

恐懼經濟衰退 多慮了

經濟增長放緩，隨後出現復甦

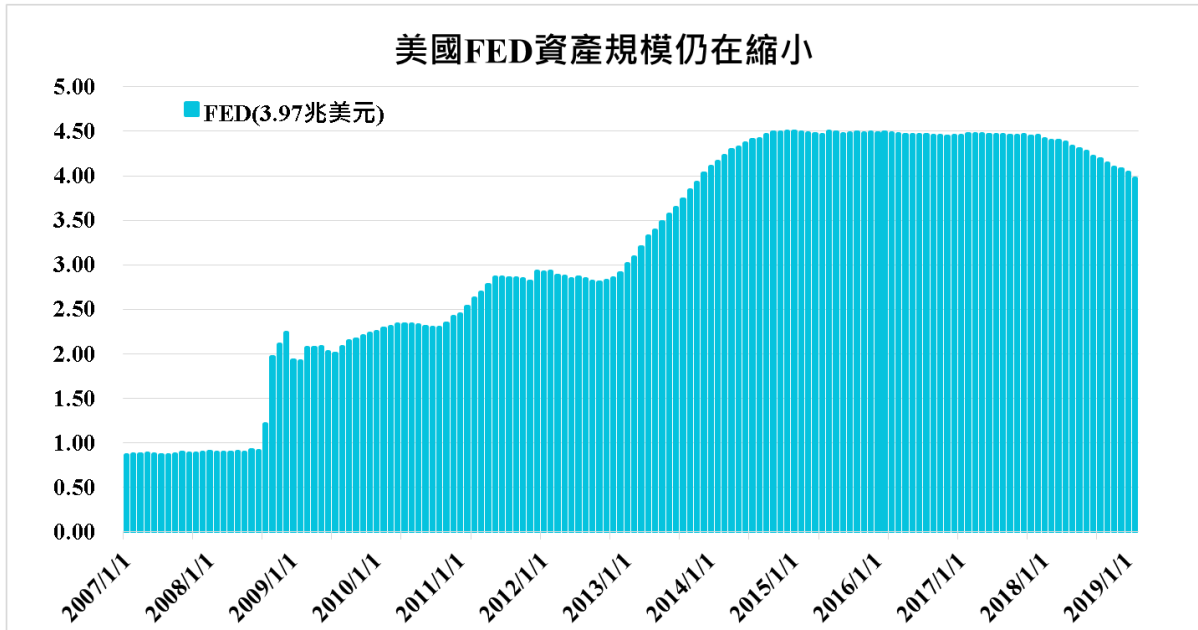
最近有關全球經濟是否處於“景氣循環後期”的問題引發了很多緊張的爭論，即全球經濟衰退是否正在進行中。我不認為我們正陷入衰退，但我不相信我們正處於反彈的邊緣。相反地，我認為我們正面臨未來六個月的疲弱增長，接著可能是資本支出推動的復甦。

過去 12 個月，全球經濟成長一直在下降，有三個主要原因。首先，中國一直在打擊金融槓桿，打擊國家的信貸增長。當中國信貸增長放緩時，世界其他地區的增長也放緩。因為，根據國際貨幣基金組織的報告，中國約佔全球資本形成的 25% 其次，民粹主義和貿易爭端的興起，加劇了政治不確定性。決定是否花費 10 億美元投資的公司，通常喜歡知道他們在什麼樣的環境下進行交易，而且當這個環境不明確時，他們往往會退縮，因而減緩了增長。影響全球成長的第三個因素是美國貨幣緊縮，強勢美元意味著資本從外國流回美國，這對全球 GDP 來說永遠不會有利。

我認為造成經濟減緩的三個原因仍在，因此，至少未來六個月內的增長將繼續放緩。然而，與此同時，貨幣和財政部門正在採取措施，以因應這些不利因素。總的來說，我不認為我們會陷入經濟衰退，因為並沒有發生過去經濟衰退之前的狀況。

經濟衰退之前通常會出現主要的總體經濟失衡，例如瘋狂消費或過度投資，這些失衡通常會導致較高的經常帳赤字，負債增加以及房價飆升。但過去幾年沒有任何資本支出或消費熱潮，導致嚴重的總體經濟失衡。誠然，美國公司債務水平維持高檔，工資壓力增加，這對企業的投資構成風險。這些可能是下一次經濟衰退的根源，但在我看來，它們還不足以造成這一次的衰退。

如果我的觀點是正確的，那麼復甦可能會在今年晚些時候，或明年年初來到。最有可能的是，美聯儲將繼續處於暫停升息狀態，但成長放緩可能會說服 FED 轉變到中期寬鬆的貨幣政策、及二到三次的降息以幫助經濟復甦。由於成長前景疲弱，我們認為歐洲央行不會很快升息。在中國，我們希望當局能夠繼續做他們所做的一切，以實現他們的成長目標。儘管過去幾年，中國允許總體失衡的狀態，但政府仍有足夠的槓桿來支持經濟，事實上，經過過去 18 個月的去槓桿化後，已經增加了它們的火力。



資料來源：FED，201902。

結論

在復甦到來之前，我們預計成長放緩將使股市受到壓抑。利率應該保持在較低水平，儘管可能會出現一些投資機會，在可能降息的國家債券上，例如南非，墨西哥和俄羅斯。然而，巴西却有可能在不產生通貨膨脹的情形下成長。

新興市場貨幣看起來具有吸引力，特別是那些受到金屬原物料市場上漲支撐的拉丁美洲貨幣。然而，歐洲持續疲弱的成長，將對新興市場貨幣構成風險。阿根廷和土耳其等經濟困難國家的廉價貨幣，則是提供了強勁的增長潛力，儘管其通貨膨脹數據顯示這並非沒有風險。

普信(盧森堡)系列基金台灣總代理

萬寶證券投資顧問公司 SINCE 1993

台北市松江路87號4樓 (02) 66083998

(101)金管投顧新字第007號