

《商報》專欄

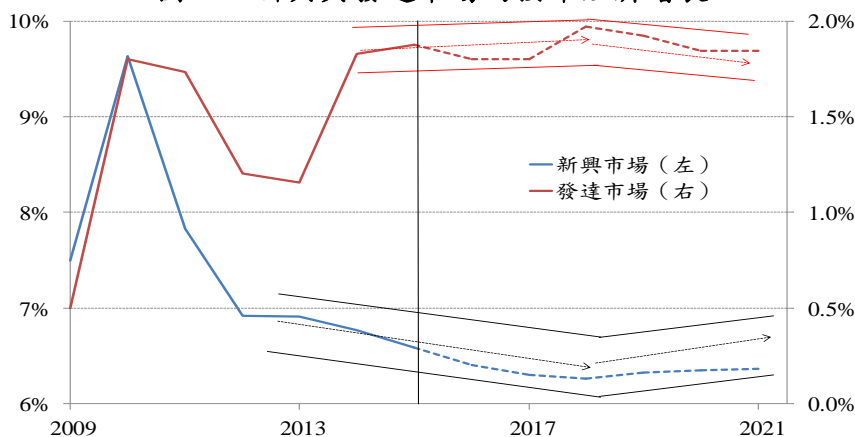
新興經濟見底？ 央行減息成趨勢

道指又創新高，港股升穿 22,000 點，人人興奮。年初炒新興市場經濟有問題，年中炒英國脫歐，但現時當股市再次反彈時，大行就走出來講香港樓市已經見底或股市下半年有力再爆上，大家彷彿已經忘記年初股市大跌時的痛苦。

現時股市有得升主要炒新興市場經濟見底及環球主要央行放水。先講前者，回想一下，年初大市仍然熱炒聯儲局收水令新興市場面臨經濟收縮危機，但在這半年間環球股市危機四伏下，轉個頭已經轉炒經濟見底，真可笑。

當大家以為新興市場經濟已經觸底的時候，噩夢卻可能才剛開始。先看看圖一，圖中顯示了由國際貨幣基金組織對新興及發達市場的經濟預測（2016 至 2021 年）。除了美國外，大家常言其他發達市場的經濟表現不太理想，當中年年歐豬作亂的歐洲更不堪入目。然而，圖中見到由 2009 年金融海嘯後至今，發達市場的按年經濟增長持續走上，新興市場卻一路下滑，這似乎與市場想法有點分歧，亦與大家常指歐債危機下資金逃離發達地區而令成熟經濟體下滑的想法有點出入。

圖一：新興與發達市場的按年經濟增長

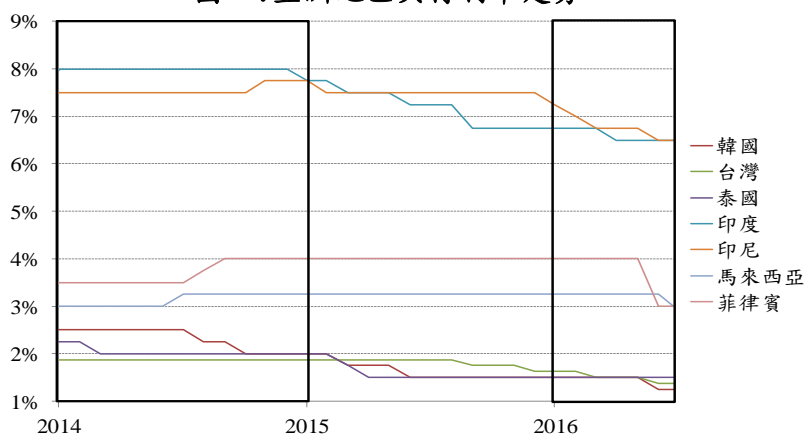


至於 2016 年後又如何？的而且確，IMF 預測新興市場的經濟增長將見底回升，反之發達市場就見頂回落，這與現時坊間的估計略有相同。但細心看看，IMF 估計新興市場見底與發達市場見頂的時間皆在 2018 年，即前者要再跌多兩年，而發達國家經濟仍有兩年可升。亦即是在可見的兩年內，新興市場經濟仍無運行。

奇怪嗎？絕不奇怪，若以央行的貨幣政策來判斷經濟前景就更確定當下新興市場的最新形勢。看看圖二，近年一眾主要亞洲央行的息率政策都不盡相同，例如馬來西亞、

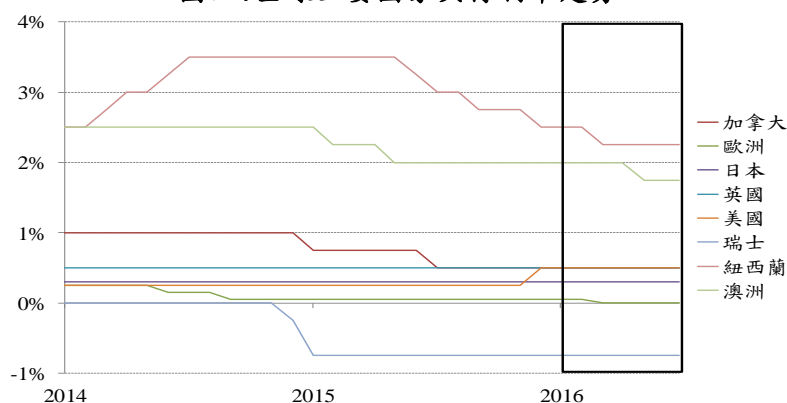
印度、印尼與菲律賓都曾在 2014 加息，其餘地方則減息，故明顯見到當時不同地方的經濟都正應對不同情況。但由去年至今，差不多整個亞洲地區的主要央行都在減息，連近年認為經濟不錯的馬來西亞亦於幾個星期前減息，是 2008 年金融海嘯後第一次。另外，近年經濟與股市持續強勢的菲律賓亦已於 5 月減息，而且是一次過減一厘，減息幅度之大可媲美 2008 年金融海嘯。

圖二：亞洲地區央行利率走勢



由是觀之，新興市場經濟真的見底嗎？IMF 認為不是，央行的想法亦不如此。故此，股市炒新興市場經濟見底有理嗎？此外，市場認為環球主要央行將會放水亦是支撐大市續強的另一主因，但上週日本央行行長黑田東彥已言直升機式放水不可行，英倫銀行亦未於 7 月放水，澳洲亦然，似乎央行想法與市場有點距離。看清楚一點，圖三見到於 G7 貨幣國家及美國上，今年減息的央行主要有高息貨幣國家如紐西蘭與澳洲，其餘則有歐洲與日本。但要留意美國炒加息，英國亦炒加息，加拿大與瑞士按兵不動，與圖二差不多每個新興亞洲地區都減息大相徑庭。如是者，現時資金大炒新興市場是否有道理呢？如果要說新興市場經濟已見底，道理可在呢？起碼央行的判斷就不如此。

圖三：全球主要國家央行利率走勢



劉振業
環球金融市場部