

環球經濟增長 有賴G7工業國

國際
視野

潘迪藍
Gavekal Dragonomics
資深經濟師

市場對於全球經濟增長和金融市場，有兩種截然不同的看法。一些人認為，貨幣流轉速度大減，必然會出現通縮與衰退；但其他人卻爭辯說，環球經濟指標穩定，債券孳息率正常化，前景絕非世界末日。現在作結論確實太早，但最近發表的數據卻顯示經濟前景確有改善。

美國供應管理協會(ISM)的製造業指數重新超過50，顯示美國的工業活動回復擴充，抵消了人們對中國經濟增長放緩的擔憂。後者上周一才發表了一個疲弱的採購經理指數。七大工業國的綜合採購經理指數(PMI)在6月間亦重新超過50，顯示了美國以外其餘6國的情況亦有改善。這個指數去年底已跌至周期性的谷底，今年以來一直有緩慢的改善。

日本和歐洲 復蘇領頭羊

有趣的是，這次經濟復蘇的火車頭竟是日本和歐洲。這顯然改寫了經濟增長的故事。可以肯定的是，全球經濟增長現時還談不上高速，但值得注意的是，日本央行最新公布的第二季「短觀調查」(Tankan Survey)顯示，日本大型製造業的景氣信心近2年來首次轉為正面；再加上歐洲的金融狀況改善以及減少受財政拖累，亦有助周邊的弱勢國趨於正常化。

英國則似乎是在一個新的樓市泡沫的風口浪尖上，執政的保守黨和自由黨聯盟正尋求以國家財政補貼國民買樓。

我們似乎正進入一個美國消費再度成為全球需求火車頭的階段。這是源於美國就業市場逐步改善以

及正面的財富效應，尤其是樓市復蘇。滿足這種需求增長的生產活動，可能會逐步擴散至世界各地。

此外，經濟復蘇領頭羊的轉移，並不意味美國製造業前景惡化，或者被G7的其餘6國追上。例如，過去2年，美國的重工業已復蘇得不錯，而G7其他成員的重工業大部分都只是橫行。只不過自2011年中以來，新增出口訂單一直是美國供應管理協會(ISM)調查中最弱一環；幸有充分的理由預期，美國製造業的活動最少可鞏固於當前水平。

復蘇障礙或來自中國

基於這個原因，人們可以爭辯說，G7是在一條緩慢但可以預見的復蘇軌迹上。對於這種相對良性前景的干擾，可能不是來自歐洲或者美國的債券市場，而是來自中國，因為中國正受到自2009年起大灑金錢和過度放寬信貸的後遺症影響。因此，投資者應該將周期性好轉的動力寄望於G7，但要留意中國經濟放緩及對作為其供應鏈國家的風險。

英國小說家拉迪亞德·吉卜林(Rudyard Kipling)曾經說過，對人類來說，說話是最有效的藥物。當各國央行的行長下月一年一度的在美國懷俄明州傑克遜城(Jackson Hole)參加聯儲局的國際經濟政策論壇時，他們可以玩味一下，他們的成功是否愈來愈取決於他們說什麼，而不是做什麼。

例如，相對於健談和能言善道的美國聯儲局，歐洲央行和英國央行近幾個月都是相當沉默寡言的。然而，兩者上周口頭提出一些想稍作改變的「前瞻意見」之後，即時便令到貨幣情況寬鬆了。無可否認，我們是生活在一個由「控制工程師」執行經濟政策的時代。

此外，歐洲央行和英國央行日前還暗示，它們並不同意美國聯儲局短期內就讓市場決定長期利率水平的想法。兩家央行都表明，它們仍然擔心，疲弱的歐洲銀行會造成通縮壓力。

歐洲央行行長德拉吉打破該機構的慣例，提出明確的前瞻意見，表明有意在「一段較長的時間」內維持低利率以及傾向寬鬆的環境，亦令市場感到意外。他還提出了銀行的信貸增長數字還差，讓市場明白到央行的一些想法。

預期歐洲推更多融資計劃

我們預期，歐洲央行將推出更加進取的「貸款擔保計劃」(Loan Guarantee Schemes)，類似英國央行的「融資換貸款計劃」(Funding for Lending Scheme)。後者被普遍認為相當成功。

這一切，都使市場對歐洲的情況感到較為安心；特別是當葡萄牙陷於困境，愈來愈多人擔心歐洲央行會袖手旁觀時，歐央行的表態十分適時。

一般來說，我們較喜歡一個擔憂經濟增長而不是其他東西的歐洲。記得在2011年的春季，當自滿的特里謝還在擔任歐洲央行行長時，在歐元區負債累累以及邊緣國缺乏競爭力的時候，竟然提高利率，差點將歐洲央行弄得一團糟。

這一次，歐洲央行的信息則好像是，它將對抗任何貨幣緊縮狀況，不論那是因為信貸還是貨幣市場的原因而出現，例如，一旦葡萄牙執政聯盟內的和解破局，歐洲重新陷入一個傳染周期時。

當美國聯儲局主席伯南克在6月19日的新聞發布會預告該局將會減少購買資產之後，市場幾乎好像是心臟病發作。此後，美國聯儲局的官員就盡一切努力去淡化伯南克的退市言論，而又避免實際將之推翻。因此，上周五發表的6月份就業數據，對於塑造美國的政策短期預期，可說是十分關鍵。

但要留意伯南克本周三的演說中，對於退市料會有另一次解釋。他預期會把焦點放在退市的條件，若是如此，市場會認為他是修正之前的說法。在這種情況下，我們預期，美國的長期利率會在短期內回落，而藍籌股則極可能持續走強。