

以風向標看 全球增長



Alex Bellefleur,
經濟學碩士、特許金融分
析師
萬信多元化資產策略團隊
首席經濟學家及策略師

今年，市場焦點不僅是中美貿易戰，還有貿易戰對協力廠商國家造成的消極影響。其中，有些協力廠商國家高度依賴全球貿易。例如，德國就受到全球貿易放緩、汽車工業自身因素疲軟（詳見上月評論《我們得談談德國》）及內需不足的嚴重影響。

在貿易戰的緊張形勢下，風向標式的資料點有助於我們評估全球貿易波動對全球增長的影響。我們通過其中一些風向標資料點來評估全球增長現狀。

美國：速度放緩，然穩順前進

當前全球增長放緩的主要根源在於貿易和製造業。著實，現今走低的美國經濟資料都出於這些行業，在工廠調查中尤為顯著。不過，美國個人消費支出仍未見明確趨緩。由於美國消費者主要受國內因素影響，近期零售業的加速增長顯示，美國經濟中更依賴國內市場的因素依然保持良好態勢。我們正在密切關注美國的消費支出是否會出現減速的跡象，然而，目前美國經濟依舊有韌性。

美國零售業增長



萬信投資（美國人口普查局資料，來自彭博）

此外，近期，美國房地產市場資料向好。新房銷售量增加了，大半與房貸利率下降息息相關；未售出房屋存量也在遞減。鑒於房地產市場一般對廣大的美國經濟有著重大的影響，這也是另一個鼓舞人心的跡象。目前，我們評估的基準情況維持不變，儘管美國製造業出現輕微衰退，但消費者和房地產市場將對這些不利趨勢產生緩衝作用，讓美國經濟得以避免衰退。

亞洲：形勢更加嚴峻

另一方面，貿易導向型的小型開放經濟體日子並不好過。韓國就是此類經濟體的典型風向標。其貿易開放程度高，毗鄰中國，是全球製造和技術出口中心。因此，韓國半導體出口也被視為衡量全球增長的晴雨錶。這一風向標資料過去數月的下滑令人擔憂，表明全球貿易逆風依然確實存在，對貿易導向型經濟體造成損失。

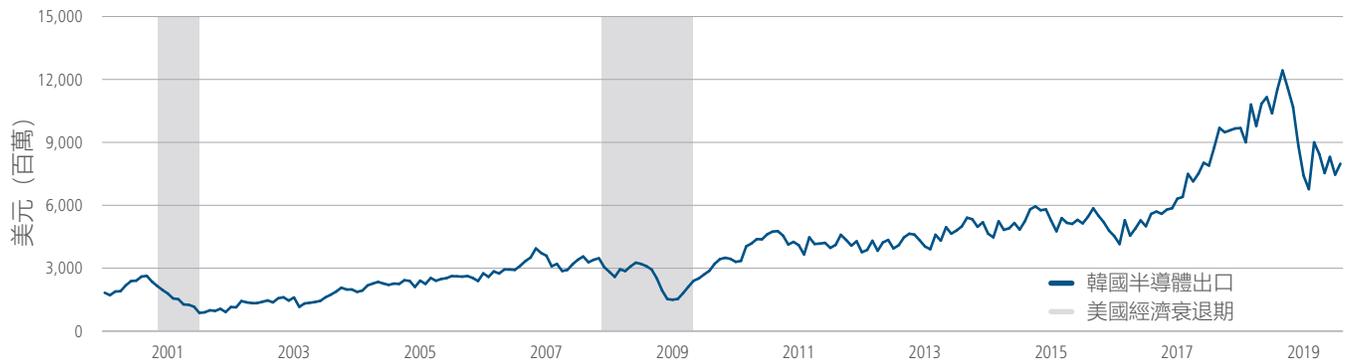
韓國半導體出口年度增長



萬信投資 (美國人口普查局資料, 來自彭博)

半導體年出口量縮水30%無疑引人矚目。不過，這一資料點必需在大環境前提下審視。就長期情況平心而論，我們留意到當前增速的放緩，是續2017年半導體產業出現的不可持續顯著增速後，一種長期趨勢的回歸。不僅如此，半導體出口量的大部分縮水情況發生于2018年底，2019年伊始至今出口量基本穩定。因此，儘管這一風向標資料明確顯示全球經濟放緩，但並不意味著全球貿易更廣範圍的內在波動。

韓國半導體出口



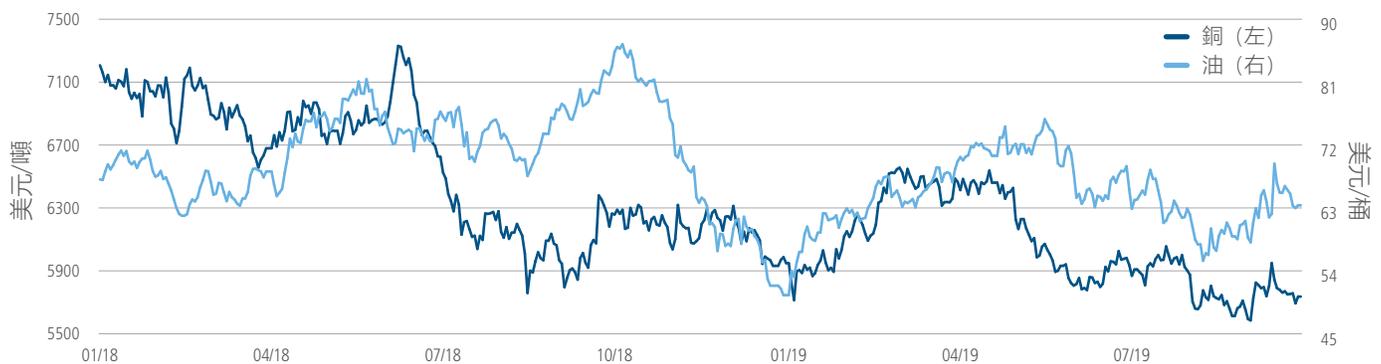
萬信投資 (美國人口普查局資料, 來自彭博)

中國：持續放緩

就全球潛在增長和通脹壓力而言，大宗商品價格是另一個有趣的風向標。儘管大宗商品的實際長期價格傾於下降，但中短期波動還是能反映出有關世界最大經濟體的潛在增長壓力與通貨膨脹的有用資訊。不僅如此，由於中國在全球大宗商品消費中占有顯著的高比重，這一風向標有助於提供與中國經濟現狀相關的有效間接資訊。

當前，銅和原油等大宗商品價格疲軟。假如中國經濟提速增長，並進行大規模貨幣或財政刺激，我們就傾向於見到對經濟相當敏感的大宗商品價格上的反彈。然而，過去幾個月的情況卻並非如此。我們認為，這意味著中國政策制定者目前拒絕順應針對貿易戰經濟減速問題，增加經濟刺激的呼聲。

粗銅與布倫特原油價格



萬信投資 (數據來自Datastream)

投資影響

總體而言，這些風向標資料表明，儘管美國經濟相對而言具有韌性，全球經濟依舊疲軟。我們認為，越是依靠貿易、越易受全球經濟增速放緩影響的經濟體，就前景而言仍將持續遜色於美國。全球不佳展望可能依舊會是一些聯邦儲備公開市場委員會成員的心頭大患。因此，我們認為，儘管美國境內經濟表現復蘇，但未來數月美聯儲仍將保持寬鬆的貨幣政策。這也為長期美國國庫券的戰略性增持提供了依據。增持長期美國國庫券還能有效的管理增長放緩擴散對美國帶來的風險。這種風險並非我們評估的核心情形，但我們認為有必要對其加諸管理。

最後，美國經濟具有韌性而世界其他經濟體表現疲軟的情形將繼續支援減持歐元頭寸。我們認為，如果美國以外的經濟體不能重拾增長勢頭，歐元區的經濟增長將依然舉步維艱，迫使歐洲央行維持超寬鬆貨幣政策，輔以已經實行了良久的而負利率和量化寬鬆政策。長遠下來，我們認為這將逐漸迫使投資者減持歐元並轉持其他貨幣。

中文譯本僅供參考，以英文版為準。

Commissions, trailing commissions, management fees and expenses all may be associated with mutual fund investments. Please read the prospectus before investing. Mutual funds are not guaranteed, their values change frequently and past performance may not be repeated.

The content of this document (including facts, views, opinions, recommendations, descriptions of or references to, products or securities) is not to be used or construed as investment advice, as an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, or an endorsement, recommendation or sponsorship of any entity or security cited. Although we endeavour to ensure its accuracy and completeness, we assume no responsibility for any reliance upon it.

This document may contain forward-looking information which reflect our or third party current expectations or forecasts of future events. Forward-looking information is inherently subject to, among other things, risks, uncertainties and assumptions that could cause actual results to differ materially from those expressed herein. These risks, uncertainties and assumptions include, without limitation, general economic, political and market factors, interest and foreign exchange rates, the volatility of equity and capital markets, business competition, technological change, changes in government regulations, changes in tax laws, unexpected judicial or regulatory proceedings and catastrophic events. Please consider these and other factors carefully and not place undue reliance on forward-looking information. The forward-looking information contained herein is current only as of September 30, 2019. There should be no expectation that such information will in all circumstances be updated, supplemented or revised whether as a result of new information, changing circumstances, future events or otherwise.