

台北，2015年1月28日

## 2015 科法斯全球國家風險論壇 受制於多重風險，2015 年全球經濟復甦將是艱難的 中國首被列入 A3” 負面觀察” 名單

全球經濟正在逐步復甦，經濟活動相較於 2008 年金融危機前的活躍，雖然力道較為和緩。全球經濟增長持續緩步加速的趨勢：繼 2013 年的 2.7% 與 2014 年的 2.8% 之後，2015 年將有 3.1% 的成長。預期在先進國家 (2014 年 1.7%，2015 年 2.1%) 和新興國家 (從 4.2% 到 4.3%) 均有微幅的成長。

**先進國家：**由於歐洲投資有限，雖有復甦，但仍薄弱

科法斯對於先進國家的風險評估，抱持謹慎樂觀的態度。首先，美國憑藉著強勁的國內需求及真正的產業復興，如汽車業，企業的產能利用率達九成，預期美國將會有強勁增長 (2015 年 2.9%)。較低的能源成本、頁岩氣的擴大開發和油價下跌使企業能有效降低成本，雖然仍受限於工資上揚的壓力。在科法斯產業風險評估中，美國的鋼鐵產業是唯一被認為是高風險的行業，化工、紡織、交通運輸、汽車等行業歸類於中等風險。

歐洲經濟復甦雖然緩慢，但仍有跡可尋：2015 年歐元區應可達到 1.2% 的經濟成長 (在 2013 年 -0.4%，2014 年 0.8% 之後)。繼最近對西班牙、德國和奧地利的評級調升之後，科法斯宣布將葡萄牙 (B) 置於正面觀察之列。受益於其紓困方案，葡萄牙正經歷經濟正成長 (2015 年 1.2%)。企業的財務狀況正在緩步改善，利潤恢復，破產下降。

我們也注意到，在法國和義大利，企業的財務狀況正陸續改善。科法斯特別預測，由於法國政府實施”責任契約”的結果和油價下跌，到 2015 年底，法國企業的獲利率將達到 31.1%，與 2009 年的水平相約。但身處於低通膨 (lowflation)<sup>1</sup> 的環境及歐元區升高的政治風險 (對於各國政府執行重整能力的質疑、對歐元區建設持敵對態度的族群日益增加)，企業對投資決策仍然十分謹慎。

儲存現金的行為是歐洲低通膨的主因。事實上，政府和企業的沉重債務意味著很大比例的營收將被用於償還債務。然而，需求低迷造成的「負通膨」將導致實質債務值的攀升。減少政府和企業的債務因此對通貨緊縮造成壓力，此壓力又使減少債務的問題更加複雜化。在此背景下，歐洲央行 (ECB) 主動出擊避免通貨緊縮危機，使企業投資及家庭消費更為安心；然而，該措施仍無法實質有效刺激投資慾望。

科法斯首席經濟學家伊夫•茲洛托斯基 (Yves Zlotowski) 認為：「主權危機之後，歐洲出現另一種情況相反的風險：因龐大債務而實施的節約措施，反而相當程度影響經濟復甦、加劇通貨緊

<sup>1</sup> 低通膨：低成長，低通膨

縮壓力。地緣政治事件的不確定性阻礙了經濟成長，主要是俄羅斯及烏克蘭的地緣政治危機影響投資者的士氣。最後，歐洲本身的政治風險影響投資信心。就這方面而言，2015 年的選舉將是重要的考驗。」

### 新興國家：重回“傳統”的危機模式，只有少數幸運的例外

雖然新興國家整體的成長勢頭仍十分強勁，卻正經歷資本外流及經常性匯率波動等傳統形式的金融危機。2009 年以來，巴西、印度、印尼、土耳其、南非及俄羅斯等六國的貨幣波動正可作為例證。由於經濟成長放緩、私人及企業債務攀升、貨幣持續貶值等原因，科法斯因此調降部分國家風險評級。近期調降的國家分別是土耳其降至 B (預估 2015 年經濟成長 3.5%)、俄羅斯調降至 C (預估 2015 年經濟衰退 -3.0%)。更值得關注的是，雖然部分企業面臨風險，系統性金融危機已不再是新興國家必然面對的風險。大部份新興國家的銀行及公部門財政已更加健全，已經沒有新興大國緊急求助於國際貨幣基金 (IMF) 是最佳例子。委內瑞拉及阿根廷兩大拉美國家在 2014 年通過了貨幣外部流動性風險的考驗，有賴中國在此扮演“流動資金提供者”的角色。

另一方面，部分國家乘勢而起。例如評級為 C 的越南，儘管經商環境仍然困難，回穩的匯率、電子產品出口帶動整體市場回溫、成功吸引外資特別是韓國的投資，因此被列入正面觀察名單。此外，斯里蘭卡自 2009 年結束內戰以來，經濟成長強勁加上預算赤字有所下降，科法斯因此將斯里蘭卡調升為 B。

### 中國被列入“負面觀察”名單：2010 年以來企業風險首度遭調降

科法斯認為，中國已步入危險地帶，因此調降中國國家風險評級，列入 A3 負面觀察名單。

目前，中國企業正面臨幾項挑戰：科法斯預估 2015 年經濟成長率為 7%，確定其經濟增長出現放緩；此外冶鐵及建築等行業依然面臨產能過剩問題。

更重要的是，債務問題已經達到令人擔憂的程度。科法斯估計，企業和私人債務已達 GDP 的 200%。銀行信貸擴張速度快於 GDP 成長的問題仍然持續，影子銀行的不透明及高利率融資也加劇了信貸擴張的問題。這期間的風險增溫是中國經濟成長“正常化”不可避免的內在階段。中國政府願意鼓勵消費、損害投資，以緩和產能過剩問題，其實是意味著企業的龐大債務不能從系統以再融資的方式解決。因此，我們預計 2015 年中國企業在支付貸款將出現困難，國內經濟活動活躍度降低，但中期會更持續穩定。

### 媒體聯絡：

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

## 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，使企業免於客戶財務困難的風險。集團全球員工人數達 4,440 名，2013 年全球總營收為 14.4 億歐元。集團在 98 個國家為遍佈 200 多個國家超過 37,000 家企業提供信用保險服務。科法斯集團擁有 350 名貿易信用額度核保人員，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：FR0010667147 / 股票代碼：COFA



## 附錄

**科法斯國家風險評估**是衡量特定國家的企業於短期商業交易中遭遇買方欠款的平均風險，評估不包含主權債務。評估時，科法斯綜合考量國家經濟、政治和財政前景、科法斯的企業付款經驗和國家商業環境等因素。共分為七個等級：A1，A2，A3，A4，B，C 和 D。

國家風險調整表		
調升		
國家	先前評級	2015年1月 最新評級
捷克	A4	<b>A4</b> ↗
葡萄牙	B	<b>B</b> ↗
斯里蘭卡	<b>C</b> ↗	<b>B</b>
越南	C	<b>C</b> ↗
調降		
國家	先前評級	2015年1月 最新評級
中國	A3	<b>A3</b> ↘