



2020 十大黑天鵝

1. AI「寒冬」來臨

繼1960、1980年兩個科技「寒冬」後，下一個「寒冬」將有機會在2020年實現。前兩年人工智能、深度學習、大數據等領域的爆炸式增長，令世界範圍內的半導體股票錄得最佳表現，費城半導體指數(SOX)的年回報率高達24%。但高速增长後進入緩慢上升階段，AI投資凍結導致收益增長惡化，SOX指數有望在2020年下跌50%。

2. 滯脹致美元貶值

反映全球價值股的iShares MSCI World Value Factor ETF，於2020年的投資回報，能夠將科技四巨擘FANG (Facebook、蘋果、Netflix、Google)等科技股甩在身後，前者全年的投資回報可高出後者整整四分之一。為防止經濟衰退和確保共和黨中期選舉勝利，特朗普政府在2020年會加大擴張資產負債表規模，通脹率和收益率上升的同時令資本成本飆升，殭屍公司陸續倒閉，美元有機會在全球範圍內遭嚴重貶值。

3. 歐央行啟動加息

歐央行將在2020年多次加息，EuroStoxx銀行指數大升30%。歐洲央行主席拉加德會在1月初發表聲明稱，長期維持負利率，已經嚴重損害歐洲銀行業的穩健性，且不能達到刺激經濟的作用。央行隨即於1月23日調轉貨幣政策並宣佈加息。短期內再加息使利率回到零，至年底時，利率可能會略微上升。

4. 油價報復式回升

風水輪流轉，石油重迎春天。在全球變暖等氣候變化的壓力之下，綠色能源獲得追捧，但該行認為，其持續高估值將出現嚴重縮水。與此同時，石油輸出國組織(OPEC)減產以及亞洲對石油和天然氣需求急劇增加，將導致原油價格上漲，這一年石油股可打一場翻身仗。

5. 南非外債急飆

因南非國家電力公司Eskom持續的債務危機，全球各大行紛紛下調南非信用評級，美元兌南非蘭特由15升至20。但為保證全國供電，政府必須維持其運作，故2020年的財政支出大幅升至全年GDP的6.5%。這會令南非公共赤字大增，公共債務或達10年峰值。世界銀行更料，南非外債已佔到GDP的一半。其他信譽欠佳的新興市場也將陷入困境，這將是新興市場經濟體多年來，差異最大的一年。

6. 美國推「優先稅」

為抵制全球化，解決美國貿易逆差的問題，特朗普政府會在貿易徵稅上繼續大刀闊斧。政府會宣佈對進口的所有商品和服務徵稅，即「美國優先稅」(America First Tax)，變相鼓勵外國品牌將生產基地遷至美國國內。不過年初之際，美國還是會與中國繼續斡旋，爭取到更多的農產品訂單。

7. 瑞典大衰退

瑞典近年遵循「政治正確」開放國門接納難民，但民眾逐漸表示不滿，超過25%的選民不再贊成這一政策。北歐其他國家現在也將「瑞典狀況」認作一種威脅，而不再是歷史上的學習典範。由於開放經濟規模小，對全球經濟放緩極為敏感，即便擁有大量財政盈餘的瑞典也仍處於衰退之中。在社會和經濟的雙重危機下，瑞典不得不進行改革。

10. 亞洲新貨幣挑戰美元

由亞投行牽頭創立的新數字貨幣，會正面挑戰美元在全球貨幣市場的地位，有機會令美元指數下降20%，美元兌黃金匯率直跌三成。該貨幣稱為ADR (Asian Drawing Right, 亞洲提款權)，1 ADR相當於2美元，區域內會要求必須使用ADR進行貿易。基於區內石油需求巨大，相信屆時俄羅斯、OPEC等會很願意滿足這一要求，從而使該貨幣得到更廣泛使用。

9. 匈牙利「脫歐」

自2018年歐盟對匈牙利啟動《里斯本條約》第7條的動議以來，雙方互表不滿，關係僵持不下，兩者「化干戈為玉帛」的大和解也不太可能在2020年見到。反而歐盟會繼續不滿匈牙利，匈牙利總統奧爾班領導的政府也堅決不會向歐盟低頭。加上英國極大機會能在2020年順利「脫歐」，匈牙利很有機會步英國後塵。

8. 特朗普連任失敗

民主黨將拿下美國總統，和國會多數議席的「雙贏」局面。即便特朗普擁有廣泛的白人選民支持，但卻得不到第一大選民群——千禧一代(20至40歲)的民心，全因特朗普反抗氣候變化，他們卻是最擔憂和在意氣候變化的一代。此外，相當數量的郊區婦女也不會成為特朗普的擁護。民主黨贏得了超過2,000萬的民眾選票，增強了對眾議院的控制權，甚至險勝拿下參議院。

「語不驚人死不休」的丹麥投資銀行盛寶銀行(Saxo Bank)又給出了年度驚人十大「黑天鵝」預言，這些預測都是一些可能發生、但可能性微乎其微的事件。一旦如它所言，任何一隻「黑天鵝」都會對環球市場產生翻天覆地的影響。雖然回顧往年盛寶銀行的成功預測率都極低，但腦洞大開的觀點，大大啓發大家的逆向思維，令這份報告依舊是財經界的年度期待之一。
■香港文匯報記者 周曉菁

2019年「黑天鵝」中咗幾多？

✓ 特朗普怒炒鮑威爾？ 估中一半。特朗普多次抱怨或批評鮑威爾貨幣政策有問題，但未至於「炒魷魚」	✗ Apple收購Tesla？ 市場有相關傳言，惟Apple從未澄清	✓ 英國改朝換代，鎊匯跌見1算？ 估中1/3，英鎊跌幅未達到1算。保守黨黨魁約翰遜依舊大勝	✗ 澳洲樓市爆煲，央行出手救亡 2019年中呈現回暖趨勢，悉尼、墨爾本等地逐月上揚	✓ 德國陷入衰退？ 估中一半。德國2019年一、二季度GDP均錄得-0.1%衰退，但三季度轉為0.1%，全年仍維持正增長	✗ 歐盟債務減免？ 無發生	✗ 信貸緊縮拖麻債市？ 無發生	✗ 太陽風暴招來2萬億美元損失？ 無發生	✗ 對抗氣候變化，全球徵交通稅？ 無發生	✗ GDP量度經濟面臨淘汰？ 無發生
--	---------------------------------------	--	--	---	------------------	--------------------	-------------------------	-------------------------	-----------------------

2020年三大「灰犀牛」

除了「黑天鵝」，「灰犀牛」(grey rhino)事件也被津津樂道。與黑天鵝事件不同，灰犀牛並非隨機的突發事件，而是被忽視的風險。當灰犀牛爆發時，它的影響將遠遠大於預期，極具衝擊性。以下為明年三個隱藏的灰犀牛事件。

中美貿談 仍存暗湧

即便中美貿易首輪談判已經決定不再加徵新一輪關稅，且將此前的1,200億美元商品的徵稅減半至7.5%，但雙方談判具體內容一直未有公佈，恐仍有後顧之憂。兩國貿易關係緊張之下，美國還逐漸發起金融戰，或會以地緣政治為藉口，凍結和封鎖中資機構和企業的美元貿易與合約結算，或通過法案審查在美上市的中資股，大量中資企業可能會面臨業務凍結和退市的風險。

製造業拖累歐洲衰退

英國脫歐反反覆覆，給經歷債務危機的歐盟再蒙上一層陰影。而德國、法國等歐盟主力國的經濟似乎有點不堪重負，德國2019年上半年GDP曾呈現負增長，歐洲製造業PMI也曾落至42%以下，為十年來的最低水平。美方對歐盟進口車加徵關稅的措施或會在2020年正式實施，若加徵25%，德國對美出口車可直接減半，以德國為首的汽車出口大國直面衝擊，第二隻灰犀牛就是以德國為首的歐洲製造業衰退的程度和持續時間的長短，一旦其衰退程度和持續時間遠超其自身的承受力範圍，那負面衝擊必將蔓延至全球。歐股或也將迎來滅頂之災。

民粹主義蔓延全球

伴隨經濟增長內生動力的衰減，加之全球化紅利的消失，之前掩藏在持續增長背後的社會福利分配不公平的矛盾相繼水落石出，尤其是年輕人就業機會遲遲未見明顯改善，更是助進了全球範圍內民粹主義的蔓延和激化。在互聯網傳播的推動下，香港修例風波、加泰羅尼亞獨立、法國大罷工等事件，得到了更廣泛和持續的關注。在全球化逆潮的大背景下，民粹主義的蔓延必將對各國的經濟產生負面衝擊，從而進一步削弱全球資本的配置效率。



民粹主義蔓延全球，法國、西班牙加泰羅尼亞都爆發社會運動。資料圖片