

2020 年 12 月

經濟脫鉤， 亞洲貿易發展受影響

Atradius 地區經濟展望



Atradius 經濟研究

Bert Burger

bert.burger@atradius.com
+31 (0)20 553 2872

免責聲明

本報告提供的資訊僅供參考，非投資建議、法律建議，亦無意向任何讀者推薦特定交易、投資或策略。參閱本報告所提供之資訊後，無論商業或其他決定，讀者皆須自行斟酌。Atradius 已盡全力確保此份報告所含資訊來自可靠來源，但並不對任何錯誤或遺漏，或因使用此份報告之資訊而獲得的結果承擔責任。此份報告內所有的資訊均按「原樣」提供，不保證其完整性、準確性、時效性，或因使用此份報告而獲得的結果，亦不提供任何形式的明示性或暗示性保證。在任何情況下，Atradius 及其相關合夥人或合作企業，或合作夥伴、代理商或員工，均不對您或其他任何人因為依賴此份報告之資訊，而作出的任何決定或採取的任何行動，或任何結果、特殊或類似之損害承擔責任，即使已獲知有此種損害之可能性。

Atradius N.V. 版權所有 2020 年

執行摘要

新冠病毒 (Covid-19) 疫情肆虐，貿易戰仍遲遲未停歇，使得 2020 年變成世界經濟的「多災之年」。至於亞洲，情況還好一些。因為防疫措施獲得成功，以及穩妥的財政和貨幣政策，所以亞洲大多數經濟體不景氣的程度不像世界其他地區那樣嚴重。這兩個因素也會在 2021 年亞洲地區的成長機會中發揮不錯的作用。

經濟復甦已開始，對外貿有正向影響，但是中國和美國新政府奉行的經濟政策也會帶來影響。經濟逐步脫鉤，供應鏈不斷變化和自由貿易舉措，都會對亞洲的外貿發展產生正面和負面的影響。總而言之，我們預計新的一年會充滿希望，但仍有一些意想不到的困難。

重點

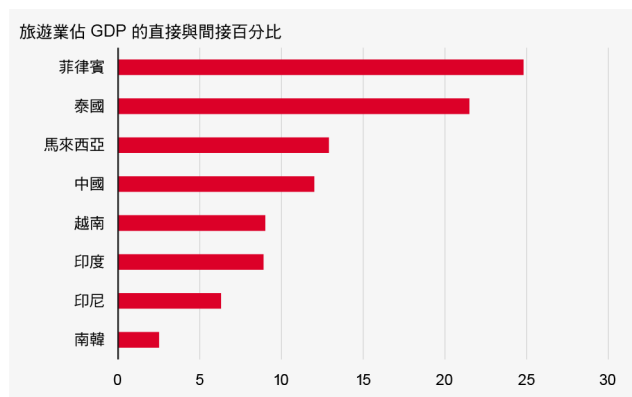
- 大多數亞洲國家/地區的經濟已開始復甦，其中越南和中國的基本成長則最為強勁。印度的起步最弱。
- 泰國、馬來西亞和中國比其他亞洲國家/地區採用更多的財政刺激措施來支持經濟。不過現在中國當局即將收手，避免進一步增加宏觀槓桿。
- 從中國新的五年計畫來看，中國將比以往更著重於國內消費者導向的成長，而少點心力在出口上。雖然「雙循環」策略有外部支撐，但中國的目標是減少對國外技術的依賴，讓自己更有能力因應外部衝擊，這將會助長國際經濟脫鉤的趨勢。
- 美國新政府上台，仍然會對中國保持強硬態度，但更容易預測，對抗性也會減弱。拜登政府藉由與歐盟、日本和其他盟友合作，避免延續川普政府的對抗態度，如此會更有可能說服中國在貿易、競爭和其他相關領域上做出改變。
- 由於中國工資成本上漲和貿易政策一變再變，因此地區供應鏈也是變化不斷。Covid-19 疫情可能會加速此進程，因為事實證明僅依賴一個國家/地區是有問題的。由於相對而言具有吸引力，越南、馬來西亞和新加坡在不同產業中各擅勝場。

經濟逐步脫鉤

世界經濟的「多災之年」

在各方面來看，2020年對於全球經濟來說都是多災多難的一年。Covid-19疫情肆虐全球，如排山倒海般一發不可收拾，同時美中貿易戰持續不歇，對國際貿易產生負面影響。亞洲無法擺脫負面衝擊，這給經濟帶來意想不到的打擊。實施封城等其他防疫措施，對消費者支出和企業投資造成損失，而亞洲多個國家/地區重要收入來源的匯兌也急劇下降。在疫情肆虐之前就已經備感壓力的出口業務，更是全面受挫。菲律賓和泰國的旅遊業蒙受嚴重打擊。

1.1 菲律賓和泰國受到旅遊業崩潰的打擊最大



資料來源：Oxford Economics, Atradius

亞洲受到的影響較小

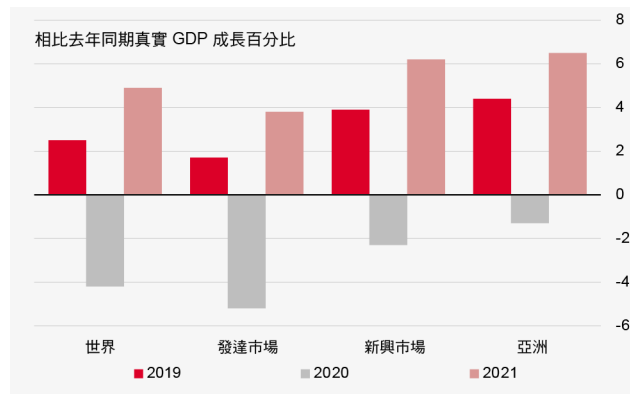
雖然亞洲難免也受到負面影響，但比起其他地區，經濟表現還算不錯。2020年世界GDP預計下降4.2%，並在2021年反彈回升4.9%，而亞洲方面，經濟活動今年預計僅萎縮1.3%，並在2021年反彈回升約6.5%。雖然本報告所涵蓋的國家/地區經濟不景氣，但是時間並不太長，而且不若世界其他地區影響那麼深。中國是新冠病毒爆發的首位受害者，2020年前三個月出現數十年來不曾經歷的GDP季度環比萎縮，不過自此以後就逐漸復甦。至於其他國家/地區，經濟在第二季度觸底之後，第三季度便開始復甦。印度和菲律賓卻是亞洲主要經濟體中的例外。印度實行非常嚴厲的國家封鎖措施，而且第一波衝擊曠日持久，把疫情之前本來不利成長的影響又大大加劇許多。菲律賓當局也展開相當長時間的抗疫行動，遏止Covid-19病毒感染人數的上升。

¹ Atradius 亞洲地區展望以亞洲地區為主，但不包括中亞、中東和日本。其中內容側重於中國、印度、南韓、印尼、泰國、菲律賓、馬來西亞和越南。

成長復甦速度各不相同

2021 年的前景是樂觀的。這不僅是因為 Covid-19 新冠病毒可能會在疫苗引進後受到遏制，儘管疫苗只能在這一年中的某個時間推出。全面恢復經濟還得要更長的時間，因為擔心受到感染和保持社交距離措施，消費者支出持續縮手。明年旅遊限制還是會讓旅遊業欲振乏力，貨物出口也會因發達經濟體需求疲軟而持續受到影響。經濟展望取決於感染率、防疫措施以及政府與中央銀行的政策應對情況。各國之間的差異將導致亞洲成長復甦速度各不相同。不過整體而言，就像 2020 年一樣比世界其他地方都還要更好。

1.2 亞洲成長表現相對強勁

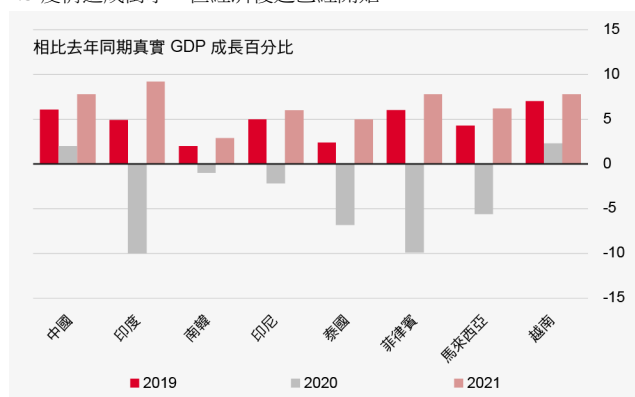


資料來源：Oxford Economics, Atradius

Covid-19疫情對於進一步經濟復甦並不是阻礙

從感染率和防疫措施來看，亞洲經濟已經準備好反彈回升。根據 Johns Hopkins 新冠病毒資源中心截至11月22日的資料顯示，每百萬居民死亡人數中，越南、泰國和中國在170個國家/地區中排名倒數前八位，遠低於歐洲和美洲國家。韓國和馬來西亞的死亡率也很低，分別僅排名第145和143名，死亡人數僅有許多已開發經濟體的十分之一。印尼、菲律賓和印度的表現較差，但仍僅排在第99名、第90名和第82名。由此可知，新冠病毒本身並不會成為亞洲經濟進一步復甦的阻礙。乍看之下值得注意的是，明年印度和菲律賓可望達到最高成長率，但這可能是2020年的低成長基礎和相關的需求受到壓抑，才使得成長率虛增。2020年表現相對較好的國家/地區中，越南和中國的基本成長最為強勁。

1.3 疫情造成衝擊，但經濟復甦已經開始



資料來源：Oxford Economics, Atradius

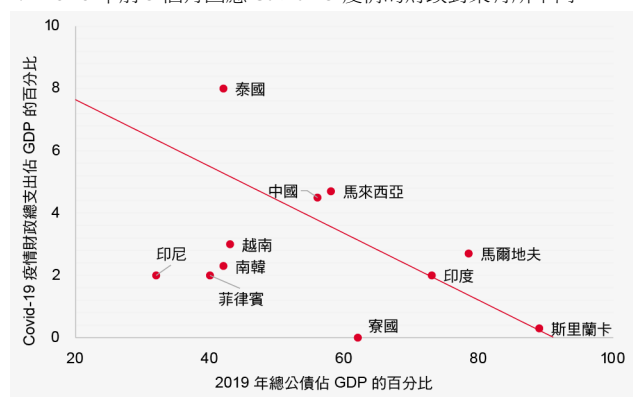
各國財政和貨幣對策有所不同

由於財政和貨幣措施的差異，各個國家/地區的經濟展望也有所不同。與貨幣政策相關的是，總體產出缺口很大，通貨膨脹壓力較低。這樣就有餘地進行額外的政策降息（馬來西亞）、採取措施加強貨幣政策流通管道和流動性支援（印尼和泰國），或至少能夠堅持現有寬鬆的貨幣政策立場（中國、韓國和菲律賓）。由於通貨膨脹率仍低於目標，所以越南也有降低利率的空間，但因為經濟活動的成長相對較快，因此它在還可以繼續等待。印度是個例外，價格上漲的壓力緊縮貨幣寬鬆的空間。還有可能會進一步降低利率，但是面對先前存在的信貸壓力，公家銀行缺乏足夠的資本重組方案，因此也就限縮向私人部門充分放貸的能力。

財政政策的情況也各不相同。為了彌補額外的支出和損失的收入，泰國、中國和馬來西亞實施迄今為止新興亞洲地區最大規模的財政刺激方案。泰國宣布將在2021另外增加GDP的14%至15%來提升財政刺激措施的規模。馬來西亞政府明年將會更大手筆地擴張，除了目前的工資補貼、現金補助和其他支持復甦的措施外，財政措施將佔 GDP 約21%。

但是中國當局即將收手，避免進一步增加宏觀槓桿。今年初推動成長的地方政府債券的發行量將減少。公債佔 GDP 的 55% 左右，其實不算過高，但所謂「增債」，就是包括中央政府、地方政府及其融資工具以及其他預算外活動的部分，就相當令人擔憂了。根據 IMF 在 Covid-19 疫情之前的最新預測，這一數字佔 GDP 的 85%，到今年年底可能超過 100%。更令人擔憂的是非金融公司的巨額債務（約佔 GDP 的 160%），因為這當中包含了或有負債。家庭債務雖然較低，但卻穩定上升至近 GDP 的 60%。由於債務主要是國內融資，因此全面性金融危機的風險較低。然而，信貸成長的重新回升最終可能導致更為明顯的財務壓力，進而增加未來幾年違約和市場動蕩的風險。

1.4 2020 年前 9 個月因應 Covid-19 疫情的財政對策有所不同



資料來源：IMF（2020 年 9 月），Atradius

印尼和菲律賓都屬於亞洲地區在財政上較為謹慎的國家，因此較少有空間能額外增加刺激方案。印尼儘管經濟成長有所恢復，但今年的財政赤字已上升至GDP的7%，到了2021年將維持在接近6%的水準。今年初這些數字就讓人們對債務永續性感到擔憂，但是公債佔GDP的比率只會達到40%，仍可控制，明年還會再次下降。菲律賓也是財政赤字急劇擴大，而債務水準將保持可持續。不過與印尼相反的是，菲律賓當局在實施財政刺激方案方面遇到問題，加劇今年成長疲軟的態勢。印度與 Covid-19 疫情相關的財政支出也相對較低，且2021年會繼續保持下去。政府可能會推出另一項財政計畫，包括基礎設施發展計畫。但是由於債務佔GDP比率很高，因此政府明年將逐步著手鞏固公共財政。

新政策加劇經濟脫鉤

除了 Covid-19 疫情以及財政和貨幣措施外，中國的經濟政策以及華盛頓特區與北京之間緊張的關係，將對亞洲的經濟和外貿前景產生影響。重要的是，中國新的五年計畫和美國當選總統的政策意圖會對美國和中國經濟脫鉤有多大的影響。

中國：雙循環，著重技術自立

中國第十四個五計畫的關鍵內容就是技術自立、「雙循環」，以及實現永續和彈性經濟發展，這項計畫的初稿已於 10 月底發布。雖然五年計畫沒有明確說明，但中共顯然有意減少對其他國家/地區，特別是美國的依賴。為了實現更高品質的成長，五年計畫非常重視加強 5G、「物聯網」和雲端運算等戰略領域的創新能力。

除了減少對國外技術的依賴之外，五年計畫明確指出，中國將逐步從出口導向轉變為消費型經濟成長，並且在十多年前就開始這一進程。雙循環概念是五年計畫的關鍵主題，旨在改善國內供需循環，期使中國經濟更能承受衝擊影響，同時繼續進行市場導向的改革和開放。然而，國內支柱還是佔主導地位，而外部支柱則是透過吸引國外直接投資（FDI）和投資組合流入來強化國內成長策略。

Covid-19疫情早就進一步推動朝著國內導向的成長轉變。在外部需求仍然疲軟的時期，中國已經能開始經濟復甦進程。更重要的是，美國和其他要減少對中國依賴的國家/地區，也加強中國轉往國內成長的趨勢。美國限制高科技產品的出口以及與中國的往來直接投資之後，英國、澳洲和幾個歐盟國家/地區也展開行動，完全或部分阻止華為參與其國內的 5G 網路發展。日本則是採用補貼計畫，鼓勵企業將生產單位從中國轉移回日本或轉移至其他國家/地區。至於印度，最近在喜馬拉雅邊境發生的軍事衝突事件，就是中國公司實行貿易和投資限制的原因。Covid-19疫情促使歐洲政策制定者建議增加其國內生產，藉此減少醫療設備產業對中國的依賴。因此，中國與許多國家/地區的脫鉤已經開始，逐漸形成一種趨勢。只要眾多跨國公司渴望進入龐大的中國消費市場，那這就只能是部分脫鉤而已。然而，經過長期的全球化之後，經由貿易和投資引進的技術和專業知識，對中國的生產率和GDP成長是有益的，進一步的脫鉤可能會降低這些成長率。

美國新政府：對中國仍然持堅定立場，只是降低對抗性

拜登當選美國總統後，預計將會引起外交關係發生一些重大變化。目前來看，美國的外交和經濟政策似乎將更加可預測，對抗性更弱，並將重點放在與歐盟、加拿大和日本等已建立盟友的關係上。當選總統在 11 月底介紹各個職位的候選人時表示，他堅決致力於多邊合作。除了重新加入《巴黎氣候協定》並表示對世界衛生組織重新支持外，美國新政府可望採取多邊方式，在共同的對華政策上尋求與其盟國進行更緊密的合作。像美國一樣，澳洲、日本和歐盟也越來越擔憂中國日益增長的軍事和經濟實力，以及北京更加堅定的政策。越來越多企業抱怨中國國有企業進行不公平競爭，還要被迫與中國合作夥伴共享技術知識。為了在國際貿易和商業領域中建立一個公平的競爭環境，美國並不會放鬆目前與中國關係的確定做法，這種做法得到國會的共和黨與民主黨的廣大支持。但是，新政府可能會減少使用懲罰性關稅作為討價還價的籌碼。拜登政府藉由與盟國進行更緊密的合作，可能會比川普政府更有可能說服中國改變其貿易、競爭和其他問題的政策。

雖然改變對華政策可能需要更長的時間才能見效，但多邊方式和貿易戰結束的好處，在短期內將有利於國際和亞洲地區的貿易。公司的關稅和制裁方面少了不確定性（不僅是針對中國，也包括其他國家/地區），對企業在美國國內外投資意願產生正面影響。美國可能會撤銷某些影響亞洲國家/地區的貿易限制，並有可能在美國普遍關稅優惠措施（Generalised System of Preferences, GSP）下恢復印度和泰國的出口。雖然解除貿易保護主義措施的直接影響微不足道，但卻對企業信心卻能發揮積極影響。

更重要的是，拜登贊成自由貿易協定。拜登勝選重燃美國對於可能重新加入跨太平洋夥伴關係協議（Trans-Pacific Partnership, TPP）的希望，川普甚至在該協議生效之前就退出。在 2018 年，其餘 11 個國家/地區（其中 5 個是亞洲國家/地區，但不包括中國）仍以跨太平洋夥伴全面進步協定（Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership, CPTPP）開始實施，它們可能就會歡迎美國回歸。美國參與 CPTPP 有其

戰略重要性，可以用來抗衡經過八年艱苦談判之後於 11 月 15 日啟動的區域全面經濟夥伴協定（Regional Comprehensive Economic Partnership, RCEP）。RCEP 共有 15 個國家/地區，包括中國（但不包括印度），並且在全球經濟活動中佔約三分之一，是世界上最大的貿易協定。但是，就環境和勞工標準以及國有企業規定等領域的覆蓋性而言，RCEP 沒有比 CPTPP 來得嚴格。RCEP 主要著重於關稅和基本貿易促進措施上。

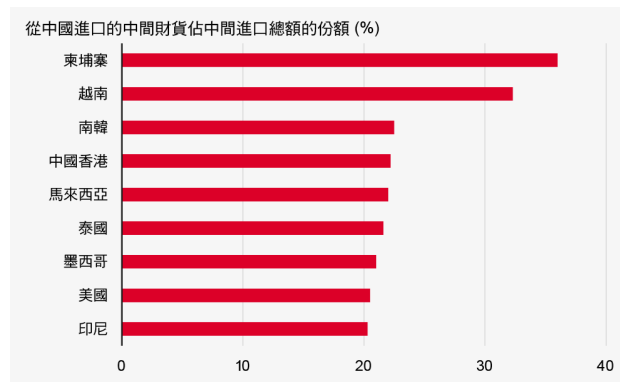
儘管中美之間政策的對抗性可能會減弱，而且美國可能會重新加入 CPTPP，但在未來幾年中，美國和中國經濟的貿易和技術方面仍會逐步脫鉤下去。

Covid-19 疫情加速供應鏈變革

由於中國雙循環和美國與其他國家/地區的貿易政策持續引發脫鉤的趨勢，因此對亞洲其他地區也產生影響。最重要的是，公司將透過搬遷生產單位來調整供應鏈。例如，美國正在使用稅收優惠來鼓勵美國公司減少對中國供應鏈的依賴，並將生產單位轉回到美國。然而，美國企業更有可能將在中國生產的美國進口產品轉移到其他亞洲國家/地區生產。至於其他鼓勵企業遷出中國而追求多元化的國家/地區，情況也是如此。

Covid-19 疫情雖然只是暫時現象，但卻可能會對不斷變化的供應鏈產生長久的影響。除了過去幾年全球貿易中出現的貿易保護主義趨勢外，今年初中國採取嚴格的封鎖措施和其他防疫措施，讓國際公司意識到他們對一個國家的依賴程度。經濟合作暨發展組織（OECD）的資料顯示，在全球三分之一的國家/地區中，從中國進口的中間產品佔比超過中間產品進口總額的 15%。這些國家/地區（尤其是美國、墨西哥和七個亞洲國家/地區的佔比超過 20%），一旦供應鏈中斷很可能就會招架不住。2020 年初，來自中國的中間產品供應中斷，導致汽車產業、製藥業和電子製造業發生全球性問題。公司意識到這個情況後，可能會加速東亞和東南亞供應鏈的變化，不過這種變化不會很快，而且也只是會發生在部份地區而已。許多公司不僅為美國和其他西方市場生產產品，而且還為中國買家生產產品，因此就有讓生產單位留在中國的誘因。由於中國的生產規模龐大，而且很多國家/地區都沒有所需的基礎設施或勞動力供應，因此產能限制也會阻礙將供應鏈轉移到亞洲其他地方的計畫。但是，供應鏈多元化的進程已啟動，公司會將特定業務（而不是整個供應鏈）轉移到另一個國家/地區。

1.5 相對最依賴中國的中間財貨的國家/地區

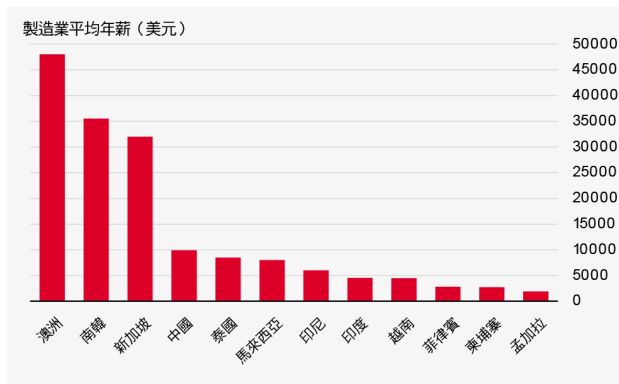


資料來源：OECD TiVA, Atradius

供應鏈的不斷改變對越南、馬來西亞和新加坡有利

供應鏈變化的一個更傳統但仍然重要的原因是，中國的工資成本在不斷上漲，且亞洲其他國家/地區的吸引力在上升。其實中國的工資成本仍遠低於澳洲和韓國，但是正在迅速上漲中，所以把低技能製造業從中國轉移到亞洲欠發達經濟體變得有吸引力。如上所述，這種轉變會在中國創造高品質成長目標的驅動下，於未來幾年加速實現。孟加拉和柬埔寨脫穎而出，能在全球紡織和紡織產品生產中提高其佔比，這也是因為它們早已為全球多加大規模服裝公司生產產品。然而，越南才是公司將部分供應鏈移出中國的最常選擇的目的地。越南除了工資成本較低外，還參與多項貿易協定（CPTPP、RCEP 和最近的歐盟越南貿易協定），並制定有利於外國直接投資的政策，因此而受惠。越南傳統上經商便利性的排名較低，不過現在也在改善當中。越南以美國為主要目的地，電話、電信設備和消費性電子產品的出口量在不斷成長，而紡織品和服裝的出口量在總出口量中的佔比卻在下滑。

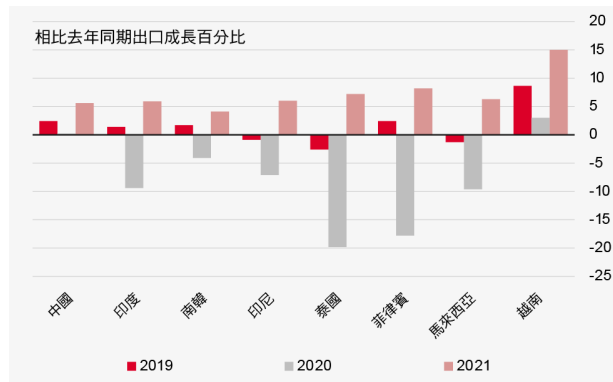
1.6 中國的工資成本很低，但越南低更多



資料來源：2019 年 JETRO 問卷調查，Atradius

另一個因供應鏈調整而受惠的國家是馬來西亞。馬來西亞的工資成本水準與中國相當，但由於勞動力技能較好，馬來西亞中等技能電子製造業的產能正在提升。除此之外，馬來西亞基礎設施的品質和經商便利性也相對較好。

1.7 越南脫穎而出，出口成長前景看好



資料來源：Oxford Economics, Atradius

工資成本並不是唯一重要的因素，一個現實的例子就是新加坡，該國在金融產業上接受大量國外直接投資。中國香港的困境也佐證這一點。今年，這個中國特別行政區的政治動盪有所減少，可是一旦 Covid-19 防疫措施減緩，很容易會再次爆發抗議活動。隨著經濟準備進一步復甦，中國香港明年的經濟展望十分樂觀。但是持續不歇的貿易戰，尤其是美國取消中國香港相對於中國大陸的優惠待遇，就會威脅到香港作為金融和貿易樞紐的地位。中國香港將仍然是進出中國的重要門戶，特別是在金融領域，但地位可能不會像以前那樣突出。

倘若您認為這份最新經濟資訊具有實用價值，敬請瀏覽我們的網站 www.atradius.com，您可以在網站中找到更豐富的 **Atradius** 全球經濟出版刊物，其中包括國家/地區報告、產業分析、信用管理建議，以及現階段商業問題專論。

運用社交媒體
與 **Atradius** 交流

信用保險 | 債務催收 | 商業資訊



Atradius N.V.

David Ricardostraat 1 – 1066 JS Amsterdam

Postbus 8982 – 1006 JD Amsterdam

The Netherlands

電話：+31 20 553 9111

info@atradius.com

www.atradius.com