

# 經濟復甦持續乏力 貨幣刺激轉向財政

# 「低增長陷阱」大逃亡



**2017**  
國際經濟展望

在2008年金融海嘯後，市場期待全球經濟顯著反彈，但一直未有出現。《經濟學人》智庫估計，明年全球經濟增長僅2.5%，比1985年至2005年的平均3%水平還低，需求疲弱及生產力增長呆滯問題急待解決。明年焦點將是經濟能否跳出「低增長陷阱」，其中一個關鍵是取決於各地政府聯手，提高公共開支，以更寬鬆財政政策刺激經濟。

■香港文匯報記者 李鍾洲、龔明山

全球經濟前景不一，歐元區明年增長預計連續6年低於2%；美國近10年從未連續兩季錄得強勁增長，候任總統特朗普上任後的首年恐難有起色，不過美國明年或繼續新增200萬個職位，家庭入息中位數升速是半世紀以來最快，有助帶動消費。日本年度國內生產總值(GDP)增幅仍徘徊1%。新興市場方面，中國明年GDP料升6%，並將加速轉型至內需帶動。俄羅斯經歷兩年衰退後，GDP明年有望重拾增長。巴西料明年將結束衰退，但鑑於公共財政混亂，距離全面復甦還有漫長路。印度則料增長7.5%。

## 央行放水成效不彰

經濟合作與發展組織(OECD)形容當前經濟落入「低增長陷阱」，特徵是私人投資乏力、公共投資緩慢、環球貿易收縮，薪酬、生產力和就業率回升有限。OECD批評各地政府，無論是貨幣還是財政政策都「缺乏雄心」和「有欠一致」，尤其是央行量化寬鬆措施，除了購買一大堆債之外，促進經濟效果令人失望。《經濟學人》也指出，市場曾寄望央行以貨幣政策刺激經濟，歐洲及日本央行都推行負利率，但成效不彰。

## 特朗普基建減稅待落實

因此，市場關注明年的趨勢轉向，是從「貨幣刺激」轉為「財政刺激」，各國需推出財政刺激措施，包括降低銷售稅及入息稅、改善失業救濟、推出規劃完善的基建項目。市場關注特朗普能否履行競選承諾，大幅減稅及投資基建。英國和加拿大亦朝著擴大財政政策的方向發展，日本國會早前更通過破紀錄的97.5萬億日圓(約6.4萬億港元)的2017至2018財年預算。

澳洲廣播公司分析認為，全球經濟將踏入「過渡年」，經濟處於微妙平衡的狀態，包括低增長、通脹低回升、貨幣政策緩慢地正常化。大市會受通脹、加息和強美元所左右，美元持續走強將削弱美國企業和出口商的盈利，恐打擊美股表現。同時，特朗普鼓吹保護主義、實現美國自給自足，亦為全球貿易帶來更多不明朗因素。特朗普提出刺激經濟各種大計，但上任後如何具體落實，並協調其他政策，將決定美國以至全球經濟走向。

## 歐選戰增市場不穩

今年英國公投脫歐、美國變天等政治動盪，衝擊金融市場，但因各國央行繼續「印銀紙」，美國候任總統特朗普更承諾減稅及增加基建投資，連串利好消息令市場迅速反彈。然而明年法國、德國及荷蘭等大選連場，恐令市場不穩。

花旗針對美國、歐元區、中國及新興市場等國家及地區的「花旗經濟意外指數」，本月中的指數全為正數，是前年2月以來首次，顯示投資者對各地經濟全面看好。花旗將明年全球經濟增長預測由2.5%調高至2.7%。

特朗普承諾刺激經濟，有望抵消聯儲局可能加息的影響，但美元走強仍可能窒礙經濟增長。歐洲央行及日本央行繼續推行量寬(QE)刺激經濟，英倫銀行則減息至0.25厘及繼續QE，以減輕脫歐影響，將有利經濟發展。不過，英國擬於明年3月啟動脫歐程序，外界關注政府會否以離開歐洲單一市場換取收緊人口自由流動。

各國央行一舉一動也是投資者焦點。聯儲局明年加息步伐有機會超乎市場預期，加深市場不確定性。



■明年環球焦點將是經濟能否跳出「低增長陷阱」。圖為日本消費者。資料圖片

## 反全球化加劇 威脅自貿

近年民粹思潮在西方冒起，民族主義及保護主義湧現，英國《金融時報》專欄作家拉赫曼認為，反全球化明年將愈演愈烈，威脅自由貿易。

### 美歐協定料與TPP同告吹

美國候任總統特朗普競選時明言「美國優先」，威脅對主要貿易夥伴特別是亞洲國家的商品徵重稅，揚言將修訂甚至廢除被視為全球化主要支柱之一的「北美自由貿易協定」。明

年初特朗普上台後，奧巴馬任內積極推動的「跨太平洋夥伴關係協定」(TPP)恐胎死腹中。

歐洲方面，支持全球化的中間派政客，正在面對左、右翼夾擊。法國極右政黨「國民陣線」認為，國際貿易協議是全球化精英出賣平民利益的例子，極左勢力也持類似看法，但更重視Uber及蘋果公司等跨國企業避稅問題。在這股思潮下，美歐之間談判的「跨大西洋貿易與投資夥伴關係協

定」(TTIP)成事機會更渺茫。

### 英國脫歐 恐互徵關稅

拉赫曼續指，反全球化掀起反自由貿易風氣，例如二十國集團(G20)過去兩年實施的保護主義措施便顯著增加。英國公投脫歐後，很可能離開歐洲單一市場，這將阻礙英國金融企業在歐洲運作的能力，最差情況將是英國及歐盟互徵關稅，嚴重妨礙貿易。

## 美股恐後勁不繼 專家唱好黃金

美股自特朗普當選總統以來屢創新高，但CB Capital合夥人亨利·杜卻看淡後市，認為未來一年標準普爾500指數可能持平甚至下跌，相反他看好黃金，認為金價在去年尾見底後，已經進入持續升勢，明年有望繼續上升。

特朗普承諾大刀闊斧增加開支振興經濟，加上承諾大幅減稅，有機

會令美國國債在未來10年增加7.2萬億美元(約56萬億港元)。他指出，當就業市場緊張，政府維持巨額開支，毫無疑問會推高通脹，令貴金屬受惠。

他又以中國為例，指中國持續多時的財政刺激政策令信貸擴張，先有股市泡沫，再有樓市泡沫，如今熱錢又有跡象轉向商品市場，多種

貴金屬都在中國投資者追捧下大升。

過去一年由於中國消費信心下降、印度黃金稅上調，令兩地珠寶需求按年跌27%及41%，但亨利·杜認為這些因素明年不會重現，預期珠寶需求明年會止跌回升。他又指，香港和盛金行上月黃金珠寶銷售額錄得20%至25%增幅。

## 油價回升 新興市場望翻身

特朗普當選美國總統，加上美元強勢及聯儲局決定加息，恐觸發資金流出新興市場，假如特朗普履行競選承諾，撕毀外貿協議，更可能重創依賴出口的新興經濟體。

### 油價料逼近60美元 能源國受惠

但危中有機，特朗普提倡減稅及增加基建開支，刺激美國經濟增長，有利新興市

場出口，同時油價上升令商品價格回穩，新興市場有望翻身。

新興市場另一利好因素，是商品價格下行壓力消退。分析員普遍認為，明年油價可升至50至59美元，對俄羅斯等能源大國肯定是好消息，預計明年有望走出衰退。部分銀行過去數年遭受油氣企業貸款違約打擊，隨着油價回升，預料來年違約風險大減。

### 中國中產增 帶動內需

瑞信集團全球投資策略主任費代埃爾貝認為，相比去年陷入嚴重政治分裂的美國和歐盟，發展中國家整體保持穩定。中國及印度擁有龐大消費群，而且愈來愈多國民晉身中產，有助促進內需。印尼總統維多多過去兩年持續推進改革，引入稅務寬免等措施，被分析家視為極具潛力的新興國家之一。



■特朗普當選美國總統，恐觸發新興市場走資。資料圖片