



每月經濟、金融綜述 (2016 年 6 月)

內容提要

美國孳息曲線不斷趨扁平，聯儲局加息無望；英國脫歐公投對經濟影響未明，但主要央行已暗示會考慮推出進一步寬鬆政策；中國經濟下行壓力仍大，惟通脹回穩限制了減息空間；香港經濟表現失色，樓價卻逐漸出現企穩跡象。

■ 美國：利率調整告終

聯儲局去年 12 月結束零利率政策，當時市場主流普遍認為是新一輪加息週期的開始。然而，聯儲局對利率調整一拖再拖，加息的最佳時機早已逝去，註定利率正常化遙遙無期。美國國庫券債息不斷下滑，長短息差持續收窄。孳息曲線目前是金融海嘯後最扁平的狀態，債市釋放出強烈的衰退警號。耶倫近日仍然表示經濟表現良好，會保持增長，惟聯邦基金利率期貨顯示加息機會渺茫。無論耶倫如何嘴硬，聯儲局的公信力顯然已經蕩然無存。未來值得注意的，恐怕是聯儲局何時正式重返減息、量寬的央行俱樂部。

歐洲：英國脫歐成為央行寬鬆政策新藉口

英國公投決定脫歐，經濟短期內難免受挫，但長期負面影響應該有限。首先，英國經濟表現遠勝歐盟，從本世紀至今，英國經濟規模增長 35%，歐盟實質 GDP 增幅則只有 25%。其次，英國需要重新對自由貿易協定進行談判，雙方貿易關係恢復正常相信只是時間問題。英國是歐洲第二大經濟體，歐盟拒絕與其自由貿易是難以想像的事。再次，大部分成員國國民對歐盟的支持率不斷下降，英國公投可能被效仿。因此，英國一旦脫歐，英國經濟無可避免會受到衝擊，但長期而言，脫歐真正威脅到的恐怕是歐盟的穩定性。雖然經濟短期前景難料，惟英倫銀行強烈暗示會推出新一輪寬鬆政策。英國以何種方式離開歐盟仍是未知之數，而其不確定性勢必成為英國乃至其它主要央行繼續放水的理由。

中國：經濟下行壓力未消退

中國固定資產投資增長未止跌，工業生產則持續在低位徘徊。同時，受產能過剩問題困擾，製造業表現一直未見起色。在國際貿易方面，以半年移動平均值計算，出口已經連續 10 個月錄得同比負增長。中國經濟雖然正逐漸改變出口及投資帶動的增長模式，但消費畢竟無法獨善其身。在今年首五個月，零售銷售扣除物價變化後的同比增長一直處於 10% 一下，顯示整體弱勢蔓延至消費領域。在貨幣政策方面，消費者物價指數維持在 2% 或以上，限制了減息空間，預計年內利率環境大致保持穩定。相比之下，存款準備金仍然處於 17% 的較高水平，下調空間較大。

香港：經濟失色但樓價逐漸企穩

香港經濟增長動力顯著放緩，零售銷售連續 15 個月萎縮、私人消費顯著轉弱、出口持續減少、失業率見底回升，下行壓力沉重。另一方面，雖然經濟表現失色，但由於美國加息無望，樓價逐漸企穩。私人住宅售價連跌 6 個月後連續兩個月累計回升共 1.6%，較 2015 年 9 月峰值跌幅收窄至 10.0%。

卓亮