

iMoney 全版專欄 〈一名經人〉

九十年代

以往每逢過年，在下都會於其他場合長篇大論寫寫來年看法，但今年沒這樣做。

做厭了嗎？有點，但非主因。其實，爛局人皆看到，新興市場拖累商品價格大冧，進而危機漸現，已在去年下半年發生了。若現在才「發表預測報告」，那又有何意義？

寫點感覺倒還可以。環觀整個新興市場，不是全皆出事，但金磚五國卻全部有份。新興國家目前佔全球經濟的比重已達半，那麼其衰退會否拖累先進體系？這是展望2015年最關鍵的一個問題，要正確判斷方向，必須對此有準確掌握，其他都是次要。

追本溯源，新興尤其大體之所以衰退，還不過是反映廿年前起的「東方產西方買」之模式正式告終。畢竟隨着東方生產成本上升，西方於東方生產的誘因漸減，終至停。不過依此邏輯，新興大國的影響其實已在浮現，因其逆轉並非始於近月而是三年幾前。三年幾來的逆轉對先進體系的影響，似乎價多於量——先進體系通脹跌，但經濟還可。更重要的，其實「新興消、先進長」乃經濟轉移過程，某程度上抵消了「拖累效應」。君不見近年先進體系的復蘇，很大程度是由私人消費、外銷轉內所帶動？此乃證據。

新興拖累先進，如果單靠剛述的轉移過程，影響應甚緩慢。若有驚嚇，須有危機。要是新興大國出危機，估計多屬樓市、債市一類，而匯率、股市危機則機會相對較低。畢竟大國，衝垮匯率的成本不輕，加上股市本已不貴（市盈率低），故股匯相對安全。至於樓、債，這兩類屬大型槓桿，去槓桿的威力固然不小，但震撼力應較股匯危機小。由是觀之，是次新興市場逆轉節奏應慢，如歐債危機般久不久爆的機會大於一鑊過。

廿年前的新興市場爆煲也是一輪輪：1990、1994、1997 各有不同市場出事；今趟2011、2014 均有不同市場出事。鑒諸當年，新興大體久不久爆鑊會令歐美放緩，但未至衰退。

羅家聰
環球金融市場部