加的貨幣和債務風險。但我們從90年代類似危機中觀察到，儘管在資本外流以及銀行信貸沒有改善的情況下，這些國家亦有能力在這些困境中急速回復增長。平均而言，這些新興經濟體可於兩至三年間回復到他們以往的生產水平，即使他們的長期增長持續維持在低水平。

今日而言，那些國家可以令企業早日回復增長？在科法斯研究的33個國家中，只有4個國家符合3個必需準則：自2013年起通過貨幣貶值恢復價格競爭力；企業的借貸能力穩健；以及溫和政治風險。這4個國家是捷克共和國、波蘭、智利和泰國。

### 準則1：價格競爭力的提高

從短期來看，提升競爭力最有效的辦法就是實際匯率貶值（適用於所有與該國進行交易的貨幣，不限於美元），這對製造業出口和某些服務業帶來直接利益。從外匯市場最新趨勢分析，14個國家的貨幣出現實際匯率貶值，他們可以分為兩大類：製造產品出口國，其貨幣自2013年起適度貶值（捷克共和國、波蘭、保加利亞、匈牙利、馬來西亞、泰國和土耳其）以及貨幣嚴重貶值的商品出口國（巴西、墨西哥、智利、哥倫比亞、哈薩克斯坦、南非和俄羅斯）。

貨幣戰的主要失敗者是越南、中國、厄瓜多爾、埃及、甚至沙特阿拉伯，因為這些國家的貨幣用作第三貨幣或兌美元使用固定或浮動匯率制，使實際匯率出現升值的情況。

### 準則2：公司的債務水平

企業要有效將價格競爭力提升的優勢轉化為增加更多企業投資而達到增長，他們的初始債務水平必不能過高。然而，雷曼破產後的擴張性貨幣政策令銀行貸款過度寬鬆和債券市場急速發展，企業債務水平亦因而增加。2004年至2014年間，企業債務水平錄得4.5絕對值增長，在新興國家增長乏力的情況下，他們的企業債務水平相對於GDP增長更高達26個百分點－預計新興國家GDP增長由2010年的7.2%減少到2015年3.4%（預期2016年3.9%）。

結合全球收緊貸款的形勢（新興歐洲國家除外），高負債意味著更大的利息支出，限制了投資能力及阻礙復甦。這種風險在五個國家特別高：巴西、馬來西亞、土耳其、保加利亞和俄羅斯，其總企業債務超過GDP的90%，或自2008年中期起增長了10個點子或以上。

## 準則3：政治風險

最後，國家的政治不穩定亦會迫使企業延後他們的投資決定而阻延經濟反彈。從價格競爭力提升中受益而企業債務風險水平不高的8個國家中，有一半都面臨著高度的政治風險。他們於科法斯兩個指標 – 改變社會壓力<sup>1</sup>和改變社會能力<sup>2</sup> – 中的各自得均高於所有研究國家的平均水平，而且從2007年開始不斷上升。

透過以上三個準則分析研究所得，4個國家能夠迅速反彈或更好地抵禦當前的危機是捷克共和國、波蘭、智利和泰國。這些經濟體佔全球GDP不到2%，但他們有著共同的優勢：他們工業化程度較高，克服了中產收入陷阱的危險，而且沒有出口到受經濟影響最嚴重的新興市場。他們具備良好經濟基礎：通脹壓力輕微，公共債務處於低（智利和捷克共和國）至中度水平（泰國和波蘭），亦沒有經常帳戶高赤字的問題。然而，這些國家仍需面對一些挑戰：波蘭、泰國和智利皆有政治和社會風險，即使風險程度溫和。另外，智利經濟對銅出口有顯著的依賴。

在天秤的另一端，研究證實其他經濟體在短期內的反彈空間較少：中國、沙烏地阿拉伯、埃及和厄瓜多爾，他們的貨幣自2013年起已明顯升值（尤其該國貨幣用作第三貨幣或使用固定或浮動匯率制兌美元）及較高水平的政治風險。其中，中國因為企業債務水平非常高，已經積累了所有的弱勢，出口能在短期復甦更見困難。

### 科法斯集團簡介

科法斯集團在全球信用保險市場具領導地位，為各國企業提供國內及出口貿易信用風險保障服務，減低企業壞帳風險。集團全球員工人數達 4,500 名，2015 年全球總營收為 14.90 億歐元。集團在 99 個國家設有直營或非直營機構，為遍佈 200 多個國家超過 40,000 家企業提供信用保險服務。科法斯集團擁有 340 名貿易信用額度評核人員，憑藉對當地客戶及買家的認識及集團對全球企業付款狀況的專業知識，每季為 160 個國家的貿易風險作出評估。  
科法斯集團代表法國政府管理出口公共擔保服務。

[www.coface.com](http://www.coface.com)

科法斯集團在巴黎證券交易所 A 股掛牌交易  
ISIN 代碼：FR001066714  
股票代碼：COFA



<sup>1</sup>改變社會壓力(通貨膨脹, 失業, 貪腐控制)衡量該國人民對社會和政治不滿的的強度

<sup>2</sup>改變社會能力(教育, 社會網絡, 年輕人口比例, 女性角色)反映人民將對社會和政治不滿轉化為政治行動的能力

### 媒體聯絡：

如需進一步詢問，請聯絡：駱貞臻 – 電話：+886 2 2579 1169 – [kirsten.lo@coface.com](mailto:kirsten.lo@coface.com)