

# 資本主義末日論 危言聳聽



國際視野

Pierre Gave  
GaveKal 亞洲區研究部主管

過去兩年，我們曾經聽過多少次預言，說民主資本主義已到了末日？首先是雷曼兄弟倒閉，那時幾乎被視為世界末日。接着是中國的過度投資，以及其房地產泡沫即將爆破。現在則是歐洲的債務危機，那又被認為是另一次世界末日。

所有散播這些危言聳聽的人都不明白資本主義一個基本要點——這是一套適者生存的制度。事實上，翻查歷史，資本主義曾經安然渡過所有的衝擊，由科技和經濟的劇變，到政治革命、世界大戰等等。

這是因為，資本主義不像社會主義、法西斯主義或封建制度，它有一種好像生物般的內部進化動力。它能夠因應環境改變，而作出適應和改進，以及進化成一種可以生存的新物種。

## 資本主義制度 強於適應力驚人

在2008年至2009年的恐慌中，很多政客、企業及自命權威者忘記了資本主義制度的驚人適應能力。全球崩潰的預測，乃是基於一些靜態的看法。這些看法是將幾個月無

可否認確實恐怖的金融混亂，外推到未來。市場經濟和民主社會過去幾個世紀進化出來的自我完善機制，不是被遺忘了，就是被假設已失效。

今天歐洲被看成將要土崩瓦解，這些恐懼亦再一次控制着投資者，隨之而來的波動性正影響着每一個資產類別，而非只是股票。例如，日圓對澳元的匯率兩日就上升了14%。甚至連通常很穩定的日圓對坡幣的匯率，同期亦突然升了10.3%。這些變動將會觸發自我完善機制，令資本主義彎曲，而非瓦解。

## 衝擊蔓延 各國或改變政策

其實，當全球的視線都集中在歐洲央行，嘗試看穿它會否拯救那五個最弱的成員國的債務問題時，很明顯，現時廣泛的波動性問題，將會引致歐洲以外地區的政策出現改變，對全球市場造成衝擊，特別是：

(1) 在日本：大藏省看來不可能看着日圓快速升值，而不採取行動，尤其是今個夏天就要舉行參議院選舉。日圓在上周四和周五大幅升值，反而給予投資者一個好機會去沽空日圓和日本國債。日本國債的孳息率已回落至1.25厘，再下跌的空間實在有限（即日本國債升值的空間有限）。

(2) 在中國：政府應該開始自問，是否會重演早兩年政策急劇轉軟的情形？在2008年上半年，中國政府因為被急速上升的商品價格和樓價嚇怕了，而大幅收緊銀根，以打擊地產發展商。但其後美國爆發信貸危機，中國政府不得不將收緊銀根的政策激烈地逆轉。

現在，經過近兩個月的大幅收緊銀根，以及中資股被拋售（特別是地產股），中國政府要想一想是否收緊得過度



兩年前，雷曼兄弟倒閉，那時幾乎被視為世界末日；現在歐洲債務危機，又被認為是一次世界末日。可是，資本主義正是一個強調適者生存的制度，適應力驚人，每次難關都跨過，末日論只是危言聳聽。圖為雷曼倒閉後紐約華爾街一角。

（資料圖片）

了。香港的新股上市活動已受影響（如太古地產取消分拆上市），股市若再進一步被拋售，將會嚴重影響中國農業銀行和中國光大銀行的上市，以及幾家已上市的大銀行的供股集資活動。

(3) 在美國：美元上升，長債的孳息率下跌，銀行可能會更加不願意去借出貸款。美國可能需要協力將聯邦基金利率維持於現水平一段時間。

(4) 在歐洲：歐洲就像一架車輪正在飛脫的巴士，持有歐洲貨幣聯盟(EMU)成員國債券的外國人將會繼續拋售。理論上，若歐洲央行同意回購任何歐盟成員國的所有債券，歐洲的銀行就會收購這些債券。

但當然，這樣將債券由外國持有人轉移至歐洲央行的資產負債表上，將會引致歐元大跌（這就和美國聯邦儲備局

當年從外國人手上購入按揭債券相似）。讓歐元貶值，是令歐洲回復競爭力的最容易方法。

## 市場自我修正 國家為生存而戰

總括而言，在這樣的時勢，人是很容易被恐懼和沮喪控制。但當我們現在看着股市有如2008年9月般大跌時，最重要是不要忘記市場有自我修正的機制，而政策制定者就像企業家一樣，亦會為他們自己的生存而戰。

在我看來，現時的危機觸發的近期機會包括：沽日圓和日本政府債券，買入日股（現時日股正處於200天平均線），買入美股，買入一些會受惠於中國政府煞停收緊銀根政策的中資股（如中國的地產股），買入德國的出口股，買入一些英鎊、坡元以及其他亞洲貨幣和國債。