

投資及製造業回暖 美歐政策鬆緊微妙平衡 全球復甦處處萌芽

全球經濟迎來新轉機，美國上周宣佈加息，反映聯儲局看好前景，歐元區則錄得自2009年以來最低的失業率。另一邊廂，韓國出口回升，巴西和俄羅斯亦有望走出衰退，反映發達國家和新興市場同時步向升軌。在經濟形勢一致向好下，美歐央行須採取微妙的平衡策略，收緊貨幣政策同時維持增長；政府亦要避免行差踏錯，出台反自由貿易和反全球化的政策。

2008年金融海嘯後各國紛紛出手救市，但歐債危機、新興市場放緩、美國增長疲弱等一連串問題，都令市場懷疑真正的全球復甦遙遙無期。2015年底，環球股市動盪、人民幣貶值、產品出廠價格急跌，油價更跌至每桶30美元以下，衝擊巴西和俄羅斯等石油出口國經濟。隨着中國於2015年11月至去年1月期間，動用3,000億美元(約2.33萬億港元)外儲捍衛人民幣匯價，又收緊資本管制，穩定了經濟大局，煤和鋼等原材料價格也於去年初回升。

歐通縮風險基本消失

到了去年底，亞洲的產品出廠價再度回升，帶動企業投資，日本第4季的資本開支錄得3年來最大升幅，美國消費者和企業進口亦告上升。歐央行行長德拉吉本月9日表示，歐元區通縮風險已基本上消失。

環顧新興經濟體的表現，便可知今次經濟升浪基礎穩固。與美歐通脹不振相比，曾面臨通脹失控的俄羅斯和巴西，情況亦有所改善。俄國通脹率由2015年的16.9%跌至上月的4.6%，央行得以逐漸調低利率，由2015年1月的17厘降至現時的10厘。巴西的息口也下調至12.25厘，預料可繼續減息促進經濟。此外，各地製造業回暖，韓國上月出口增長率達20%，伴隨美國和歐元區製造業經理指數(PMI)穩步回升。

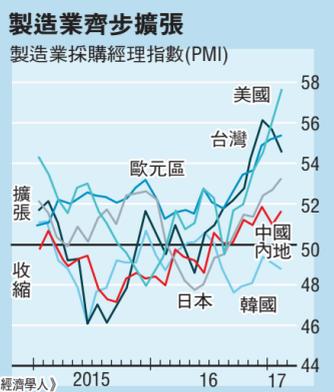
當然，全球經濟仍有一定隱憂。發達國家的勞動生產力增長緩慢，美國雖接近全民

就業，但去年第4季的每小時生產升幅只有1.3%。按此生產力，要達到美國總統特朗普提出的4%經濟增長率相當困難。若聯儲局加息過快，新興市場走資，再加上歐央行結束買債計劃，將打擊全球復甦勢頭。

民粹反自貿威脅經濟

關鍵是，西方國家民粹風氣否促使政府實施錯誤的政策。法國下月大選，極右領袖勒龐領導的「國民陣線」試圖顛覆傳統政治格局；特朗普推出減稅固然有助刺激經濟，但若他堅持提高關稅，貫徹反自貿和反全球化立場，恐觸發新一輪貿易戰，令全球經濟復甦再度蒙上泡影。

■《經濟學人》



美國就業情況持續改善，成為聯儲局加息重要依據。資料圖片



「金磚三國」領增長 新興市場料加速

自2009年以來，新興市場整體增長只屬平穩，反映股市走勢的MSCI新興市場指數多年來一直持平，未有明顯升幅。隨着全球經濟同步復甦，貿易趨活躍及油價反彈，分析料中國、俄羅斯和巴西這「金磚三國」將帶動新興市場增長，無懼美國進入加息周期。

國際貨幣基金組織(IMF)數據顯示，2015年新興市場平均增長率跌至4%，較2010年的7.5%低。今年增長則預計回復強勁。國際金融機構(IIF)數據亦顯示，新興市場在工業生產和出口增幅推動下，料進一步跑贏發達國家。IMF估計，新興和發達市場的增長率差額可擴大至2.8個百分點，為2013年以來最大差距。

企業利潤升 資金流入

新興市場之間的貿易額亦有望增長，加上企業削減成本取得成效、管理效率提升，都令利潤率上升，吸引資金流入，去年夏天的企業資金淨流入便高達120億美元(約931億港元)。

至於今年新興市場前景，很大程度上視乎美國特朗普政府的貿易政策，尤其是會否實施保護主義。此外，總統特朗普揚言大增基建開支，這亦可能逼使聯儲局加快加息步伐，應對經濟過熱風險。

■《華爾街日報》/馬來西亞《星報》



全球製造業回暖，推動經濟。圖為美國車廠。資料圖片

加息吸引力減 美元難一枝獨秀

美元匯價傳統上與美國加息同步上升，但美匯指數自上周二起已跌1.1%。分析相信，這與其他地區經濟表現較佳有關，例如歐元區增長速度較美國快、中國經濟數據理想及日本通脹率輕微上升，一旦其他經濟體也收緊貨幣政策，美元升勢更難以持續。

美匯指數自2012年起持續上升，2014年及2015年更大升12.8%及9.3%，原因是美國經濟表現較理想，目前趨勢有逆轉跡象，美元已難一枝獨秀。Forex.com市場分析師拉扎克達則認為，美元現處於調整期，由於聯儲局是日前全球唯一收緊貨幣政策的主要央行，對美元強勢仍有信心。

聯儲局早前加息1/4厘，同時預告年內再加息兩次，屆時美國息口

目標區間上限將達1.5厘，與澳洲現時息口相同。隨着美國與全球息差逐漸收窄，將扭轉資金流動走向，令澳元等貨幣受壓。不過亦有投資者認為，即使息口收窄，其他因素亦足以影響幣值，例如商品價格回升及中國經濟數據強勁，鑑於澳洲等國以中國為主要貿易夥伴，有助它們的貨幣維持吸引力。

■路透社/《華爾街日報》

「海嘯」後銀行膨脹 鬆綁增危機

美國總統特朗普有意為金融業鬆綁，但英國《獨立報》認為，銀行業過度膨脹正埋下導火線，隨時引爆另一場金融危機。報道指出，銀行業自從2008年金融海嘯後，規模不但沒有縮小，反而擴大，部分更加「大得不能倒下」，如果各國再放寬管制，風險只會不斷增加。

銀行業擴大規模並不一定是壞事，倫敦作為環球金融中心，完善的金融服務能刺激經濟活動，金融及保險業佔英國增加值總額(GVA)9.4%，當中約46%來自倫敦。然而《獨立報》指出，銀行業擴張不能為實質經濟帶來同等貢獻，畢竟其主要從事金融產品交易及轉移資金，大部分均為「零和遊戲」，經濟增值效果較低。

美六大行控7成資產

此外，金融機構為了提高利潤，創造新型投資工具，帶來新的不穩定性。銀行逐漸依賴高槓桿提高收入，令風險加倍放大。銀行與金融機構之間有着千絲萬縷的關係，網絡覆蓋全球，當其中一間機構出問題，就會「傳染」至其他地區。美國6間最大銀行控制金融系統近70%資產，較金融海嘯時增加約4成。報道認為，銀行對經濟

運作相當重要，政府不能任由它們倒閉，同時默許它們繼續擴張。

■《獨立報》

美債懶理聯儲局 「鴿風」轉向恐損手

除了聯儲局宣佈加息之外，英倫銀行和歐洲央行在最近的議息中，都發出鷹派訊號，顯示全球主要央行對經濟前景有信心，收緊貨幣政策成大勢所趨。不過，市場認為聯儲局加息風格偏向「鴿式」，這對債市帶來重要支持，美國加息1/4厘後，美國10年期債券價格錄得9個月以來最大單日升幅；德國10年期債券亦維持在0.5厘以下水平。

彭博通訊社調查顯示，分析師估計10年

期美債息率會由現時的2.5厘，升至下季末的2.65厘。鑑於英國脫歐和法國大選為政經局勢添加不明朗因素，投資者仍希望購入債券避險。然而另一方面，全球經濟持續改善，聯儲局可能在9月和12月再次加息，10年期債息到了年底可能升至3厘。分析指，投資者不宜對當前平穩的債市過於鬆懈，以免央行進一步收緊貨幣政策時蒙受損失。

■《華爾街日報》



■ 特朗普反對自由貿易，成為全球復甦一大挑戰。資料圖片

特朗普「短炒」經濟 限移民長遠不利

美國總統特朗普當選以來，美國股市及債市表現亮眼，經濟師紛紛上調對經濟增長及通脹的預測。《華爾街日報》訪問多位經濟師，顯示不少人均認為特朗普能為經濟帶來短期刺激，但升幅只屬暫時，之後將開始放緩。帶動經濟長期增長的主要因素，包括勞動人口增長，這可能受限制移民的措施阻礙。

《華爾街日報》向61位經濟師進行調查，他們普遍憧憬特朗普放寬金融監管、改革企業稅制及增加基建開支，為經濟注入動力，預期今明兩年經濟增長分別為2.4%及

2.5%，較大選前的2.2%及2%為高，但到後年動力將減弱，下降至2.1%。

他們指出，增加基建可於短時間內創造大量職位、刺激經濟，但長遠因素則由勞動人口增長及勞工生產力決定。特朗普的反移民政策及入境禁令妨礙勞動人口增長，保護主義也會引發貿易糾紛，損害美國經濟在全球的領導地位。經濟合作與發展組織(OECD)也指出，各國政府的改革進度緩慢，希望可着重提升生產力及就業率，否則經濟或無法避免「低增長陷阱」。

■《華爾街日報》

