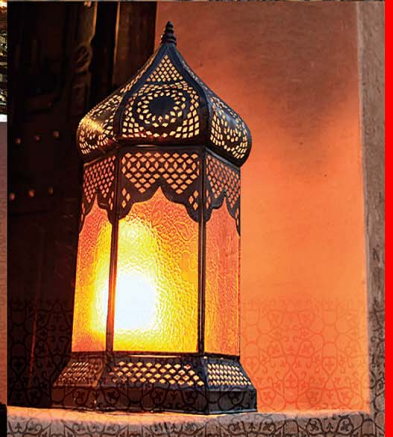




滙豐新興市場 指數報告 2010年第三季度



Stephen King (簡世勳)

全球貿易升勢轉弱 新興市場第三季增長乏力

2010年10月7日

新興市場可望保持全球經濟領航地位

世事不可能總是一帆風順。新興市場的經濟增長率雖然大多在結構上遠勝西方國家，但所有經濟體均會承受周期性的壓力和制肘。2010年初，各新興市場以強而有力的步伐邁進新的一年，輕鬆應付全球經濟下滑帶來的最壞影響；但在剛過去的兩季內，情況已經不可再同日而語。

2010年第三季滙豐新興市場指數(EMI)從第一季的57.5高峰及第二季的56.0降至54.3，雖然遠高於全球衰退期間的數字(最低點是2008年最後一季的43.4)，但卻是2009年第二季以來最低。

最新公布的數據揭示了幾個不利的因素。首先，中國、巴西、俄羅斯等地區的增長同告轉弱，只有印度暫時維持穩健(事實上，印度經濟仍然趨向過熱，令決策者大傷腦筋)。其次，按行業論，製造業年初所見的強勁出口動力迅速減弱；服務業對前景的信心指數也驟降，處於全球金融危機最深重時期以來的最低點。從第三季的數據可見，新興市場經濟的復甦步伐已經放慢，程度比美國或歐元區更甚。

這個結果表面上令人驚訝，因為新興市場沒有遇上歐洲各國所面對的主權危機，也不像美國那樣遭逢房貸引發的金融危機。但令人憂慮的事情還是很多。

環球貿易周期在去年底重上升軌，但令人鼓舞的現象稍縱即逝，最主要的原因是，初期的庫存回升，最終並沒有被需求所吸納。那些尤其依賴製造業的新興經濟體(以亞洲經濟體最為明顯)，可能已因此失去增長動力。



正當西方國家努力應付滯脹威脅之際，新興經濟體要應付的問題卻剛好相反。2010年至今為止，滙豐新興市場指數一直顯示出，新興經濟體的通脹壓力持續上升。對此，各地央行紛紛加息作為回應—巴西、以色列、印度、南韓、台灣、土耳其是其中六個例子。貨幣政策收緊，可能已削弱了近月來企業的經營信心。

不少新興市場在 2010 年再度面對糧食價格飆升的問題，提醒我們一個慘痛現實(俄羅斯當局因旱情決定暫時禁止小麥出口一事，正好反映這個現實)—由於新興經濟體的人均收入相對較低，一旦糧食出現短缺，其人民也特別容易受苦。

另一方面，中美貿易關係正在惡化。雖然有迹象顯示中國經濟正在放緩，但華府仍繼續要求人民幣升值，並威脅若北京不聽從，便會採取嚴厲的保護措施。另一邊廂，中國並不熱衷以貨幣升值和催谷內需求來調整「不平衡」經濟，擔心此舉等於重蹈日本的覆轍—上世紀八十年代中，日本採取了類似的政策後，國家經濟即陷入困境。中美如何化解近期的緊張關係，目前尚不得而知，但可以肯定的是，兩國貿易紛爭無助於企業在中國的營商信心，對於新興地區其他市場也同樣毫無助益。

上述問題稱之為「成長的痛苦」，可謂十分貼切。儘管最新數據顯示，新興經濟體的增長較前遜色，但必須認清：滙豐新興市場指數基本上是一套量度經濟周期起伏的指標。就全球經濟增長格局而論，新興經濟體可望保持領航地位，其長遠發展仍然非常吸引。一旦進入了這場增長競賽，生產主導的新興經濟體將有很多機會迎頭趕上，在資本流量更擴大、政治空間更開放的有利條件下，擴張步伐可望繼續超越發達國家。

中國有能力推高商品價格，這種基本實力不會改變，有利於淨商品出口國，卻不利於淨商品進口國。換言之，拉美、中東、非洲撒哈拉以南等地區的國家將會受惠，但大部分西歐國家則會遭受損失。

近年，新興經濟體之間的貿易流量急速擴大，但目前情況還只代表漫長發展過程的起步點。環球經濟至今仍然存在一些貿易關稅，大多在新興經濟體之間實施。這些障礙一旦清除，新興經濟體之間的貿易量或會以驚人幅度倍增，開闢出一條貫通海、陸、空以至電子空間的現代版「絲綢之路」。

然而，短期內仍會是挑戰重重。最迫切的問題，要算是西方國家利率持續低企對經濟和金融穩定造成的影響。面對經濟停滯不前的局面，我們認為在可見之未來，不論是美國聯儲局或是歐洲央行均不會收緊貨幣政策。投資者以較低成本借得資金(美元、歐元，甚至日元)後，投資於新興市場的情況勢將增加，但隨之而出現的資金流入，則可能會導致經濟不穩。為穩定大局，可以考慮採取的對應措施包括：貨幣升值、緊縮財政、增加本國借貸抵押、針對周期而調整資本比率，以及外匯管制等。

Stephen King (簡世勳)
集團首席經濟師

滙豐新興市場指數(EMI)

第三季新興市場增長繼續放緩

主要調查結果：

- 全球貿易流量減少，第三季新興市場產出及新業務增長均告回落
- 就業職位增幅 1 年來最小
- 積壓工作量 5 季以來首次下降
- 服務業信心指數下跌至全球經濟衰退低谷期以來之最低點

受製造業拖累，復甦步伐放緩

滙豐新興市場指數 (EMI) 顯示，新興市場經濟於第三季持續復甦，但步伐已連續第二季減慢。滙豐新興市場指數根據多國和地區的採購經理指數綜合編製而成，乃一季度性經濟指標。最新產出增幅為 2009 年第二季(當時各新興市場經歷兩季衰退之後初始復甦)以來最小，亦低於金融危機前 3 年內的本項調查平均值。

製造業的放緩最為明顯，產出增長連續兩季減慢，增幅是 2009 年第二季以來最小。服務業的抗逆力則較佳，繼第二季錄得自衰退出現以來的最強增長後，第三季僅溫和回落。

各地區增長迥異

四大新興市場同樣出現放緩。其中巴西的增長最疲弱(增長率為 5 季最低)；俄羅斯次之，但擴張率已大幅下滑至 1 年來最低水平；至於中國也連續兩季放緩，增長率是一年半以來最慢。換言之，四國中只有印度保持穩健擴張，速度雖為今年以來最低，但增幅仍拋離其他三國。

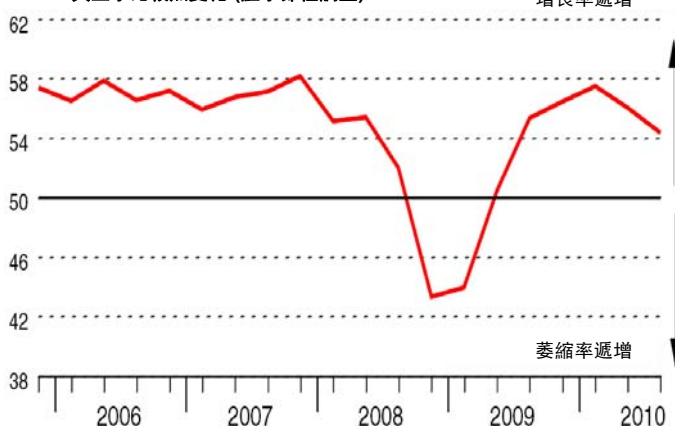
綜觀其他多個新興市場的製造業數據，各地增長的迥異更明顯。南非產出連續兩季下降，台灣則出現一年半以來首次的產出萎縮，而南韓和新加坡的產出增長亦降至幾近停頓。

相比之下，中歐和東歐地區製造業的表現卻較為優勝。捷克產出上升至 6 年來高峰，而波蘭產出也創下 4 年新高。俄羅斯的製造業穩健擴張，程度抵消了服務業增長急劇下滑的影響。但這些歐洲國家的製造業暫時仍能維持強勁增長，是因為自從出現衰退以來，亞洲新興市場的各種趨勢便似乎一直走在歐洲之前。近期亞洲生產增長放緩，顯示全球貿易流量減少，而這又與庫存周期有關；並因而在未來數月有可能抑制歐洲新興國家的增長。

在中東地區，沙地阿拉伯的生產活動非常蓬勃，儘管自第二季以來增長有所放緩。阿聯酋產出穩健增長，擴張速度急升創 3 季新高。

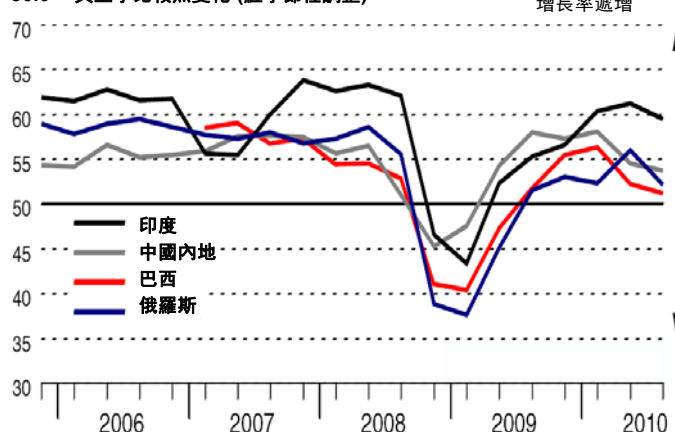
EMI (產出綜合)

50.0 = 與上季比較無變化(經季節性調整)



「金磚四國」(產出綜合)

50.0 = 與上季比較無變化(經季節性調整)



萎縮率遞增

出口增長停滯

第三季，新興市場製造商的新出口訂單幾乎完全沒有增長，反映全球貿易流量減少，與年初時出口訂單急增的情況成強烈對比。調查所覆蓋之國家/地區的出口表現均較第二季遜色，惟印度例外，其出口表現與上季相同。巴西、俄羅斯、台灣的出口皆有下降，中國則停滯不前。本季出口增長停滯，與新業務整體增長放緩有關，後者第三季增速減緩至 5 季以來最低（當中以製造業減速幅度較大，服務業較溫和）。

各大新興市場中，印度的新業務增長仍是最強，其次是中國；巴西和俄羅斯則僅有溫和增長。四國的新訂單增長率均少於第二季。

新增職位減少

新接業務增長率下降，企業紛紛清理積壓工作，以維持生產活動。積壓工作量自 2009 年第二季以來首次出現下降，儘管幅度輕微，主要受中國、巴西和俄羅斯影響。一般而言，整體積壓工作量下降，顯示開始出現產能剩餘，第三季就業增長因而放緩。企業在過去 5 季均有增聘人手，但本季無論是製造業或服務業，職位增幅均有下降，最新數字亦低於金融危機發生前本項調查所錄得的長期平均值。綜觀四大新興市場，中國、巴西、印度的就業增長率都有下降，而俄羅斯更再度出現職位流失。

前景轉趨不明朗

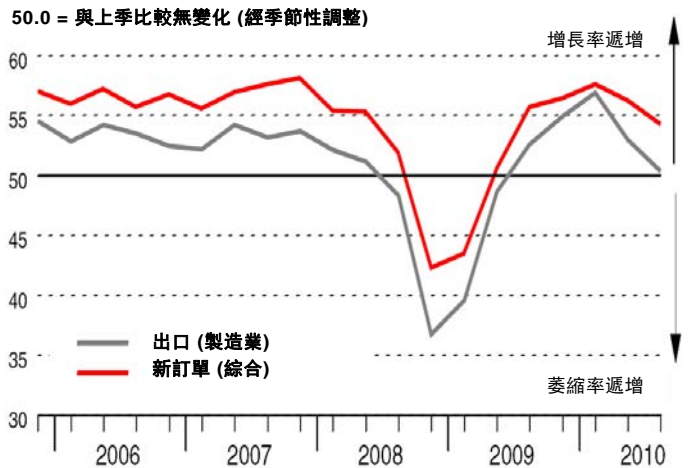
第三季前景轉趨暗淡。服務業對未來一年的業務展望並不樂觀，信心指數下跌至金融危機最深重時期以來之最低點。

另一方面，製造商表示第三季製成品庫存僅稍為下降，是該項調查自 2004 年第二季開展以來最小的降幅（庫存水平在調查歷史中從未出現上升）。庫存清減速度或許與需求增長轉弱有關。許多廠商的銷售未達預期，令其未能出售的貨品比預算多。此趨勢顯示在未來數月，部分製造商將可能減少產出，以防存貨繼續增加。

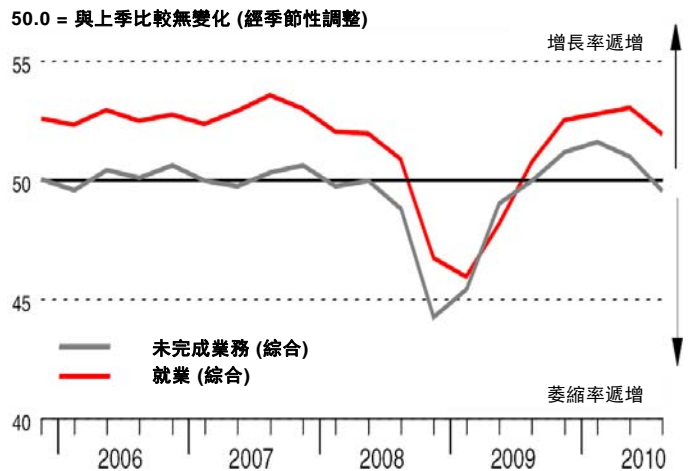
價格壓力舒緩，但供貨延緩持續

第三季，製造業和服務業的投入成本皆有增加，綜合投入價格已連升 5 季；但漲速有所減緩，是今年以來最慢。製造業和服務業產出價格的上漲壓力也因而得以舒緩，事實上本季產出價格加幅是今年以來最小。然而，製造商表示供應鏈延緩依然普遍，尤其是在中國和俄羅斯，顯示供應持續不敷所求，許多供應商因而可繼續提價。供應鏈運作暢順與否至為重要，因供貨持續不足往往導致消費價格上漲。

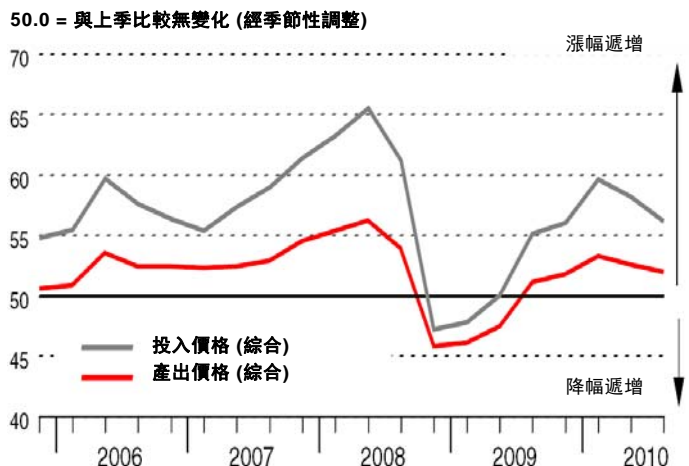
訂單與出口



就業與積壓工作



投入價格與產出價格



產出

第三季製造業持續放緩，令新興市場經營活動增長減慢

截至第三季，新興市場產出已連升6個季度，但增速從第一季的高峰逐漸回落至5季以來新低，且低於金融危機爆發前之平均水平。

服務業經營活動的增速為一年以來最低，但增幅仍算明顯，亦比製造業強勁。而製造業的產出增長則放緩，增幅低於長期趨勢，與創下本項調查最高紀錄的第一季相比，產出指數回落了6點。

主要新興市場中，印度的經濟活動整體最具增長活力，其第三季產出進一步強勁增長。中國的增長稍弱，但依然穩健。巴西和俄羅斯僅有輕微擴張，後者的增長動力減退尤其明顯。

新業務

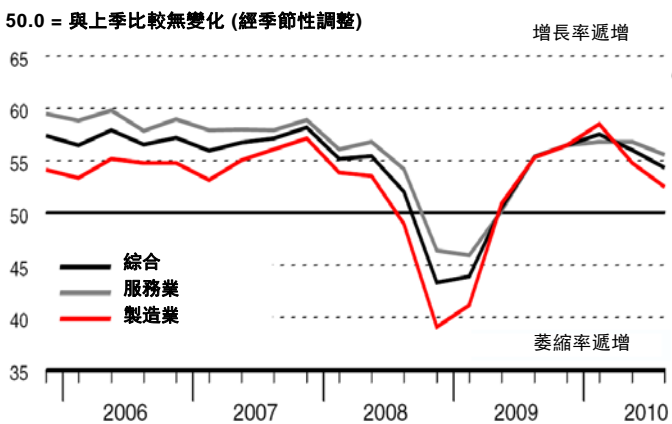
第三季新業務整體增長乏力

第三季，新業務進一步增加，增速平穩，但擴張步伐是2009年第二季以來最緩慢，數字亦低於經濟衰退前所錄得的平均值。

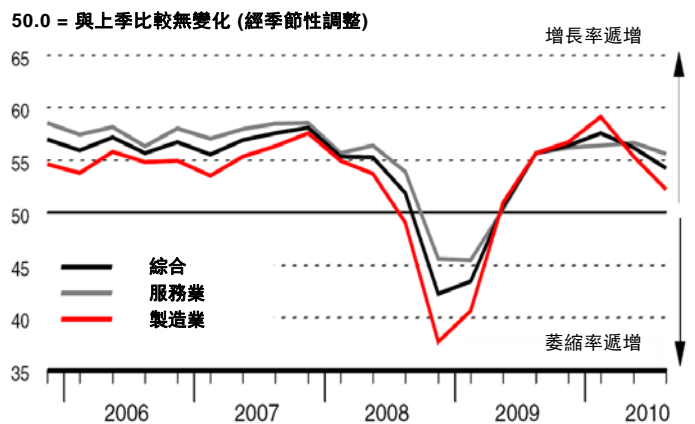
製造業與服務業之間的差距加大，前者新業務增速的放緩程度遠大於後者（主要是受全球貿易流量急劇下降所影響）。服務業的增速雖有減緩（5季以來最慢），但仍保持強勁；製造業的新接訂單則僅略有增加，擴張氣勢與第一季創下本項調查的歷史新高時大相逕庭。

綜觀四大新興市場，巴西和俄羅斯的擴張率下挫，中國的新業務量穩步上升，論增長則印度繼續冠絕四國，新接訂單大幅攀升。

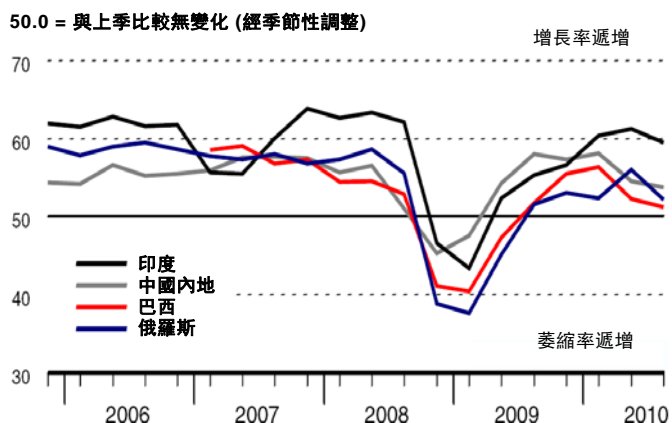
產出 (按行業計算)



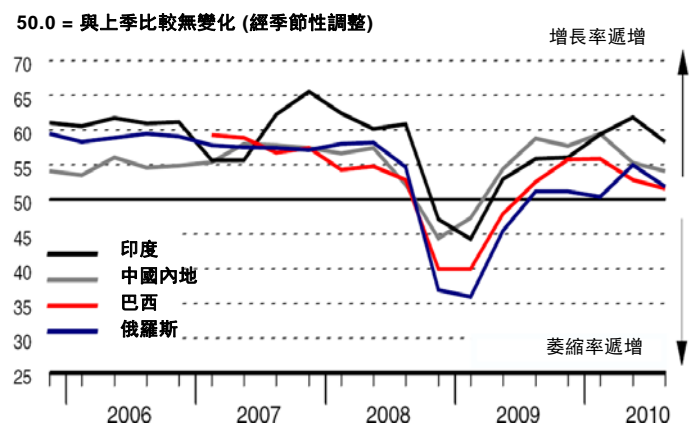
新業務 (按行業計算)



「金磚四國」產出 (綜合)



「金磚四國」新業務 (綜合)



未完成業務

第三季未完成業務量下降，連續3季增長至此終結

第三季數據顯示，新興市場企業的積壓工作量5個季度以來首次下降，但消減幅度僅屬輕微。

第三季，製造業未完成業務量持續上升，但增速輕微，在近期持續5季上升期內，本季增速最慢。與之相反，服務業的積壓工作量已連續兩季下降，而且本季降速大於上季。

主要新興市場中，僅印度的未完成業務量錄得升幅，但增速低於第二季創下的本項調查最高紀錄。巴西和中國的積壓工作略有減少，俄羅斯則出現5季以來最大降幅。

就業

第三季就業增長放緩，為4季以來最低

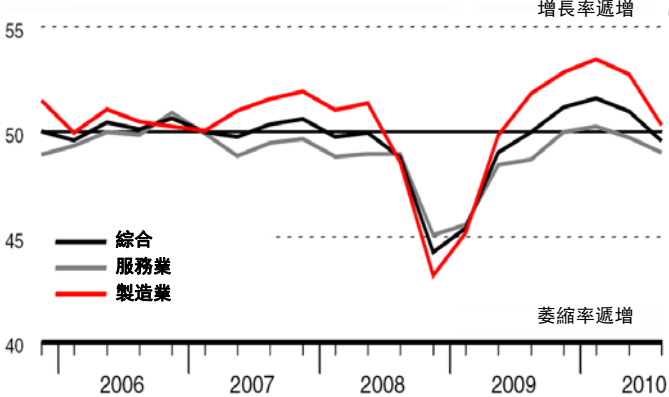
因新興市場企業的新業務增長放緩，企業產能相應過剩，就業增長自第二季升至接近歷史高位後，於第三季出現放緩，最新增速乃2009年第三季以來最慢。

服務業與製造業的就業職位皆有增長，前者增速較快，但也已從第二季創下的高峰回落。製造商略有增聘人手，增幅為2009年第三季以來最小。

綜觀各大新興市場的製造業和服務業，巴西、中國、印度的新增職位整體都有減少，而俄羅斯則在第二季錄得一季增長後出現下降。

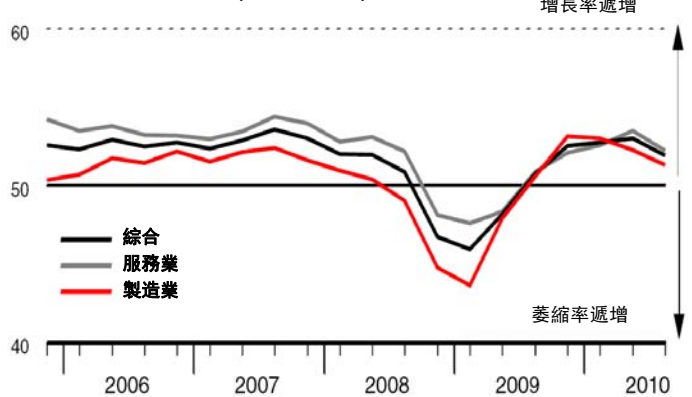
未完成業務(按行業計算)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



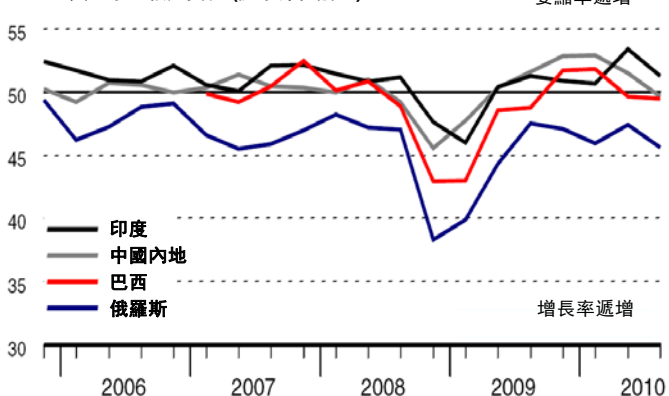
就業(按行業計算)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



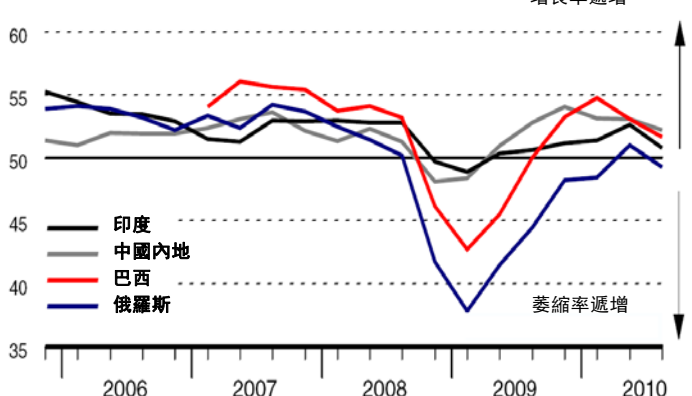
「金磚四國」未完成業務(綜合)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



「金磚四國」就業(綜合)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



投入價格

投入價格升幅在第三季再度減速

第三季，平均投入成本明顯上揚，但漲速已從創下歷史高位的第一季進一步回落。

新興市場製造商第三季成本負擔繼續上升，但升幅自第二季以來大幅下降，在近期持續5季成本上升期內屬於最小。服務業成本(包括工資薪酬、投入商品和服務的費用，以及燃料、租金和公用設施等各項開支)升幅雖小於製造業，但相比上季僅略有減緩，通脹程度並不如製造業般明顯。

投入成本的上漲速度在四大新興市場皆有減緩，巴西的採購成本漲幅最小；中國和印度的漲幅明顯，而俄羅斯的漲幅則最大。

產出價格

企業保持定價能力，但第三季有所減弱

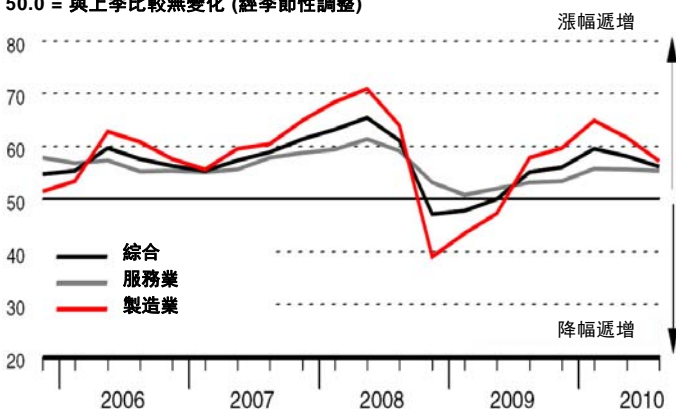
截至第三季，新興市場企業的產出價格已連續5季上揚，部分原因是企業需要把上漲成本轉嫁客戶。企業加價幅度是3季以來最小，但仍略高於本項調查的長期趨勢。

製造業的加價速度再次超過服務業，但已是一年來最低。服務業的加價幅度也比上季下降，為3季以來最低，原因是企業爭取新業務的競爭加劇。

主要新興市場中，俄羅斯的產出價格漲速最快，升至兩年來高位；印度升幅溫和，巴西和中國僅輕微上揚。

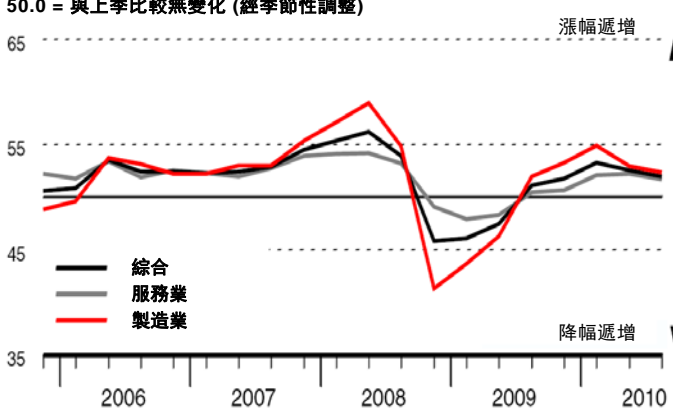
投入價格 (按行業計算)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



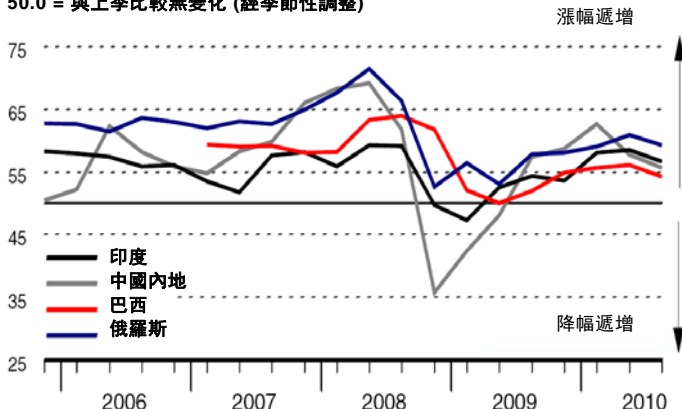
產出價格 (按行業計算)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



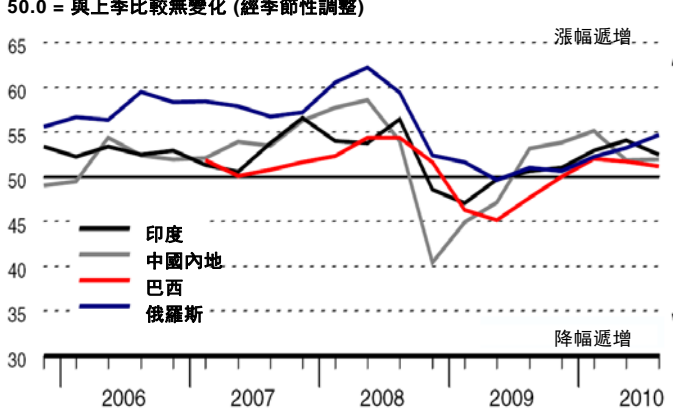
「金磚四國」投入價格 (綜合)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



「金磚四國」產出價格 (綜合)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



新出口訂單

第三季新出口訂單增速明顯減弱

第三季，製造業出口增速明顯放慢，出口增長輕微，出口增長率從第一季的高位大幅下降，是5季以來最低。

各新興市場皆出現增長放緩跡象，惟阿聯酋和印度例外。巴西、俄羅斯、台灣的新出口訂單驟降，其中台灣出口在連續數季大幅上升後出現回落。

另一方面，中國的出口訂單也出現增長遲滯現象，持續4個季度的擴張至此終結。新加坡和南韓的增長動力大幅減弱，沙地阿拉伯的增速亦放緩。

採購數量

採購活動持續增加，但速度放緩

第三季度資料顯示，採購活動已連增6季，但增速自第一季創下本項調查最高紀錄後持續回落。投入品的增購減少，與新訂單和產出增長放緩息息相關。

最新數據顯示，投入品增購整體減少，原因是印度、南韓、土耳其的增購量下降，巴西和台灣亦減少採購。中國的情況則相反，增速雖略有上升，但仍遠低於年初水平。

東歐各國皆錄得強勁增長，當中以捷克為首，其採購擴張率升至2007年第一季以來最高。沙地阿拉伯的採購量保持可觀增速，但阿聯酋則停滯不前。

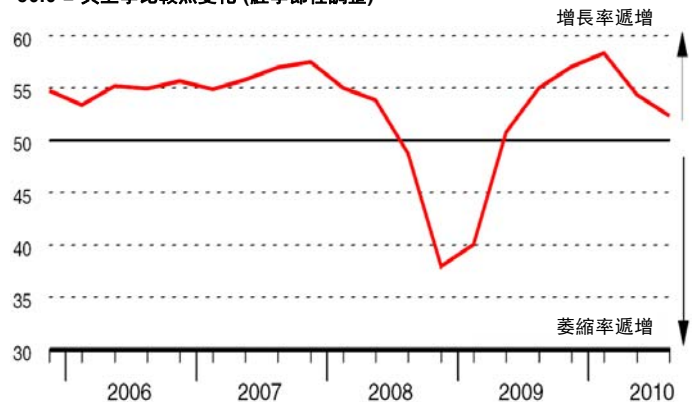
新出口訂單 (製造業)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



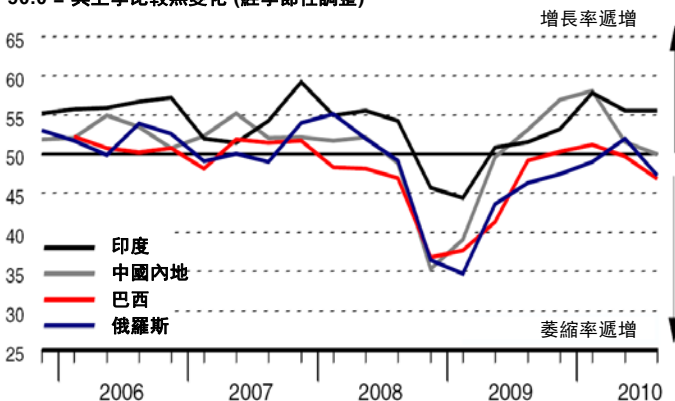
採購數量 (製造業)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



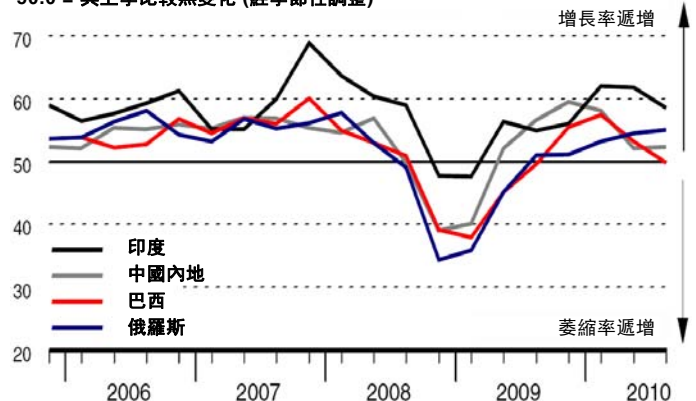
「金磚四國」新出口訂單 (製造業)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



「金磚四國」採購數量 (製造業)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



成品庫存

第三季成品庫存量略有下降

第三季，成品庫存量基本保持平穩，僅輕微下降，降幅在本項調查的6年半歷史中為最小。

綜觀本項調查覆蓋的絕大部分經濟體，成品庫存皆出現下降，東歐降幅最大，其中又以捷克和波蘭的降幅最大，但相比第二季則有所減緩。

三大新興市場的情況則有所不同，巴西、中國、印度三國的成品庫存在第三季均錄得輕微升幅，中國更是2007年初以來首次出現季度增長。

採購庫存

投入品庫存量近一年來首度下降

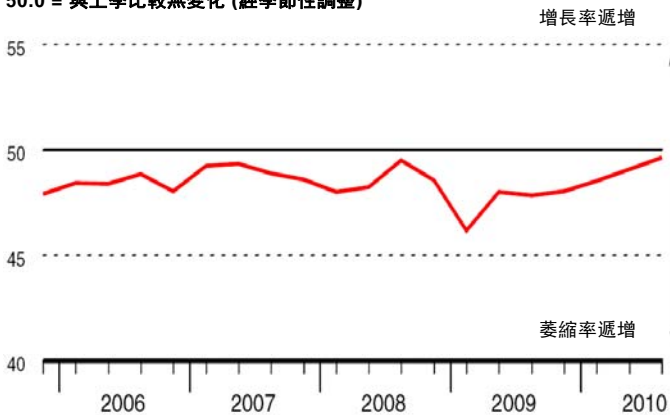
第三季，原材料與半成品庫存量輕微下降，這情況在2009年第四季以來尚屬首次。採購活動增長放緩，投入成本持續上漲，企業惟有儘量使用現有庫存。

各新興經濟體中，俄羅斯庫存降幅最大，其次是波蘭。中國的降幅較第二季大；南韓、台灣、土耳其的降幅輕微；巴西、阿聯酋、捷克則基本持平。

印度的累積庫存量不降反升，升幅遠大於本項調查覆蓋的其他經濟體。新加坡和南非的增長溫和，沙地阿拉伯則保持穩健增長。

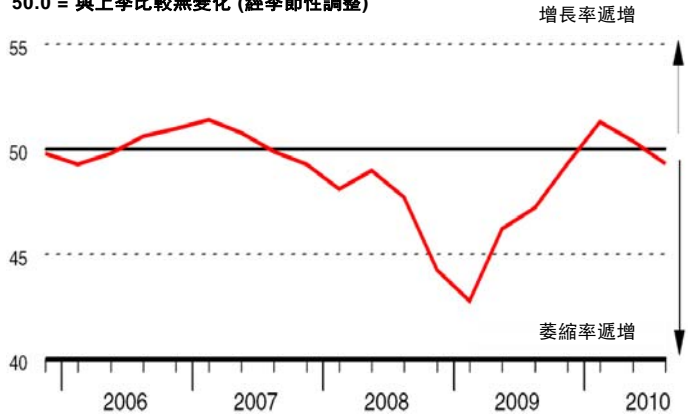
成品庫存 (製造業)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



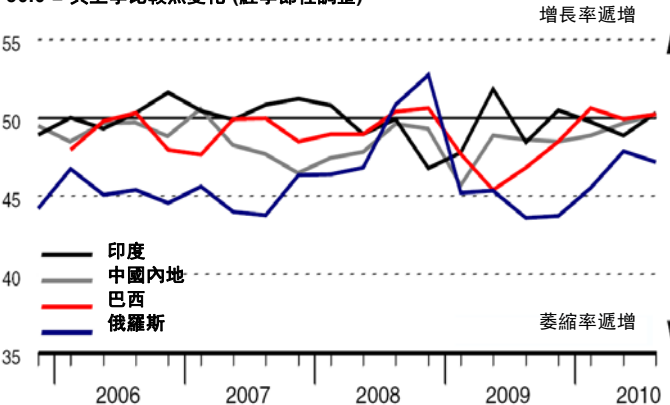
採購庫存 (製造業)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



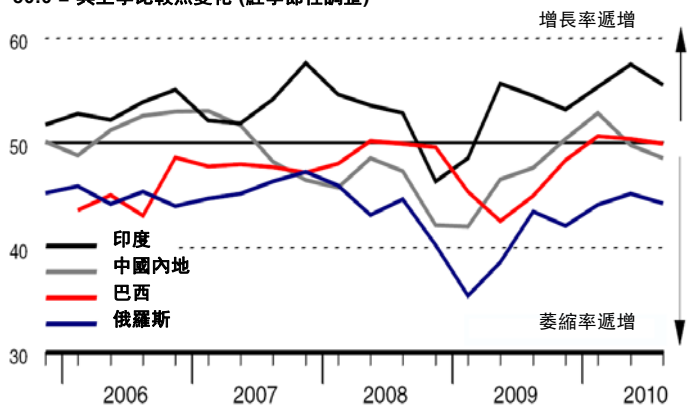
「金磚四國」成品庫存 (製造業)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



「金磚四國」採購庫存 (製造業)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



供應商供貨時間

第三季供應商表現更趨惡化

第三季，製造業投入品供應商加長平均供貨耗時。供貨延誤現象普遍，原材料貨源緊張，加上產能有限，令供應商持續受壓。

除南非、南韓和中東兩國（阿聯酋、沙地阿拉伯）外，在本項調查覆蓋的所有新興市場中，供應商供貨耗時皆有延長。供應鏈延誤的問題在東歐各國特別顯著，其中以捷克和以色列最為嚴重。

在本項調查覆蓋的較大新興市場中，巴西、中國、俄羅斯的供貨情況出現明顯的延誤；相比之下，印度的延誤程度相對輕微。

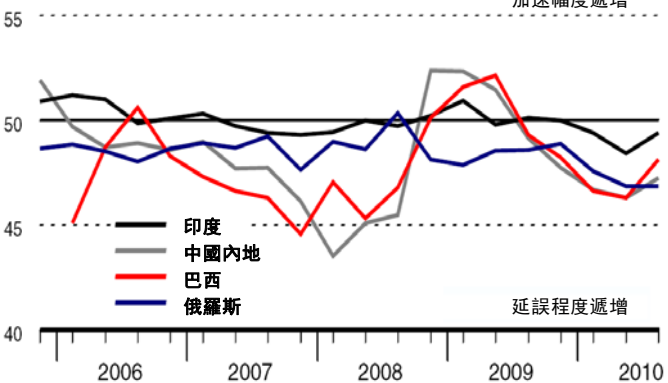
供應商供貨時間 (製造業)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



「金磚四國」供應商供貨時間 (製造業)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



業務展望

經營信心下跌至金融危機期間所見低位

第三季，新興市場服務業對未來一年經營前景的信心，降至金融危機最深重時期以來的低點，因為業界對未來經濟狀況仍心存疑慮。

第三季數據顯示，中國服務業對經營前景的樂觀程度最低 (為6個季度以來最低)，巴西業界的信心指數降至本項調查的歷史低點，俄羅斯業界的樂觀度創6季新低，而印度的業務展望也比上季下降。

綜觀本項調查所覆蓋的四大新興經濟體，其服務業的樂觀程度皆低於本項調查數據的長期平均值。

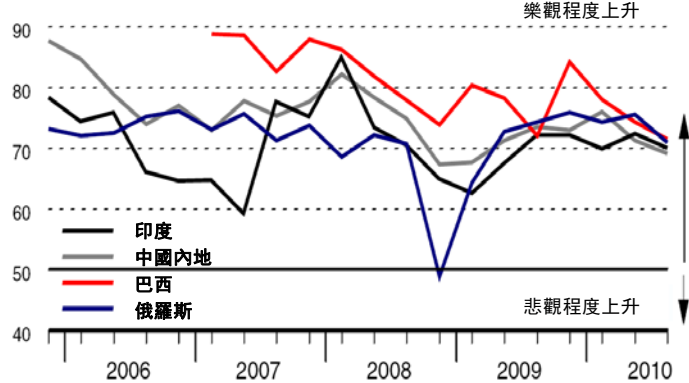
業務展望 (服務業)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



「金磚四國」業務展望 (服務業)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



背景資訊

關於本調查

「滙豐新興市場指數(EMI)」是加權綜合指數，數據來自多個新興市場的採購經理指數(PMI™)，覆蓋的國家和地區包括捷克、香港、以色列、墨西哥、波蘭、新加坡、南非、南韓、臺灣、土耳其、阿聯酋、沙地阿拉伯，以及日益重要的「金磚四國」經濟體(巴西、俄羅斯、印度和中國)。調查集中監測逾5,800家樣本公司的經營狀況。

採購經理指數(PMI)調查是EMI的數據來源。該調查已成為全球密切關注的商業調查，因能準確預測官方數據而享有盛名。本調查在各國採用統一的數據採集方式，調查樣本庫按地理分布以及在國內生產總值(GDP)的比重，並依據國際標準行業分類法(ISIC)進行分層抽樣。

根據每月中旬收集的數據，調查結果可反映當月對比上月的變化(如有)。每項指標都以「擴散」指數形式呈現，由此可得知選答「上升/增加」的樣本數比例與半數選答「持平」的樣本數比例之和。「擴散」指數具有先導指數的各種特性，是能夠概括性顯示當前主流變化趨勢的簡便指標。指數高於50表示該單項整體上升；低於50表示該單項整體下降。所有資料為經季節性調整後之數據。

從個別國家收集所得的製造業和服務業資料，按其在相關國家和區域所佔國內生產總值比重加權計算，編製出可反映國家整體經濟或新興市場狀況的指數。

資料來源

國家/地區	出品機構
巴西	Markit
俄羅斯	Markit
印度	Markit
中國內地	Markit
韓國	Markit
臺灣	Markit
香港	Markit
南非	BER

新加坡	SIPMM
以色列	IPLMA
土耳其	Markit
波蘭	Markit
捷克	Markit
墨西哥	IMEF
阿聯酋	Markit
沙地阿拉伯	Markit

滙豐

總部設於英國倫敦的滙豐集團是全球規模最大的銀行及金融機構之一，在歐洲、香港、亞太其他地區、中東、北美和拉丁美洲的87個國家和地區共設有約8,000個辦事處，服務全球客戶。截至2010年6月30日，滙豐資產合計24,180億美元，乃全世界規模最大的銀行及金融服務機構之一。滙豐在全球的推廣理念是「環球金融，地方智慧」。

詳細資料，敬請瀏覽 www.hsbc.com。

關於 Markit

Markit 乃知名環球財經資訊服務公司，僱員1,900多人。公司獨立提供各種資產類別的資料、評估和交易處理服務，以利提升透明度、降低風險和提高運作效率。公司客戶包括當今財經市場上多家重要機構。詳細資料，敬請瀏覽 www.markit.com。

關於 Markit Economics

Markit Economics 專門編撰各種商業調查報告和經濟指數，當中就包括為歐元區和「金磚四國」在內的26個國家和主要地區所編撰的「採購經理指數(PMI)」系列。PMI系列指數已成為全球密切關注的商業調查資料，因能夠適時、準確而獨到地把握每月經濟脈搏而深受各國央行、金融市場和商業決策者推崇。

聲明

本報告已盡力確保統計資料及其他內容的準確性，若出現任何錯誤或疏漏，對於該等錯誤或疏漏以及由該等錯誤或疏漏所產生的任何損失或附帶損失，出版方和資料提供方概不負責。本報告所提供之資訊不應被視作投資建議，投資者作出投資決定前，應當諮詢專業理財人士。

www.hsbc.com

由滙豐控股有限公司刊發
HSBC Holdings plc
8 Canada Square
London E14 5HQ

滙豐控股有限公司 2010 年
保留一切權利