



祈連活 (John Greenwood)
Invesco Ltd. 首席經濟師
駐倫敦

新年將至，我們有信心全球主要經濟體系，將繼續展現實力和韌力。美國經濟應會引領在前，凝聚歐元區的上行動力，及全球貿易重拾增長的勢頭。另外，發達經濟體系（成熟經濟體系）可望擴張，為出口導向的東亞製造業經濟體系和生產商品的其他新興國家帶來利多（利好）影響。



美國經濟應會引領在前，凝聚歐元區的上行動力，及全球貿易重拾增長的勢頭

美國

就業市場強勁（9月份失業率降至4.2%的16年低位），加上通貨膨脹溫和，將能支持2018年的實質國內生產總值適度增長。美國經濟預期將於2018年實質擴張2.2%。

在2017年的大部分時間，通貨膨脹一直低於美聯儲（聯儲局）的目標。美聯儲（聯儲局）理事和聯邦儲備銀行行長，把這個情況歸因於手機服務合約的價格一次性下調和其他特殊事件，強調通貨膨脹低於2%目標水平的情況只是「暫時性」。不過，經歷幾個月的價格疲弱後，價格純粹暫時變化的說法開始失去可信性。關鍵時刻將在2018年春季出現，因為屆時的2017年價格跌幅將出現同比下跌。我認為問題的根本在於貨幣和信貸增長放緩。然而，只要核心通貨膨脹在2018年再次走高，預期價格輕微疲弱不會造成重大傷害。

在這個環境下，美聯儲（聯儲局）維持利率逐步正常化（不是收緊）的政策，並在2017年9月宣佈開始跟隨計劃縮減資產負債表規模的計劃。與聯邦公開市場委員會聲明同時發表的「點陣圖」顯示，美聯儲（聯儲局）可能在2017年12月再次升息，而2018年將繼續三次加息（每次0.25%）。換言之，聯邦基金利率將在2018年底介乎2.0%至2.25%。

美聯儲（聯儲局）縮減資產負債表的計劃，將於2018年凝聚動力。起初，當局在2017年第四季度每月縮減100億美元，而縮減金額預計將在2018年第四季度，增至每月500億美元。這個情況下，私營機構需要代替美聯儲（聯儲局）持有這些證券，美國財政部和政府機構，必須因應擴大拍賣規模。然而，每月額外出售500億美元債務證券，或會形成長期利率上升、財政狀況緊縮和遏抑銀行信貸與貨幣增長的風險。由此看來，美聯儲（聯儲局）需要審慎行事。

我們有充分理由相信，美國現時的擴張動力仍可持續，可能成為美國金融史上最長的商業擴張週期。這個持續上升時期將超越1991年3月，至2001年3月所創的120個月谷底至高峰擴張期（trough-to-peak expansion）紀錄（由國家經濟研究局量度）。唯一的實質威脅是美聯儲（聯儲局）和其他央行可能做出錯誤決定，在貨幣政策正常化的階段過度收緊利率。如果利率過度緊縮，經濟將於2018年至2019年出現實質的放緩風險，多個主要經濟體系的通貨膨脹率將持續低於目標。雖然這不是我的想法，但投資者必須提防其可能性。

歐元區

歐元區的經濟活動擴張動力終於追上其潛在的增長勢頭，主要受到歐洲央行在2015年3月起推行的資產購買計劃，和貨幣供應（M3）相應加速增長的帶動。為確保經濟動力得以維持，商業銀行提供信貸的步伐必須比現水平快。否則，當歐洲央行開始縮減購買資產的規模，信貸增長將明顯減少。

雖然這個單一貨幣區的經濟或許已經復甦，但支持歐元區M3貨幣供應繼續增長5%或以上的基礎。上述水平是在貨幣收入流通速度或貨幣相對於收入的周轉率每年下跌1%後，我認為實質增長及通脹仍可達2%的最低要求。仍然相當疲弱。有鑒於此，收縮量化寬鬆購買計劃的風險，在於M3貨幣供應或會再次出現具破壞性的放緩，導致通貨膨脹率進一步遠離歐洲央行的「低於但接近2%」目標。由於M3貨幣供應增長不足，通貨膨脹預期在未來一年，將繼續低於目標水平。



重點

- 美國現時的擴張動力預期仍可持續，可能成為當地歷來最長的擴張期
- 歐元區的經濟增長動力正在轉強，但信貸增長如果放緩，將形成阻力
- 全球貿易溫和增加，可望支持亞洲經濟體系(包括中國在內)

英國

英國經濟增長2017年上半年放緩，終於在第三季度略為回升，但仍低於近期的趨勢。不過，消費和商業開支堅挺，應能在未來12個月為英國經濟提供支持。展望前景，基於兩個原因，預測當地經濟將可持續增長。首先，高度刺激性的貨幣政策。其次，英鎊疲軟對製造業出口板塊（行業）的幫助較預期明顯。英國就業市場也表現理想，經濟持續帶動職位穩健增長，失業率非常低，參與率則處於紀錄高位。然而，英倫銀行在11月初做出2007年以來首個加息決定。貨幣政策委員會以七票對兩票之比，同意把利率由0.25%上調至0.5%。除了進口通貨膨脹外，英國也面對貨幣和信貸加速擴張的風險，本地產生的通貨膨脹，或會進一步推高本已上升的進口價格。英國脫歐談判的不確定因素消失之前，當地經濟預期將穩定維持於約1.5%的水平。

日本

日本經濟近期表現不俗，實質國內生產總值連續六個季度上升，是當地經濟在十多年來首次出現長時間的增長。雖然2018年的就業市場將繼續緊縮，但工資增長仍會保持在偏低水平，進一步證明菲利浦斯曲線¹（Phillips curve）並非可靠的通貨膨脹理論。儘管日本央行已推動大規模的質化和量化寬鬆措施（QQE），但通貨膨脹可能持續疲軟，並低於央行的2%目標，但應能高於零水平。展望2018年，日本經濟應保持穩定增長（約1.2%），但遜於美國和歐元區。

中國和新興亞洲

全球貿易溫和增長，將為中國和新興亞洲帶來支持。雖然這有助支撐商品價格，但不足以在明年形成商品景氣市場。鑒於中國是至今最大的新興市場，也是全球市場上最大的商品購買國，其進口增長與全球多個發達（成熟）和新興商品出口國息息相關。如果中國經濟，能夠在未來一至兩年穩步復甦，這些商品出口經濟體系的前景將明顯好轉。不過，在發達（成熟）經濟體系持續溫和復甦下，中國經濟增長未必足以帶動全部商品生產國的經濟顯著復甦。



我認為全球經濟正經歷五年來最廣泛和最強勁的升勢，並應能進一步擴張

¹ 菲利浦斯曲線（Phillips curve）指出，通貨膨脹和失業率之間存在逆向關係。根據其理論，通貨膨脹率越高，便反映失業率越低。

重要信息

所有數據截至2017年10月31日。本文件擬僅供景順意圖提供的人士而設，只作數據用途。本文件並非要約買賣任何金融產品，亦不擬且不應分派予公眾人士、或以此作為依據。不得向任何未獲授權人士傳閱、披露或散播本文件的所有或任何部分。本文件的某些內容可能並非完全陳述歷史，而屬於「前瞻性陳述」。前瞻性陳述是以截至本文件日期所得數據為基礎，景順並無責任更新任何前瞻性陳述。實際情況與假設可能有所不同。概不保證前瞻性陳述（包括任何預期回報）將會實現，或者實際市況及／或業績表現將不會出現重大差距或更為遜色。

本文件並無將任何個人的投資目標、財務狀況或其它特定需要納入考慮。我們鼓勵投資者在作出投資決定之前，應考慮個人投資目標、財務狀況及需求的適切性。

閣下應注意本文件：

- 可能包含談及非本地貨幣的金額；
- 可能包含並非按照個別人士所居住國家之法律或條例所準備的財務信息；
- 可能並未討論涉及外幣投資的風險；
- 並未討論當地稅務議題。

本文件呈列的所有數據均源自相信屬可靠及最新的數據源，但概不保證其準確性。所有投資均包含相關內在風險。請在投資之前獲取並仔細審閱所有財務數據。

文內所述觀點乃根據現行市況作出，將不時轉變，而不會事前通知。有關觀點可能與景順其他投資專家的意見有所不同。

於部分司法管轄地區分發和發行本文件可受法律限制。持有本文件作為營銷材料之人士須知悉並遵守任何相關限制。本文件並不構成於任何司法管轄地區的任何人士作出未獲授權或作出而屬違法之要約或招攬。