



景順集團首席經濟師
祈連活的見解。

「金融市場方面，低利率、溫和經濟增長及低通脹的環境將有利股票市場於2010年繼續取得進展。債券市場將可受惠低於預期的通脹以及家庭和企業持續疲弱的資金需求。」

概覽 — 經濟重返增長之路

繼陷入過去60年來最嚴重的經濟衰退後，大部分已發展國家終於在2009年下半年擺脫困境，但復甦步伐較溫和及脆弱。

不少經濟體系在復甦過程中面對多項障礙。經濟逆轉的基本原因是已發展經濟體系的金融業過度借貸，但這個問題尚未解決。家庭及金融機構仍然致力減債，以及增加儲蓄或資本水平。對家庭來說，這意味著在財務狀況恢復穩健前，消費開支將維持緊縮。同樣，多個經濟體系的商業投資已大幅減少，而職位空缺亦大減，相信這些活動將難以重返過去的高峰水平，直至最終需求恢復正常及可持續增長。

經濟能否較強勁復甦，將取決於財務問題能否解決，但由於家庭改善財務狀況的過程緩慢，全球經濟將無法在短期內重拾2007-2008年信貸危機前的強勁動力。因此，我們預期經濟在2010年會溫和增長，而通脹率將保持低企。相比之下，新興經濟體系均能夠更快速地由2009年全球經濟衰退恢復，而2010年亦將維持健康的復甦增長。

金融市場方面，低利率、溫和經濟增長及低通脹的環境將有利股票市場於2010年繼續取得進展。債券市場將可受惠低於預期的通脹以及家庭和企業持續疲弱的資金需求。

美國 — 經濟環境利好定息投資

美國的經濟活動正逐步回升，勞工市場亦見改善，我認為經濟在2010年將溫和增長，但不會出現第二次的經濟逆轉，或雙底衰退。然而，由於實質國內生產總值增長將低於一般復甦期的增長(可能是2-3%而非4-5%)，故美國產能顯著過剩及失業率高企的情況將會持續。商業環節方面，美國企業將繼續削減資本開支，而預期企業收益及開支將維持低企，直至管理層相信最終需求會持續改善。因此，儘管不少經濟指標已重返較正常的水平，但美國私人環節的復甦仍然脆弱，並依賴政府的支持。

在這個經濟前景下，可喜的是即使美元疲弱，通脹將保持低企。低通脹環境將有助當局在經濟復甦期間，長期維持聯邦基金利率在現時0-0.25%的水平。我預期全年的實質國內生產總值約為2.2%，消費物價指數通脹則為1.6%。從投資角度來看，這將利好定息投資，同時支持股市持續攀升。

歐元區 — 週邊經濟延遲復甦

歐元區面對的主要問題，是希臘等部分外圍經濟的財政狀況。當地政府在金融危機前不願削減開支，但收益在危機爆發後急挫，導致預算赤字及負債佔國內生產總值的比重分別高達13%及112%，因而觸發希臘政府債券的孳息飆升及當地股價急挫。在2003-07年的經濟繁盛期，歐洲央行願意在提供A-級抵押品的情況下，向這些經濟增長較強勁的地區的銀行大量放貸，但現時希臘政府債券的評級遭下調，加上歐元區的信貸緊縮，令人憂慮當地銀行能否取得流動資金及為包括政府債券在內的資產融資。這將增加歐盟成員國整固其財政預算的壓力、打擊歐元區政府的寬鬆財政政策及可能導致經濟延遲復甦。上述問題亦令歐元兌美元的匯價急挫。

本文件僅包含一般資料，並非認購基金股份的邀約，亦不應被視為建議購買或沽售任何金融工具。此外，本文件亦不構成個別投資者對任何投資策略的合適性的建議。雖然本公司已採取措施，確保文件內資料準確無誤，但不擬就任何失誤、錯誤或遺漏，以及任何依賴本文件作出的行動承擔責任。本文件內的觀點及預測將不時轉變，已不會另行通知。除非另有說明，所有數據均來自景順。投資涉及風險。本文件由景順投資管理新加坡有限公司及景順投資管理亞洲有限公司發行。

圖1: 實質國內生產總值及消費物價指數通脹

	2009 市場預期		2010 綜合 市場預期			
	實質國內 生產總值	消費物價 指數	實質國內 生產總值	消費物價指數	實質國內 生產總值	消費物價指數
美國	-2.5%	-0.4%	2.7%	2.2%	2.1%	1.6%
歐盟16國	-3.9%	0.3%	1.3%	1.4%	1.2%	1.2%
英國	-4.5%	2.1%	1.4%	1.2%	2.3%	1.5%
日本	-5.3%	-1.3%	1.5%	1.4%	-1.0%	-0.7%
澳洲	1.1%	1.8%	2.9%	2.0%	2.4%	2.1%
加拿大	-2.5%	0.3%	2.6%	1.5%	1.7%	1.2%
中國	8.5%	-0.7%	9.6%	9.4%	2.5%	3.0%
印度*	6.6%	10.4%	7.7%	7.5%	7.2%	8.5%

資料來源: Consensus Economics, 藍字為景順預測。

*財政年度數據 (09財年 = 09年4月至10年3月)

英國 — 私人環節的負債水平顯著偏高

儘管英鎊經已貶值，加上部分經濟調查數據令人鼓舞，但一般英國家庭及不少英國金融機構的負債水平仍高於美國或歐洲的家庭及同業，因而需要較長時間才能減債。這意味著在一般家庭開始自由花費，及普遍金融機構重新啟動借貸計劃前，必須先減輕部分的債務負擔。鑑於私人環節的負債水平顯著偏高，加上政府的財政狀況迅速惡化(將須加稅及削減公營環節的開支)，英國的經濟復甦可能較其他國家疲弱。因此，雖然企業的財務狀況顯著改善、股市上揚及房屋價格微升，但我們預期當地的2010年實質國內生產總值增長只有1.2%，而通脹率則為1.5% - 遠低於英倫銀行所定的2%目標水平。

日本 — 勞動人口縮減及人口老化

日本的私人投資開支非常疲弱，在2009年第三季按年下跌24.8%，近期有更多數據顯示增長動力放緩，製造業及勞工工資的數據均走弱。鑑於經濟前景呆滯，政府被迫採取措施避免當地再度陷入通縮，當局首先向日本央行施壓，要求央行採取更積極的對策，繼而公布7.2萬億日圓的財政振興方案，包括提供就業補貼、貸款擔保及向購買節能汽車及其他產品的人士提供優惠。為作出回應，日本央行宣布推出10萬億日圓的借貸計劃，但自10月以來預測物價水平在2010-11年將持續下跌。金融市場方面，日本政府債券在10月及11月初遭拋售，主要由於市場對日本的龐大赤字及日增的債務負擔感到憂慮，但其後債市收復全部失地，顯示長期孳息主要取決於通脹(或在日本的情況為通縮)，而並非市場的短暫供求情況。長遠來說，日本面對的兩大問題將窒礙其經濟增長：勞動人口縮減及人口老化。短期來說，我預期當地在2010年的國內生產總值增長為1.4%，消費物價則下跌 0.7%。

亞洲(日本除外) — 區內的整體國內生產總值增長將達4-5%

儘管亞洲(日本除外)各國的出口在一年前急跌，但當地經濟現時的復甦力度較全球其他國家強勁，部分由於政府實施振興政策，更重要的是亞洲經濟體系的負債水平不高(有別於1997-98年的情況)。因此，貨幣及財政政策能較快奏效。這個情況在中國特別明顯，繼當局推行財政開支及貨幣刺激計劃後，經濟增長在兩季內加快步伐。除日本外，亞洲大部分地區的經濟均迅速復甦。

然而，由於這些地區極度依賴出口，而購買其主要出口產品的西方已發展地區陷入衰退，故亞洲各國必須致力刺激內需。因此，這些地區的整體增長步伐較金融危機前由出口帶動增長期間放緩。鑑於亞洲貨幣兌美元或其他主要貨幣的匯率普遍下跌，加上中國及印度等部分經濟體系的貨幣顯著增長，故亞洲的通脹前景將有別於全球其他國家。我們預期當地的整體國內生產總值增長約4-5%，但與西方已發展國家的情況相反，亞洲的通脹將會上升。

本文件僅包含一般資料，並非認購基金股份的邀約，亦不應被視為建議購買或沽售任何金融工具。此外，本文件亦不構成個別投資者對任何投資策略的合適性的建議。雖然本公司已採取措施，確保文內資料準確無誤，但不擬就任何失誤、錯誤或遺漏，以及任何依賴本文件作出的行動承擔責任。本文件內的觀點及預測將不時轉變，已不會另行通知。除非另有說明，所有數據均來自景順。投資涉及風險。本文件由景順投資管理新加坡有限公司及景順投資管理亞洲有限公司發行。