

美英加息在即 俄瀕臨經濟危機 金融市場「騰騰震」

金融市場經過2008年金融海嘯造成的劇烈動盪後，過去幾年雖然偶有波動，但整體大致平穩，有「恐慌指數」之稱的芝加哥期權交易所波動率指數(VIX)亦在歷史低位徘徊。這有賴於全球主要央行貨幣政策過去幾年維持寬鬆、低息環境持續所賜。但隨着美國和英國準備加息，加上環球經濟前景不明朗，尤其是全球主要產油國之一的俄羅斯瀕臨經濟危機，金融市場明年可能再次出現動盪。

香港文匯報記者 余家昌、陳國麟

從歷史數據來看，過去幾年的持續低息環境堪稱異常。美國聯儲局過去6年未有調整聯邦利率，時間之長是大蕭條時代以來僅見；英倫銀行2009年減息至0.5厘後至今未有改變，亦跟1908年至2008年間，平均每季調整一次利率的頻率形成強烈對比。隨着美英經濟復甦進入軌道，市場普遍預期聯儲局將於明年加息，英倫銀行亦會緊隨其後。

2013年時任聯儲局主席伯南克暗示可能結束買債，金融市場即如驚弓之鳥急劇波動，新興經濟體更爆發撤資潮，故投資者擔憂聯儲局加息或再次觸發市場過激反應。相對於聯儲局的收緊政策，歐洲和日本央行卻傾向維持甚至擴大寬鬆政策規模，兩派央行的政策分歧勢將為貨幣市場帶來波動。

投資者獲利離場 美股隨時急挫

美國股市連創歷史新高，有分析形容當前市況與1980年代中期或1990年代尾很相似，投資者對股市走勢極度樂觀，促成企業併購潮及上市潮，大量資金流入推高股市。然而一旦這些資金獲利離場，無以為繼的股市恐掉頭向下急挫。

環球經濟前景亦是憂慮，全球股市今年10月便曾因此經歷大起大跌，標準普爾500指數蒸發掉此前全年漲幅。投資者尤其關注中國經濟放緩，擔憂這個過去10年可靠地擔任全球經濟引擎的新興經濟體，一旦經濟急劇放緩，恐導致商品價格崩潰。俄羅斯盧布跟隨國際油價急挫，可能引起的外溢效應亦受到市場密切關注。

意大利欠債多 威脅歐元區

更令人擔憂的是歐元區，尤其是「歐豬國」之一的意大利，當地經濟自2007年起幾近停滯，國債比率從相當於國內生產總值(GDP)100%左右，升至134%，幾乎是希臘在歐債危機爆發前夕的水平。目前意大利債信仍能維持相對低的水平，全賴歐洲央行，但羅馬政府在整頓財政上久久未見成果，正削弱投資者信心，一旦市場或德國失去耐性，意大利勢將再次引爆「歐元區解體」這個計時炸彈，屆時環球金融市場勢難倖免。

油價尚續跌 歐通縮危機增

歐洲經濟徘徊通縮邊緣，全球油價跌勢持續，牛津經濟學院預測油價處於不同水平對明年全球各經濟體表現的影響，其中顯示若油價跌至40美元，包括最大經濟體德國在內的最少10個歐洲國家將陷入通縮。

牛津經濟學院以今年11月對明年油價的預測為基線，分析各經濟體在油價介乎40美元至70美元之間的通脹情況。若明年油價處於80美元，即接近基線水平，只有西班牙出現通縮。若油價跌至每桶40美元，葡萄牙、法國、西班牙、比利時、意大利、荷蘭、希臘、德國、奧地利及愛爾蘭均出現超過1%的通縮，英國通脹率亦會跌至零以下。

布蘭特原油目前徘徊每桶60美元至70美元之間，若價格維持這水平，歐洲內部對歐央行應否推出更多刺激通脹措施的分歧將擴大。德國央行早前已表明油價向下是好事，認為央行不應出手遏止。

牛津經濟學院則認為，油價下跌會把歐洲大多數國家拖進通縮，但對經濟增長卻有提振作用，不過效果非常溫和。

銀行業待重整 歐盟設法助企業融資

歐洲各國於歐債危機後開始重建銀行體系，但進度一直有限，由於經濟持續依賴銀行融資，企業資本不足，令經濟停滯。歐盟委員會主席容克早前表示將建立資本市場聯盟，試圖從銀行以外另闢蹊徑，為當地企業融資。歐洲央行上月起直接監管歐元區內大型銀行，估計將花6個月至9個月，敦促早前未能通過壓力測試的25間銀行填補資金缺口，並持續監督銀行信貸。歐央行期望此舉能減少壞帳，重建銀行體系並重啟信貸機制，向銀行提供的貸款融資計劃亦將延續至2016年中，使業界有資金為其他企業融資。

鑑於歐洲銀行業目前仍在整固階段，企業難獲融資。歐元區最大問題是資本市場嚴重落後，當地銀行在融資市場的佔有率高達

85%，遠高於美國的30%，企業鮮有透過發債或上市集資，導致銀行成為幾乎唯一資金來源，一旦銀行經營困難，自然衝擊實體經濟。

可活化證券及資本市場

分析建議當局活化證券及資本市場，但在歐洲，尤其是意大利等南歐地區，實體經濟以家族式經營的中小企為主，它們不像美國企業般，願意開放股本上市集資，要改變這種有幾百年歷史的資本市場環境，絕非一朝一夕的事。

安倍鞏固政權 圓匯或再探底

日本 日圓匯價在今年底出現新一輪跌勢，兌美元曾見120水平，隨着首相安倍晉三在上周大選中成功鞏固政權，市場關注日圓在下一年會否再次探底。

日本央行今年10月底宣布加碼量化寬鬆(QE)，帶動日圓匯率進一步急貶。專家指，自2012年底實施「安倍經濟學」以來，日圓至今尚算有序貶值，但無法保證今後不會失控，尤其當投資者認

定日本政府將走上財政政策貨幣化之路。此外，若「安倍經濟學」能成功帶動日本通脹上升，亦會進一步弱化日圓。

目前亞洲仍未因日圓急貶爆發貨幣戰，例如韓國央行多次忍手，未有減息抗衡圓匯貶值，日本企業亦未有削減出口價格。不過專家警告，如果圓匯持續低企，日企可能會減價以爭取市佔率，屆時區內其他經濟體很大可能出招反制。



日圓匯跌，亞洲隨時爆發貨幣戰。 彭博通訊社

俄羅斯 俄羅斯因為烏克蘭危機遭到西方國家制裁，資本持續流出，加上近期國際油價因供過於求急挫，形成「完美風暴」重創俄國經濟。俄羅斯央行昨日宣布，委任俄銀行存款保險局臨時託管陷入財困的特拉斯特國有銀行(Trust Bank)，並注資300億盧布(約42.1億港元)，以維持銀行營運，避免破產。這是俄國在本輪盧布危機中救助的第一間銀行，俄央行指，將尋找新投資者接管特拉斯特國有銀行。

俄副總理德沃科維奇同日表示，考慮向經營困難的航空公司提供多達2,800萬歐元(約2.7億港元)的信貸擔保和資助。盧布下挫及乘客量急跌，嚴重打擊俄國航空公司的營運，當地三大航企，已有兩間出現經營困難。

俄央行上周二大幅加息6.5厘，但仍未能遏止盧布跌勢，兌美元匯價當日更一度急挫至80水平，再創歷史新低。美國全球安全分析研究所能源、國家資源及地緣政治中心總監科恩認為，俄央行突然加息帶來反效果，變相把俄經濟推入衰退。

其他國家恐步俄後塵

雖然有關影響目前僅局限在俄國本土，但已足夠令市場人心惶惶，擔憂哪些國家會在2015年成為「下一個俄羅斯」。分析普遍認為，俄羅斯經濟嚴重依賴油氣出口，故油價急挫自然首當其衝。「資本經濟」首席新興市場經濟師希爾寧表示，在其他可能「中招」的國家中，財政不太平衡的產油國十分危險，包括挪威、伊朗和委內瑞拉，以及尼日利亞和安哥拉等非洲國家。



陷入財困的特拉斯特國有銀行。 法新社

風水輪流轉 「全球打噴嚏，美國得感冒」

美國 美國以往手執全球經濟牛耳，「美國打噴嚏，全球得感冒」這句老話，正正反映其地位。然而在美國經濟強勁復甦之際，不論是南美洲的巴西、歐元區以至俄羅斯，經濟前景依然未見樂觀。曾準確預測美國多項經濟大事的利維家族甚至預言，傳統智慧或將顛覆，變成「全球打噴嚏，美國得感冒」，認為美國明年或被其他經濟體拖累，跟全球經濟一起陷入衰退。

美國聯儲局預計明年加息，金融市場難免動盪。 彭博通訊社

利維家族的現任「掌門人」戴維·利維指，美國經濟現況尚算不俗，但他認為當前的增長勢頭不會持久，歐洲或新興經濟體的衰退很快便會蔓延而至，把美國拖下水。他又稱，美國對海外經濟問題的抵抗力，並不如外界想像般強。美國去年的出口佔整體經濟產出14%，較2002年的9%增加超過一半，意味美國將更大程度依賴全球經濟增長，尤其是去年佔全球經濟產出一半的新興經濟體。

戴維預測，美國新一輪衰退將徹底扭轉當地樓市的復甦勢頭，樓價更恐跌至比上一次衰退時更低，驚惶失措的投資者則會大舉拋售股票，湧至美債市場避難。

主流意見普遍認為戴維的看法過悲觀，但亦有專家認同當前情況確實不妙。康奈爾大學經濟學家普拉薩德認為，全球各地仍在期望美國消費者出手打救，「但現在的美國實在不勝負荷」。

美元強勢成「詛咒」

聯儲局醞釀明年開始加息，加上歐洲和日本為了對抗通縮，預料明年繼續寬鬆貨幣政策，市場普遍相信美元當前強勢可維持至明年。然而專家警告，一旦美國經濟復甦跟不上步伐，美元強勢恐怕會變成「詛咒」。國際清算銀行(BIS)早前亦警告，強美元會加重新興經濟體債務，影響全球金融穩定。

完美風暴 襲俄 央行出手救銀行航企