

# 谷歌母企市值邁向萬億美元

【大公報訊】谷歌母公司Alphabet的股票市值正邁向1萬億美元，料將成為歷來第四隻晉身1萬億美元市值的科技股。昨晚早段，Alphabet曾升至1439.89美元，市值曾高達9860億美元。

在上周五，這隻互聯網搜尋器股份市值極接近1萬億美元大關，年初至今股價已大升了7%，原因是市場憧憬該公司在2月3日公布業績時，將會再次宣布廣告錄得破紀錄的增長。

在Alphabet市值升至近1萬億美元的同時，外界對於谷歌的私隱和反壟斷的問題日益關注，是該公司股價近來升勢遇到的部分阻力。另外，Alphabet在上月亦曾出現了歷史性的高層大換血，創辦人佩奇和布林退下火線。Alphabet是他們還在史丹福大學求學時所創辦，其離任令華爾街把對Alphabet的期望轉託了給新任行政總裁Sundar Pichai，Alphabet在開支方面將會較為受約束，

這構成股價近日大升的另一個重要因素。蘋果在2018年8月成為歷來首家市值達1萬億美元的公司，現在距離2萬億尚差三分一。然後是微軟，其現值達1.26萬億美元，再之後是亞馬遜，但亞馬遜自從登高位後，股價現正下跌。全球股票之中，沙特阿美在上月上市後，科技股便一直被超越，沙特阿美目前的市值高達1.87萬億美元。

谷歌能成功突破重要關口，背後是

該公司成功把自己定位成全球廣告和市場開支最大得益者。近年廣告和市場推廣開支已由傳統媒體轉移向網上。

該公司創辦人曾經憂慮，依賴廣告將會破壞用家瀏覽結果的獨立性，曾警告這將會帶來好和壞的影響。然而，廣告銷售現時繼續佔Alphabet銷售額的主要部分，谷歌部門去年便為公司帶來了99.6%營業額。較長線並積極發展的項目還包括無人駕駛汽車及新藥發明。



# 耶倫：中美暫休戰 長遠仍棘手

## 對華關稅仍高昂 AI及5G技術競爭持續

美聯儲前主席耶倫昨日在香港表示，估計中美兩國將於短期內簽署首階段貿易談判協議。隨著美國總統選舉日漸臨近，她預期中美兩國將暫時休戰 (a truce)，早前的緊張關係將有所舒緩。不過中長期而言，耶倫指兩國之間仍有很多棘手議題待處理。

### 國際經濟

大公報記者 黃裕慶

耶倫在本港出席「2020亞洲金融論壇」午餐會時表示，市傳中美兩國有機會恢復定期的策略對話，她認為是在貿易談判之外增加另一個溝通渠道，她樂觀其成，又形容這項始於布殊年代政府，及於奧巴馬政府期間得到延續的安排「非常有幫助」(very useful)。

中長期而言，耶倫認為中美之間仍有很多棘手議題需要處理，舉例說，美國向中國入口商品所收取的關稅仍然非常高，而外商日後若到中國做生意，亦要考慮例如供應鏈和市場環境等問題。此外，中國的政府補貼行為、強迫技術轉移，以至中美之間在人工智能和5G技術方面的競爭，並外溢至國家安全層面，都是非常難以解決的議題。

美聯儲於2008年金融海嘯之後推出量化寬鬆措施以挽救經濟，市場對其成效有讚有彈。其中一項批評，是央行向市場注入大量流動性，令資產價格例如股市和樓市急升，導致收入分配不平均，耶倫對此並不同意。

### 聯儲局「縮表」過程暢順

她認為收入分配最重要的環節，是就業和合理工資水平，而美國受金融海嘯衝擊時，失業率曾攀升至10%，令脆弱的一群(例如非裔美國人)最受打擊。她又為聯儲局主導的寬鬆措施辯護，指寬鬆和低利率政策有助刺激經濟復甦

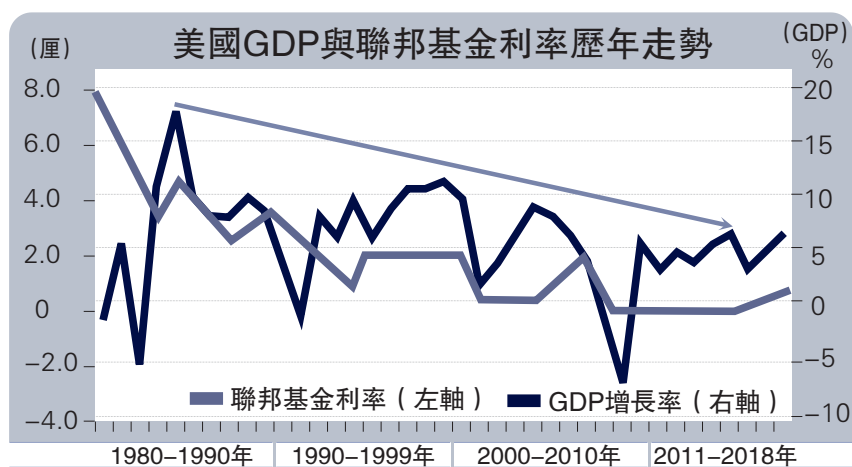
，令美國經濟恢復增長，失業率亦降低至目前的3.5%。她續說，聯儲局亦計劃一旦經濟開始復甦，將需要開始為退出量寬作好準備，而該局的評估認為，假如以循序漸進的方式退出量寬，從技術層面而言，將不會令金融市場出現動盪。聯儲局於2017年開始逐漸「縮表」，以及逐步加息，她認為過程暢順。

另一方面，在利率低企的情況下，她同意可能會有投資者為了追求收益而承擔額外風險，市場對金融系統穩定性產生憂慮，她認為屬於合理，故此美聯儲亦採取措施監察，以便於有需要時可以介入。

### 特朗普言論損害聯儲局

至於歐元區和日本等地採取的負利率政策，她說美聯儲在金融海嘯之後亦曾作出討論，但聯儲局並不傾向採用。她認為負利率政策的應用有限，並會對銀行和金融系統帶來負面影響，例如令銀行變得難以盈利。

在去年8月期間，多名聯儲局前主席曾罕有地發表公開信，呼籲應保持聯儲局獨立運作，避免政治干預。耶倫表示，美國總統特朗普經常公開批評美聯儲及其主席鮑威爾，長遠而言可能對聯儲局構成損害；又指部分國家現時面對高通脹，其中一個原因正正是缺乏獨立運作的中央銀行。



▲聯儲局前主席耶倫表示，低息環境持續會令存戶利益受損，故央行要配合財政政策助實體經濟重上增長軌道。如果央行在投資和融資需求弱的情況下大放水，對經濟而言是落錯藥

### 耶倫主要言論

#### 談金融海嘯和量化寬鬆

- 量化寬鬆政策有助美國經濟復甦和降低失業率，令最脆弱的一群得以受惠
- 從技術角度出發，聯儲局能逐步退出量寬而不會令金融市場出現動盪情況
- 金融海嘯之後聯儲局曾討論利率政策，但認為實際作用有限

#### 談聯儲局獨立性

- 聯儲局維持其獨立地位十分重要
- 美國總統公開批評聯儲局主席的做法，長遠而言將帶來損害

#### 談中美關係

- 中美貿戰短期有望暫緩，惟兩國關係未來挑戰仍多
- 中美若重啟經濟對話，將帶來正面幫助

## 負利率無助解決低通脹難題

### 財經觀察

李耀華

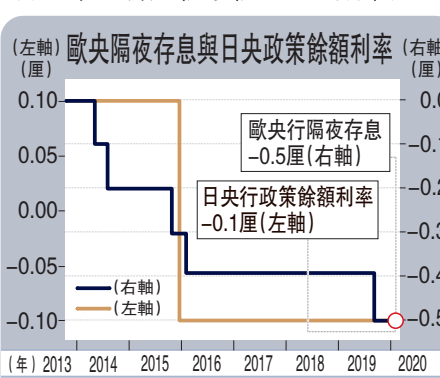
美國聯儲局前主席耶倫昨日在香港出席一個午餐會時表示，負利率對美國有負面影響，故聯儲局對此並非特別熱情。耶倫的說話有根有據，只要看看日本和歐洲已實施了負利率一段長時期，不但經濟未有起色，而且通脹率亦一直未能走出低迷的水平，便會令人相信，負利率未必能解決通脹低迷的問題，反而會令問題更嚴重。

日本經濟自從上世紀90年代以來，一直迷失方向，而通脹率更長時期處於負增長水平。直至金融海嘯後，通脹率更愈跌愈低，直至2016年，央行終於破天荒實施了負利率。而在此前的數年，歐元區在2014年，更率先實施了負利率政策。

歐、日央行實施負利率，其方法是把原來銀行存款在中央銀行有利息贈與的政策改變，改變為銀行存錢在

央行要收取利息。歐、日央行此舉的目的是不想銀行積存太多現金而不積極向外借出，因而令經濟活動得不到刺激。基於這個原因，日本和歐元區及部分北歐國家的借貸與存款利率都已變成負數。

理論上，負利率實施後，需求和經濟活動將會增加，令經濟和通脹都得到改善，但根據日本和歐元區的經濟數據，卻並非這回事。歐元區經濟在近年一直處於零水平的增長區域，而日本經濟亦載浮載沉。通脹率方面



，日本在實施負利率後，雖然曾一度回升至1.5%，但近期已再度回落至1%以下，並長期在零水平附近徘徊。歐元區在實施負利率後，通脹率亦曾高見2.3%，超出央行的目標，但可惜近期通脹率再度回落。

這反映出，負利率並未能令歐日經濟和通脹得到顯著改善。究其原因，這與投資者和消費者的心態有關，因為負利率是一種非常特別的措施，歐日央行一經實施後，投資者和消費者便會猜測經濟環境是否那樣差？要央行非實施負利率這種有違常規的工具不可。他們一旦憂慮這點，便反而會減少消費，並更傾向把錢存起來，這解釋到為何日本在負存款利率下，日本的家庭現金和存款額仍創新高。

相信耶倫亦看穿了這一點，明白到負利率雖然能令日本、歐元區和北歐部分國家不再持續通縮，但卻未能令這些地區的通脹環境改善，因此聯儲局對這措施便無太大熱情。

## 英國11月GDP意外萎縮0.3%

【大公報訊】英國11月GDP意外萎縮，根據英國國家統計局周一公布的數據，11月國內生產總值(GDP)環比下降0.3%，低於經濟學家此前預計的持平。英國經濟在大選之前意外萎縮，令人質疑去年第四季度的經濟是否有成長。11月的數據意味着，12月份經濟要成長0.1%至0.2%，才能防止第四季度出現萎縮。

數據令英國央行的官員們感到擔心，外媒報道稱官員們正在辯論，若經濟的疲軟態勢延續，是否需要進一步的刺激措施。即將在3月離職的英國央行(BOE)行長卡尼(Mark Carney)此前表示，如有必要，央行有充分的行動空間。央行決策官員Silvana Tenreiro及Gertjan Vlieghe亦警告稱，可能會加入

降息的陣營，因此市場認為本月英國央行降息的 가능성이大增。

最新的經濟數據反映出英國12月大選之前的謹慎情緒，佔據主導地位的服務業萎縮了0.3%，創下2018年初以來的最大跌幅。整體經濟增速為0.6%，為2012年中以來的最低數字。英鎊兌美元更是連續第5日錄得下跌，跌幅最大為0.8%，至1.2966美元。英國國債走高，短期債券漲，5年期國債殖利率跌至12月初以來的最低水平。

在1月30日宣布此一此利率決定之前，英國央行官員將由大量經濟數據需要「消化」。通脹數據和零售銷售數據將在本周發布，失業數據將於下周公布，此外顯示2020年年初經濟的1月份採購經理人指數亦有待公布。

## 利率低企 全球企業發債創紀錄

【大公報訊】記者張博睿報道：全球央行降息、壓低借貸成本，各地企業趁借款成本走低之機，在2019年發債紀錄創下歷史新高，且這一趨勢在進入2020年後並沒有減弱，令政策官員再度擔憂債務水平的飆升。金融數據服務商Dealogic的數據顯示，2019年全年企業總發債額超過2.5萬億美元(約19.43萬億港元)，超過2017年創下的紀錄。

企業債券的發行受到各大央行刺激措施的推動，這些央行紛紛改變緊縮政策，轉而再度降低利率，幫助降低各類企業的借貸成本。美聯儲在2019年期間共降息0.75個百分點，抵銷了此前一年1厘的部分加息幅度。歐洲央行亦下調了利率，並重啟購買債

券的計劃以幫助經濟復甦。

滙豐駐倫敦債務聯合會執行董事Asif Sherani表示：「央行政策在目前的形勢中扮演重要角色，這顯然是企業債券發行量激增的原因之一」。創下紀錄的發債規模突顯出政策制定者之間的矛盾，一方面，他們希望保持低借貸成本以刺激經濟增長；另一方面，他們又對不斷上升的企業債務發出警告。

世界銀行上周在一份報告中警告稱，金融危機之後債務發行激增的浪潮是迄今規模最大、速度最快的。全球正處於半世紀以來最大的一波債務危機浪潮中，當中新興和發展中經濟體的債務總額創下史上最高，自2010年來激增了54%。世界銀行表示，這

對於新興市場經濟體尤其危險，將會令這些經濟體更容易受到外部衝擊。

上周，紐約聯邦儲備銀行重申，對評級較低公司不斷擴大債務規模感到擔憂。隨着利率暴跌，負收益率債券的規模在去年8月達到了逾17萬億美元(約132萬億港元)的峰值，這促使投資者購買風險更高的企業債券以提高回報率。與此同時，企業利用低借貸成本和高需求出售更多的債務，從而降低了自己的信用評級。

美國財經網站ZeroHedge亦報道稱，低利率環境促使美企瘋狂發債，較垃圾債僅高出一級的「BBB」企業債券增加最多。一旦經濟形勢惡化，這些公司將很容易降級進入垃圾等級。