

迎接明年經濟挑戰指南

本文分析明年中的經濟將面臨巨浪的種種先兆，作為中小企，我們該如何做好準備工夫？如果等到明年才作準備便會太遲了。

任何經濟繁榮或衰退，都有先兆，也同時受制於經濟循環的周期轉變。

即使不是全球同一時間繁榮或衰退，三個經濟核心(美國、歐洲、亞洲)會一起一落。只不過我們採用了鴛鴦政策，視而不見。國際貨幣基金會(IMF)前副總裁Stanley Fischer曾表示：「國際貨幣基金會(私下)成功地預測出了近年來十五次經濟危機，但由於不能引起恐慌，或預測導致事實，國際貨幣基金會不會(公開)作出預測。」本文分析明年中的經濟將面臨巨浪的種種先兆，作為中小企，我們該如何做好準備工夫？如果等到明年才作準備便會太遲了。

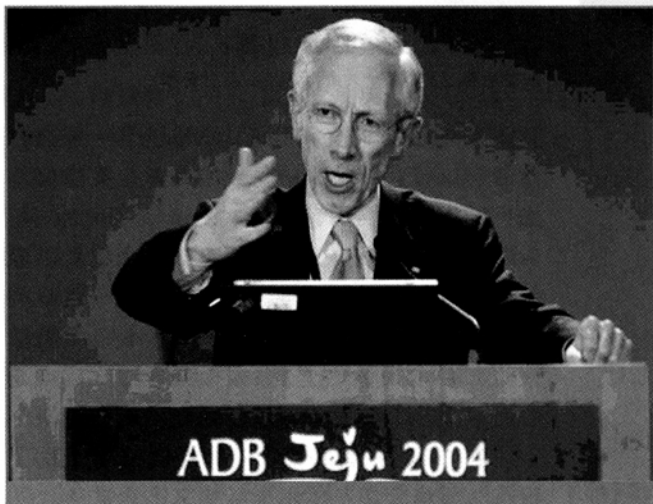
如何避開急促經濟衰退巨浪

有些先兆，是近日報章所常見，例如燃油價上升失控，有評論家更指出燃油價格明年初會升至一百元美金一桶，將對經濟造成衝擊。事實上，分析先兆有各門各類的方法。

數學家依靠不同的組合經濟數據，預估經濟繁榮或衰退循環周期。首選的當然是紐約的Economic Cycle Research Institute(ECRI)。它利用密西根大學消費者信心指數(The University Michigan's Consumer Expectation Index)及其他指數LEI(index of leading indicators)作為預測，其準確性可見於今年1月《經濟學人》的評價：「ECRI是唯一的機構，能成功地預測以往三次的經濟衰退，其令人驚嘆的地方，便是永遠不發出無謂的警告。」

雖然ECRI還沒有發出正式的警告，不過在其屬下的SFO(Stocks Futures & Options)雜誌於今年5月有一篇文章提醒投資者，為了避開急促的經濟衰退巨浪，我們不需要如ECRI看得那麼複雜的數據，只要參考以下兩項數據：

一、WLI(Weekly Leading Index)——逢星期五於www.businesscycle.com公布。預測循環周期性八個月的經濟增長平均數。其目的是計算出經濟增長的主要元素(key drivers)，如



國際貨幣基金會前副總裁Stanley Fischer表示該會過去曾多次準確預測經濟危機 (彭博圖片)

企業盈利、倉庫存貨和銀行借貸。

二、FIG(Future Inflation Gauge)——其目的是預測經濟衰退周期。

以上兩種工具須同時並用，因為經濟增長與經濟衰退永遠不是清楚地相接起來，而是有所重疊。

為了容易了解，可以從以下五要項作先兆的分析：

1) 銀行盈利：若銀行資產回報(Return on Assets, ROA)低於1%，而其淨得利息差額(net interest margins)低於2%的話，經濟衰退將來臨。2005年4月上海滙豐銀行刊出美國的2004年資產回報為1.12%。所有的美國商業銀行在乎其資產總值，資產回報介乎於1.01%，最高為1.29%。今年3月31日，美國的儲備金(Federal Reserve System)發表了全美國前十名以資產額排列的商業銀行，以JP Morgan Chase Bank為

■ 作者為美國哈佛大學博士後研究院院士及英國孟城城市學院監督(Governor of Manchester City College)。另擔任ACCA香港分會的中小企業委員會顧問及英國特許管理會計師公會(CIMA)香港分會的傳訊委員會顧問。



中小企要留意美國十大銀行資產回報的走勢

首，繼之是Bank of America和Citibank。那麼，讀者可以留意此十大銀行資產回報走勢做好準備。同樣，英國國家銀行（Bank of England）除了提供英國銀行資產回報走勢，也提供歐盟銀行資料。1998年南美發生金融風暴，當時的哥倫比亞銀行的銀行資產回報是1.03%。總括來說，目前是危險低於1%。銀行界一旦被迫收縮、重整、合併或破產，對經濟有何後果？

2) 貸款額急促上升：不同的機構包括了銀行、財務公司、信用卡若持久多過於十二個月遞增超過15%，那麼，大部分的貸款將成為壞賬。近日不少評論家指出，屋價不斷上升但是租金回報並沒有相等的上漲，是值得憂心的現象。

這個現象發生在美國、英國、歐洲及澳洲、紐西蘭等地。澳洲已開始受屋價經濟泡沫的影響。今年夏天，法國度假屋首次不能全部出租，因為供過於求。近一年來不少英國人貸款購買度假屋，因為利息低，又可以收租，何樂而不為？但一旦利息上升而又無法出租，能守得幾時？對整體的經濟、個人信心和消費將有何影響？

世界性貸款總額超出危險線

美國也一樣，由於房價不斷上升，美國人樂於以房屋作為抵押貸款，用於裝修和購買奢侈品。一旦利息上升，房價成為經濟泡沫。消費者信心指數將會怎樣？據今年6月15日美國聯邦儲備局刊出的屋宇貸款數據與個人經濟責任的比率（household debt service and financial obligations ratios）是自1991年第三季最高的，為10.35%。經驗告訴我們，若房價下跌，影響不會立刻出現，房屋貸款會持續，但成交開始疏落。因人性貪念難改，屋價下跌不如股市那

麼快而速。房價下跌要維持兩年才直接對經濟有衝擊，導致衰退。故此，中小企仍有時間。

不過，要注意的是聯邦儲備局同時刊出消費者貸款數據（consumer debt）已連續四季下滑，由6%減少至5.82%。即消費者剛開始削減支出，那麼，對中小企外銷的明年第三季訂貨單有何影響？

因無法償還信用卡貸款而自殺，已不再是新聞，月前在一星期內，英國已有二宗。為了解決貸款的不良現象，首相貝理雅下令設立債務顧問（debt advisors）幫助那些債務纏身的英國人。故此，目前世界性貸款的總額已超出了危險線。

3) 流動資金與償還利息的比率（Interest Coverage Ratio, ICR）：這比率是參考企業流動資金與償還利息的能力。若大部分上市公司其ICR下滑，一旦比率低於2，便是經濟衰退的先兆，部分企業將面臨破產。我們只要細心分析美英及東南亞上市公司的ICR，便能確定經濟繁榮衰退交換的時刻。

4) 個人存款收縮：一旦個人存款收縮，或將存款由地方銀行轉移到其他國際銀行，或轉用其他貨幣存款，那麼，這些地方或國家若是經濟核心，將導致世界性經濟開始衰退。近日阿根廷的個人存款已有22%轉離。整體來說，個人存款收縮還不是問題，只有地區局部性。

5) 企業的投資回報（Return on Investment Capita, ROIC）：今日世界經濟除了以國家地區為主，不少跨國企業的收入比不少國家高，其盈利比起某些大國的GNP還高，而香港中小企也是此等企業的供應商。故此，必須了解企業的投資回報。切記多年前K-Mart宣布破產保護令，使部分特區供應商受害。其他例子如數月前英國MG Rover Group宣布破產，英國政府為

了保障當地中小企供應商，作出賠償。

評估企業的素質，採用投資回報（ROIC）比P/E ratio更準確。投資回報並不能從企業的財務報表一看便知那麼方便，雖然要計算一番，但是值得的。投資回報使我們了解此企業的競爭力及善用資源與否？如數月前K-Mart總裁Edward Lampert善用資源，收購了Sears百貨公司。

ROIC計算方法是：

$$\text{ROIC} = \frac{\text{Net Operating Profits After Tax (NOPAT)}}{\text{Invested Capital}}$$

一旦中小企計算出企業的投資回報的百分率，與同行企業比較，我們便可以評估此企業的付款能力素質。

總括來說，經濟衰退巨浪一定會來。巨浪源頭在哪裏？哪時才開始影響我們的訂貨單？

宜未雨綢繆作出評估

以下是筆者提出的準備工作步驟：

步驟一：企業內部作出流程的評估

這種評估並不是日常會計師給我們核數的評估，而是運作流程的評估。流程包括了生產、採購、支付款和運輸等。這流程可以節省簡化嗎？目的是盡快找出企業內在同行競爭上，產品差價、利潤差數、財務管理、企業結構、法律影響、客戶關係和品質控制的高壓點。例如若訂貨單將減少的話，目前在客戶關係流程方面我們須要加些什麼？減些什麼？從流程評估中，我們可以得到答案。

步驟二：企業內事無大小，一切以財務控制為運作手法

不少中小企都聽過企業資源管理（Enterprise Resource Planning, ERP），任何企業於資源管理成功的最主要關鍵，便是正如甲骨文（Oracle）軟件公司推薦一樣，首先安裝財務管理部分。中小企的財務將不會如經濟繁榮時一樣。以前計算的產品成本價將不再合用，成本與純利的計算也不同。那麼，中小企應以成本效率為企業目標。

最容易的開始，並不是檢查薪俸支出表，而是貨倉存物料最新最準確的資料，中小企現存物料所動用的資金是多少？是否可以削減？哪些貨倉物料永遠不會再用，哪些可以再用？切記，在經濟衰退時「現金便是皇帝」（Cash is king）。

步驟三：安排一套有效的溝通方法

中小企很少有一套有效完善的溝通方法。最容易的開始，便是現在還有時間製造企業繪圖溝通形象（communication mapping），找出與客溝通、與供應商溝通和與各部門溝通的漏洞，使資訊的傳遞無阻。因為在經濟衰退時，客戶和供應商之互相了解，在乎資訊。況且，中小企可藉此機會，對每一客戶和供應商作出其價值評估。

步驟四：追債還錢

於經濟繁榮時，筆者常見不少中小企對應收得款（receivables）很大方。即使過了期限，因怕失去客戶的新訂單，沒有着意追收。新的訂單不停地落，欠錢日多，終於連成本也蝕了。切記，若同行收款期為四十五天，而你是五十一天，這並不表示你的企業成功，只是表示你的企業運作有問題。在準確工作期，我們要制訂一套有效的追債還錢計劃。

步驟五：削減基本裝備費用

筆者常見不少中小企對機器採購有嗜好，喜歡就買，有沒有用是另一回事。若經濟衰退將來臨，須謹慎行事。

步驟六：開始增強銀行的關係

經濟衰退時，銀行的支撐極為重要，不要等明年才加強關係。這不是送禮，而是使銀行了解你的運作。為何目前邀請銀行行長參觀你的廠房呢？

步驟七：全面增值

產品增值可能是新的包裝。同是老餅家，其中一間突圍而出，包裝精美，成為赤蠟角機場的手信佳品。未來八個月中中小企要全面增值，包括了服務和員工培訓，在經濟衰退時，切記不要削減員工的培訓資源，因為只有優秀員工才能幫你打一場勝仗！

美國的房價不斷上升，一旦利息上升，房價將成為經濟泡沫。（彭博圖片）

