

國際大事
展 望 將 來
經濟篇

流動資金恐縮萬億 量化緊縮加快

掀股市拋售潮 高風險資產市場料波動

美國聯邦儲備局正積極收緊貨幣政策，今年合共加息4次，聯儲局主席鮑威爾在本月議息會議後表明，無意改變局方縮減資產負債表政策，加上歐洲央行(ECB)本月停止買債計劃，市場關注各國明年將加快量化緊縮(QT)步伐，削弱市場資金流動性。美國銀行分析師估計，歐洲央行(ECB)等全球四大央行，明年的流動資金將收縮2,000億美元(約1.57萬億港元)，多年來因量化寬鬆(QE)政策蓬勃增長的高風險資產市場，波動勢將加劇。



歐洲央行等全球四大央行，明年的流動資金將收縮2,000億美元，高風險資產市場波動勢將加劇。
設計圖片

資金流動性被視為維持市場穩定一大因素，不過隨着聯儲局及其他主要央行陸續收緊寬鬆貨幣政策，推升借貸成本，亦促使投資者從新興市場及高收益資產撤資，增加市場不穩定性。有分析師直言，近期股市拋售潮，背後主要原因正是量化緊縮，影響較貿易戰陰霾及環球經濟增長放緩更大。

環球股市下跌主因

道富集團北美宏觀策略主管費里德蓋直言，資金流動性收緊，是造成環球股市下跌的主因，他認為，自歐央行今年10月將每月買債150億歐元(約1,339億港元)的額度減半時，資金流動性淨流失已經出現。

聯儲局10月起將每月縮表規模增至500億美元(約3,916億港元)，Columbia Threadneedle Investments全球固定資產業務副主管唐努茲佐認為，聯儲局縮減資產負債表影響市場流動性，即使穩步進行，亦無助減輕對市場的衝擊。

高盛分析師馬蒂·楊卻質疑聯儲局縮表和股市波動是否有關，指出假如互有聯繫，按揭抵押證券(MBS)及國債應同樣受影響。紐約聯邦儲備銀行行長威廉斯接受CNBC訪問時表示，明年美國經濟仍然向好，局方目前未有計劃改變資產負債表正常化政策，但對明年作出修訂持開放態度。

增債務危機爆發風險

聯儲局除加速縮表外，明年亦預料將繼續加息，同樣會收緊銀根，減少市場流動性，美國10年期長債息率近月已持續攀升。另外，加息將帶動美元匯價上揚，恐進一步增加土耳其、阿根廷等新興市場債務負擔。

歐美不少企業及個人在低息環境時大肆借貸，高盛早前警告，今年信貸評級為「BBB」級，即投資級別最低的企業債務比例，已由2009年低於30%，增至近45%，即使評級達「A」級的企債，其資本負債比率亦有所提高，隨着息口上升，企業償還能力愈趨受考驗。

國際清算銀行指，去年底全球債務已相當於各國國內生產總值(GDP)總和的217%，較2007年高20個百分點，新興市場比例更達267%，警告利率上升將增加債務危機爆發的風險。
■彭博通訊社

中美貿易戰

中美兩國於二十國集團(G20)峰會上同意暫緩貿易戰，但這場貿易紛爭可能只是「經濟冷戰」的前哨戰，彭博經濟研究估計，若美國總統特朗普向所有進口中國貨品加徵關稅，將使中國明年國內生產總值減少1.5個百分點。

恐怖襲擊

任何形式的恐襲包括網絡攻擊，將衝擊全球經濟。

意大利財赤

意大利政府與歐盟就意國預算赤字爭拗不休，明年料續困擾市場，歐盟實施預算紀律備受考驗。

民粹主義抬頭

G20中民粹主義政府掌政的成員國，國內生產總值(GDP)所佔比例不斷增加，目前比率近70%。

英國脫歐

英國脫歐前景未明朗，無協議脫歐機會愈來愈高。彭博經濟研究估計，英國如果無協議脫歐，到2030年GDP將比留在歐盟低7%。

美民主黨控制眾議院

美國民主黨重奪眾院，勢阻撓總統特朗普施政，額外減稅或增加基建開支措施或難產，甚或會提出彈劾特朗普。

新興經濟體大選

阿根廷、印度、印尼、南非、尼日利亞均於明年舉行大選，影響相關國家未來政策及市場穩定。今年巴西大選結果正好反映「強人政治」冒起。

油價

美國與伊朗關係，以及石油輸出國組織(OPEC)會否減產，將成影響油價的決定性因素。

無協議脫歐 或釀英GDP「插水」

英國將於明年3月29日脫歐，但脫歐進程停滯不前，政府更同意要為無協議脫歐及早準備，震撼英國商界。有研究發現，英國經濟恐難承受無協議脫歐的衝擊，或引發經濟衰退。

在無協議脫歐下，企業要面對大量新增關稅，商品進出英國邊境的時間亦可能大幅增加，打亂英國商品供應鏈，令企業及投資者失去信心，進而損害國民，導致個人入息或整體財富減少。

有研究顯示，無協議脫歐或引致英國經

濟從2019年中至2021年初陷入衰退，國內生產總值(GDP)在2019、2020及2021年，分別收縮0.9%、2.4%及0.5%。若與達成協議下脫歐相比，2026年的英國GDP，會較2018年9月估計的數字下跌9%。

英鎊亦不能倖免，由於市場憂慮英國經濟前景，英鎊匯價估計在無協議脫歐後即時下挫。事實上，自2016年6月公投結果出爐後，英鎊已逐漸失去避險工具的角色。

■綜合報道



英國經濟恐難承受無協議脫歐的衝擊，或引發經濟衰退。法新社

2019 環球經濟重大政治風險

經濟衰退風險增 美股或「打回原形」

環球股市自金融海嘯後持續造好，各主要市場升幅起初差別不大，但近年美股跑贏大市之勢愈來愈明顯，若以2009年3月1日的指數收市水平比較，美國標準普爾500指數至今已升逾2倍，大幅拋離歐洲Stoxx 50指數和MSCI新興市場指數。《經濟學人》專欄作家奧沙利文警告，美股難以永遠保持相對強勢，且與歐洲或新興市場「追落後」相比，市況似乎相對傾向於美股大幅回落，倒過來「吐回」過多升幅。

重返歐洲新興經濟體水平

美國經濟數據和企業盈利近年持續強勁，帶動美股持續上揚，但估值亦水漲船高。隨着美國稅改的影響力明年逐漸減退，加上聯儲局料持續加息，美國經濟步入衰退的風險正增加。外圍經濟



美股或重返歐洲新興經濟體水平。
新華社

方面，新興市場近期持續弱勢，歐元區經濟亦缺乏動力，加上國際貿易戰陰霾未散，使投資者不看好美股，在此前累積過多升幅下，跌勢更可能比歐洲和新興市場嚴重。

經歷過去數年美股大升，非美資產如今估值相對偏低，若以較樂觀的角度去看，美股升幅過大可能也意味其他地區股市有機會大幅上升，而非由美股下跌「彌補」兩者差距。

美銀美林調查指出，基金經理對市場的預測是2008年11月以來最悲觀，近半投資者相信美國經濟會衰退，不足1/4人認為歐亞股市有能力追上美股，反映投資者現階段仍認為新興市場估值率偏低。
■綜合報道

貿戰薪酬成本增 威脅企業「美」夢

對美國企業而言，2018年受惠總統特朗普的減稅政策，截至10月標準普爾500指數成分股企業，約52%錄得

利潤增長，90%企業更錄得銷售額增長，較10年平均高21個百分點。不過在工人薪酬成本上升、中美貿易戰



受中美爆發貿易戰影響，蘋果公司等科企在中國的智能手機生產線將受到衝擊。

等因素影響下，經濟師預料美企明年或將「夢醒」，業務備受挑戰。

美國失業率上月維持在3.7%極低水平，在勞動力短缺下，薪酬水平持續上升，令餐廳、快遞等僱用大量職

升，影響盈利能力。英國《經濟學人》專欄作家福爾斯指，薪酬水平平均每年上升5%，美國企業賺取的利潤就會減少19%。

另一重大挑戰來自貿易，受中美爆發貿易戰影響，蘋果公司等科技企業在中國的智能手機生產線將受到衝擊，令生產成本上升，促使美企考慮將生產線移離中國。
過去50年美企受惠於全球化，現時美國保護主義興起，企業需重組生產線，或導致成本大幅攀升。據悉在今年7月至10月間，標準500指數成分股的企業中，44%已與投資者展開磋商，討論關稅帶來的影響，情況令人關注。
■綜合報道