

首頁 / 評論 / 議事堂

陳志華 | 新一年激活股市須靠一套組合拳

編輯：周瑋瑜 責編：周瑋瑜

2024年1月2日 週二 上午9:43



筆者認為要救好經濟，激活股市，必須配合一系列的組合拳。資料圖片

文:陳志華

先重溫經濟101原理，經濟四大循環，全世界的定義都是大同小異，高峰（peak）、衰退（recession）、谷底（trough）、復蘇（recovery）、更有細分至擴張（expansion）。還有通貨膨脹（通脹inflation）、通貨緊縮（通縮deflation）及停滯性通貨膨脹（滯脹stagflation）。另外有「軟着陸」、「硬着陸」和「不着陸」。

其實經濟四大循環，就如生老病死，是難以避免。不過，就如醫學進步，財金手段多了，自然可能延長經濟上升週期，不過都會有一定的副作用。2008年，由美國引發的次按風暴，世界各國中央銀行為了救命，狂印銀紙，減至零息，即所謂「量化寬鬆」，亦即是之後我所說的「不着陸」經濟效應。狂印銀紙，減至零息，令到銀行銀根寬鬆，可以救之前的債務，另外實業有錢借到，不致於大量工人失業，令到社會穩定，經濟不致於衰退。一個銀幣有兩面，當然會有不少人借錢到投資方面，例如房地產市場、股市，賺取暴利。但是，正所謂：「出得嚟行，預咗要還！」，現在是還的時候！

最近幾年，財金市場一聽到加息就怕！全世界主要中央銀行加息兩年後，現在息率的確是很高，難以接受。因為高利息，實業方面不願意借入昂貴資金，減少投入生產，裁減員工；失業高，高利率，對於要供樓的市民開支多了，要多方面節省支出。為什麼要加息？俄烏戰爭、以巴戰爭，推高物價，及世界資金流入美元避險，因為要打壓通貨膨脹、高物價，要從高息率減少投資，將市場多出的財資收回銀行，從而令到經濟減速或者收縮。加息對全世界有什麼影響？

雖然，目前看似是「通脹」，實際上「滯脹」。先簡單看看定義。

「通脹」是指整體價格物價水準持續上漲的經濟現象。當整體價格物價水準上漲，人們的購買力就會減少。貨幣發行數量上升，不一定使價格上升。現在是高息把財資收回銀行體系，把貨幣發行量減少，看似「通脹」是不成立。

「滯脹」是指經濟停滯（stagnation），但失業及通貨膨脹（inflation，此處指物價持續上漲）同時持續增加的經濟現象。這個情況是比較貼切現今情況。滯脹帶來的傷害性遠比通脹嚴重，現在少於50歲的人（包括筆者），從未見過滯脹的傷害性。上兩次滯脹是1973年及1979年，兩者都是能源危機所引發，1973年令美國GDP增長下降了4.7%，歐洲整體的增長下降了2.5%，日本下降了7%。1979年令美國GDP大概下降了3%。

而鄰近地區少於30歲的人，又未見過「宏觀調控」，自加入世界貿易組織後，從未見過經濟衰退。香港如何是好？我們要宏觀鄰近地區和世界各地走向，如何警剔來年的經濟部署。2024年，會否迎接經濟衰退？又如何面對經濟衰退？讀者們應該猜到筆者如何看2024年經濟，是「軟着陸」、「硬着陸」、還是「不着陸」而已？經濟增長有如飛機向上飛，當降落時稱為「着陸」，到底是那種方式降落呢？又對那一類財資市場有利呢？

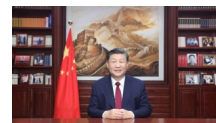
「軟着陸」是指經濟在過度擴張後平穩地回到經濟適度增長的區間，且回落過程中沒有出現大規模的通縮和失業。當一國或地區的通貨膨脹加劇時，政府會試圖採取各種措施減緩通貨膨脹，如果政策合理，則能順利軟着陸。「軟着陸」經濟不是太差，中央銀行就可以繼續保持高息，直至央行認為高通脹結束，回落到目標水平。然後轉方向開始減息。「軟着陸」又有什麼影響？對於投資者或實業家是好事。因為之前投資者擔心經濟衰退，會把資金投入安全性板塊。而經濟狀況穩定後，會把資金轉移到風險高的股票。同樣原因，美元會受到壓力，因為美元是傳統的避險貨幣，全世界買入美元令到匯率上升。資金通常會到新興市場。不過，日元就超長期奉行負利率政策，即是你未能從銀行收取利息，反而要銀行收存戶費用。既然借日元的息率超吸引，當然有不少人借日元存美元賺取息差（carry trade）。日本開始有通脹，有可能會加息，日元可以升值。當美元下跌，息差遊戲自然玩完。同挾淡倉道理一樣，日元自然會上升。日元升自然對出口股有影響。

「硬着陸」是指飛機突然墜下着陸，直接落地爆炸。是指一國或地區的經濟在過度擴張和大規模通貨膨脹後，政府採取全面緊縮措施導致經濟迅速衰退，同時還伴隨着國民收入急劇減少並出現大量失業的情況。最不想見到的是維持高通脹，這是對中小企最差，世界各自由經濟體是中小企為主，影響人

精選文章



江玉歡 | 提升社會凝聚力 為港譜寫新篇章



韓成科 | 歸根到底就是讓老百姓過更好的日子



韓成科 | 展望2024：香港要摒棄政治內耗全力拼經濟...



陳凱文 | 北上消費「榨乾香港消費力」？



周文港 | 團結一心謀發展 撥開雲霧見青天

數眾多。中小企要面對經濟衰退，而且又沒有討價還價能力，它們受到嚴重的打擊，高息率就難去進行融資。所以這種情況下，投資者會進入高安全性的板塊，即手上多現金或少借貸的公司，相對會比較好一些。但是整體股市會受到壓力，對於目前的預計市盈率會再上調。目前美股的預計市盈率是21倍，預計來年很差賺少很多錢，就上調到25倍，美股的估值就貴了，吸引力大減。

「不着陸」，經濟會繼續飛而不降落，就像2008年一樣，出現金融海嘯，經濟竟然不出現衰退，大家可以繼續happy，聽起來很好。但是經濟不減速的話，有如你10分鐘之內跑完5公里後再10分鐘跑5公里，不需要休息，會導致其他問題，就是核心通脹降不下來，長期保持高通脹，高過央行水平，央行就要繼續縮緊貨幣政策，要維持長時間高息政策打壓通脹。這情況下對長期債券（包括官債企業債）都會有負面影響，高通脹高息率自然吸引過固定收益的債券，債價自然下跌。對於短期債券或貨幣市場基金，例如一年期，因為時間值短及高息率，風險低相對就非常吸引，自然就有資金投入。

所以為什麼市場十分緊張最新的經濟數據，如何對經濟未來的走向，對不同的資產和板塊有不同的影響。之後調整數據及預測，會對什麼方面有最大的可能性，之後調整投資組合。有些人指央行減息可以買入股票，反之亦然。筆者認為不是，而是看經濟上行、加息和通脹是否串連一起！因為減息通常是救經濟，即是經濟差，還買什麼股票？應該是等經濟見底，開始加息才買股票。現在經濟是「滯脹」，經濟差兼高息，很難確定什麼時候才會正常？

筆者上一段指出市場對最新經濟數據很緊張，得到最新數據，就可以知道經濟復蘇或者衰退。經濟衰退是代表廣闊的經濟活動收縮，最簡單是留意GDP走勢，如果連續兩季是負數的話，技術上就是經濟衰退。除了GDP外，還有勞工市場、工業生產、採購經理指數、零售數據（例如黑色星期五）、房地產指數，以眾多數據來比較經濟是旺還是衰？暫時來說美國的經濟還是很強，最近2023年第3季美國GDP上升了4.9%，距離收縮還有很遠，因為加息對經濟減慢是有一個滯後效應，有可能遠至一年半。現時高利率5%，是今年8月才到達，所以對經濟影響可能明年年中或年底才出現。

另外為什麼美國還是很強，因為他們的樓市比2008年次按風暴更高，S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index，2006年浪頂是194點，而2023年9月是312點！美國地產市場是有一個特色，而香港沒有，就是美國可以鎖定30年利息，而香港就要跟HIBOR浮動！現在美國高息環境當然沒有新造按揭合約，自然沒有交投。所以最近大幅加息對美國樓市是沒有影響，亦不會造成市民還不起按揭。亦很自然，連換樓都沒有！因為要以當今高利率計算。

但是其他國家又不幸，例如日本2023年第3季收縮了2.1%。而英國最近的GDP都不好，最近一季竟然是無升跌。而英倫銀行發出警告，未來幾年經濟可能維持沒有增長。原因英國是高通脹，需要高息去打擊。英國核心CPI通脹率是5.7%，比美國的4%和加拿大3.5%為高。主要原因英國脫歐面對勞工短缺扯高工資，俄乌戰爭引發糧食價格高企，就是這些原因，英國應該最早步入經濟衰退。

另外就是加拿大，第3季GDP跌了1.1%，連加拿大央行預測的0.8%增長大幅猜錯。其實加拿大2020年第2季起到現在，GDP走勢每次都是收縮。因為加拿大經濟是非常依賴美國（四分之三出口到美國），所以要緊貼美國的利率政策，是為了有一個穩定性同美國做生意，想要一個穩定的美加匯率。同香港差不多，當兩地之間經濟出現大幅差異，加拿大是跌了1.1%，而美國是上升4.9%。如果加拿大央行先行減息，又或者保持同美國一起走，加拿大就會轉入經濟衰退。

正如之前解釋什麼是「滯脹」，物價再上升，正常就加息解決。但實際是經濟差，減息又刺激通脹，加息又打擊實業借貸成本，影響生產和就業。高息又影響樓市，再加上政府又有兩件土地發展大計，增加土地供應量。如果加息處理不當，經濟就有可能更加蕭條，甚至引發倒退等嚴重「通縮」。如果減息處理不當，印鈔過多又會引發「惡性通脹」，導致貧富差距趨於極端。處理「滯脹」，雖然理論上政府應借債，擴大財政開支，同時減稅，加上適度提高利率來壓抑通脹，隨着時間過去則可逐步消除「滯脹」。對香港的聯系匯率及保守理財方面而言是不合適。

要救好經濟，就像筆者之前強調激活股市必須配合一系列的組合拳。例如：減稅、包括金融業在內各行各業的合規拆牆鬆綁、不歧視上市公司種類、調整政府收入來源（例如重售公屋、稅收改革）、擴大財政開支、暫緩大型土地發展計劃、減少政府內部開支、減少社會福利（例如綜援長者金不再出雙糧）、打擊騙取綜援及黑工、反逃稅、推動電子支付平台等，均有助對香港經濟固本培元，令香港再次健康地穩步發展。

作者為香港證券及期貨專業總會會長

本文為作者觀點，不代表本媒體立場

#通脹

#加息

#陳志華

#經濟展望

評論



寫下您的評論...

評論

更多留言

編輯推薦



田飛龍 | 2023-2024：香港民主法治體系的變奏發展

議事堂 | 1天前



來論 | 徵陸路離境稅 窒礙兩地融合

議事堂 | 2天前



解局 | 中央定調新時期外交方略

議事堂 | 2天前



葉文斌 | 增加地區就業機會 推動社會經濟「最大化」

議事堂 | 2天前



解局 | 中央再派政策禮包 大灣區融合更進一步

議事堂 | 3天前



余文浩 | 香港如何做到吸引外資同時留住港資的中小企業？

議事堂 | 3天前

橙TV	資訊	評論	財經	文化	生活	親SON教	美人計	公仔紙	HK Eye
專訪	港聞	議事堂	財經專欄	文化本事	發緊夢	名人專訪	煲劇誌	YO! 's 生活漫畫式	OPINION
視頻專題	國際	有話直說	產經	書人書事	Mycooky	教養妙法	天下無雙 李專	老少女改運大法	STAND UP
動畫圖解	兩岸	圍爐	地產	專欄作家	診所橙事	好書推薦	靈氣碧仁	Dear me,	STAR TALK
直播	區間	投投是道	搵錢呢啲嘢	樓上戲院	曼慢活	升學導航	亞熱帶中年	大Y漫畫	THE REASON I...

社區

- 社區我有SAY
- 區區無小事
- 區內熱話
- 社區生活

關於我們 招聘信息 聯絡我們 版權聲明 廣告服務 友情鏈接

Copyright © 2014-2024 All Rights Reserved 橙新聞 版權所有