

# 2014 年全球經濟和金融方面的七項重要觀察

趙永祥 博士

## 南華大學財務金融學系暨財務管理研究所

2013 年即將結束之際回頭去看股市和匯市，會發現它們的表現要明顯好於很多人的預期。全球股市表現強勁。在美元兌主要貨幣普遍上漲的情況下，今年歐元兌美元意外走強（貿易加權匯率上漲了 5%）。新興市場經歷年中的大幅震蕩後已經趨於平靜。針對全球股市的樂觀情緒已經過度，美國股市可能是個例外。歐元區危機也有所緩解。

隨著美國開始縮減貨幣刺激政策規模，2014 年歐元區的經濟形勢可能會再度變得緊張，未來 12 個月情況將進一步明朗化。以下是筆者對 2014 年全球經濟和金融方面的七項重要觀察提出說明：

### 1、日本首相安倍晉三(Shinzo Abe)將有效擺脫長期以來通縮

但是在經濟實現增長和通脹率回升至 2%的情況下，也將伴隨著日圓的加速下跌，因此日本政府可能面臨匯率超調風險。由於日本央行(Bank of Japan)繼續實施旨在兩年內將貨幣基礎擴大一倍的非常規資產購買計劃，日圓兌美元似乎將跌至 1 美元兌 110 日圓，從而推高日本債券市場利率（儘管日本央行在推行定量寬鬆政策）。此外，如果國內通脹率迅速大幅上升，日本財務省(Ministry of Finance)可能將拋售美元干預市場，捍衛日圓匯率。需要留意的是，一旦利率開始正常化，外國央行可能會在低位買進日圓。還有，日本政府為了提升日圓的國際地位，可能採取新一輪措施（當然這在一定程度上是為了應對人民幣的國際化）。

### 2、歐元區 2014 年經濟發展恐不樂觀

經濟基本面失衡給歐元區造成不利影響，這種局面將難有改善。由於債權國和債務國政府無法消除分歧並建立成熟的聯邦制度（例如真正的銀行聯盟，在這種制度下強國將分擔弱國的債務），歐洲經濟增長將繼續受到不利影響。

2013 年歐元之所以意外走強，實際上是歐洲央行(European Central Bank)實施嚴苛貨幣政策的結果。最新數據顯示，目前歐元區廣義貨幣供應量比上年僅增長了 1.4%，而且整個年度內增速日益放緩，

此外歐元區大多數成員國向非金融公司的信貸投放規模在下滑。這均加劇了歐元區的通縮壓力。2014 年歐元區不大可能出現自持性的經濟復甦。歐元區經濟目前表現出的相對強勁勢頭不會延續到明年下半年，並可能很快消退。

### 3、美元漸趨走強、經濟復甦力道上升、通脹率在控制中

隨著耶倫(Janet Yellen)明年 2 月 1 日順利繼任美國聯邦儲備委員會(Federal Reserve, 簡稱：美聯儲)主席，美國總統奧巴馬(Barack Obama)可能會想知道？什麼自己從來沒認真考慮過讓薩默斯(Lawrence Summers)接替這一職位。美國經濟增長率將達到 2%-3%區間的高端，並可能較大幅度超過預期。失業率下滑將為美聯儲在 2014 年底前完全退出債券購買計劃創造條件。不好的一面就是美國國債收益率將升至 4%，進一步提振美元兌其他貨幣（尤其是歐元）的匯率，同時削弱美國公司的競爭力。未來美元走勢趨強、經濟復甦加快、通脹率可控，加上股市表現仍強勁，都將成為耶倫頭上耀眼的光環。如果奧巴馬足夠幸運，也能從中沾到點光。

### 4、希臘經濟依舊衰退，公共債務增加無法避免

希臘總理薩馬拉斯(Antonis Samaras)的位置將較為尷尬，他要在政治家與破壞者兩個角色之間轉換。希臘公共部門負債已經達到國內生產總值(GDP)的 177%，該國將從 2014 年 1 月 1 日起擔任為期六個月的歐盟輪值主席國，7 月 1 日起由意大利接替。意大利的債務/GDP 比率在歐盟成員國中排名第二，為 133%。希臘明年幾乎肯定將進行債務重組，薩馬拉斯只能選擇低調行事。希臘可能會說，基本遵守了歐盟委員會、國際貨幣基金組織(IMF)和歐洲央行三方的救助方案條款。薩馬拉斯會說，這不是他的錯，由於希臘經濟依舊在衰退，因此公共債務增加不可避免。

2014 年，IMF 將帶頭向歐洲財長們施壓，要求其就希臘債務重議做出決定，財長們兩年前曾承諾過採取行動。恐懼因素將再次將如何重新安排希臘債務的決斷時間——這次將給歐洲救助基金和歐洲央行等公共債權人造成損失——推遲至 2014 年 5 月歐洲議會選舉結束後。選舉結果將大大傾向於反歐元黨派。如果在選舉前圍繞雅典早有重大不安情緒，打擊會更大。毫無疑問：希臘仍有可能帶來許多令人猝不及防的意外。

## 5、2014年，英國經濟將表現突出

因為獨立於歐元區之外將讓它獲益，儘管英國有很大一塊貿易是與歐洲大陸之間進行的，而且英國仍是歐元區最大的貿易伙伴，排在美國和中國之前。2013年-2015年，英國的經濟增速將比歐元區高一個百分點甚至更多，失業率（在2009年衰退前後，失業率增幅遠比預計的要低）目前降至7.4%，是2009年初以來的最低水平，這意味著利率的上升速度可能比英國央行行長卡尼(Mark Carney)希望看到的更快。英鎊兌歐元仍將保持強勁，兌美元則沒有那麼強勁。9月份將就蘇格蘭獨立問題舉行全民公投，投票結果可能是蘇格蘭繼續留在英國，這將增強英國的強勢地位。

## 6、中國經濟成長引擎持續穩健

至少有人似乎在主持工作。習近平和李克強帶領的新領導班子將繼續努力保持經濟增速接近7%，這在增長乏力的全球是一個標桿。應關注中國繼續實施穩步擴大人民幣在跨境貿易和投資中使用的計劃。中國經濟表現出色，願意與開始關心自己“政治遺產”的奧巴馬做交易，這可能使北京努力推進動蕩的朝鮮與韓國建立友好關係。相比1989年-1990年兩德統一突然成為可能時西德政府所面臨的挑戰，韓國政府面對的任務要複雜得多，代價也高得多。如果中國給予朝鮮政權致命一擊，將是一種高風險的策略，必須謹慎實施。如果這樣做，將無疑分散美國對日本的政治和軍事注意力，使安倍晉三停下來想想在爭議島嶼和其他敏感問題上是否要繼續對抗中國。

## 7、中型新興市場經濟體成長道路坎坷，而小型經濟體投資吸引力遞增

二十國集團(Group of 20)中有五個主要國家將在2014年舉行可能具有深遠影響的全國選舉，它們分別是巴西、印度、印尼、南非和土耳其。這些國家的匯市和債市在2013年夏季遭遇了大規模拋售。美聯儲逐漸縮減貨幣刺激措施導致美元堅挺，在這樣的背景下，上述五個國家的金融市場都有再度出現劇烈波動的可能。政治和經濟因素相結合可能造成不穩定的風險。新興經濟體的表現將日益多樣化。用“金磚五國”(BRICS)來指代一組神話般的新興國家真是無用至極。值得注意的是，儘管較大的新興市場經濟體一直引發負面報道，較小的新興市場經

濟體的投資吸引力卻在增加。一個頗值得借鑒的例子是挪威主權基金。2012年-2013年，該基金開始投資保加利亞、克羅地亞、約旦、肯尼亞、科威特、尼日利亞、阿曼、卡塔爾和羅馬尼亞的股市，并投資智利、中國、哥倫比亞、捷克共和國、香港、匈牙利、以色列、馬來西亞、菲律賓、俄羅斯、泰國和台灣的本幣固定收益市場。任何認為新興市場僅限於金磚五國的人，在2014年都不會賺到錢。