

強美元亞洲新興市場誰最脆弱？

2016年以來，美元指數升逾103的水平，而在1997年中亞洲金融風暴爆發前夕，美元指數恰好也接近該水平。2016年全年，亞洲新興市場貨幣兌美元有升有跌，如台灣、印尼、泰國和韓國貨幣兌美元錄得小幅升值，而新加坡、印度、馬來西亞和菲律賓貨幣兌美元則錄得溫和貶值。



人民幣觀察 >>>

中銀香港高級經濟研究員 戴道華

從匯率的絕對水平來看，可分兩組，一組是有關貨幣現時的匯率水平強於亞洲金融風暴最弱時水平，這一組包括韓國圓、新加坡元、泰銖、印尼盾和新台幣，其中前三者甚至是顯著強於當時最低水平。另一組是有關貨幣現時的匯率水平弱於或接近亞洲金融風暴最弱時水平，包括菲律賓披索、馬來西亞吉令（簡稱馬幣）和印度盧比，其中披索已弱於亞洲金融風暴時的低位，惟距離其2004年創下的歷史低位仍有距離，馬幣則正在逼近當時的低位，而盧比則早已大幅低於當時最低水平，現正逼近其2013年創下的歷史低位。要評估潛在風險，也先從這三個經濟體做起。

菲律賓披索其實是2016年亞洲貨幣當中兌美元貶值幅度次高的貨幣，僅次於人民幣，惟其貶幅溫和，為6%多一點，該表現與菲律賓2016年首三季經濟增長分別為6.8%、7.0%和7.1%，在亞洲新興市場只略低於印度有點矛盾。究其原因，相信主要與其新總統的言論和政策的穩定性有關，並非是菲律賓經濟出了問題。菲律賓的經濟基本因素其實不差，高增長之餘低通脹（CPI最新為2.3%）；政府財政呈赤字，惟幅度溫和，相當於GDP的2.0%；政府負債相當於GDP的比率僅略高於四成；經常帳呈盈餘，為GDP的2.6%；整體外債相當於GDP的比率為26%，遠低於亞洲金融風暴前高逾七成的水平；外匯儲備最新為762億美元，十倍於

當時的最低水平，3.8倍於所有短期外幣負債。據此，有理由相信強美元下菲律賓的風險度並不高。

馬幣兌美元匯率雖然目前仍稍強於亞洲金融風暴時的低位，惟距離不遠，另外近月它貶至自亞洲金融風暴以來的新低，馬來西亞央行遂採取措施禁止非居民參與馬幣NDF的交易，在自2005年以來實施的有管理浮動匯率下重推資本管制，手法開始向當年的做法傾斜。

馬來西亞2016年首三季的經濟增長率分別為4.2%、4.0%和4.3%，進入了增長慢軌，惟其通脹也不高，最新只有1.4%；政府財政依然呈赤字，赤字率偏高，相當於GDP的3.1%，政府總負債相當於GDP的比率為56%，並不算高；其經常帳也呈盈餘，盈餘相當於GDP的2.3%；在強美元下馬來西亞最大的隱憂相信來自它的外債，其總外債相當於GDP的64%，是亞洲新興市場中最高的，就算是在亞洲金融風暴前夕也屬偏高水平，相信這與近年來全球流動性氾濫有關，加上在亞洲金融風暴爆發後，馬來西亞是唯一採取全面資本管制作為主要反危機手段的經濟體，之後的匯率制度也非自由浮動，那麼，對外去槓桿的壓力就減輕了。所幸的是目前馬來西亞擁有943億美元的外匯儲備，遠高於當時188億美元的最低水平，因此，相信還有迴旋的空間。

印度盧比兌美元匯率的目前水平，較亞



跌 二零一六年全年，亞洲新興市場貨幣兌美元有升有跌

洲金融風暴期間最低水平還要低逾六成，且接近再創新低。印度弱貨幣和亞洲新興市場最高的增長率（最新為7.3%）是一個獨特的組合。印度經濟一向以來有雙赤字問題，經常帳赤字為GDP的2.0%，財政赤字則超過GDP的4.0%，相信這是盧比疲弱的主因。但是，印度持續的高增長可以吸引資金流入，起到緩衝作用。

另外，印度政府負債少，中央政府債務不到GDP的三分之一，外債總額也只是GDP的37%，因此，強美元下盧比匯率貶值相信不會導致債務危機。印度的外匯儲備有3413億美元，為亞洲第六大，與市場化匯率結合在一起可以抗衡較大的衝擊。

相比起印度盧比，泰銖和印尼盾兌美元匯率現水平較亞洲金融風暴低位強了不少，尤其是泰銖，然而這兩個經濟體也各有其隱憂，值得留意。泰國是亞洲金融風暴的風眼所在，棄守匯率後貨幣危機、債務危機、經濟危機和金融危機席捲而來，但時至今日，泰國經濟已不可與當年同日而語。泰銖走浮動匯率，本身就是很好的調節器，泰國的外匯儲備現有1719億美元，遠超亞洲金融風暴

最嚴重時只剩下244億美元的水平。

不僅如此，泰國目前的外債水平低至GDP的32%，且一反當年持續經常帳赤字的常態，2016年其經常帳盈餘預料會高逾GDP的7%。其中央政府財政呈赤字，惟赤字只相當於GDP的2.4%，公營機構債務相當於GDP的比率也只有44%。

泰國的經濟增長並不算快，2016年全年預計在3%左右，但強美元下翻版亞洲金融風暴的外部風險相信較低。不過，泰國內部其家庭負債相當於GDP的71%，屬於偏高水平，強美元下資金流出雖然不至於釀成外部危機，但就可能加劇內部去槓桿的壓力和痛苦。

印尼的經濟增長2016年首三季分別為4.9%、5.2%和5.0%，位列亞洲新興市場較快之列。印尼有雙赤字問題，惟程度溫和，財政赤字相當於GDP的2.8%，經常帳赤字相當於GDP的2.5%。印尼的政府負債不到GDP的三成，公私營外債總額也只相當於GDP的37%，印尼目前的外匯儲備水平有1092億美元，也大幅高於亞洲金融風暴時150億美元的最低水平。據此，強美元對印尼的影響也

應該在可控範圍之內。

亞洲金融風暴可以說是一場完美風暴，強美元只是壓垮駱駝的最後一根稻草，沒有亞洲各國長年失衡的匯率、失衡的經常帳和外債，它發生的機會就會遞減。現時強美元再現，但金融危機卻缺乏失衡的匯率、經常帳和外債等土壤。

10年期國債收益率目前以印尼的7.95%為最高，印度的6.2%為次高，馬來西亞和菲律賓則介乎4.2%至4.6%之間，泰國更低至2.7%。五年期主權債務CDS則以印尼的173點最高。這些都非存在重大危機隱患的指標。

最後，汲取了當年的教訓，亞洲新興市場在過去19年來除了控制外債、匯率浮動、累積可觀的外匯儲備以外，當年危機爆發後，各國只有向IMF求助一途。未來如果出現異常情形，這一援助途徑仍然存在，此外東盟十國加中日韓（10+3）在清邁協議框架下達成了雙邊貨幣互換協議，就令各成員國可以互助和聯合防禦金融危機，不必再單打獨鬥。該機制建立以來並沒有使用的必要，但其存在已是防危機、反危機最有利的武器之一。

小公園 責任編輯：張濤東

賈樟柯的生意經

楊勁松

上月，賈樟柯導演的《山河故人》橫掃美國各大名刊，被美國影評人與傳媒列入為二〇一六年度十大佳片，成為去年在美國有影響力的外語片之一。倘若內地報名該片競爭奧斯卡，無疑是最佳外語片的有力選手。

出生於一九七〇年的賈樟柯是中國藝術電影的領軍人物，藝術片

在內地院線市場空間小，絕大多數虧本，但賈樟柯的藝術片卻部部盈利。六年前在三亞遇見他，他聊起他執導的紀錄片《海上傳奇》的盈利模式，平實、從容、不丟姿態，至今難忘。當年，該片最大客戶是交通銀行，在上海世博會期間公映，影響巨大。他執導的故事片的國際銷售甚至遍及非洲市場，哪怕收入不多，也把電影傳播到有知音的地方。華語藝術片的國際銷售網絡，也成為他扶持新導演的基石之一。

近年，賈樟柯陸續監製的《忘了去懂你》等新導演作品，先後入圍柏林電影節等影展，這種有效的助力，體現了他的視野與胸懷。上月他剛接棒中國電影導演協會新導演「青蔥培訓計劃」主席，在香港偶遇他，他還在為宋方等新導演的藝術片計劃洽談投資。他介紹新導演時，娓娓道來其優勢，清晰平和。為新人做嫁衣，或是賈樟柯最大的生意。不管藝術與產業，都需要新創作進入推動，方能發展。賈樟柯也曾少年青衫，一路辛酸，所以他更懂得新導演之不易與珍貴。

我的書法

阿濃



父親是書法家，我自己卻沒有學寫字。到了晚年，卻忽然拿起毛筆來。起初手發抖，經兩個月左右練習，已經穩定。

這麼遲才從事一種藝術學習，如果從基礎學起，恐怕難有成就，抄近路有其需要。於是把自己寫稿

頭筆的經驗，融進書法中去，要盡快建立自己風格。如今已初步形成。基本上宋體，就像宋版書或中文報章標題用字。橫平豎直，橫細直粗。但此體易流於板滯，要加以變化。便參考隸書的裝字結構，而捨棄其橫畫之特點。

又在字體大小上加以變化，同一頁大小變化顯著。同一行也或偏左或偏右，但保持所謂行氣。

這些變化都照顧字的互相揖讓

，互相配合，情意相通。又追求一種樸拙的風格，這是高齡自學者不難做到的。能樸拙就不會流於浮滑俗熟，父親稱之為「帳房先生」字體。

最終還要使所有的字成為一個整體，給人和諧統一之美。

自覺在短時間內有這樣成績，殊堪告慰。但在筆力上還是要不停增進的。

藝術學習總是起初進展較快，然後就緩慢下來。不少人因此停步。我會繼續改進，找尋突破。希望有這樣的毅力。

陌路人

張洽



每次回國，無論乘出租車、火車還是飛機，我都喜歡與陌生人聊聊天，對別人的生活及他們對當前社會的理解充滿好奇——當然在尊重隱私、對方也願意談話的前提下。發現如今中國飛機和高鐵上陌生人已經不大說話了，多數都一副防範森嚴、目不斜視的凜然樣子，獨自睡覺或看電腦。無形的牆築滿、分隔着公共空間，人情味在嚴酷的資本主義情態下成為奢侈。

從前的綠皮火車上，陌生人會一起聊天、唱歌、打牌、分享食物，當然也有浪漫交往的可能（詩人顧城與謝輝就是上海到北京的火車上相識的，如果不考慮後來的悲劇，這是個浪漫的起始）。當然，那時一是因為社會主義社會更強調集體性，二是居住條件有限，人們更習慣於分享公共甚至私人空間，甚或對「私人空間」這個外來後發的、與物質條件改善、私有化和個人主義意識強化相關的概念認識模糊。

當速度緩慢、條件簡陋甚或艱苦但包容性強、充滿善意的「綠皮火車」文化逐漸成為過去，人們在高速行進、整潔清冷的高鐵車廂迴避彼此的目光，陌生人很少再有途中偶遇、結識而交往的可能性，甚或萍水相逢的對話。賈樟柯電影《山河故人》中有一個細節：趙濤飾演的母親帶已逐漸疏遠的兒子乘綠皮火車，送他回到上海的父親身邊。兒子問：「為什麼不坐高鐵或飛機？」母親說：「火車慢，媽媽想跟你多待點時間。」

越接近東京地鐵的「八陣圖」，四通八達，路路暢通。

香港見到藍天的日子亦多了。從前灰蒙蒙的天空，憑着當局積極監察和改善，晴朗的天氣日漸增加，人身心也覺愉快。

然而，有些事物仍然未變，其實更需要加快改變。在文化藝術的發展方面，西九文化區的進度實在未能讓我輩文化工作者滿意。那邊廂的東九文化中心，極可能「後發先至」，未來兩三年便會落成。總之，回歸已經二十年，有些事情應要變得更美好。

紐約時報廣場

海雲



話說紐約時報廣場，這個名字其實挺容易給人錯覺的，以為是一個空間廣闊的廣場，廣場在傳統城市裏是一個平坦的廣闊的露天空間，供民眾聚集。歐洲很多那樣的廣場，有的當中有噴水池，有的可以在那裏觀衆集會的鴿子，一轉身可以欣賞廣場周邊不同風格的建築……

第一次到紐約時報廣場，有點不相信自己的眼睛，那是二十多年前了，不算太寬敞的街道，兩邊都有高高的建築，但是根本沒有廣場啊！沒有太大的空間，更沒有噴水池，也沒有鴿子。怎麼就叫時報廣場了呢？

據悉，時報廣場的名稱來源於上個世紀初，時代雜誌在曼哈頓第四

三街扎根。如今的時報廣場就在第四十二街與百老匯和第七大道交匯的三角地帶，時代雜誌一直駐守在那裏，但是後來這一帶聚集了餐廳、商店、眾多的百老匯劇院，成了美國文化的中心。

在這個世紀初，隨着高科技的發展，三角地帶的高樓上逐漸佈滿了電子熒屏，美女帥哥光影綽綽，納斯達克指數的大屏幕更是成了最亮麗的一道風景線，黑夜的時報廣場，霓虹熒屏發出的光亮，使得曼哈頓真正成了不夜城。

也是從上個世紀起，在時報廣場守歲迎新年，成了很多人的夢想，寒夜裏，等着新年來到，看着大屏幕倒計時，等着水晶球在高樓間緩緩落下，齊聲歡呼新的一年的來臨。

又是一年

凡心

……我卻愛說，生命又減去了一年。時間就在人們的忙碌、糾結、收穫和失落中不動聲色地一天天、一月月、一年年地過去，歷史便這樣集結，歲月便這樣積澱。

歲月依託人、人的行為、人心的活動才有意義，否則它就只是一個月月的概念。

年輕時受過前蘇聯著名作家愛倫堡一本書的影響，他用敏銳的眼光和深刻的感悟寫出了同時代人的驚呼：「又來了！」老年人說又老了一年，中年人說又勞碌了一年，孩子們和年輕人說又長大了一年

幾經斟酌而後命名，是對青春的致敬，也延續了對人與歲月的一份尊重。

這些年算是跑過中外一些地方，過去一年，更扔下了手上的工作，放空了自己去浪遊四方。

朋友們問到身在何處，總答：在路上。穿越過東西南北，看過了春夏秋冬，希望文字能留住人與歲月的痕跡。這也是我選擇文字寫作的初心。

讓我們相信用文字記錄的新一歲月吧。

回歸二十年

輕羽

新的一年又開始。每年這時候，都會感到一股新的朝氣湧現。今年更加特別，香港回歸二十年了，這段日子不長也不短，二十歲的年輕人必具衝勁，但偶爾亦會幼稚。對於中年人來說，年輕時代的二十年已是一種歷史，既值得緬懷，亦需要檢討。

對我而言，最關心的是社會生活和文化的演變和發展。猶記得回歸之前，電視台有些娛樂節目便以環境轉變作為笑料，例如皇后

大道，甚至彌敦道，這些具有殖民地色彩的街道，回歸後便需要改名為解放路、人民路……當然，事實證明這都是當年娛樂圈的戲謔，直到現在，香港的環境仍然保持如昔。

說要變的，也實在有變。單是過去十多年，香港的交通已經改善不少。以往在馬路上的大塞車已不多見，單是鐵路網絡便日趨發達，從前只是港島線、觀塘線和荃灣線，這十多年間，鐵路已能達將軍澳、西環、烏溪沙，甚至香港仔。香港大部分工商區域，都已有公共運輸工具可達。港鐵的路線圖，越來



光陰似箭、日月如梭、流年似水、白駒過隙……驚嘆時日飛逝的成語隨手可拈，但都道不出刻骨的那份驚心！

香港有個為人熟悉的電視台，每年都會舉辦一次選美活動。每當熟悉的音樂一響，就會有許多人驚呼：「又來了！」老年人說又老了一年，中年人說又勞碌了一年，孩子們和年輕人說又長大了一年