

本年全球國內生產總值(GDP)增長，「金磚四國」中國、俄羅斯、印度、巴西貢獻良多，但分析指西方國家明年經濟增速將超越新興國，預計美國對全球經濟增長的貢獻將高於中國，而日本亦會超越印度。不過交通銀行香港分行經濟及策略師何文俊接受本報訪問時表示，今年全球經濟充滿未解「謎團」，各種不穩因素可能隨着聯儲局退市，在2014年逐一浮現。

香港文匯報記者 余家昌、張易、林嘉朗

中國今年經濟表現強勁，但官方為免經濟過熱，明年料降低經濟增長至7%，但由於銀行業此前放貸太寬鬆，相信收回貸款的速度會較慢。中國的全球GDP貢獻預測將由本年3,450億美元(約2.68萬億港元)，增至明年3,580億美元(約2.78萬億港元)。金磚四國的整體貢獻也有所增加，但增幅遠不及發達國家。

聯儲局減買債 熱錢撤新興市場

美國、日本和歐元區明年經濟預料分別增長3%、2%和1.2%，個別新興國家的增幅雖仍高於此，但差距已收窄。聯儲局逐步減少買債，將促使熱錢流出新興市場，在經濟強勁時被掩蓋的經濟問題將陸續浮現，例如印度基建發展停滯不前、巴西投資額不足等。

明年美國經濟前景主要視乎聯儲局退市速度，若加速退市，息率便會抽升，阻礙復甦，但一般預期長期息率將保持平穩。歐元區明年經濟料向好，但隱憂仍存在，銀行業聯盟的效用有待觀察，各國緊縮政策仍遏抑經濟增長。

日本明年經濟可望繼續增長，但該國人口持續下跌、經濟過度受規管是隱憂所在，明年上調銷售稅勢衝擊經濟。首相安倍晉三必須推行結構性改革，才有望維持經濟向上的勢頭。

通脹低異常 發達國央行分歧

何文俊指出，「謎團」之一，是歐美通脹維持「不尋常低位」。聯儲局三輪量化寬鬆政策(QE)引領美國經濟復甦良好，通脹卻未如預期上升，反映實體經濟不如表面光鮮。歐美失業率居高不下，環球生產者物價指數(PPi)大部分向下，反映結構性改革成效不明顯，經濟復甦不徹底。如此情況下，聯儲局依然啟動退市，實體經濟能否經受住考驗成疑。

發達國央行政策分歧，亦令環球經濟前景充滿險惡。日本、加拿大、澳洲及歐洲央行繼續放水，理論上同屬發達國陣營、經濟周期趨向一致的美國、英國及新西蘭，卻「南轅北轍」地收緊政策，究竟哪方判斷錯誤，相信來年會見分曉。倘結果證明放水是錯，相關經濟體將面臨巨大通脹壓力，隨時影響經濟穩定。反之，美國經濟復甦可能受阻，屆時股市等資產價格能否維持高位，很成疑問。

揀股不揀市 看好內需新能源

上述不明朗因素，加上美國地產股今年跌得好慘，何文俊預計明年一旦有狀況發生，環球資產價格，特別是

專家論亞洲： 通脹低 利率升 樓價跌

匯豐控股亞洲經濟研究聯席主管范力民預期，亞洲經濟明年將繼續呈現穩定而又令人失望的增長水平，面對問題包括通脹低及利率上升。

范力民指出，投資者通常將注意力放在消費者通脹方面，但更廣泛的物價壓力正迅速降低，一些經濟體的過剩產能和大多數經濟體低於趨勢水平的增速是罪魁禍首。這造成兩個問題：企業利潤增長受損及打擊區內政府財政，因為國內生產總值(GDP)增長放緩將削弱政府、家庭和企業的償債能力。

此外，現金流減弱和債務規模膨脹，使亞洲新興經濟體暴露於融資成本大幅



■東京港口。
資料圖片

匯控：通縮戰取代匯率戰

匯豐控股最近發表報告，指雖然全球央行推行量化寬鬆(QE)，令金融體系充斥流動性，但目前各國通脹水平仍然偏低，認為這是因為央行在「出口通縮」所致，取代「匯率戰」的「通縮戰」正悄悄地爆發。

報告指出，歐美央行推出量化寬鬆後，本幣匯率大幅下滑，暫時推高當地通脹，「然而只要有匯率下滑，不可避免地就會有匯率攀升」。這些被迫升值的國家面臨通脹低於預期，甚至比要求低的情況。歐元區可以說是顯著的例子。

匯控指出，如果非常規政策主要透過匯率來運作，便主要會應用到出口上，而非改善通縮。「一個國家的貨幣刺激措施，成為另一個國家負累現象愈來愈明顯」。

匯控指出，除日本以外，全球主要經濟體最近都出現通脹意外下降，可能是因為隨着息口維持在零水平附近，貨幣刺激只會拉高資產價格，而不會帶動經濟快速增長。經濟缺乏活動，銀行、企業和個人專注於去槓桿化，導致通縮，而通縮又會造成實際債務水平上升，加大去槓桿化難度，形成惡性循環。

樓市和股市，絕不會維持現時高位。另外他認為內地改革進程將影響全球經濟走勢。

既然環球經濟前景不算樂觀，投資者將眼光放到哪裡才可趨吉避凶？何文俊建議「揀股不揀市」，預計明年環球股市雖有整體單邊升勢，反而個別受惠大環境或政策之板塊，有機會跑贏大市。香港投資者可留意內地中小型企業，市政建設、新能源環保概念，以及受惠市場改革的中型內需股。

日增長料超印
退市衝擊成計時炸彈

美歐突圍 金磚國穩中求進

美通脹難達標 2016方加息

聯儲局去年底起分階段溫和減少買債規模，同時密切留意通脹水平。考慮到各國央行政策分歧，難以同心協力「印鈔」支持經濟增長，交通銀行香港分行經濟及策略師何文俊在接受本報訪問時表示，不認為美國明年能實現2%通脹目標，意味聯儲局有機會推遲至2015年底甚至2016年加息，「投資者反而要關注收水引發物價承托力減弱，對通脹有何負面影響」。

聯儲局收水令印度、印尼等新興經濟體成為眾矢之的，面臨嚴重撤資。何文俊指撤資不等於資本流向歐美，相信有較大機會留在東北亞新興市場，包括香港在內的大中華區、韓國及新加坡等地區仍會受惠。



■何文俊不認為美國明年可實現2%通脹目標。

香港文匯報記者張易 攝

《巴倫》： 歐股料升15%

《巴倫》周刊分析預期，明年歐洲企業業績獲利會進一步改善，帶動歐股造好，估計整體升幅可達15%，其中以銀行股和德國股市表現較佳。

分析師普遍估計，Stoxx歐洲600指數明年底可上望360至375點，法興更認為在2015年和2016年可分別升見400和450點水平。受收益增長帶動，歐洲企業明年的每股盈利有望增加最多14%。

英國經濟今年表現領先歐洲大陸，預料明年企業利潤增長有所放緩。雖然聯儲局啟動退市，但歐洲央行相信會繼續維持寬鬆政策，在通縮威脅下甚至可能加碼放水。分析師則預期明年歐元區經濟增長率為1%。

金價低處未算低 難快速反彈

2013年對黃金投資者而言是傷心的一年，長達13年的黃金牛市今年結束，全年金價累跌近28%。預料在聯儲局退市及環球通脹率偏低的大環境下，金價明年仍會尋底，短期內不會有快速反彈的機會。

香港貴金屬見解有限公司認為，明年黃金將繼續推沽，只是規模將比今年小，預期明年金價平均水平約為每盎司1,170美元，較近期的1,200美元再跌2.5%。其他大行都對金價前景不樂觀，瑞銀月初將明年金價預測從1,325美元降至1,200美元，有倫敦投行更預測，金價有機會下試950美元，然後才回升。

紐元料最高息 英鎊成避險貨幣

交通銀行香港分行經濟及策略師何文俊則預計，紐元明年有機會成為最高息貨幣。主因新西蘭經濟穩定，農產品出口不如石油和黃金等易受經濟周期波動影響。考慮到日本寬鬆環境可能持續多年，他建議投資者購買日圓和紐元交叉盤，「有機會兩邊都獲利」。

圓匯下望125 經濟復甦利歐元

日圓今年累跌近兩成，前日更觸及每美元兌105日圓的5年新低。澳新銀行全球市場研究主管里德爾預期明年有機會低見125水平。歐元方面，分析認為歐洲

央行會進一步放寬貨幣政策。何文俊認為，歐央行低息寬鬆環境有利歐洲經濟穩步復甦，歐元有望逐漸回升。

新台幣印尼盾升值或冠亞洲

聯儲局退市塵埃落定，經濟師普遍認為明年焦點將轉到亞洲經濟增長及改革進程。全球經濟回暖將帶動亞洲貨幣回升，當中以新台幣及印尼盾較被看好，分別可有2.4%及1.7%升幅，人民幣、韓圓及泰銖的走勢將領先區內其他貨幣，明年底前升值1.1%至1.8%不等。

展望2014年匯市，聯儲局退市引發的全球資金流向將是焦點。英鎊面臨資金回流，可能成為新一代避險貨幣，紐元則可能變成最高息貨幣。相反日圓毫無疑問會繼續疲弱，近期回勇的歐元預料在歐洲央行寬鬆政策影響下受壓。

英國復甦步伐比預期快，花旗宏觀研究主管斯科菲爾德認為，歐洲經濟增長存在隱憂，加上外界低估美國明年政局不穩因素，美元及歐元都可能轉弱，令英鎊成為避險貨幣。他預期，如果英鎊升穿兌1.7美元，可進一步上望1.8水平。