

投资及制造业回暖 美欧政策松紧微妙平衡 全球复苏处处萌芽



全球经济迎来新转机，美国上周宣布加息，反映联储局看好前景，欧元区则录得自2009年以来最低的失业率。另一边厢，韩国出口回升，巴西和俄罗斯亦有望走出衰退，反映发达国家和新兴市场同时步向升轨。在经济形势一致向好下，美欧央行须采取微妙的平衡策略，收紧货币政策同时维持增长；政府亦要避免行差踏错，出台反自由贸易和反全球化的政策。

2008年金融海啸后各国纷纷出手救市，但欧债危机、新兴市场放缓、美国增长疲弱等一连串问题，都令市场怀疑真正的全球复苏遥遥无期。2015年底，环球股市动荡、人民币贬值、产品出厂价格急跌，油价更跌至每桶30美元以下，冲击巴西和俄罗斯等石油出口国经济。随着中国于2015年11月至去年1月期间，动用3千亿美元外储捍卫人民币汇价，又收紧资本管制，稳定了经济大局，煤和钢等原材料价格也于去年初回升。

欧通缩风险基本消失

到了去年底，亚洲的产品出厂价再度回升，带动企业投资，日本第4季的资本开支录得3年来最大升幅，美国消费者和企业进口亦告上升。欧央行行长德拉吉本月9日表示，欧元区通缩风险已基本上消失。

环顾新兴经济体的表现，便可知今次经济升浪基础稳固。与美欧通胀不振相比，曾面临通胀失控的俄罗斯和巴西，情况亦有所改善。俄国通胀率由2015年的16.9%跌至上月的4.6%，央行得以逐渐调低利率，由2015年1月的17厘降至现时的10厘。巴西的息口也下调至12.25厘，预料可继续减息促进经济。此外，各地制造业回暖，韩国上月出口增长率达20%，伴随美国和欧元区制造业经理指数(PMI)稳步回升。

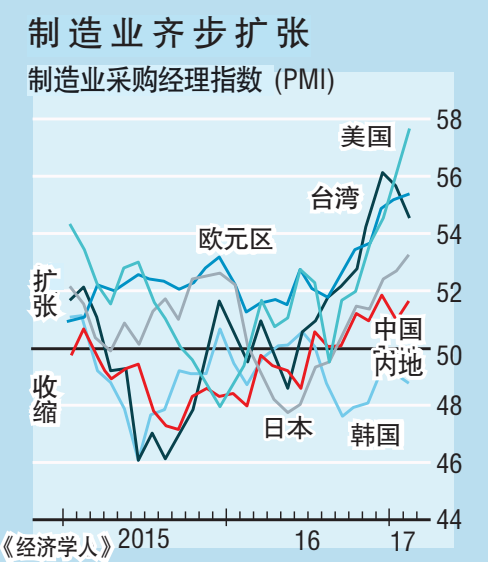
当然，全球经济仍有一定隐忧。发达国家的劳动生产力增长缓慢，美国虽接近全民就业，但去年第4季的每小时生产升幅只有

1.3%。按此生产力，要达到美国总统特朗普提出的4%经济增长率相当困难。若联储局加息过快，新兴市场走资，再加上欧央行结束买债计划，将打击全球复苏势头。

民粹反自贸威胁经济

关键是，西方国家民粹风气会否促使政府实施错误的政策。法国下月大选，极右领袖勒庞领导的“国民阵线”试图颠覆传统政治格局；特朗普推出减税固然有助刺激经济，但若他坚持提高关税，贯彻反自贸和反全球化立场，恐触发新一轮贸易战，令全球经济复苏再度蒙上泡影。

■《经济学人》



美国就业情况持续改善，成为联储局加息重要依据。资料图片



全球制造业回暖，推动经济。图为美国车厂。

资料图片

“金砖三国”领增长 新兴市场料加速

自2009年以来，新兴市场整体增长只属平稳，反映股市走势的MSCI新兴市场指数多年来一直持平，未有明显升幅。随着全球经济同步复苏，贸易趋活跃及油价反弹，分析料中国、俄罗斯和巴西这“金砖三国”将带动新兴市场增长，无惧美国进入加息周期。

国际货币基金组织(IMF)数据显示，2015年新兴市场平均增长率跌至4%，较2010年的7.5%低。今年增长则预计回复强势。国际金融机构(IIF)数据亦显示，新兴市场在工业生产和出口增幅推动下，料进一步跑赢发达国家。IMF估计，新兴和发达市场的增长率差额可扩大至2.8个百分点，为2013年以来最大差距。

企业利润升 资金流入

新兴市场之间的贸易额亦有望增长，加上企业削减成本取得成效、管理效率提升，都令利润率上升，吸引资金流入，去年夏天的企业资金净流入便高达120亿美元。

至于今年新兴市场前景，很大程度上视乎美国特朗普政府的贸易政策，尤其是会否实施保护主义。此外，总统特朗普扬言大增基建开支，这亦可能逼使联储局加快加息步伐，应对经济过热风险。

■《华尔街日报》/马来西亚《星报》

美债懒理联储局 “鸽风”转向恐损手

除了联储局宣布加息之外，英伦银行和欧洲央行在最近的议息中，都发出鹰派讯号，显示全球主要央行对经济前景有信心，收紧货币政策成大势所趋。不过，市场认为联储局加息风格偏向“鸽式”，这对债市带来重要支持，美国加息1/4厘后，美国10年期债券价格录得9个月以来最大单日升幅；德国10年期息票亦维持在0.5厘以下水平。

彭博通讯社调查显示，分析师估计10年

期美债息率会由现时的2.5厘，升至下季末的2.65厘。鉴于英国脱欧和法国大选为政经局势添加不明朗因素，投资者仍希望购入债券避险。然而另一方面，全球经济持续改善，联储局可能在9月和12月再次加息，10年期债息到了年底可能升至3厘。分析指，投资者不宜对当前平稳的债市过于松懈，以免央行进一步收紧货币政策时蒙受损失。

■《华尔街日报》



■特朗普反对自由贸易，成为全球复苏一大挑战。资料图片

特朗普“短炒”经济 限移民长远不利

美国总统特朗普当选以来，美国股市及债市表现亮眼，经济师纷纷上调对经济增长及通胀的预测。

《华尔街日报》访问多位经济师，显示不少人均认为特朗普能为经济带来短期刺激，但升幅只属暂时，之后将开始放缓。带动经济长期增长的主要因素，包括劳动人口增长，这可能受限制移民的措施阻碍。

《华尔街日报》向61位经济师进行调查，他们普遍憧憬特朗普放宽金融监管、改革企业税制及增加基建开支，为经济注入动力，预期今明两年经济增长分别为2.4%及2.5%，

较大选前的2.2%及2%为高，但到后年动力将减弱，下降至2.1%。

他们指出，增加基建可于短时间内创造大量职位、刺激经济，但长远因素则由劳动人口增长及劳工生产力决定。特朗普的反移民政策及入境禁令妨碍劳动人口增长，保护主义也会引发贸易纠纷，损害美国经济在全球的领导地位。经济合作与发展组织(OECD)也指出，各国政府的改革进度缓慢，希望可着重提升生产力及就业率，否则经济或无法避免“低增长陷阱”。

■《华尔街日报》

加息吸引力减 美元难一枝独秀

美元汇价传统上与美国加息同步上升，但美汇指数自上周二起已跌1.1%。分析相信，这与其他地区经济表现较佳有关，例如欧元区增长速度较美国快、中国经济数据理想及日本通胀率轻微上升，一旦其他经济体也收紧货币政策，美元升势更难以持续。

美汇指数自2012年起持续上升，2014年及2015年更大升12.8%及9.3%，原因是美国经济表现较理想，目前这趋势有逆转迹象，美元已难一枝独秀。Forex.com市场分析师拉克扎达则认为，美元现处于调整期，由于联储局是目前全球唯一收紧货币政策的主要央行，对美元强势仍有信心。

联储局早前加息1/4厘，同时预告年内再加息两次，届时美国息



“海啸”后银行膨胀 松绑增危机

美国总统特朗普有意为金融业松绑，但英国《独立报》认为，银行业过度膨胀正埋下导火线，随时引爆另一场金融危机。报道指出，银行业自从2008年金融海啸后，规模不但没有缩小，反而扩大，部分更加“大得不能倒下”，如果各国再放宽管制，风险只会不断增加。

银行业扩大规模并不一定是坏事，伦敦作为全球金融中心，完善的金融服务能刺激经济活动，金融及保险业占英国增加值总额(GVA)9.4%，当中约46%来自伦敦。然而《独立报》指出，银行业扩张不能为实质经济带来同等贡献，毕竟其主要从事金融产品交易及转移资金，大部分均为“零和游戏”，经济增值效果较低。

美六大行控7成资产

此外，金融机构为了提高利润，创造新型投资工具，带来新的不稳定性。银行逐渐依赖高杠杆提高收入，令风险加倍放大。银行与金融机构之间有着千丝万缕的关系，网络覆盖全球，当其中一间机构出问题，就会“传染”至其他地区。美国6间最大银行控制金融系统近70%资产，较金融海啸时增加约4成。

报道认为，银行对经济运作相当重要，政府不能任由它们倒闭，同时默许它们继续扩张。

■《独立报》