



2012國際展望

責任編輯：孔惠萍 版面設計：李冰心 經濟篇

香港文匯報 WEN WEI PO
2011年12月28日(星期三)

A6

香港文匯報訊（記者 葉凱楓）今年，環球經濟屢經跌宕，美國被摘AAA主權評級，「歐豬國」接連出事，求助歐盟。有「港版末日博士」之稱的交通銀行香港分行首席經濟及策略師羅家聰在接受本報訪問時表示，今年充滿「震驚」，展望來年，或不及今年震撼，但在資產價格見頂、物價卻有滯後追升空間，加上息口上升環境下，「痛苦程度甚於今年」，又指全球勢陷雙底衰退，分別只是程度之差。

「震驚」來源之一，是歐債危機。羅家聰認為，無論是歐盟26國的協議，甚至推出泛歐債券，都不能解決「錢從何來」（即「打通」各國錢包）的問題，但除非歐洲央行印銀紙和尋找外來資金，否則「缺水」困局難解。

歐破產違約潮 美QE3機會微

羅家聰指出，各歐洲財困國面臨龐大再融資需要，官方數字逾1萬億歐元（約10.2萬億港元），市場更預計達3萬億至4萬億歐元（約30.5萬億至40.7萬億港元），明年初到達「臨界點」。他特別指出銀行業問題，指國家違約仍可在歐元區「賴死不走」，銀行瀕臨倒閉卻受破產法規管，例如倘持有大量意債的法國銀行業勢危，政府便要出手打救國有化，公債大增，變相承擔了意國債務。

連鎖效應下，財困國即使應付得了明年初集資需要，歐元區難免出現破產違約潮。這是否意味連歐元區經濟火車頭德國都會失去AAA？羅家聰認為「不是出奇的事」。

美國上季經濟增長1.8%，失業率回落至8.6%，這是否意味著聯儲局明年推出第三輪量化寬鬆政策(QE3)機會較低？羅家聰認為，機會確實較小，因為局方考慮到大量熱錢推高通脹，他指從不認為「通脹已見頂」。他指出，局方大概也明白再推QE「沒太大實際作用」。

回顧兩次QE，羅家聰認為，證明貨幣政策只會短期有效，當初或能阻止危機擴散，但局方沒考慮一個現象：投資者預計局方買債，資金便依舊困在債市，結果作用不大。

未必炒增長八國 續加息很弊

既然歐美難以樂觀，投資者可將眼光放到哪裡才可趨吉避凶？「金磚四國之父」、高盛資產管理主席奧尼爾最近提出「增長八國」概念，認為金磚四國加上印尼、韓國、墨西哥和土耳其，將成為全球增長發電機，未來10年總國內生產總值(GDP)將增加16萬億美元（約124萬億港元）。

對此，羅家聰不以為然，認為只是「翻炒」過去方程式：「10年後再講啦！」他認為，未來未必再是「炒新興市場的時代」，又指很多人看到金磚四國「不外如是」，最大問題是它們都依賴出口和外資。他稱1997年亞洲四小龍已被炒過，結果帶來亞洲金融風暴；1990年前則炒日、韓和台灣等，都是依樣畫葫蘆。

羅家聰預計環球息口將繼續向上，但倘再向上便「很弊」，因為會使華息曲線扭轉，市場不願借短錢反而發長債（與希臘面對情況相似），這會增加個人破產、企業倒閉。他又指，息口上升亦反映物價可能上升，「不是太好」。



羅家聰話明年經濟

- 歐債危機明年初達「臨界點」，難免出現破產違約潮
- 美國推QE3機會較低
- 環球息口延續升勢，促使個人破產、企業倒閉增加

美歐玩殘全球 或掀減息潮



■聯儲局兩輪QE推高全球通脹，早前便有美國示威者高呼「踢走聯儲局」。

今年初，全球央行為應對美國量化寬鬆(QE)引爆的通脹危機，紛紛加息，但夏天以來歐債危機惡化，金融形勢風雲丕變，7月時「果斷」加息的歐洲央行，短短4個月後便自打嘴巴減息，巴西等新興市場央行更是多番下調息口。分析相信，面對經濟增速放緩，明年全球將再掀減息潮。

摩根大通上月底追蹤全球31家央行息率，指在貨幣寬鬆的大環境下，環球平均息率將由今年9月的2.16厘降至明年6月的1.79厘，是兩年間最大跌幅。事實上，聯合國月初發表《2012年世界經濟形勢和展望》報告，將明年全球增長預測由3.6%下調至2.6%，形勢嚴峻，歐美央行莫論減息，甚至有機會加推QE。

匯豐：人行下半年或減息

歐洲央行12月減息至1厘，市場普遍預期明年約3月會進一步減至0.5厘。市場不斷施壓央行擴大買債擴歐，縱使遭德國堅拒，但一旦危機惡化，央行難保不出手。

中國人民銀行上月底下調存款類金融機構人民幣存款準備金率0.5個百分點，匯豐經濟師馬曉萍指出，明年下半年通脹可能跌至3%以下，屆時人行或會減息；她更預計人行會在明年上半年3度下調存款準備金率。高盛經濟師宋宇也認為，明年下半年人行會將一年期貸款基準利率，由6.46厘下調0.25個百分點。

■路透社/
彭博通訊社/
《華爾街日報》

息口物價續升 全球勢陷雙底衰退

「港末日博士」：

2012 更痛

6大隱憂

歐銀行成「計時炸彈」



黃元山

香港文匯報訊（記者 葉凱楓）歐債危機自去年5月由希臘爆發以來「死唔斷尾」，今年更令國際金融市場如坐「過山車」。雖然歐盟（英國除外）達成財政聯盟協議，歐洲央行也推出3年期長期再融資操作(LTRO)力挺銀行業，但宏觀經濟學教授黃元山接受本報訪問時認為，尚有6大憂慮未除，歐洲銀行業能支撐多久成疑，美國等大型經濟體難以獨善其身。

憂慮一，歐洲主權問題只是「藥引」，「炸彈」埋在歐洲銀行體系內。業內最大問題是資本充足率偏低，原因是它們一向在歐洲壓測「合格」，自以為沒集資迫切性。

憂慮二，資本比例是炸彈的「保護層」，歐洲銀行業保護層不及美國厚，偏偏其佔國家國內生產總值(GDP)的分量較美國大。花旗資產佔美國GDP多於10%，法國巴黎銀行佔法國GDP卻達100%，意味法巴出事，法國未必能「攬上身」。

憂慮三，主權債務充斥銀行業，歐債稍有問題，業內便會資不抵債。當債務價值下跌，銀行將債務按市價入賬時便蒙受很大損失。**憂慮四**，聯儲局不惜一切力保美國銀行業，歐洲央行卻拒絕印銀紙和買太多債，令市場對歐洲銀行業信心虛怯。

憂慮五，銀行間「擠提」，互不信任，拒絕拆借。

憂慮六，銀行間「擠提」必危及實體經濟，成為黃元山最大的憂慮。以「貿易融資」為例，當銀行不願為船運作擔保，貨物即使有需求，供應商也不願付運，使貿易停頓，重演2008年問題。

資不抵債，情況有多壞？黃元山以德國為例，指它現時享受危機帶來的低廉融資成本，但其實是「假象」。例如德國商業銀行的「有形普通股權益資本比率」(TCE Ratio)只有約1%（每100元總資產只有1元為TCE），即虧損1%資產便資不抵債；德意志銀行也不過2%至3%。

為解決歐債危機，當局要求各國加推緊縮政策，銀行業按市價將歐債入賬，以及在明年6月前提升核心一級資本率至9%，但黃元山認為都是「順周期」政策，在現時非常時期應反其道而行「撲火」。歐洲央行放水等計劃，也只是針對流動性的措施，未解銀行業償付能力危機。

中國增長放緩 仍為一哥

中國是全球經濟增長火車頭，雖然有分析認為，受全球需求減弱影響，中國來年經濟增長可能放緩，但美國銀行亞太區首席經濟師邦德認為仍將佔全球經濟增長首位，更會為全球增長貢獻達30%（考慮購買力平價），印度緊隨其後，並預期新興亞洲國家將成為全球經濟支柱。

中國增長若放緩，亞洲其他國家亦會受到衝擊。國際貨幣基金組織(IMF)早前警告，亞洲經濟前景「明確向下」，預期今年平均增長約6.3%，來年6.7%，分別較4月時預測的6.8%及6.9%為低。IMF並將中國今明年增長預測從9.6%及9.5%下調至9.5%及9.0%。全球最大債券基金太平洋投資管理公司(PIMCO)上月更估計，中國未來12個月增長將跌至7%。

央行官員倡經濟改革

《中國證券報》早前引述中國央行官員李稻葵報道，中國來年增長或減至8.5%，但通脹會下跌至2.8%，認為未來2至3年貨幣政策應繼續從緊，並根據國際形勢改變作微調。他表示，中國可專注於經濟改革，但經濟放緩不會引發就業問題。路透社調查顯示，30位經濟師一致認為中國明年增長不會跌至低於8%。德意志亞洲經濟師預期亞洲不會出現衰退。

■法新社/彭博通訊社/路透社/market watch

美明年首周債務見頂 高失業率恐惡化

美國財政部昨日表示，美國國債將於明年1月第1周達到15.194萬億美元（約118.2萬億港元）的債務上限，總統奧巴馬計劃本周內向國會要求提高債限1.2萬億美元（約9.3萬億港元）。

美國失業率一直於9%左右徘徊，對於奧巴馬政府而言，鼓勵大企業增聘是首要工作，但大企想的卻是裁員！分析認為，大小企均擔心經濟衰退，加上歐債危機肆虐，削減裁員未停，若增長持續放緩，失業率將飆升到9.25%甚至9.5%。

歐債危機威脅全球金融體系，股市反覆下跌，許多大企紛紛看淡明年市場走勢，不但未有增聘計劃，更擔心新一輪裁員潮湧現。有企業行政總裁形容，情況似1930年代經濟大蕭條「翻版」。

大企裁員消息接連傳出，摩根大通上月宣布將削減投資銀行1,000個職位；美國銀行隨後宣布裁減3萬個職位，相等於總數的10%；零售業巨頭沃爾瑪早前亦表示，計劃在來年削減7.4%。

早前有調查顯示，24%大企會在6個月內裁減人手，比6月份調查的11%多出逾1倍。中型企業只有68%計劃來年增聘，較上年調查的80%下跌一成有多。

■路透社



■分析指美國失業率有機會反彈回9.5%。