

每月经济、金融综述 (2016 年 6 月)

内容提要

美国孳息曲线不断趋扁平，联储局加息无望；英国脱欧公投对经济影响未明，但主要央行已暗示会考虑推出进一步宽松政策；中国经济下行压力仍大，惟通胀回稳限制了减息空间；香港经济表现失色，楼价却逐渐出现企稳迹象。

■ 美国：利率调整告终

联储局去年 12 月结束零利率政策，当时市场主流普遍认为是新一轮加息周期的开始。然而，联储局对利率调整一拖再拖，加息的最佳时机早已逝去，注定利率正常化遥遥无期。美国国库券债息不断下滑，长短息差持续收窄。孳息曲线目前是金融海啸后最扁平的状态，债市释放出强烈的衰退警号。耶伦近日仍然表示经济表现良好，会保持增长，惟联邦基金利率期货显示加息机会渺茫。无论耶伦如何嘴硬，联储局的公信力显然已经荡然无存。未来值得注意的，恐怕是联储局何时正式重返减息、量宽的央行俱乐部。

欧洲：英国脱欧成为央行宽松政策新借口

英国公投决定脱欧，经济短期内难免受挫，但长期负面影响应该有限。首先，英国经济表现远胜欧盟，从本世纪至今，英国经济规模增长 35%，欧盟实质 GDP 增幅则只有 25%。其次，英国需要重新对自由贸易协定进行谈判，双方贸易关系恢复正常相信只是时间问题。英国是欧洲第二大经济体，欧盟拒绝与其自由贸易是难以想象的事。再次，大部分成员国国民对欧盟的支持率不断下降，英国公投可能被效仿。因此，英国一旦脱欧，英国经济无可避免会受到冲击，但长期而言，脱欧真正威胁到的恐怕是欧盟的稳定性。虽然经济短期前景难料，惟英伦银行强烈暗示会推出新一轮宽松政策。英国以何种方式离开欧盟仍是未知之数，而其不确定性势必成为英国乃至其它主要央行继续放水的理由。

中国：经济下行压力未消退

中国固定资产投资增长未止跌，工业生产则持续在低位徘徊。同时，受产能过剩问题困扰，制造业表现一直未见起色。在国际贸易方面，以半年移动平均值计算，出口已经连续 10 个月录得同比负增长。中国经济虽然正逐渐改变出口及投资带动的增长模式，但消费毕竟无法独善其身。在今年首五个月，零售销售扣除物价变化后的同比增长一直处于 10% 一下，显示整体弱势蔓延至消费领域。在货币政策方面，消费者物价指数维持在 2% 或以上，限制了减息空间，预计年内利率环境大致保持稳定。相比之下，存款准备金仍然处于 17% 的较高水平，下调空间较大。

香港：经济失色但楼价逐渐企稳

香港经济增长动力显著放缓，零售销售连续 15 个月萎缩、私人消费显著转弱、出口持续减少、失业率见底回升，下行压力沉重。另一方面，虽然经济表现失色，但由于美国加息无望，楼价逐渐企稳。私人住宅售价连跌 6 个月后连续两个月累计回升共 1.6%，较 2015 年 9 月峰值跌幅收窄至 10.0%。

卓亮