



二零一零年一月

2010 年金磚四國前景維持強勢

縱使受到經濟危機及全球衰退衝擊，金磚四國所遭受的破壞大致上未如那些處於金融動蕩“震央”的國家般嚴重，當然外部環境或許已出現永久性的轉變，例如：中國將需要更依賴本地需求、減少透過出口形式維持經濟增長。參考野村證券報告，本文將討論 2010 年金磚四國前景。

中國

除非中央採取進取的緊縮政策，2010 年將可能成為近 10 年中國經濟表現最理想的一年 - 本地生產總值出現強勁增長同時通脹處於溫和水平。2010 年全年實質國內生產總值可望錄得 10.5% 的按年升幅。由於公共投資保持強勁及私人投資回升，投資應繼續成為經濟增長的引擎，為實際經濟帶來 6.8% 增長(佔整體增長超過 6 成)。預計私人消費為經濟帶來的增長貢獻由 09 年的 4% 上升至 4.6%，主要因為低通脹環境有助提高實質購買力以及政府為刺激消費推出收入緩助與財政補貼計劃發揮作用。由於基數效應，我們預期全年出口增長將恢復至雙位數字(超過 10%)，入口增長將更為強勁，料達至 20%。

通脹方面，預期生產物價指數增長將達 6%，主要因為原材料及資本物需求強勁，消費物價指數增長則為 2.5%。我們認為製造業產能過剩以及勞工生產力快速增長有助避免高水平的生產物價轉移至消費物價。

我們預計緊縮政策將於今年早段開始逐步實施以應付經濟過熱的跡象，由於未有實質通脹威脅，收緊政策很大機會將保持溫和，我們預期全年息口只上調 81 點子、存款準備金調升 100 點子以及人民銀行將繼續實行窗口指導措施。

然而，人行有可能因為太遲開始進行以上措施被迫突然大幅收緊銀根以壓抑經濟過熱的跡象，如出現這種情況經濟增長將面臨硬著陸威脅。資產價格泡沫形成是另一個風險，因為充裕的流動性可引發通脹預期，而經濟環境改善可能將投資者信心推至不合理水平。

印度

私人需求回升、通脹壓力上揚以及資本流入激增為 2010 年政策轉向奠下基礎，但財政赤字管理仍然充滿挑戰。除全球經濟危機所造成的打擊外，印度農產亦受到微弱的季候風影響，09 年國內生產總值按年增長可能只達到 6.5%。受惠於寬鬆的宏觀政策，我們預期經濟增長於今明兩年分別達 8% 及 8.2%。低利率、消費信心回升及就業前景改善均有助當地私人消費回穩。

食品價格上漲問題被受關注，我們相信食品價格於今年保持高企，我們預期未來季候風較弱，所帶來的雨水亦較少，因此導致農作物產量減少。另一方面，非食品價格上漲壓力因為油價上升而形成，經濟復甦亦將引起需求帶動的通脹壓力，企業很可能將上升的成本轉嫁予客戶，因此於未來幾季，推動通脹的因素將由供應層面轉為需求層面上。

隨著經濟與通脹增長趨向 8%，我們預期印度儲備銀行將於本月啓動利率正常化政策，將票據回購利率調升 125 點子。由於央行對通脹的憂慮上升加上淨資本流入增加，我們預期盧比升值。然而，由於外部需求仍然疲弱，央行將繼續於貨幣市場上進行干預以避免盧比大幅升值，並透過調升銀行準備金比率及推出穩定市場措施以吸收過剩的流動性。財政方面，我們對於削減公共開支持懷疑態度，預期政府將撤銷稅務寬免及減少投資以降低財政赤字。不過政府債務依然巨大，於高通脹與利率上調的情況下將增加長債孳息的上升壓力。

油價上升、環球經濟不穩及出現雙底衰退均為主要下行風險，而強勁的資本流入與私人投資大幅反彈則是主要的上行風險。

俄羅斯

經過 09 年經濟大幅收縮後，俄羅斯於今年的經濟增長可望回穩，油價前景正面加上本地需求被過度壓抑後或出現大幅反彈均為利好因素。雖然該國受全球金融危機影響極深 – 外部需求消失及資金枯萎，不過，由 09 年下半年開始油價大幅反彈加上政府採取非常進取的財政政策已經為經濟增長改善鋪路。我們預期經濟增長將由 2009 年的負 7.5% 上升至 2010 年的 3.5%，增長主要受本地需求帶動，消費及投資料分別為整體經濟帶來 1% 及 1.4% 增長。

俄國自 09 年首季因為盧布貶值導致通脹短暫上升後，物價升幅穩定地放慢，通脹按年增長率於 09 年 10 月回落至單位數字。基於產能過剩問題仍然存在以及工資增長壓力不大，我們認為通脹率將繼續回落，由 09 年平均的 11.7% 回落至今年的 8.9%。

俄羅斯財政赤字預計將有改善，由 09 年佔本地生產總值 6.8%，下降至今年的 5%。另外，若油價繼續上升以及國內生產總值升幅出乎預期，今年盧布上升的壓力將加劇。

巴西

強而有力的貨幣及財政政策、活躍的資本市場以及轉強的勞動力市場令巴西成為今年拉丁美洲其中一個增長最快的地區之一，當地似乎已經擺脫衰退。雖然迄今為止的增長動力主要集中於個人消費以及政府開支，我們預期商業固定投資將推動資本市場及貨幣升值。09 年全年經濟增長為 0.1%，至於 2010 年，我們預期將出現 5.4% 的強勁增長。但由於利率將逐步上調，2011 年增長將轉趨放慢，私營及公共部門的消費及投資額提高料將令巴西出現自 2000 年以來首次貿易赤字，不過充裕的資金流入有助抵銷貿易赤的影響並有助雷亞爾升值。

09 年全年通脹預計將低於央行所訂的目標(4.5%)，但今年通脹應超出該水平，今年總統大選開支料將帶動全年通脹至 4.7%。

由於巴西經濟增長強勁，我們預計央行於 6 月開始加息，但亦不排除 3 月加息的可能。私營部門增長強勁以及寬鬆的財政政策很大機會推高 2010 年及 2011 年的通脹預期，從而引發緊縮貨幣政策。我們預計息口最快於 3 月上調 375 點子至 12.5%。

寬鬆的財政政策預料於 2010 年持續，以維持經濟快速增長。我們假設無論是誰贏得 2010 年的總統選舉，他們很大機會將削減 2011 年的政府開支。若事情發展出乎以上預期，我們可能會遭遇通脹加劇、經常帳赤字上升及市場更趨動蕩的境況。

重要聲明:

本文件所提供的資料僅供安達理財(亞洲)有限公司和安達資產管理(亞洲)有限公司之客戶或準客戶享用。文件所載的資料及任何意見，並不代表本公司以主理人或代理人身分邀請或提請任何人士購買或沽售任何證券或理財產品，或提供任何投資意見或服務。本文件內對各理財產品及證券之描述並不適用於所有國籍、區域之人士。任何人士如欲購買本文件描述之產品及證券或作出任何投資，需自行負責查證其所在地域的法律是否容許其瀏覽此文件及/或使用有關服務。

證券投資涉及風險。證券過往之表現，並不能等同或顯示其將來之表現。若有疑問，應在作出任何投資決定前向閣下之理財顧問尋求專業意見。

雖然本文件提供予閣下的資料，均來自本公司認為可靠的來源資料，或以此等來源為根據，但本公司不能亦不會就任何資料或數據的準確性、有效性、及時性或完整性作出任何保證。對於本文件之內容，或因本文件的資料不全、錯誤及遺漏而對瀏覽者造成之影響或任何因瀏覽本文件所產生之後果，本公司概不負責。

如對我們的服務有興趣或有任何意見，請電郵至 servicing@arcadia-asia.com。一切資料絕對保密。

安達理財(亞洲)有限公司
安達資產管理(亞洲)有限公司

地址: 香港銅鑼灣禮頓道 77 號禮頓中心 14 樓 1404 及 06 室
電話: (852) 2114 8488 傳真: (852) 2114 0777