

澳洲轉型 藉服務業重新上路

國際視野

潘迪藍
Gavekal
Dragonomics
資深經濟師

唱衰澳洲的人，喜歡談它的高外債和高家庭負債比例，將其與房地產泡沫爆破的美國，以及經濟增長突然停滯的新興市場國家相比。筆者認為，這些風險都被嚴重誇大了。

保守的自由黨贏得大選，澳洲新政府的最大挑戰，是扭轉15年來生產力增長放緩的趨勢，將該國定位為亞洲高增長經濟體的一流服務提供者。

監管審慎 樓市危機風險低

其實，很少國家的財政像澳洲般健康。它兼顧了凱恩斯的兩項主張——經濟好時審慎理財，經濟不景時推出刺激政策。

金融海嘯2007年爆發時，澳洲已連續11年錄得財政盈餘，將政府負債降低至只相當於該國GDP的9.7%。雖然澳洲近幾年推出財政刺激政策，政府負債回升至相當於該國GDP的27%，但與美國的106%、歐元區的平均95%及日本的245%相比，仍然微不足道。

雖然澳洲的家庭負債和淨外債相對GDP的比例確實較高（分別是108%和55%），但這些負債的結構顯示，出現樓市危機或者外資突然停止流入的風險相當之低。

澳洲按揭不靠低息貸款

澳洲的樓價的確相當高，但它是建基於慎重和嚴肅的監管，而不是依賴次級按揭行業才能蓬勃發展。不像美國，澳洲樓宇按揭融資並不是透過複雜的資產抵押證券，或者氾濫的低息信貸服務。澳洲的銀行將符合《巴塞爾協議3》(Basel 3)的資本監管要求。

2009年，澳洲經濟明顯不會陷入危機時，澳洲儲備銀行(RBA)堅決加息。澳洲的按揭利率與澳洲儲備銀行的政策利率掛鉤，後者加息以收緊貨幣供應，很快就會傳遞至家居樓宇按揭服務。

這就是澳洲家庭負債風險的真面目——關鍵在於借貸成本，而不是負債水平。過去22個月，澳洲儲備銀行已經減息2.25厘，按揭利息佔澳洲家庭的可支配收入的比例降至7.8%。

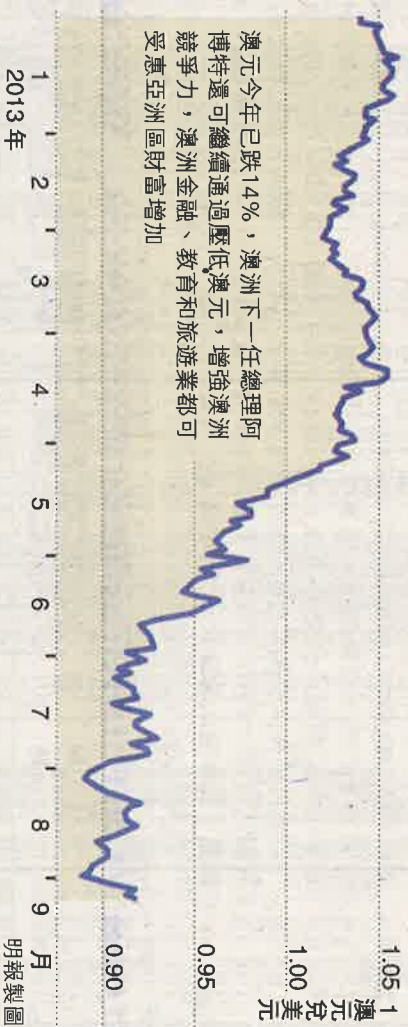
儲蓄率遠高於英美

減息加上借貸者的良好信譽，令不良按揭貸款只佔未償還貸款總數的1%。事實上，澳洲家庭一向有未雨綢繆的習慣。金融海嘯之後，澳洲家庭儲蓄佔可支配收入的比例已升至10.8%，遠高於美國的4.5%和英國的4%。

澳洲儲備銀行的寬鬆貨幣政策，可能已經影響到澳洲家庭的預算，但企業借貸方面的回升仍然緩慢，特別是在房地產行業。該國有幾個城市正面對住宅供不應求，這會推高樓價。不過，現時採礦業出現調整，正好令利率繼續下跌，地產發展商會在部分城市增建住宅樓宇，以紓緩供不應求的情況。

在金融海嘯後，證實了澳洲是國際投資者的「資金避難所」，而不是因為高外債而風險高的地方。現時，人們主要關注的是，採礦業放緩及商品價格下跌，會對澳洲構成什麼影響。事實上，中國看來可以避免經濟增長大幅放緩，將來仍然會繼續去買澳洲出產的大部分商品；產能擴張將會令澳洲的商品出口進一步增加。澳洲仍然無可避免地受到環球價格和商業周期

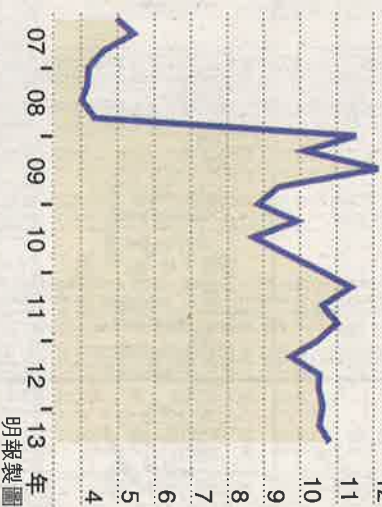
澳元匯率仍有下跌空間



澳元今年已跌14%，澳洲下一任總理阿博特還可繼續通過壓低澳元，增強澳洲競爭力，澳洲金融、教育和旅遊業都可受惠亞洲區財富增加

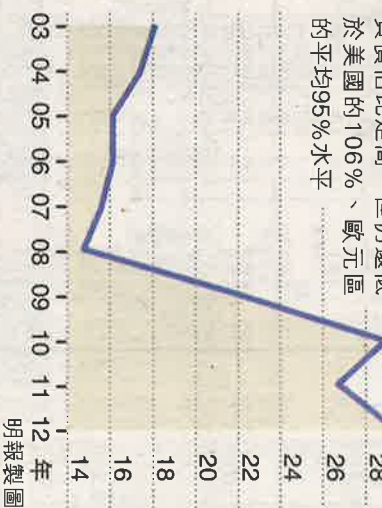
澳洲儲蓄率升至10.8%

澳洲家庭儲蓄率為10.8%，遠高於美國的4.5%和英國的4%



澳洲負債佔GDP比率低

澳洲近年刺激經濟，政府負債佔比走高，但仍遠低於美國的106%、歐元區的平均95%水平



影響。不過，澳洲的新基建有大约70%都是和被液化天然氣項目有關的，相關的長期供應合約可以將價格變動和商業周期的影響大大減低。

轉為知識型經濟 服務亞洲中產

可以說，澳洲在礦業方面的投資確實明顯減慢，將來還會繼續減慢。然而，先撤開礦業背後的大實力不說，這行業其實只僱用了澳洲總就業人口的2.5%。至於澳洲的製造業，過去25年持續收縮。因此，對於一些與礦業關係不大的領域來說，它們的經濟會較為艱難。

澳洲現時的失業率是5.7%，仍然屬於較低的數字，但過去兩年它都是上升。該國接近80%的職位都是圍繞服務業，但現時它必須改變定位，為蓬勃增長的亞洲中產階層服務。

澳洲在1980年代和1990年代曾經推行重大的經濟改革，令該國能夠面對外國的競爭。當時，金融業變得自由化，勞動力市場也變得較有彈性。這令到整體的生產力有所增長，但後來漸漸放緩。不幸地，在少數派政府執政的4年期間，經濟改革停滯不前。現在，新當選的政府需要推動澳洲轉型成為知識型經濟體，以扭轉這個趨勢。

新政府減稅減息 利吸投資

澳洲可以採取很多方法來改善它的生產力。經濟學家通常會指出，需要放寬勞動力市場的限制，例如工資的彈性，以及招聘和解僱的常規。例如，應該優先推行以獎勵來促進投資，尤其是在礦業以外的行業。基建則需要升級，包括交通建設、寬頻網絡，以及加建住宅。雖然澳洲教育的水準已相當高，但與商界建立更緊密的伙伴關係，將可以藉科技和創新來提升生產力。

自由黨領袖阿博特(Tony Abbott)現時已當選下一任總理。他的經濟班底有點模糊，但最低限



澳洲下一任總理阿博特主張減稅，可能會吸引私營企業在基建和礦業以外的行業增加投資。(彭博社)

度，可以預期他會嘗試削減一些繁文縟節、官僚主義及小型企業的稅率。

阿博特承諾會增加基建開支，雖然有人認為，這與他強調的削減政府預算有衝突。然而，他主張的減稅，加上減息，可能會吸引到私營企業在基建和礦業以外的行業增加投資。

澳元轉弱 利服務出口

阿博特還有一張重要的牌可以打，那就是澳元的匯率。今年以來，澳元已經下跌了14%，這有助於提高澳洲的競爭力，也是澳洲儲備銀行歡迎的。

經歷了近幾年澳元大幅升值，非礦業的澳洲出口商仍然能夠生存，是全靠找到方法來維持競爭力。若澳元進一步轉弱，澳洲的服務業——由金融、教育到旅遊業，將可以受惠於中國大陸和亞洲其他地區的財富上升。