

全球經濟「過山車式」復甦

資深財經評論員
肖林

百家觀點

過去一年最難以捉摸的是氣候，其次就是起伏跌宕的世界經濟，新一年世界經濟又如何？「過山車式」復甦在所難免，有時會有令人心跳加速之時，有時也會有緩慢爬行之時，甚至還有階段性的下滑之憂。不過，「復甦」是主語，「過山車式」只是修飾。復甦帶來的相關副產品必然是全球經濟體制、機制和觀念的變革加速；否則，等待復甦是沒有出路的。



■有分析指，今年全球經濟將出現「過山車式」復甦，或有階段性的下滑。
資料圖片

2010年全球經濟在將還有二次探底的預言中謹慎前行，最終全球經濟沒有經歷二次探底，在各國的努力和協同下，該改的正在修正，譬如歐洲高債務問題；該重新開始的亦正在進行，譬如全球金融體制變革。經濟復甦緩慢，但是已經開始。

去年末，中國下調稀土出口配額，很多國家對此反應有些過度。中國稀土資源豐富，但是在世界範圍內，此資源豐富的不只是中國。中國要改善環境，必定要對資源開發進行梳理。其實，對此影響過於誇大不符合事實，稀土含量豐富的國家只買不開發，把開發壓力給了中國；各國要盡其所能妥善利用資源，才是全球經濟均衡發展的要旨。如果中國的舉動如西方評論人士所言的影響如此之大，那是過頭話，也是一些評論人士還限於倚重以往用強國強勢邏輯批評別人的窠臼。

從此事可以悟出一個道理，不單是開發資源，如果把復甦的希望也寄托在別國身上，全球經濟一樣難有起色。值得慶幸的是，世界經濟已經被危機改變了形態，沒有一個國家能夠完全依靠其他國家消費提振，大量輸出資源或救濟而走出危機。發達國家的債務危機，最終也只能倒逼出新的變革思路。

正因為如此，承受金融危機的消極心態正在修復，各國以及各類經濟體更多是在尋求經濟穩定和發展的機

會，如美國在去年最後一個購物季已經收穫不錯的成績。復甦已到來，只是不夠穩定。

目前最大的問題是，為解救危機全球經濟所積累的新矛盾，如貨幣過多、赤字過大、日趨活躍的全球貿易如何對付流動性過剩以及通脹。其中，通脹不但是新興國家的壓力，一些發達國家也開始感到其壓力，德國對於CPI上升正密切注意。對於全球經濟，這是新的挑戰。

正因為此，可以預計更多國家的經濟政策將會繼續維持其「適應性」，以防止本國經濟被外來壓力拖入泥潭，新興國家關注熱錢動向並加以防範是突出例證，經濟策略將趨短期化，同時會帶來新的後果——經濟增長和下滑都可能變得急促。從目前的情況看，經濟政策短期化還將持續，甚至突如其來的政策變量，將會成為2011年的常態。

不過，值得注意的是，宏觀政策在危急中已給力不少，運作餘地將會隨着經濟復甦收窄，企業創新帶動市場活躍將更加突出。近幾年，全球經濟結構調整的部分成果將被市場接受，借用互聯網擴張市場會成為更多傳統企業的目標。市場也會從悲觀到躁動轉向適應新興產業和新的產品、新的商業模式，以及接受新的市場元素。從某種意義上說，這也會帶動全球資本市場更為活躍，為調整經濟佈局助力。

連升十年 金價未見頂

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

2010年正式完結，踏入2011年的首個交易日，可以非常客觀地把去年蓋棺論定了。不只一次跟大家分析過，若明若白2010年，得從2007年的次按風暴說起，脈絡才會清楚易明。2008年是百年未必一遇的危機年，資產價格惡性循環下跌；2009年則是百年未必一遇的救災年，貨幣政策的寬鬆程度和隨之而來的資產價格止跌回升，亦為百年未必一遇；至於2010年，明顯地，對央行諸公來說，要為金融海嘯善後，是百年未必一遇的高難度任務。投資者未必絕對理性，但經過他們真金白銀的「投票」，金融市場的變化，絕對客觀而值得參考。

歐元弱勢 美元相對變強

最直接與財政政策相關的是匯市，觀乎美匯指數去年收報79.03，壓在80水平之下，全年累計上升1.5%，本身就是很有趣的現象。很多人本着美



■貴金屬有價有市，金價去年全年累升29.52%。
資料圖片

國聯儲局一再推出量化寬鬆政策，不斷印鈔，一面倒看淡美元，卻忽略了歐洲其實也是難兄難弟，經濟同樣是半死不活。匯價是相對的，美元弱，歐元更弱，美元便相對地強。事實上，2010年受歐債危機影響，歐元兌美元全年累計下跌6.54%，是2005年以來最大的年度跌幅；同樣是歐洲貨幣，英鎊兌美元全年累計仍要下跌3.45%。依此看來，英國雖然是弱，但沒有歐洲大陸那麼嚴重；這一點，不論匯市或經濟數據，都可以看得出來。

當然，美國經濟不是強，只是歐洲更弱而已。其實，只要比一比，美元兌哪些貨幣下跌，即可知道經濟強弱。例如，美元兌商品貨幣便足見其弱不禁風。澳元為2010年升幅第2大主要貨幣，澳元兌美元全年累升13.99%；紐元兌美元2010年全年累計亦升7.94%；至於受惠油價回穩的加元，美元兌加元2010年全年亦下跌5.24%。

全球印鈔 貴金屬有價有市

不錯，很多人認為，美元有其獨特角色，作為全球的避險工具，美元或美債在金融危機出現時，不跌反升，近幾年金融海嘯的情況，這現象尤其明顯。然而，同樣是避險貨幣，美元去年相對失色，反而日圓為七大貨幣中表現最佳的貨幣，美元兌日圓全年累計跌12.79%。可以理解的是，隨着時間過去，金融海嘯時資金慌忙逃進美元或美債的日子已經過去，取而代之的，一次又一次的寬寬，加上長期入不敷支，財政壓力不輕，長期的美債孳息再度攀升，美元的避險角色不足以支持其匯價走勢。

相比之下，全球繼續印鈔，實物商品依然有市場，貴金屬尤其如此。金價金企在每盎司1,400美元關口，全年累積上升29.52%，為過去三年來的最大升幅；同時，金價已經連續10年上升。其他貴金屬價格去年亦全線上升，銀價、鉑金及鉑金分別上升82.15%、102.29%及15.77%。可以預期，歐美日實體經濟一天仍在掙扎，金價仍然未見頂。

地鐵開通 滬市郊樓價拉近

威格斯資產評估顧問執行董事、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

在聖誕節假期前，筆者帶家人往上海度假幾天，親身感受一下大都會的活力，也順便體會上海最新的樓市狀況，當然亦離不開到新天地一帶的港資開發商的樓盤和商場參觀了解。還記得筆者是上班下午抵達新天地，露天的酒吧和餐廳區域行人不斷，食肆生意非常火紅，光顧客人以旅遊人士和外籍客為主流。

往前走進設計新穎的新天地商場，全都是新近裝修入伙的國內外著名品牌商店，該處行人明顯減少。首層的商店盡是名牌時裝和飾物店，但從第二層開始出現一些中西餐廳，這與香港的旺區商場有所不同。香港的商場通常是從四層以上才會租給食肆，因它們用地較多，可負擔的呎租會較平。

筆者再往前走便一排排的豪華公寓大廈所吸引，這些便是港人在上海購樓的首選之地。如果沒有留意街道名稱的告示版，在該處會感覺自己身處如美國、加拿大、歐洲的英國、法國和德國等高度城市化的先進國家。該些公寓大廈外形設計時尚，綠化率充足，大廈公眾部分裝修華麗寬闊，充分表現了現代高級公寓住宅的美好環境。

南匯嘉定樓價去年倍升

十年來，上海住宅樓市發展產生了翻天覆地的變化。當地樓市版圖從環線為網，後來調整為「中心10區（浦西九區加浦東）」、「近郊6區（閔行、寶山、嘉定、南匯、松江、青浦）」及「遠郊

3區（崇明、奉賢、金山）」，今後再有望變成「浦東、浦西市區、近郊、遠郊」四個層次。浦東是發動機，浦西以大虹橋為龍頭，市區、近郊是成長空間區域。世博的舉行大大加速了上海市地鐵的興建，現行已有十一條線通車，餘下二條會在2012年開通。上海與其他國際城市發展形式雷同，發展商都是沿着各條鐵路開發住宅。

以去年11、12月數字比較，上海一手可售房源約6,000至8,000套，而二手成交套數則維持約12,000至14,000套，這反映上海樓市趨向成熟，二手房供應量和售價起了主導作用。根據官方統計數字顯示，上海市內住宅仍以中心區的長寧、黃浦和徐匯區最貴，原因是各類設施齊全，名校林立，交通方便和靠近上班地點。最新供應房源主要集中在近郊區如寶山、嘉定、閔行、松江和南匯區，這表示上海居民隨着地鐵的高速擴展，已願意搬到較外圍地區。近期的市場亮點則不離南匯和嘉定兩區，因地鐵的開通已使該區樓價在去年倍增，與市區各舊區距離快速收窄。

世博園地塊或下半年推

上海世博區的後規劃仍然是明年上海樓市的熱門話題。筆者上海之行的主要節目，當然也包括一訪復修後的中國館。該館兩旁的其他展館已基本上完成拆卸，正等待新的使用。據預測，該塊5.28平方公里的土地會有40%用於新的規劃開發，發展成商業、寫字樓、會展及高尚住宅。世博園地塊出讓時間可能安排在今年下半年，各地發展商正密切留意。

這次是2011年的首篇文章，筆者在此謹祝讀者諸君身體健康，財源廣進，開心快樂！

小心看待全球經濟向好預言

路透專欄撰稿人
Ian Campbell

熱點透視

在2010年——歐元問世十周年慶典剛過去一年，這個全球最大經濟集團的貨幣遭遇了生死存亡的威脅。這提醒我們全球經濟的根基從來都無完全穩固可言。因此，在看待2011年全球表現將好於普遍預期的這種預言時，應十分警惕。

美貨幣寬鬆播下危機種子

美國和歐洲已採取超寬鬆貨幣政策與大增債務等極端措施，來拉抬經濟從大衰退中復甦。在這個過程中，未來危機的種子也許已經播下；甚至，在衰退中經濟仍頑強挺立的中國也未能避免。

2010年間，歐元區二線國家一直是全球經濟事件的要角。其中，希臘和愛爾蘭已接受救援；葡萄牙則正努力削減赤字，但貿易狀況非常疲弱，其經常帳赤字接近國內生產總值（GDP）的十分之一，而且銀行業境況不佳，該國在2011年初接受首次援助機會很大。

西班牙很可能也不例外。該國仍繼續背負大規模政府支出和貿易赤字，而地區自治和全國高達20%的失業率，又給自救增添了難處。若西班牙受援助成為現實，意大利和比利時等國可能成為緊接着倒下的多米諾骨牌。不過，這些國家應該會更具抵抗力，因她們的工業力量更強，外部融資需求較少，而且國內儲蓄水平更高。

儘管動蕩沒有停止，但2011年歐元區料仍會實現增長。德國經濟增長的改善折射出全球境況，法國和意大利的經濟亦非糟得。德國出口恢復快速成長，而且若歐元進一步貶值，該國還能獲得更多助力。不確定性可能持續，而歐洲央行料保持低利率。可以說，歐元兌美元在2011年底跌至1.10的水平是不太可能的。

與此同時，美元應會上反彈之路。美聯儲（FED）寬鬆的貨幣政策及超低的美債收益率已削弱美元，這些因素在2011年該會結束。另外，房市觸底的跡象將鼓舞美國消費活動在冷清勢頭過後恢復活力，失

業率下降和消費者支出上升的循環可能出現。今年美國經濟增長，可能要比市場預期的好。

通脹問題困擾新興經濟體

亞洲方面，儘管中央政府試圖使貨幣供應增長從近幾年異乎尋常的高位回落，但中國經濟增速料將保持強勁。印度雖然存在高通脹問題，而且利率上升，但該國經濟亦在前進。亞洲正在誕生新的「消費者」，食品、銅、水泥、電力和石油的需求都在上升。因此，2010年下半年出現的大宗商品價格漲勢可能持續，而且幅度更大。值得一提的是，通脹在一些新興經濟體已經成為大問題，這個問題在西方或很快爆發。

在美國，伴隨增長加速的情況下，通脹將迫使美聯儲考慮提高利率。雖然，目前不太可能加息，但2011年底或前或許會發生。在通脹的危機期間繁榮興旺的債市，則可能受到沉重打擊。股市投資者將必需在增長加速與資金成本上升之間作出權衡。

總結對今年的展望，全球經濟復甦，但並不完全健康。各大主要經濟體，政府赤字和債務都將急劇攀升。美國將顯示其強大借款能力，甚至要改變習慣轉向節支；在這種情況發生前，美國消費者和每月超出400億美元的巨額貿易赤字，又將成為全球失衡的一個因素。

歐元區或會出現更多動蕩

對中國而言，她在提升出口能力的同時，通過允許外匯儲備和貨幣供應膨脹保住了經濟增長。中國受控制的人民幣匯率是全球失衡的另一原因。中央政府一旦發覺通脹快速上升，或許會允許人民幣快速升值，但領導層也會警惕出口及就業可能受到的影響。

中國經濟的結構和其他各地貨幣供應的驚人增長，有可能引發未來的危機。另外，全球經濟復甦加快和通脹重現應會是最重要的主題，歐元區或時不時會有更多動蕩。更不用說，還可能有些不可避免的意外。

莫高估中國對全球貿易帶動作用

中銀香港發展規劃部經濟研究處經濟研究員
應堅

美國是全球貿易的火車頭，但經過金融海嘯後，對其他國家出口的帶動作用明顯下降。全球貿易增長需要獲得新動力。歐盟是世界上最大的貿易體（作為整體與其他國家相比），2009年進出口總額佔全球的16.8%，進口佔比（17.4%）超過美國。但是，歐盟亦是金融海嘯重災區，貿易滑坡甚至大過美國。金融海嘯前，部分歐盟國家大肆借貸消費，釀成嚴重的債務危機，被迫削減開支，進口增長動力疲弱。

中國作為全球發展最快的貿易體，可發揮潛力較大。2009年，中國進出口的市場佔有率分別為7.9%及9.6%，名列全球第二及第一位。不過，從進出口結構上看，中國還不足以擔當全球貿易火車頭的角色，一是加工貿易所佔比重較大，最多時超過一半，去年亦達四成以上；二是中國對美國、歐盟形成較大順差，但對台灣、韓國及日本卻維持巨額逆差；三是最終消費品在進口中所佔比重不大。

內地進口產品用於加工為主

美國國家經濟研究局(NBER)推算，中國進口產品中用於加工貿易佔四成六，用於最終消費的只不過五成四。這決定了中國只是一個「世界工廠」，即從亞洲地區進口原材料及中間產品，再向歐美出口製成品。數據顯示，中間產品佔亞洲對中國出口六成，而中國出口全球又有六成是最終產品。若只計內需作用，中國進口規模應與英國、荷蘭等國差不多。歐美內部需求不振，中國就無法增加出口，進口必會減速；全球貿易復甦動力顯然不在中國。

金融海嘯後，中國轉化經濟增長方式，提升內需（特別是



■美國國家經濟研究局推算，中國進口產品中用於加工貿易佔四成六，用於最終消費的僅五成四。
資料圖片

居民消費）對經濟的拉動作用。從長遠看，中國在全球貿易中的主導作用將會越來越大。不過，轉化經濟增長方式需要較長時間，難度亦不可低估。2000至2008年，中國投資率及消費率分別是41.2%及53.9%，即內地市場只消化了全部產品的95.1%，餘下4.9%要由國際市場來消化。所謂的轉化經濟增長方式，就是調低投資率、提高消費率，而中國要使兩項指標達到歐美三成及七成的水平，不是一兩年間就能完成的任務，何況期間還要收窄貿易順差。（四之三）