

# 聯合國：全無效用  大行：成效在望

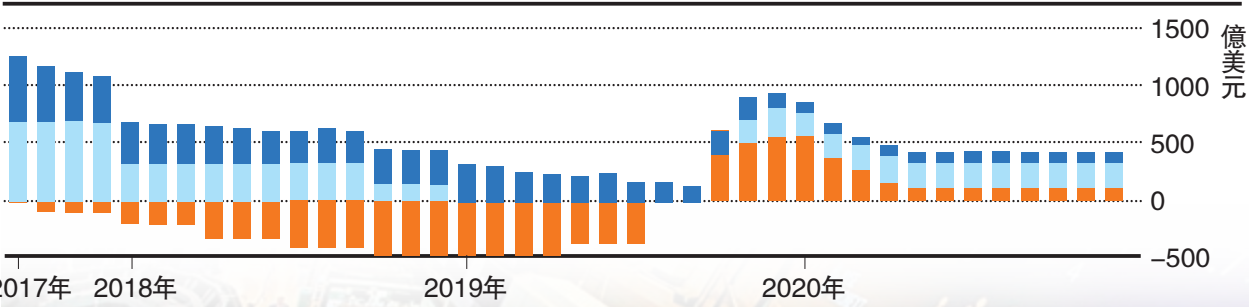
## 環球經濟明年能靠寬鬆復甦？

全球央行今明兩年寬鬆措施

國家	今年	明年
美國	七月底開始減息，全年共減三次，利率跌至1.75厘	聯儲局在年初料繼續維持利率不變，三月才再出手
歐元區	九月份把存款利率進一步下調至-0.5厘，並再次推出量寬，由十一月起每月買資產200億歐元	歐央行未來數月將會按兵不動
英國	今年全年維持利率於0.75厘不變	雖然保守黨大勝，但英倫銀行仍可能要再減息支援經濟
日本	今年貨幣政策未有改變	明年或進一步實施負利率措施
澳洲	今年兩次減息後，利率已由年初1.5厘減至0.75厘	明年若再減息無效後，可能會步日本和歐元區後塵，實施量寬
新加坡	央行10月份在三年來首度實行寬鬆貨幣政策	央行在明年或再寬鬆
新西蘭	與澳洲一樣，紐央行年內共減息兩次，把主要利率由1.75厘減至1厘	明年五月再減息的機會達三成半

►全球寬鬆，資金橫行，直接推高股市，美股、印度股市、加拿大股市屢創新高

三大央行近年注資情況



年近歲晚，全球中央銀行行長都可鬆一口氣，因為他們的低息政策對全球經濟起到穩定的作用，效果令人鼓舞。分析員普遍估計，來年央行將會持續推量寬措施，但效果卻見仁見智，聯合國早前報告表示措施將無助全球經濟復甦，但瑞士銀行、摩根士丹利、惠譽卻認為，寬鬆貨幣政策才有助全球經濟在明年下半年復甦。

大公報記者 李耀華

今年經濟再度轉差，令各國央行再度希望透過寬鬆政策刺激需求，影響之下，全球負債債券總額在八月份曾創下17萬億美元的歷史新高，而歐央行亦再次實行量化寬鬆制度，和其他歐洲地區則實施超低息政策，令歐元區內債券一直取得理想回報，但銀行盈利和退休存款卻成了犧牲品。亞洲地區方面，中國和其他主要經濟體，包括印度、新加坡、韓國等，亦持續實施寬鬆措施。

### 長期債券成最大受害者

這種情況在今年進一步轉差，影響波及美國，聯儲局為了防止美國經濟陷入衰退，在今年7月開始加入減息行列，截至年底，已一共減息3次，聯邦基金利率亦重回1.75厘的水平。

多次減息後，長期債券成為了最大的受害者，美國10年期債息曾在今年9

月跌至1.45厘的3年來最低水平，而兩年期債券因需求下跌，令孳息不斷上升，兩年期和10年期債息曾在今年8月出現倒掛，為10年來首見，而德國、英國和日本的10年期債息，亦曾跌至負利率水平。

歐洲、日本和個別歐洲國家的量化寬鬆，令全球熱錢橫流，更直接推高全球股市，大摩全球指數、美國股市和印度股市、加拿大股市均屢創新高。商品價格，尤其是黃金，在寬鬆政策下，在今年亦成了大贏家。

然而，聯合國貿易和發展會議在9月份報告指出，發達國家和發展中國家增長放緩，將會令明年全球經濟衰退的機會大增，今年因為錄得10年來最疲弱的增長，明年經濟收縮的機會將會大增。該組織當時認為，原因主要包括貿易戰、貨幣急劇波動、英國硬脫歐和長期利率動向，但聯合國相信，全球中央銀行對此將會束手無策。

### 大摩估明年進一步減息

聯合國貿易和發展會議認為，全球

財務官員和中央銀行，不應再高度依賴股票價格、季度業績和投資者信心，而應該集中在增加就業、提高工資和增加公共投資方面。

然而，大摩、瑞銀、惠譽卻相信，只要中央銀行繼續實施寬鬆措施，大摩的報告指出，全球央行貨幣政策在過去7季以來首次同步，大摩追蹤的32家央行中，有20家已減息，而未來將會進一步再減。大摩分析員表示，明年將會進一步寬鬆，全球加權平均貨幣利率將會在明年3月跌至7年最低。大摩分析員認為，隨着全球央行繼續寬鬆，明年首季全球增長將會恢復，扭轉過去7季以來放緩的趨勢。瑞銀則相信，全球央行再度大印銀紙，和擴大資產負債表規模，對明年全球經濟將有正面作用。

惠譽則表示，全球貨幣寬鬆環境將可防止經濟遇到下滑的風險，會在明年支持到全球經濟。但相對而言，國際貨幣基金組織（IMF）對寬鬆貨幣政策卻有較為客觀的評論，該組織相信，貨幣政策的功能是維持通脹水平接近中央銀行的目標，以及令通脹的預期受控。

## 國際金融機構與組織看量寬作用

摩根士丹利	從明年首季開始，全球經濟將會復甦，原因是貿易緊張氣氛緩和、央行繼續寬鬆措施
惠譽	全球貨幣寬鬆環境將可防止經濟遇到下滑的風險，會在明年支持到全球經濟
瑞銀	全球央行再度大印銀紙，和擴大資產負債表規模，對明年全球經濟將有正面作用，全球經濟增長將在下半年回復，第四季更會錄得顯著改善
野村資產管理	全球央行已別無他法，只可繼續支持風險資產和資產價格，直至有條件實行財政擴張措施為止
國際貨幣基金組織	發達經濟體應維持適時的貨幣政策，直至通脹率明顯開始走近央行目標水平為止
聯合國貿易和發展會議	發達國家和發展中國家增長放緩，將會令明年全球經濟衰退的機會大增，全球中央銀行對此將會束手無策

## 錢荒危機 聯儲續注資至下月

干預市場

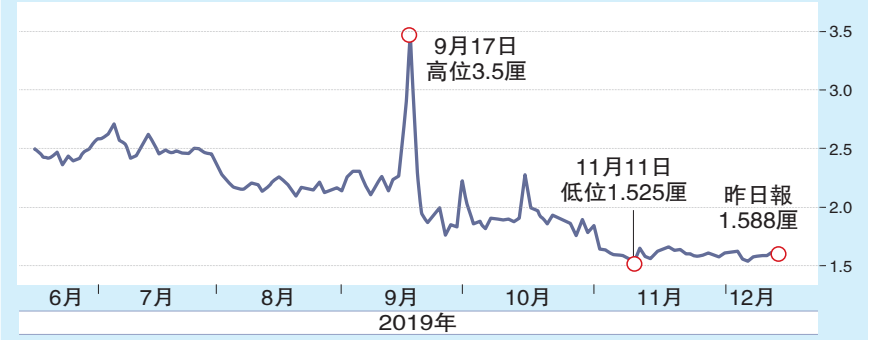
美國今年罕有地出現錢荒危機，由於銀行體系缺乏流動性，令隔夜回購利率曾急升至10厘的水平。紐約聯邦儲備銀行為了避免利率再急升，於是從9月開始，向貨幣市場注入資金，以保證流動性充足。紐約儲備行在上月表示，這些注資行動將會持續至最少明年1月才會停止。

隨着美國企業到期交稅，以及聯邦政府增加借貸，美國銀行體系資金突然出現罕見的流動性緊絀，回購市場出現錢荒，回購利率因而曾急升至10厘，遠超聯儲局借貸利率目標的水平，嚴重影響聯儲局對貨幣政策的操作。有見及

此，紐約聯邦儲備銀行昨出十年前金融危機以來，首次的干預市場行動，向回購市場不斷注資，截至今年12月12日，紐約聯儲銀行在回購市場操作的金額

已涉及最少1200億美元。紐約聯邦儲備銀行表示，為了要令短期利率繼續保持穩定，將會持續向回購市場注資，直至最少明年1月份。

美國隔夜息走勢



## 有樣學樣 量寬重啓 金融脆弱潛藏危機

不斷升級的貿易緊張局勢、英國脫歐及中國經濟放緩、全球經濟增長停滯，促使各國重新評估全球利率。貨幣政策方向的轉變引人注目，美聯儲向「鴿派」的轉變，標誌着更為溫和的貨幣立場，新興市場央行也不失時機地效仿，歐洲央行在結束資產購買計劃不到一年之後，亦重啟了量化寬鬆。

量化寬鬆重啟，令金融狀況出現了相當大的緩和，這有助於緩衝下行風險，並支撐全球經濟進入明年，但與此同時，極低的利率給全球經濟帶來了長期潛在的麻煩，導致了金融脆弱性的持續累積。

### 市場掀追逐風險浪潮

美國聯儲局（Federal Reserve）、歐洲央行（ECB）等全球主要央行表示，受超低利率帶動，市場正掀起一波追逐風險的浪潮，從美國到印度的股票指數屢創新高，但趨向於追求更高回報的投資者令金融的穩定和增長置於風險之中。有央行政策制定者警告，一些央行為了提振經濟而注入大量超便宜的資金，將引發不安全投資。除股市創下新高外，主權債券殖利率太低，促使投資人的資金湧入房地產市場以尋求更好的回報。

美聯儲表示，低利率將會鼓勵冒險行為，

例如侵蝕貸款標準；自身基準利率低於零的歐洲央行表示，低利率對投資基金、保險公司以及對某些房地產市場產生威脅，此外，在非常低的利率下，投資者逐漸延長其固定收益投資組合的期限，定價錯誤的資產將面臨重新定價，令潛在的損失加劇。

瑞典央行亦表示正在監測過度的風險，因為低利率環境導致愈來愈多的冒險行為，資產被高估。德國央行亦表示，投資者專注於追逐殖利率，且傾向於承擔更大的風險。

### 主權債借貸成本下降

儘管全球央行對副作用感到內疚，但沒有跡象表明它們做了除警告之外的努力，事實上，為了刺激通脹，各央行在今年釋放了另一輪貨幣寬鬆。結果是，即使在一些風險較高的歐洲國家，主權債的借貸成本下降。例如，在飽受危機困擾的意大利，十年期國債收益率僅略高於1%。瑞士作為世界上利率最低的國家，放款機構已提高住宅投資的借貸標準。

創下歷史新低的利率扭曲了市場，八月時全球約17萬億美元的投資級債券（佔總數三分之一）的殖利率為負數，意味持有將到期債券的投資人，最終得到的收益可能比開始購買時還少，這顛覆了放款應獲得補償的金融常識。

## 大行預測美國經濟增長

高盛	美國的經濟在經歷2019年的「停滯」後將再次加速，預計2020年增長為2.5%
摩根士丹利	美國經濟處於經濟周期末期，預計2020年實際GDP增長將從2019年的2.3%降至1.8%
先鋒集團	消費者的支持將減弱，美國經濟衰退風險高，下調預期至0.5%至1.5%左右



▲為了刺激通脹，各大央行在今年釋放了另一輪貨幣寬鬆

## 蒙上陰影 貿戰害己 美經濟恐陷衰退

蒙上陰影

高盛表示，在經歷2019年的「停滯」後，美國的經濟將再次加速。但摩根士丹利認為，有助於穩定經濟放緩的好處大部分已被吸收，美國2020年經濟將持續放緩。先鋒集團（Vanguard）亦認為消費者的支持將減弱，2020年美國經濟衰退的風險仍然很高。

回顧2019年，美國第3季國內生產總值（GDP）的增幅為1.9%，雖高於預期的1.6%，但這一增速仍為2019年最慢，特別是與去年第3季經濟增長了3.4%形成對比。特朗普政府與中國的貿易戰侵蝕了企業的信心，去年1.5萬億美元減稅計劃的刺激力度的減弱，亦為經濟擴張蒙上陰影。

Pantheon Macroeconomics的首席經濟學家Ian Shepherdson表示：「第3季經濟增長超出預期是因為消費增長了2.9%。連鎖商店的數據顯示，在8月1日宣布了對中國進口消費品加徵關稅後，人們開始提前消費，這推高了第3季的支出，而代價則是第4季的支出減少了」。

一系列疲弱的製造業數據以及持續的貿易擔憂，令整個夏季的金融市場都處於緊張狀態，與經濟學家認為美國經濟增長將放緩至2%

以下的長期趨勢一致。但最近的就業數據，包括最新於12月6日公布的新增加了26.6萬人的非農就業數據，以及美聯儲三次降息25個基點的舉措，平息了市場此前的擔憂，股市在11月份創下歷史新高。

### 處於經濟周期末期

高盛的總裁John Waldron表示，由於寬鬆的貨幣政策和美國消費者的抵禦能力，美國經濟正在加速增長。美國市場和經濟的彈性很大程度上可以歸因於美國消費，美國消費約佔GDP增長的70%左右，在過去幾個季度彌補了疲弱的商業支出。高盛的美股策略師David Kostin表示，預計2020年美國經濟增長為2.5%。但摩根士丹利卻表示，由於新興市場在很大程度上推動了經濟復甦，美國經濟增長將會放緩。該行表示，美國的經濟「明顯處於經濟周期的末期」，預計2020年的實際GDP增長將從2019年的2.3%降至1.8%。

摩根士丹利表示，美聯儲今年將利率下調75個基點的決定提振了私人需求，推動了住房和耐用消費品的需求，彌補了受全球貿易戰影響的行業的疲弱表現，這有助於穩定經濟放緩，但大部分好處已經被吸收。