

2016 國際經濟展望

# 央行政策分歧 牽動未來大市

# 美股告別「海嘯」後最差一年

去年全球股市動盪，美股前日亦以跌市告終。道瓊斯工業平均指數和標準普爾500指數「埋單」計數，出現2008年來首次全年跌幅，分析形容去年股市虎頭蛇尾。展望今年，經濟和股市取決於各地央行政策。美國料繼續加息，歐洲及日本則維持超低息和量化寬鬆(QE)。安聯首席經濟顧問埃里安形容，各地央行政策分歧將成為今年的新常態。

道指前日報17,425點，跌178點；標指報2,043點，跌19點；納斯達克綜合指數報5,007點，跌58點。道指和標指全年分別跌2.2%和0.7%，是7年來最差。歐洲股市表現各異，其中英國富時100指數前日收報6,242點，跌31點，較年初跌4.9%，成為全球最慘淡股市之一。Spreadex分析師坎貝爾形容，去年初股市看似大有可為，年底收盤卻出現最疲弱走勢。德國和法國股市前日雖然收市跌約1%，但它們受惠於歐洲央行QE措施，全年計分別升9.8%和8.5%。

股市和實體經濟都與央行政策息息相關，美國聯儲局、英倫銀行及歐洲央行利率走向多年來大致接近，2000年科網泡沫爆發後，各央行均進入減息周期；2005年前後經濟改善，則一齊重新加息。2008年金融海嘯爆發，3大央行亦不約而同大幅減息。此後各國經濟復甦進展不同，歐洲及日本經濟未見顯著改善，美國則逐漸走出陰霾，就業市場強勁，央行開始「各走各路」。聯儲局上月加息，並預料今年漸進上調息率；日本央行兩日後即宣佈擴大QE；歐洲央行上月亦減息0.1厘。

## 油價瀉 擾亂垃圾債

《華爾街日報》認為，去年金融市場被兩股相反的力量撕扯，一是美國加息，二是中國放緩和能源價格下跌。兩者今年仍會繼續影響大市，即使全球經濟免於再陷衰退，但投資者信心將受重創。商品市場方面，新興市場經濟放緩打擊原油需求，沙特阿拉伯牽頭的石油輸出國組織(OPEC)為保市佔拒絕減產，令國際油價一瀉不止，紐約及布蘭特期油年底雙雙跌穿每桶40美元，重創產油國財政，亦擾亂垃圾債市場。

## 美元飆 恐礙通脹復甦

美國加息將令美元資產吸引力上升，刺激美元需求，美元匯價過去18個月已累積上升接近25%。另一方面，這又將損害美國出口競爭力，進口價格下跌加上能源價格低迷，都可能壓抑美國通脹。若加息嚴重阻礙經濟復甦，可能迫使聯儲局今年後期暫停加息。

美國這輪牛市已持續6年半，動力開始減弱。去年標指成分股的每股盈利下降6%，今年要大幅回升困難重重。商品價格低迷、美元升值和薪酬水平上升，令能源企業盈利受壓。過去聯儲局通常在經濟增長時收緊貨幣政策，但今次加息時，經濟擴張已趨於成熟，企業盈利正在收窄。種種不利因素夾擊下，牛市在今年前景黯淡。

■《華爾街日報》/CNBC/《衛報》



德股交易員飲香檳迎接元旦。法新社

## 策略師：買歐股沽美股

美國經濟去年持續向好，令美股累積不少升幅。隨著聯儲局啟動加息周期，加上歐元區持續推出量化寬鬆(QE)措施，經濟有改善跡象，不少策略師認為今年的投資策略是沽美股買歐股。

美股自2009年以來已升兩倍，同期反映歐洲股市的富時歐洲第一300指數僅升一倍。目前美股市值高於長期平均價值，企業盈利前景不明朗，愈來愈多投資者認為，若美國經濟未有顯著加速，美股恐已見頂。

BMO環球資產管理高級投資策略師亞當斯指，日本和歐洲目前處於經濟周期早段，動力仍然強勁，有利投資股市，反而美國已進入中段。摩根士丹利歐洲經濟師巴爾奇指，歐洲股市平均市盈率目前為15倍，低於美國的17倍。日股方面，去年回報率達兩位數，並重回2萬點大關之上，市場關注日本經濟仍然疲弱，日股是否仍有力向上。策略師均預期，日股今年累積升幅不會超過1,500點。

■英國《金融時報》

## 油股拖累大市 專家：今年還看中國

美國道瓊斯工業平均指數去年全年跌2.2%；標準普爾500指數曾錄得連續3年雙位數升幅，在去年亦告終。BMO環球資產管理總投資經理埃布林指出，美股估值已偏高，商品價格低迷及聯儲局加息均是潛在風險。Edward Jones投資策略師沃恩則指出，不利因素有助降低投資者期望，若油價意外反彈或經濟數據理想，大市便會有意外驚喜。

美股去年整體偏軟，但不同類型企業表現差異甚大，其中油價暴瀉拖累能源股「跑輸大市」，全年跌近24%。美股去年上半年尚處於升軌，但隨着中國經濟放緩、人民幣去年8月下調人民幣兌美元匯率中間價，觸發市場憂慮，令美股大幅波動，後來才逐漸喘穩。Hermes投資管理公司首席經濟師威廉斯認為，中國仍有充足的政策工具，為全球經濟注入活力，相信今年大市跌幅有限。

■《華爾街日報》/英國《金融時報》/法新社



紐約交易員迎接新年，喜迎2016年。歐博社

## 延續政策市 日圓有望轉強

今年外匯市場持續受各央行政策主導，美元在加息環境下維持強勢，而新興市場貨幣持續弱勢，其中人民幣會逐步貶值。在日本央行推動寬鬆貨幣政策下，日圓去年持續貶值，但美國兩大投行摩根大通及摩根士丹利，預測今年日圓兌美元將結束跌勢，成為表現最強的貨幣之一。

大部分分析師認為，美元將持續強勢，兌歐元升至1算只是時間問題。法國興業銀行利率及外匯策略主管謝尼奧指，雖然美匯去年已有一定升幅，但從歷史角度看還未算太強。外界對日圓走勢的分歧較大，野村及法國巴黎銀行均預測，日圓兌美元會進一步貶至130日圓或以上，指日本央行將繼續維持鴿派取態。

圓匯兌美元去年6月一度跌至1美元兌125.86日圓，創13年新低。不過，彭博社訪問的分析師中，認為日圓今年有機會重上120水平的人數，較去年9月時多一倍。摩根士丹利預計日圓今年年底可升至115，摩通更預計升至110。分析指出，日本經常賬盈餘正在增長，削弱央行壓低匯率的能力，而且預期央行今年不會增加推量寬鬆措施。

■英國《金融時報》/博彭通訊社



摩通預計日圓兌美元今年升至110。資料圖片

## 油企投資缺口 供求或再失衡

國際原油持續供過於求，拖累油價過去一年半累積下挫近7成，但這趨勢未來可能逆轉。油價下跌打擊業界投資意欲，長遠減少石油產量，意大利能源巨擘埃尼集團總裁德斯卡爾西直言，石油工業已出現投資缺口，預料供求未來兩三年再次失衡，推動油價回升。

挪威能源顧問公司Rystad Energy指，全球石油業去年勘探及生產投資額按年下跌1,700億美元(約1.3萬億港元)，相當於業界總投資的兩成。展望今年，即使油價回升至每桶50美元，業界投資預料仍會再減少兩成，是近30年首次連續兩年下跌。

由於油田退化等因素，石油業每年需更替340億桶產能，但去年業界投資減少，僅創造80億桶新產能。巴克萊銀行石油分析師馬赫什指，油田產量陸續下跌，卻缺少替換項目，將導致供應不足，預料布蘭特期油價格到2020年將升至每桶85美元甚至更高。

■《華爾街日報》/英國《金融時報》



## 商品見底中國救市 新興市場蓄勢反彈

去年多個新興市場經濟放緩，貨幣大幅貶值，金融市場一度劇烈波動。不過國際貨幣基金組織(IMF)預測，新興市場今年平均經濟增長將達4.5%，較去年的3.9%為高，若成真將是2010年以來，新興市場經濟首次加速擴張。

不少新興市場依賴商品出口支撐經濟，現時商品累積跌幅巨大，下跌空間已相當有限，意味商品價格今年或回穩。全球第二大經濟體中國經濟持續放緩，當局大舉「出招」穩定經濟，中國人民銀行多次向市場注入流動性。若中國經濟順利回穩，對華出口原材料的新興國家亦能受惠。

美國聯儲局上月加息，美元匯價去年節節上升，印尼盾及馬來西亞令吉等貨幣跌至1998年亞洲金融風暴後最低。強美元使新興國家需為美元債務支付更多利息，但亦有助刺激出口，振興經濟，對債務較少的國家而言，美元轉強未嘗不是好消息。

### 高盛料墨中歐東歐最突出

在一片復甦憧憬中，高盛預料今年墨西哥、中歐及東歐等地表現最突出，亞洲各地則個別發展。部分新興市場的表現可能「跑輸大市」，其中巴西陷入技術性衰退，土耳其債務持續增長、南非蘭特大幅貶值等，均是不容忽視的危機。

■英國《金融時報》/美國有線新聞網絡

## 《經濟學人》：發達國望重奪增長領導地位

《經濟學人》認為，在2008年金融海嘯結束後，新興市場帶領全球經濟增長，但其增長呈放緩跡象，需積極防範爆發金融危機，反而發達國家表現有望超越新興市場，重奪領導地位。

一度被看好的「金磚四國」各有問題，巴西政府執政能力不足、貪污猖獗，俄羅斯則受西方制裁打擊，兩者去年經濟持續下滑，今年增長維持不變已是最好情況。印度國內生產總值(GDP)增長預計逾7%，但低於2005年至2010年的平均8.5%升幅。資金進一步從新興市場流向美國，委內瑞拉等脆弱經濟體可能被推至破產邊緣。

■《經濟學人》