

2016 全球十大風險

周雨田研究員（經濟研究所）

前言

英國著名經濟學人雜誌的智庫(Economist Intelligence Unit, EIU)每年年初公布其評選的全球十大風險。評選的方法同時考慮該事件發生的機率和事件的影響程度。今年上榜的榜首是「中國經濟硬著陸」，其次是「俄國干預烏克蘭和敘利亞造成與西方國家的新冷戰」，第三名為「新興市場的脆弱性」。其他七樣風險包括「希臘脫歐導致歐元崩解」，「歐盟裂解」，「聖戰恐怖主義威脅動搖全球經濟」，「川普贏得美國總統大選」，「英國投票離開歐盟」，「中國的擴張主義導致在南中國海發生衝突」，「石油部門投資的崩潰造成未來油價衝擊」。本文就與臺灣經濟的關係最密切的第一和第三兩大風險，加以評述。

中國經濟硬著陸

中國是繼美國之後的全球第二大經濟體，第一大貿易國，從1990起，持續的經濟貿易金融自由化，不只造就自己的經濟實力，也成為支撐起全球經濟的穩定成長的主力之一。2008-2009年全球金融危機發生後，西方先進經濟體的成長動力嚴重受創、自顧不暇，中國更成為全球貿易的火車頭。在2011-2012年間，中國的總經濟成長占了全球的三分之一。然而，中國的高速成長，已經在近幾年明顯減慢，從早期兩位數的高速成長，降到2015年的6.9%，是25年來的最低點。

中國經濟的減緩有諸多原因，如勞力成本不復低廉，無法與跟隨在後的新興國家競爭，如越南、泰國、印尼或中亞與非洲國家等。另外更大的問題是經濟結構轉型，導引國內消費大幅增加，過去二十多年來，中國的經濟成長是靠大量的投資與出口，政府投入大量的資金，大肆興建鐵路、橋梁與機場等基礎建設，也鼓勵企業投資在一些大型重工業如鋼鐵、水泥、機械與房地產等。中國固定資產投資年增率在2009年高達 34%，為了支撐這樣的投資，地方政府往往需要大量舉債。但是隨著全球貿易減慢，需求降低，中國開始嘗到過度投資的惡果：產能過剩，大量的基礎建設閒置、地方政府與企業負債累累。美國前財長桑默斯（Lawrence Summers）去年10月間在接受專訪時指出，2011-2013年間中國的水泥消耗量比美國20世紀的總和還要多。廣州鋼鐵貿易商表示，中國鋼鐵業沒有一個市場化的產能退出機制，導致大家都不願減產。他透露，中國鋼鐵庫存量大約在11億噸，其中有2億噸是多餘的，未來5年內不用再生產鋼材都還夠用。固定投資成長率逐步減少的結果，中國固定資產投資年增率在2015年8月僅剩11%，預估未來將進一步大幅下降。

MarketWatch 報導，國際貨幣基金組織（IMF）指出，中國必須採取積極主動的措施協助企業減債。IMF 貨幣與資本市場主任 Jose Vinals 表示，現在就果決行動所付出的代價會比較低，雖然這意味著部份企業將被迫宣告無力償債、無力生存的企業將被迫退出以及銀行必須打消呆帳。根據 IMF在2015年10月公布的全球金融穩定報告，以中國為首的新興經濟體企業、銀行過度舉債金額上看 3 兆美元。中國如何以平穩的政策，協助企業減債，將是經濟轉型能否成功的關鍵。

新興市場的脆弱性

金融海嘯過後，發達經濟體受創嚴重，恢復緩慢。但是以中國為首的新興經濟體，迅速脫離衰退，並且持續穩定成長，一反過往和發達經濟體亦步亦趨的狀況。當時經濟學家特別提出一個「脫鉤」(Decoupling)，形容此一現象。但是曾幾何時，中國進入成長趨緩的「新常态」，俄羅斯因為能源價格崩跌而一蹶不振，巴西也因為做為經濟主力的原物料價格下跌、匯率大貶而從高速成長成為高速衰退，金磚四國(BRICKs)中，只有印度還維持亮麗的經濟成長率(見圖1)。由於過去中國高速增長時，大幅自其他新興經濟體進口能源和原物料，因此中國開始轉型並降低成長時，這些仰賴出口到中國的成長模式的國家，因為出口需求驟降，經濟成長已經無以為繼。這個情況好比是新興經濟體又再一次與發達經濟體「脫鉤」，只是這一次的「脫鉤」，是經濟成長率的落後，並非好事。

打擊新興市場的另一個因素是匯率的大幅波動。在經過將近十年來不曾升息的情況下，美國聯準會在去年年底宣告開始升息，代表一個貨幣寬鬆的時代已經結束。美國升息使得其他國家的存款與投資報酬率相對降低，因此加速全球資金移動。根據統計，在2007-2015年間，去(2015)年是首次有資金由新興經濟體淨流回發達國家的情況(見圖2)。資金流出越多的國家，其貨幣貶值壓力越大。另外，這些新興經濟體大部份都是出口導向的國家，為了提升出口競爭力，也會有貨幣競貶的主觀意願。然而貶值越多的國家，對美元計價的負債償債能力越低，對外匯儲備不多的國家，將造成極大的壓力。情況如果繼續惡化的話，如同1997-98年的亞洲金融危機，很有可能在新興市場中再次發生。

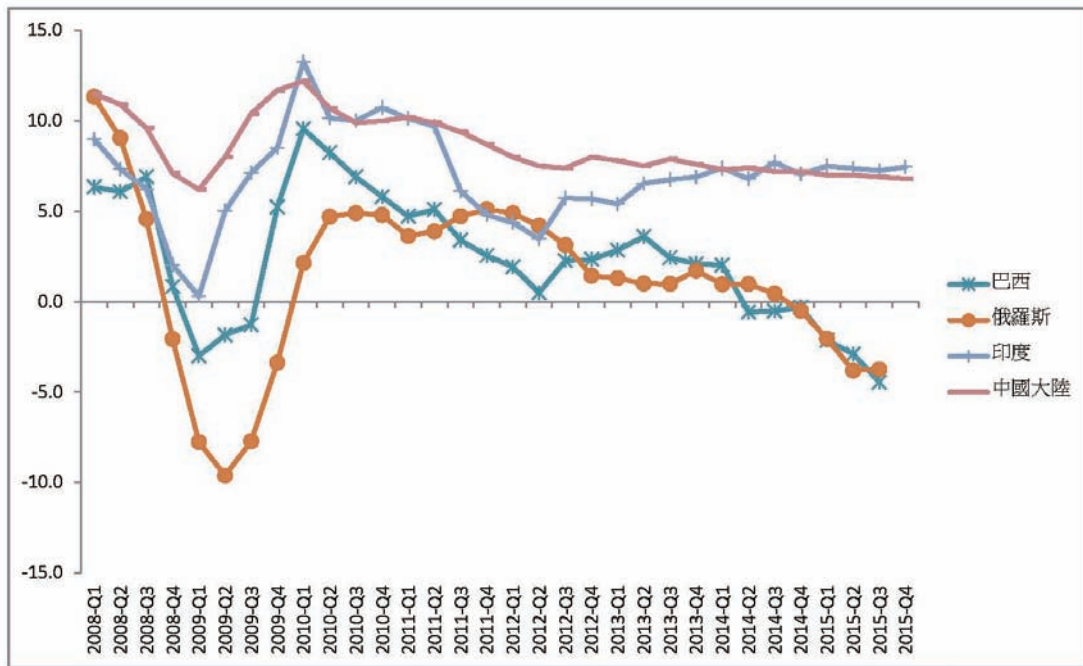
結語

以上討論的兩個危機，對臺灣都有非常大的影響，不容小覷。另外，在2016年環球十大危機中，極堪玩味的是，「川普贏得美國總統大選」竟然上榜。一般分析家認為，這位爭議性極高的總統候選人，一旦當選，他的極端保護主義的主張將對美國與全球的貿易，和NAFTA與TPP等自由貿易協定，產生極大的破壞性影響。所以這個事件雖然發生的機率不是很高，但是所帶來的影響極大，因此排名第七，高於「英國投票離開歐盟」。

參考文獻

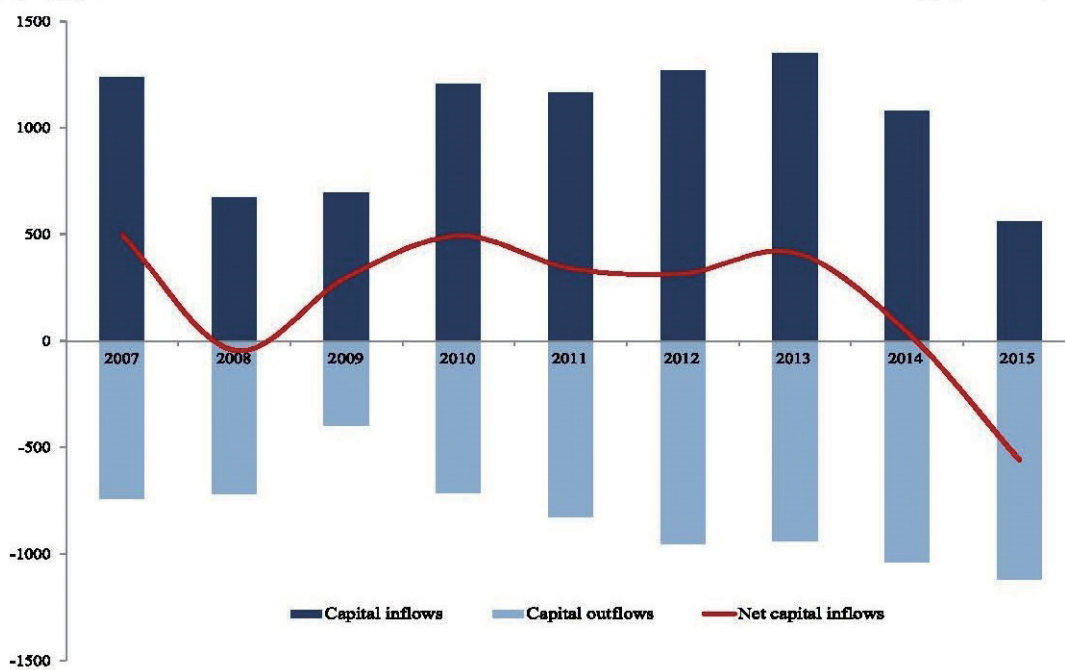
1. “World Risk: Alert – Global risk scenarios” , Risk Briefing, Economist Intelligent Unit, 2016/3/17
2. 財經新報 2015/10/13
3. “Global Financial Stability Report” IMF, GFSR, 2015/10/7
4. “Capital Markets Monitor, Key Issue” , Institute for International Finance, September 2015

圖1: 新興市場經濟成長率 (2008Q1-2015Q3)



資料來源: 自行整理

圖2: 流入30個新興市場經濟體的總資本額，2007-2015 (單位：10億美元)



資料來源: Institute for International Finance (2015)