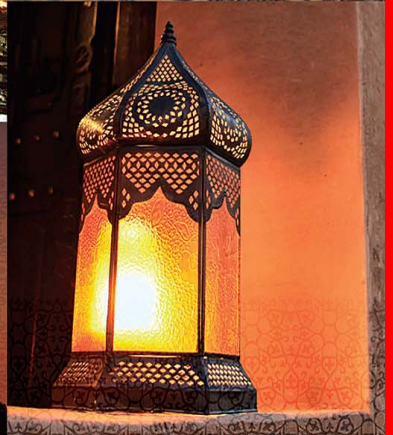




滙豐新興市場 指數報告 2010年第三季度



Stephen King (簡世勳)

全球貿易升勢減退 新興市場第三季成長乏力

2010年10月7日

新興市場有望保持全球經濟領航地位

世事不可能總是一帆風順。雖然新興市場的經濟成長率在結構上大多遠勝西方國家，但所有經濟體都難免受制於周期性的壓力和制肘。2010年初，各新興市場以強健的成長力道邁進新的一年，輕鬆地把全球經濟不景氣所帶來的種種惡運一掃而空；美好時光之後，過去兩季的發展可算是較為踏實。

2010年第三季滙豐新興市場指數(EMI)從第一季創下的57.5高峰值以及第二季的56.0驟降至54.3，雖仍高於全球衰退期間所見之數字(最低曾跌至2008年第四季的43.4)，但最新指數乃是2009年第二季以來最低。

最新公布數據顯示了數個不利情況。首先，從地理位置看，中國、巴西、俄羅斯的走勢同告轉弱，印度則暫時維持穩健(事實上，印度經濟仍似轉趨過熱，令印度當局大傷腦筋)。其次，依行業論，製造業年初所呈現之強勁出口動能正急速減弱；而服務業對前景的信心指數也驟降至全球金融危機最壞時期以來之低點。總體而言，第三季數據顯示，新興市場景氣回溫的步調已經放慢，程度比美國或歐元區還甚。

這結果看來叫人驚訝。有別於歐洲各國，新興市場沒有主權危機，也沒有如發生在美國因房貸而引發的金融危機。不過，令人憂慮的事情還是很多。

- 全球貿易周期重回升軌，但去年年末看來讓人鼓舞的現象一去不返——初期的庫存回彈最終沒被需求所吸納是主要原因。那些尤其依賴製造業的新興經濟體(位於亞洲地區的最為明顯)，可能已因此而失去成長動力。



- 目前西方國家正努力解除通縮的威脅，但新興經濟體要應付的問題卻剛好相反。2010年起至今，滙豐新興市場指數一直指向同一趨勢，那就是新興經濟體通膨壓力持續上升。對此，各地中央銀行紛紛以調升利率來應對——巴西、以色列、印度、韓國、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。
- 對於許多新興市場來說，糧食價格飆漲這個老問題在2010年再度重現。糧食價格上漲，提醒我們一個慘痛現實（俄羅斯的旱災令當局決定暫時禁止小麥出口正好反映這個現實）——新興經濟體人均收入相對較低，民眾也就特別容易因糧食突然短缺而受苦。
- 另一方面，中美貿易關係正在惡化。雖然中國經濟已有放緩迹象，但華府仍然窮追猛打，要求人民幣升值，並威脅若北京拒絕「就範」便會採取嚴厲的保護措施。然而，中國卻不熱衷以貨幣升值和提振國內需求來調整「不平衡」經濟，擔心若此便會重蹈日本覆轍——上世紀八十年代中，日本採行了類似政策而令國家經濟陷入困境。中美如何化解近期的緊張關係，目前尚未可知，但兩國貿易紛爭肯定無助企業在中國的營商信心，事實上對新興地區其他市場也同樣毫無助益。

也許，以「成長的痛苦」來形容上述問題乃最貼切。儘管最新數據顯示，新興經濟體的成長氣勢較前失色，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。就全球經濟成長的格局而論，新興經濟體將可繼續擔當領航重任，其長遠發展還是非常吸引人。一旦進入了這場成長競賽，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已開發國家。

中國的潛在實力依然是其可推動原物料價格上揚的能力，這可為原物料出口國帶來利益，但卻不利於原物料進口國。換言之，拉丁美洲、中東、非洲次撒哈拉等地區的國家將會受惠，但大部分西歐國家則會損失。

近年，新興經濟體之間的貿易流量急速膨脹，但現在我們還只是站在這漫長發展過程的起步點。目前全球經濟中還存在的貿易關稅，大多在新興經濟體之間實施。這些障礙一旦移除，新興經濟體彼此之間的貿易量或會以驚人幅度倍增，從而搭建起一條貫通海、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，大概是西方國家利率持續低迷對經濟和金融穩定所造成的影響。面對經濟停滯不前的局面，我們認為在可見之未來，不論是美國聯準會或歐洲央行，都不會收緊貨幣政策。投資人可借得便宜資金（美元、歐元，甚至日元）投資於新興市場的情況將與日俱增，因此而出現的資金流入可能會導致不穩。為穩定局勢，可能採取的措施有諸如貨幣升值、緊縮財政、增加本國借貸抵押、針對周期調整資本比率及外匯管制等。

Stephen King (簡世勳)
集團首席經濟師

滙豐新興市場指數(EMI)

第三季新興市場成長續放緩

主要調查結果：

- 全球貿易流量減緩，第三季新興市場產出及新業務成長同告回落
- 就業職缺增幅 1 年來最小
- 積壓工作量 5 季以來首次下降
- 服務業信心指數降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回溫，但成長步伐繼上季後再度放緩。滙豐新興市場指數根據多國和地區的採購經理人指數綜合編製而成，乃一季度性經濟指標。最新產出增幅為 2009 年第二季以來最小 (當時各新興市場在剛經歷兩季的不景氣後初現回溫)，亦低於金融危機發生前 3 年期間調查所得之平均值。

製造業放緩程度最為明顯，產出成長連續兩季放緩，增幅是 2009 年第二季以來最小。服務業的抗逆力則較佳，在第二季出現衰退以來最強成長後，於第三季輕微回落。

各地區成長迥異極大

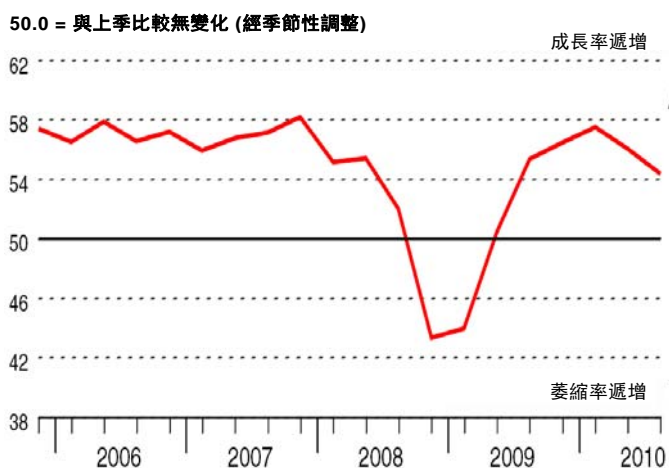
四大新興市場皆出現放緩。其中巴西的成長最疲弱 (成長率為 5 季以來最低)；次弱的是俄羅斯，其擴張率已大幅下滑至 1 年來低點；至於中國也連續兩季放緩，成長率降至一年半以來最低。換言之，四國之中只有印度保持穩健擴張，但速度也已降至今年以來最低，惟成長幅度仍遠勝其他三國。

綜觀其他多個新興市場的製造業數據，各地成長的迥異程度更見明顯。南非產出連續兩季下降，台灣產出則一年半以來首次出現萎縮，而韓國和新加坡的產出成長也減緩至幾近停頓。

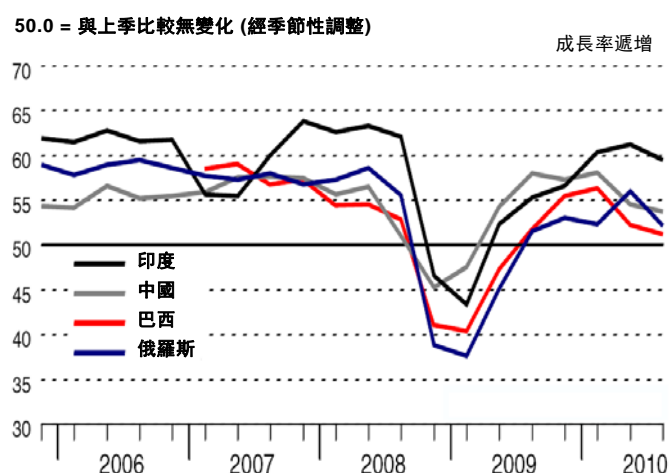
相比之下，中歐和東歐地區製造業的表現卻較為亮麗。捷克產出上升至 6 年來最高點，而波蘭產出也創 4 年新高。在俄羅斯，製造業穩健擴張，某程度上抵銷了服務業成長急降的影響。然而，這些歐洲國家的製造業能維持強勁成長，或許純然與時間有關——自衰退出現以來，亞洲新興市場的各種趨勢似乎一直走在歐洲之前。近期亞洲生產成長放緩，顯示全球貿易流量減少，而這與庫存周期有直接關係，鑒此，未來數月歐洲新興國家的成長可能會受到抑制。

至於中東地區，沙烏地阿拉伯的生產活動非常蓬勃，儘管自第二季以來成長出現放緩，而阿聯的產出也穩健上升，擴張率急揚並創 3 季新高。

EMI (產出綜合)



「金磚四國」(產出綜合)



出口成長停滯

第三季，新興市場製造商的新出口訂單幾乎完全沒有增加，反應全球貿易流量減少，與年初時出口訂單急增的情況成強烈對比。調查涵蓋之國家/地區的出口表現均比第二季遜色，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。出口成長於本季未見進步，這與新業務總體成長放緩有關，第三季總體新業務的成長率降至 5 季以來最低；當中製造業的降幅較大，服務業較溫和。

各大新興市場中，印度的新業務成長仍是最強，其次是中國，巴西和俄羅斯則僅出現溫和成長。四國的新訂單成長率均少於第二季。

新增職缺減少

新接業務成長率下降，企業紛紛清理積壓工作，以維持生產活動。主要受中國、巴西和俄羅斯影響，積壓工作量下降，雖幅度輕微，但是自 2009 年第二季以來首次出現下降。一般而言，總體積壓工作量下降表示開始出現剩餘產能，故此第三季就業成長有所放緩。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，職缺增幅皆有下降，最新數字也低於金融危機發生前調查所得之長期平均值。綜觀四大新興市場，中國、巴西、印度的新增職缺減少，而俄羅斯更再出現裁員。

前景轉趨不明朗

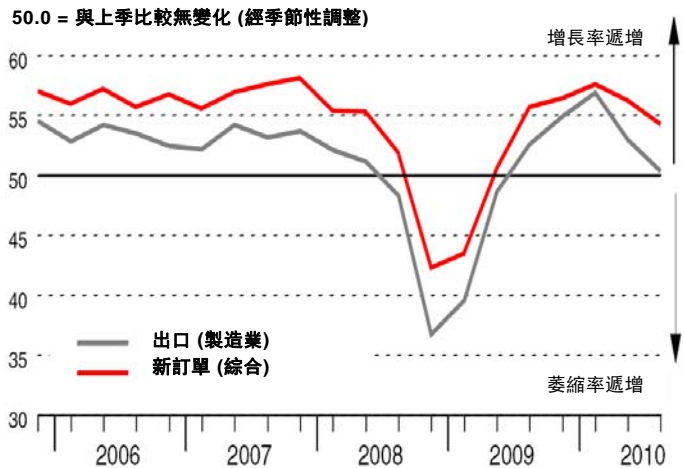
第三季前景轉趨暗淡。服務業對未來一年的業務展望並不樂觀，信心指數下跌至金融危機最壞時期以來之最低點。

另一方面，製造業廠商表示第三季成品庫存僅略為下降，降幅是該項調查自 2004 年第二季開展以來最小的(庫存水準在調查歷史中從未出現上升)。庫存去化速度或許與需求成長轉弱有關。許多廠商的銷售未達預期，令未出售貨品比預期來的多。此趨勢顯示在未來數月，部分製造商或會減少產出，以防存貨繼續增加。

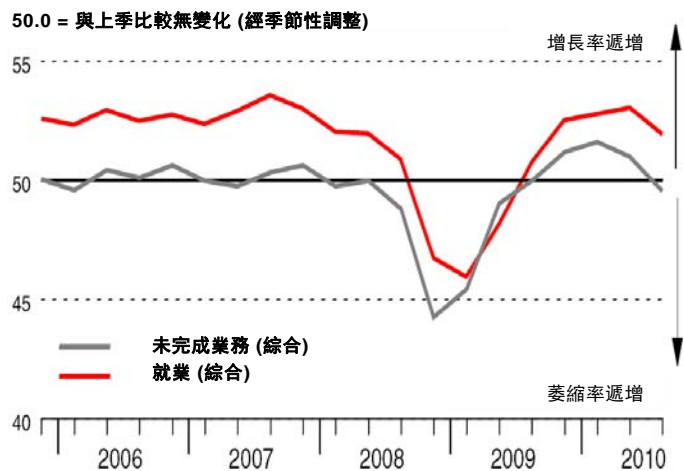
價格壓力緩和，但供貨交期繼續延宕

第三季，製造業和服務業的投入成本皆有上漲，綜合投入價格已連漲 5 季；但漲速減緩，漲幅是今年以來最小。製造業和服務業的產出價格，上漲壓力也因而得以緩和，事實上本季產出價格的升幅是今年以來最小。然而，廠商表示供應鏈延宕問題依然普遍，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。

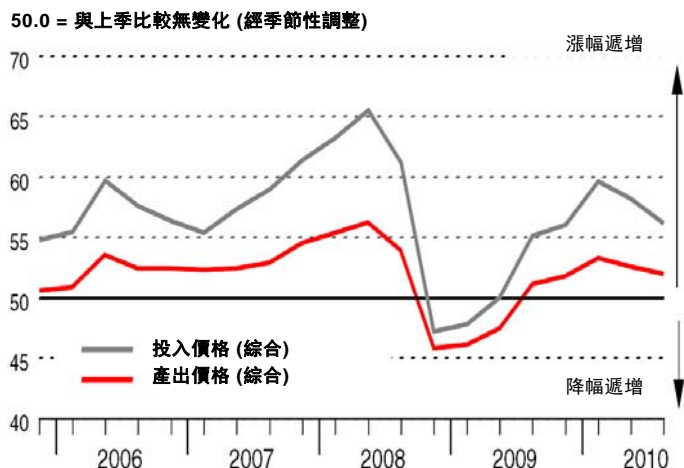
訂單與出口



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，拖累新興市場的業務成長

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 季以來低點，且低於金融危機爆發前之平均水準。

服務業經營活動的增速為一年以來最低，但增幅仍算明顯，也較製造業強勁。而製造業的產出成長則放緩，增幅低於長期趨勢，與破調查最高紀錄的第一季相比，產出指數回落了 6 個指數點。

主要新興市場中，印度的經濟活動總體最具成長活力，其第三季產出進一步強勁成長。中國的成長稍弱，但依然穩健。巴西和俄羅斯僅輕微擴張，後者的成長動能趨弱尤其明顯。

新業務

第三季新業務總體缺乏更大成長動能

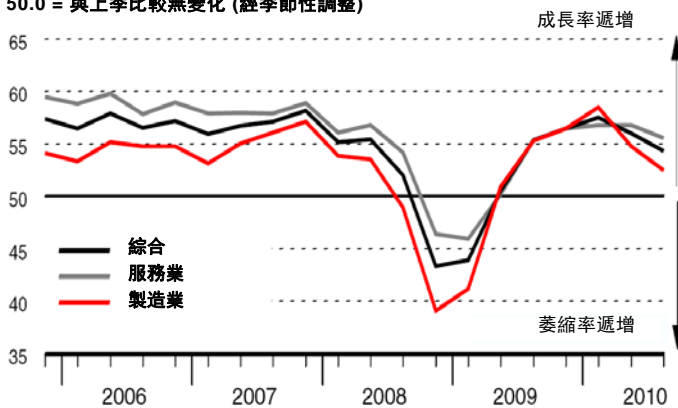
第三季，新業務進一步增加，增速平穩，但擴張步伐是 2009 年第二季以來最緩慢，數字亦低於經濟不景氣前調查所得之平均值。

製造業與服務業之間的差距擴大，前者新業務成長放緩程度遠大於後者（主要受全球貿易流量銳降影響）。服務業的成長雖也有減緩（成長率 5 季以來最低），但仍保持強勁；製造業的新接訂單則僅略有增加，擴張氣勢與第一季破調查歷史新高時大相逕庭。

綜觀四大新興市場，巴西、俄羅斯的擴張率下挫，中國的新業務量穩步上升，論成長則印度繼續稱冠，新接訂單大幅攀升。

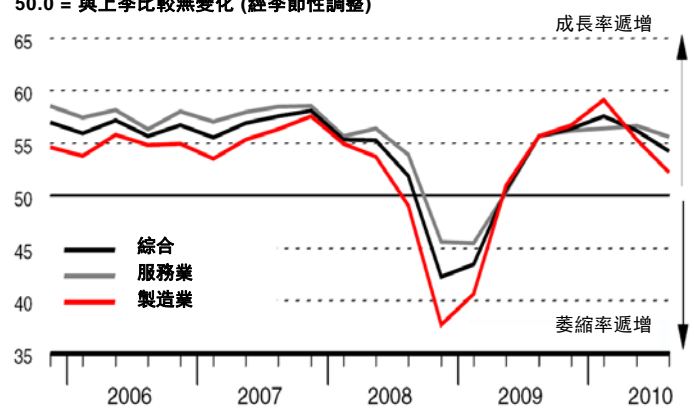
產出 (按行業計算)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



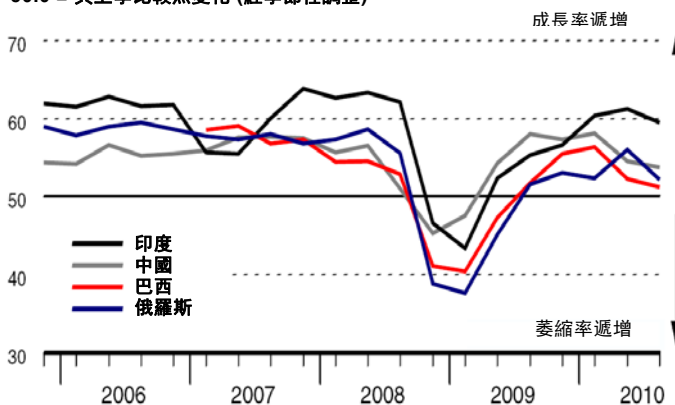
新業務 (按行業計算)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



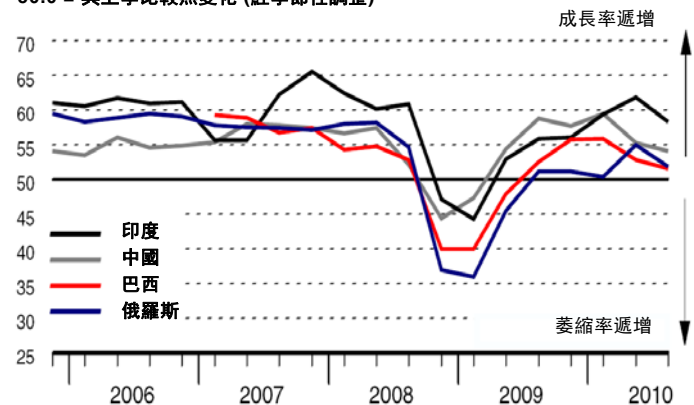
「金磚四國」產出 (綜合)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



「金磚四國」新業務 (綜合)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



未完成業務

第三季未完成業務量下降，連續3季的成長至此終結

第三季數據顯示，新興市場的積壓工作量5個季度以來首次下降，但去化幅度僅屬輕微。

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出現升幅，但增速低於第二季所創之調查最高紀錄。巴西、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

第三季就業成長放緩，為4季以來最低

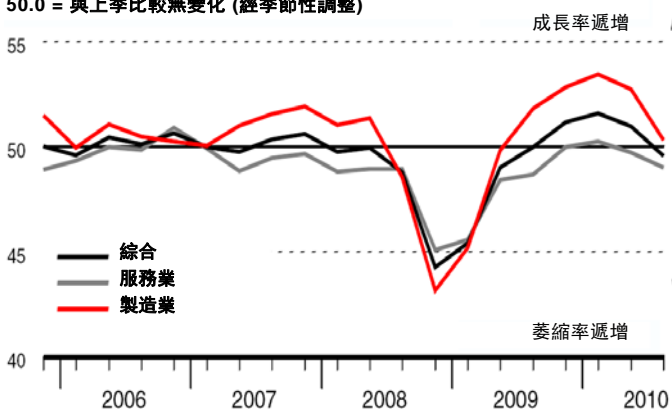
因新興市場新業務成長放緩，企業產能相應過剩，就業成長自第二季升至接近歷史高點後，於第三季出現放緩，最新成長數字乃2009年第三季以來最小。

服務業與製造業的就業職缺皆有增加，前者增速較快，但也已從第二季之高峰回落。製造業廠商略有增聘人手，但增幅為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、印度的新增職缺總體都有減少，而俄羅斯則在第二季出現一季度的成長後出現下降。

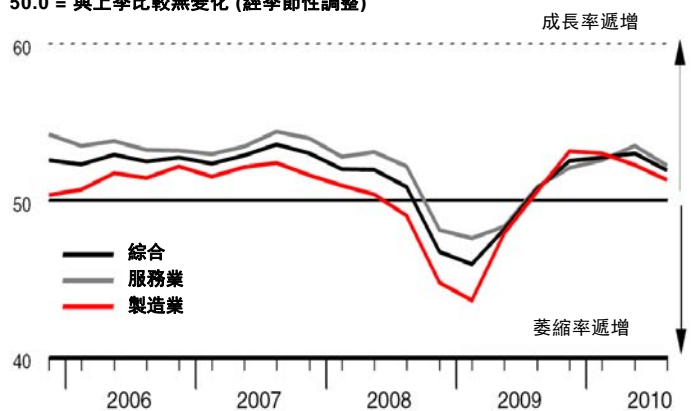
未完成業務(按行業計算)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



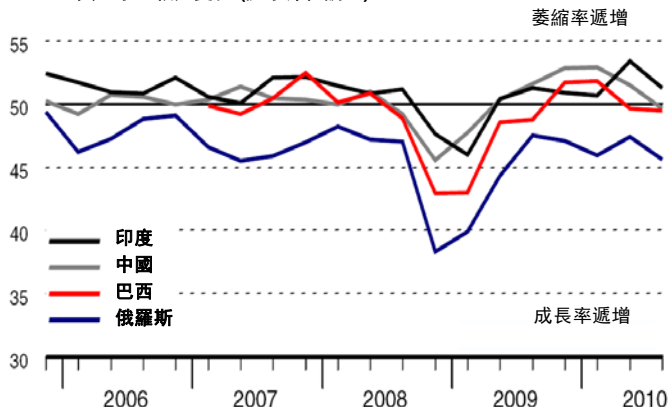
就業(按行業計算)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



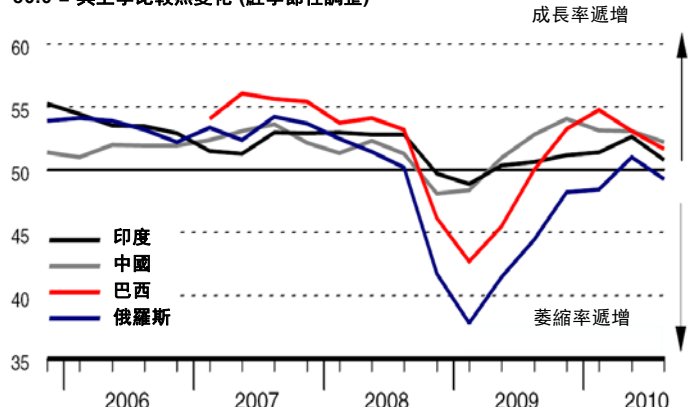
「金磚四國」未完成業務(綜合)

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少

第三季，平均投入成本明顯上揚，但上漲速度已從第一季的歷史高點進一步回落。

新興市場廠商第三季成本負擔繼續上升，但升幅較第二季大幅下降，在近期持續 5 季成本上漲期內屬於最小。服務業成本(包括薪資、原物料與服務費用、燃料、租金和公用事業支出)漲幅雖小於製造業，但相比上季僅略有減緩，通膨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，中國和印度也算明顯，而俄羅斯的漲幅則大於其餘三國。

產出價格

企業保持訂價能力，但於第三季有所減弱

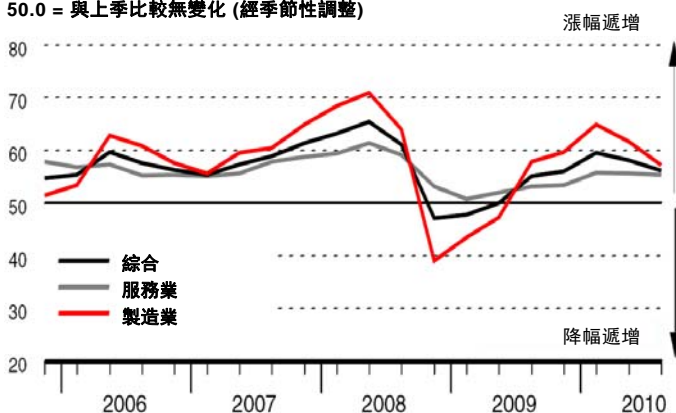
截至第三季，新興市場的產出價格已連續 5 季上揚，部分原因是企業需要把上漲成本轉嫁。企業提價幅度是 3 季以來最小，但仍略高於本項調查的長期趨勢。

製造業的漲價速度再次超過服務業，但已是一年來最低。新業務競爭加劇，服務業的漲價幅度也比去季少，幅度是 3 季以來最低。

主要新興市場中，俄羅斯的產出價格上漲速度最快，升至兩年來高點，印度漲幅溫和，巴西和中國僅輕微上揚。

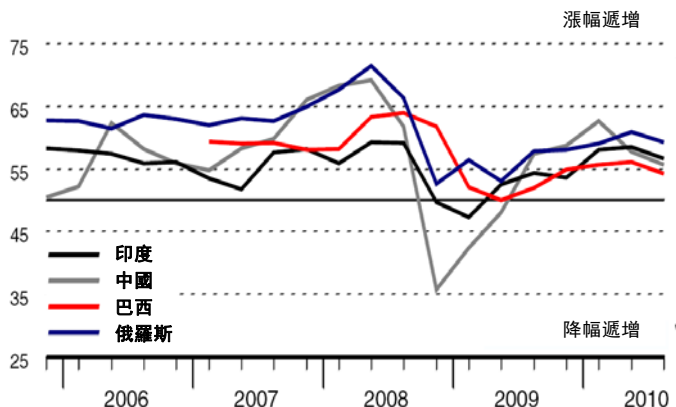
投入價格 (按行業計算)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



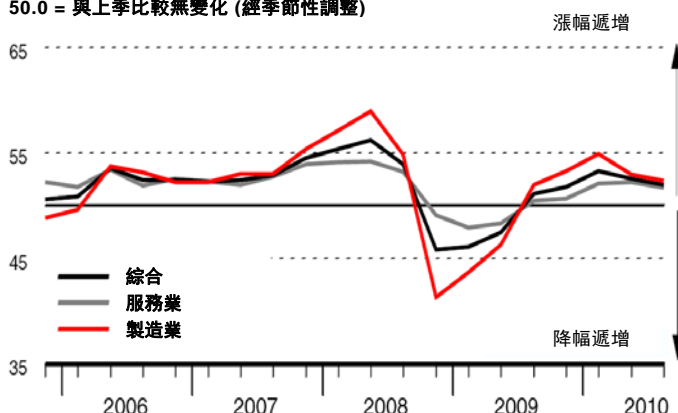
「金磚四國」投入價格 (綜合)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



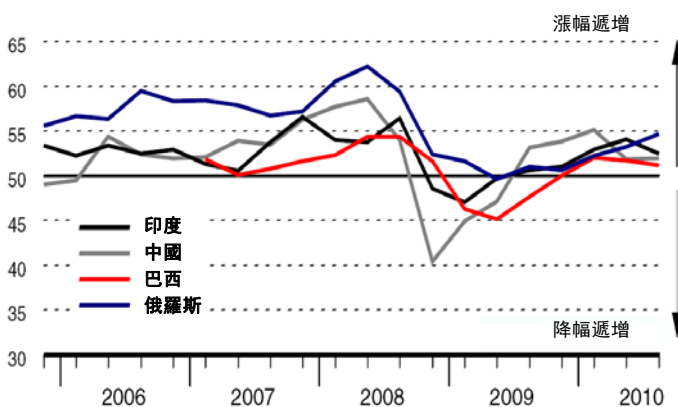
產出價格 (按行業計算)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



「金磚四國」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長率明顯下降

第三季，製造業出口增速明顯放慢，出口僅微幅成長，成長率從第一季的高點大幅下降，是5季以來最低。

各新興市場皆出現成長放緩跡象，惟阿拉伯聯合大公國和印度例外。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成長遲滯現象，終結此前持續4個季度的擴張。新加坡和韓國的成長動能大幅減弱，沙烏地阿拉伯也有趨緩跡象。

採購數量

採購活動持續增加，但速度放緩

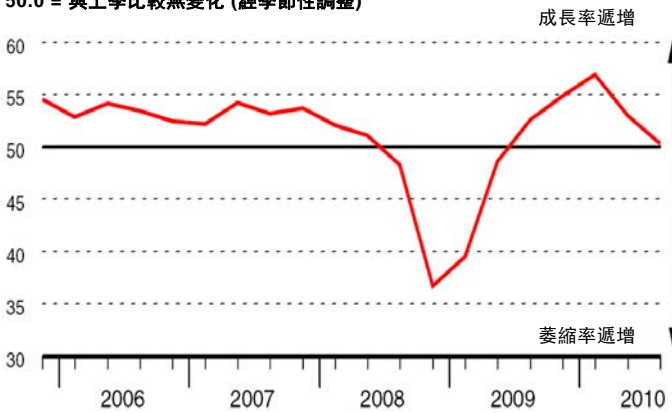
第三季度資料顯示，採購活動已連增6季，但增速自第一季創調查最高紀錄後持續回落。投入品的增購減少，與新訂單和產出成長放緩息息相關。

最新數據顯示，投入品總體增購減少，原因是印度、韓國、土耳其的增購量下降，加上巴西、台灣減少採購。中國的情況相反，採購增幅微升，但仍遠低於年初水準。

東歐各國的採購皆出現強勁成長，當中以捷克為首，其採購擴張率升至2007年第一季以來最高。沙烏地阿拉伯的採購量保持可觀增幅，但阿拉伯聯合大公國則陷於停滯。

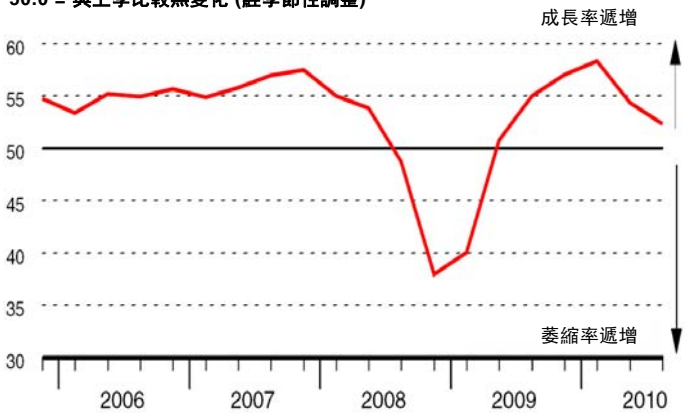
新出口訂單 (製造業)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



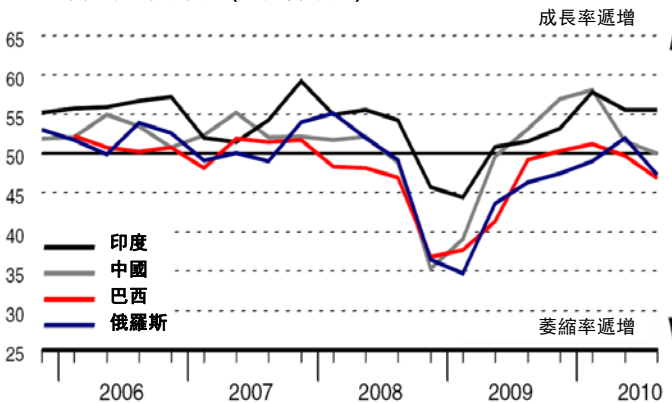
採購數量 (製造業)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



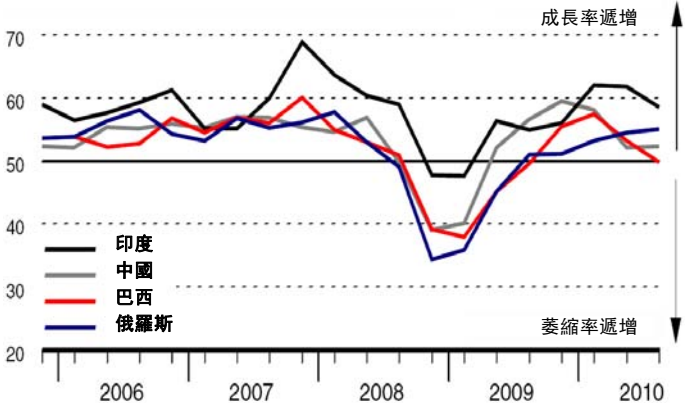
「金磚四國」新出口訂單 (製造業)

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

第三季成品庫存量僅微降

第三季成品庫存水準大致持平，僅輕微下降，降幅在本項調查的6年半歷史中為最小。

綜觀調查涵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迥異，巴西、中國、印度三國的成品庫存在第三季均出現輕微升幅，中國更是2007年初以來首次出現季度成長。

採購庫存

投入品庫存量近一年來首度下降

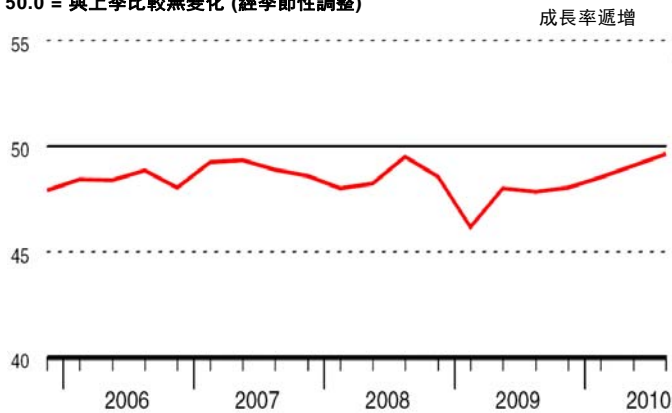
第三季，原物料與半成品庫存量輕微下降，這情況在2009年第四季以來尚屬首次。採購活動成長放緩，投入成本持續上漲，企業惟有儘量使用現有庫存。

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；韓國、台灣、土耳其的降幅稍為收窄；巴西、阿拉伯聯合大公國、捷克則基本持平。

印度的庫存量不降反升，升幅遠大於調查涵蓋的其他經濟體。新加坡和南非的庫存成長溫和，沙烏地阿拉伯則保持穩健。

成品庫存 (製造業)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



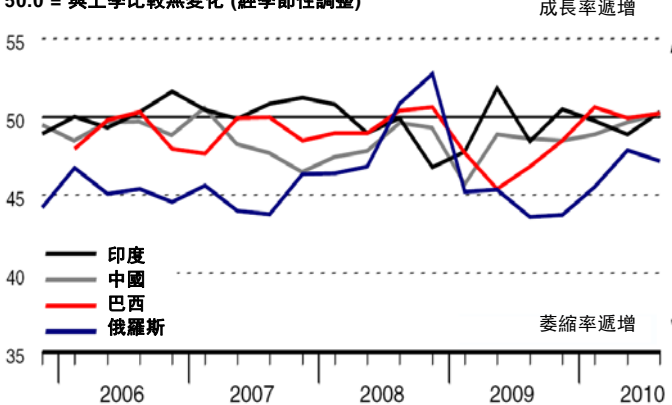
採購庫存 (製造業)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



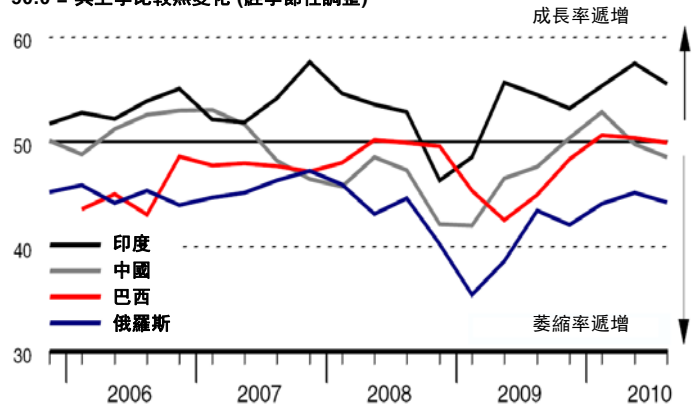
「金磚四國」成品庫存 (製造業)

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)



供應商交期

第三季供應商交期效率再趨惡化

第三季，製造業投入品供應商交期再延長。交期延宕現象普遍，原物料貨源吃緊，加上產能有限，令供應商持續受壓。

除南非、韓國和中東兩國(阿拉伯聯合大公國、沙烏地阿拉伯)外，在調查涵蓋的所有經濟體中，供應商供貨交期皆出現延宕。供應鏈延宕問題在東歐各國特別顯著，其中以捷克和以色列最為嚴重。

各主要新興市場中，巴西、中國、俄羅斯的供貨交期出現明顯延宕；相比之下，印度的延宕程度相對輕微。

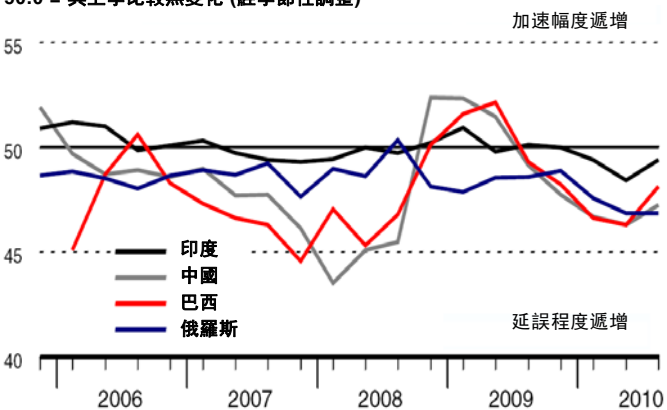
供應商交期 (製造業)

50.0 = 與上季比較無變化 (經季節性調整)



「金磚四國」供應商交期 (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之低谷

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高峰期以來之低點，業界對未來經濟狀況仍心存疑慮。

第三季數據顯示，中國的服務業對經營前景最不樂觀(為6個季度以來最低)，巴西業界的信心指數降至調查歷史低點，俄羅斯業界的樂觀度創6季新低，而印度的業務展望也不如上季。

綜觀調查所涵蓋的四大新興經濟體，其服務業的樂觀程度皆低於調查數據的長期平均值。

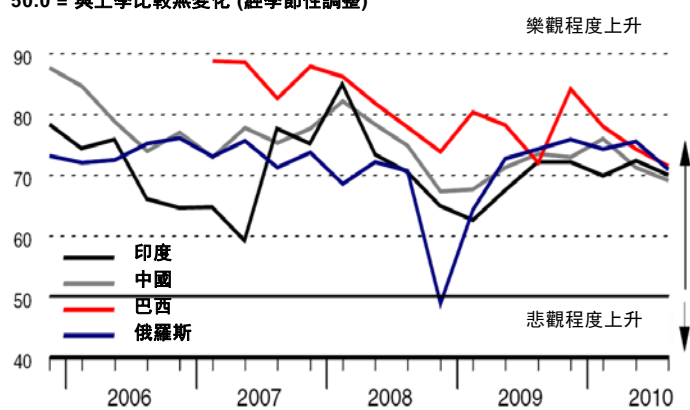
業務展望 (服務業)

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，數據來自在新興市場採集的採購經理人指數(PMI™)，涵括的經濟體包括捷克、香港、以色列、墨西哥、波蘭、新加坡、南非、韓國、臺灣、土耳其、阿拉伯聯合大公國、沙烏地阿拉伯，以及日益重要的「金磚四國」(巴西、俄羅斯、印度和中國)。調查集中監測逾 5,800 家受訪公司的經營狀況。

採購經理人指數(PMI)調查是EMI的數據來源。該調查已成為全球密切注意的商業調查，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佈以及在國內生產毛額(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。每項指標都以「擴散」指數形式呈現，由此可知選答「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毛額比重加權計算，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
阿拉伯聯合大公國	Markit
沙烏地阿拉伯	Markit

滙豐集團(HSBC)

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服務機構之一，在遍布歐洲、亞太區、北美洲、拉丁美洲及中東的87個國家和地區設有約8,000個辦事處，為全球客戶服務。截至2010年6月30日，滙豐資產達24,180億美元，全世界規模最大的銀行及金融服務機構之一。滙豐本著「環球金融，地方智慧」的精神服務全球。

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。詳細資訊，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「採購經理人指數(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動脈而深受各國央行、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

由滙豐控股刊發
HSBC Holdings plc
8 Canada Square
London E14 5HQ

滙豐控股 2010 年
保留一切權利