

2014 年的 5 個預測

國際視野



潘迪藍
Gavriel
Dragomir
資深經濟師

今次，我會和大家分享 Gavriel 創辦人之一 Anatole Kalesky 對今年財經市場的 5 個預測，之前他在路透社的文章上也有介紹。

今年是 2008 年之後，投資者、經濟學家和商界人士第一次可以說「新年快樂」，而且說的不是反話。雖然去年的數據有些令人失望，全球經濟增長比 2012 年略為放緩，不同於我（Anatole Kalesky）去年 1 月的樂觀預測，但金融市場和商業景氣等則大多和我的預測一致。雖然經濟放緩，去年的股市表現，卻是 1990 年代以來最佳的一年，長期利率飆升，環球消費者在去年底時的信心亦比年初時好得多。這看似矛盾，實則很容易解釋。2013 年初的數據不太理想，完全是因為正值美國總統大選和中國新領導層接班。到了第二季，美國和中國的經濟增長已經回升，英國和日本的經濟增長更是加速。日前公布的全球採購經理指數之強勁，就確認了這個勢頭。

去年 1 月時，傳統智慧明顯太過悲觀，金融市場後來的表現也證實了這一點——股票去年跑贏債券的幅度，乃是有記錄以來最高的。

去年股市跑贏債市 歷來最勁

但現在，幾乎每個人都抱樂觀態度。那麼，有什麼意想不到的發展可以令金融和商業市場覺得意外？以下是 5 個個人猜測——有些可能有點牽強，有些則看來顯而易見，但卻未完全反映在市場價格上。

3

新興市場東山再起 俄國伊朗捲土重來

當美國經濟增長加速至 4%，中國經濟增長穩定在 7% 至 8% 的範圍內，新興市場亦會進入其增長周期。因為投資者意識到，這些經濟體大多數都有強勁的經濟和商品價格，雖然它們的利率稍高，但機會仍然遠大於風險。

當然，在一些已經出現巨額貿易赤字或政治管理不善的國家，例如土耳其和巴西等，財政問題可能會惡化。

但另一方面，俄羅斯和伊朗這兩個現在被遺棄的主要經濟體，今年的表現亦會出奇地好。在俄羅斯，近期釋放商人霍多爾科夫斯基（Mikhail Khodorkovsky），可以視為對私有產權的重新尊重。

伊朗若能與外界就核問題達成協議，這個富有潛質和活力的經濟體亦可以回到文明世界，改造中東的地緣政治。但在這一點上，我可能會過於樂觀。



俄羅斯近期釋放商人霍多爾科夫斯基（Mikhail Khodorkovsky），可以視為對私有產權的重新尊重。圖為 2004 年受審時的霍多爾科夫斯基。（資料圖片）

1

美國經濟增長 4%

美國今年的經濟增長將會達到大約 4%，明顯高於國際貨幣基金組織（IMF）和主流經濟預測的 2.5% 至 3%。

理由很簡單。美國去年第三季的經濟增長已經達到 4.1%；若單計私營企業，其經濟增長更高達 4.9%。隨著美國財政預算的爭拗結束，短期利率在零左右企穩，實在沒有理由預期美國經濟增長會放緩。如果美國今年的經濟增長加快到 4% 左右，全球經濟增長今年亦會達到 4%。那麼，企業在進行業務和財務規劃時所假設的經濟增長，亦會用 4% 來代替 2%。

全球通脹今年亦預料會上升至 3% 左右，即是說，全球的名義經濟增長會達到 7% 左右，和 2008 年金融危機爆發之前那十年相若。換句話說，市場普遍預測在金融危機之後出現的全球經濟停滯，看來是誇大了。由今年起，全球經濟增長將會和金融危機爆發之前相若。



美國今年增長將達 4%，高於 IMF 預測的 2.5% 至 3%。圖為紐約交易所交易員慶祝 2014 年新年。（資料圖片）

4

日本刺激政策失效 股園皆跌



日本今年第二季可能陷入衰退，「安倍經濟學」將落空。圖為日本首相安倍晉三。（資料圖片）

日本是主要經濟體之中，今年最大可能令公眾失望的一個，令「安倍經濟學」（Abenomics）去年引發的樂觀情緒一掃而空。

日本計劃在今年 4 月將消費稅由 5% 提高至 8%，即使它同時會推出一些對沖措施，但這仍然會產生有如財政緊縮的後果（約相當於其 GDP 的 2%）。因此，日本在今年第二季可能會重新陷入衰退。儘管日本央行將會嘗試加大其貨幣刺激政策，日本股市仍會顯著下跌，而日圓亦會進一步走弱。

2

股市續牛 債市續熊

雖然主要的股市今年未必能再升 20%，但大多數的股市都還會繼續上升，而債券價格則會繼續下跌。

由於全球名義經濟增長大約有 7%，企業的營業額和盈利亦應該有相若的增長。這意味着，股票價格亦會有相若的增長，就算市盈率不增加，企業也不回購股票。現時的股價僅略高於長期平均水平，而企業的現金又非常充裕，多個股市還有可觀的上升空間。

股市最大的隱憂將會是利率上升。隨着美國經濟增長加快，10 年期國庫券的孳息率至少將會上升至 3.5 厘。但根據以往的歷史，在經濟復蘇時期，只要短期利率維持在低位，股價通常就會和債券的孳息率一起上升。

對於股票投資者來說，好消息是，不管經濟增長如何加快，美國聯儲局都會遵守其承諾，維持短期利率在近乎零的水平。這是因為聯儲局官員覺得，經過 5 年經濟低迷之後，經濟出現增長很正常，毋須立即加息。



無論今年經濟如何，聯儲局都會維持短期利率在接近零的水平。圖為聯儲局候任主席耶倫。（資料圖片）

5

歐洲經濟危機 擴散到政治領域



歐央行行長德拉吉

示將會收緊貨幣政策。強勁經濟增長與寬鬆貨幣政策之間的衝突，已經出現在英國。這將會成為 2014 年的主要政治問題。因為英國經濟復蘇幾乎完全依賴房地產復蘇，英國央行正嘗試讓房地產熱潮軟着陸，但失敗了。因此，英鎊將會繼續走強，央行的獨立性將會受到壓力，英國的經濟將會變得更加不平衡，出現全球最大的貿易赤字對 GDP 比例。

歐元區經濟將會持續低迷，夏季之前不會有改善。到 5 月了，民族主義和新法西斯主義的政黨在歐洲的選舉中取得勝利，觸發德國恐慌，歐元區才會轉向較為擴張性的貨幣和財政政策。

因此，歐元將會走弱，而南歐的經濟體最終將會開始復蘇，但後者至少要到今年下半年才會出現。