

英脫歐公投 慎骨牌效應



國際視野 潘迪藍

Gavekal Dragonomics
資深經濟師

上周二，世界各地的股市出現一輪顯著反彈。其驅動因素可能是，英國最新的民意調查顯示，英國脫歐的支持明顯落後於支持英國留歐者。事實上，英鎊兌強勢的美元上升了1.2%，兌歐元更上升了1.4%，已升至今年2月初以來的高位。

給「德國另類選擇黨」，卻是以為能夠提高他們的生活水平。當他們發現，美國和其他國家出現貿易戰，或者歐元解體，會產生相反的效果時，他們將會進一步怪罪給外國人，兩國的民族主義可能會變成好戰的仇外心理。

出現這些災難的可能性有多大？金融市場、政治分析員和電腦模擬投票一直將這些民粹主義運動勝出的機會看得相當低。儘管近期的民意調查仍然顯示，支持英國脫離歐盟的民意與支持英國留在歐盟的民意相差可不遠，而特朗普與希拉里的選情亦非常接近；但在5月底，金融市場、政治分析員和電腦模擬投票仍然認為，英國脫離歐盟的可能性只有22%，而特朗普當選美國總統的可能性亦只有26%。然而，這些專家的低賠率，卻不是那麼讓人放心。

三大危機 累加風險

一個問題是，究竟應該相信民意調查、投注者還是那些專家？另一個問題是，即使是可能性低，但因為一共有幾件獨立的事件，其中一件發生的可能性亦會相當高。舉例說，如果我們接受賭博市場的看法，英國脫離歐盟和特朗普當選美國總統的可能性都是大約25%，並假設「德國另類選擇黨」在選舉中取得突破、足以動搖默克爾政府的可能性也是大約25%。

通過簡單的計算，可以得知，上述三件事件中至少一件發生的可能性大約是58%。
$$[1 - (1 - 0.25) \times (1 - 0.25) \times (1 - 0.25)] = 1 - 0.75 \times 0.75 \times 0.75 = 0.578125$$

換句話說，在未來一年，世界經濟出現一場政治引發的災難的可能性，看來其實超過五成。幸運的是，以上的計算是假設了發生在英國、美國和德國的政治事件，乃完全獨立的事件，即是好像從三副牌分別抽出一張牌般。

如果這些國家的民粹主義抬頭，某程度上都是同一個現象的表現的話，那麼若英國在6月23日公投通過留在歐盟，將會大大減低美國、德國及其他先進民主國家的民粹主義運動勝出的機會。

這並不是因為美國人或德國人會直接受英國發生的事情影響，而是因為這些國家的民粹主義選民都是來自相近的人口族群，也是受到相似的壓力。

英不脫歐 德美爆危機可能驟降

這些國家的民粹主義抬頭，都是因為其生活水準停滯不前、收入差距擴大，以及對傳統的政客未能應付經濟危機感到失望。這些民粹主義運動，都是出現在傳統上由兩個政黨長期主導政局以及對選舉現狀有明顯偏見的民主社會。英國、美國和德國的民意調查受到質疑，都是因為相似的原因：若以往的政治忠誠被打破了，就意味著由民意調查專家來校正樣本的方法，可能會令結果變得極不準確。

英國、美國和德國的經濟情況亦十分相似。他們的失業率都是大約5%，已經接近回復到充分就業。但是，很多新增職位都是低工資的，令收入差距成為一大社會問題。樓價、消費者信心和家庭財務狀況已經回復到經濟衰退之前的水平，但經濟不安全感卻仍然很普遍。而新移民則取代了銀行，成為所有經濟和社



英國最新的民意調查顯示，英國脫歐的支持度明顯落後於支持英國留歐者。這消息驅使英鎊兌美元上升1.2%，兌歐元更升1.4%，升至今年2月初以來的高位。（彭博社）

會弊病的代罪羔羊。或許最重要的是，這些國家的民粹主義選民全部都面臨着類似的警告：不要冒險推翻現狀。英國的脫歐派就認為，這是一味靠嚇。

如果英國、美國和德國的政治壓力全部都有關係，那麼6月23日就會變成一個對全球極其重要的日子。英國當日公投的結果，將成為這些國家的反體制運動的力量有多大的第一個可信指標。

它將會顯示，失望的選民向民意調查透露的意向，與他們的真正投票取向之間，是否有如一些政治評論家和金融市場猜測般，真的存在一條鴻溝。

專家民意 出現嚴重分歧

如果英國的脫歐派輸掉公投，投注者和專家認定民粹主義運動勝出的低可能性，就會獲得信任；部分民意調查反映的高可能性，就會變得不大可信。事實上，統計學理論可以讓我們在英國脫歐派失利之後，量化美國大選的預期結果如何改變。

5月中的民意調查指支持英國脫歐的民意差不多及得上支持英國留歐的民意，以及特朗普當選美國總統的機會接近五成。但專家則一直認為，英國脫歐和特朗普當選美國總統的可能性都只有25%。

為簡單起見，我們首先假設，兩種預測都同樣可信。然後假設，英國的脫歐派在6月23日輸掉公投。

這時，根據統計學上的Bayes Theorem，我們就要進行調整，將專家的意見和民意調查的可信性調整成二比一。我們可以通過不同的假設，而得到不同的數字，但主要的信息十分明確：如果英國的公投通過留歐，這將有力地證實，當選民去到投票箱之前，他們還是傾向選擇維持現狀，儘管他們在民意調查中表達出很多憤怒和厭惡。

因此，若英國在6月23日的公投通過留歐，將會大幅削弱美國、德國及先進民主國家的反體制運動成功的可能性。相反，如果英國真的通過脫離歐盟，那麼特朗普當選美國總統，以及「德國另類選擇黨」的政治行情，將會大大看漲，世界要對此有心理準備。

為什麼英國的民意調查會引發全球股市反彈？這是因為，現時對世界經濟威脅最大的，已經不是中國大陸工業低迷、意大利的銀行危機、不可預知的貨幣政策，或者油價起伏不定等。所有這些耳熟能詳的經濟問題，與英國可能脫歐、特朗普可能當選美國總統，以及德國的民族主義重新抬頭等政治風險相比，現時已經變成小巫見大巫。

投資者通常都會低估政治風險。因為很多大公司都會聲稱，可以在任何政治環境中取得成功；投資者又以為政客很少真的會實踐他們在進行競選活動時所作的承諾。但不幸的是，在現時的情況，這只是一廂情願的想法。

無疑，一些不按常理出牌、打出反叛路線的政客會改變他們對很多問題的看法。但是，他們為了贏得選舉而作出的承諾，卻可能必須執行。而且，這些承諾對經濟還最具破壞力。

民粹主義抬頭 破壞力不容低估

若英國真的通過脫離歐盟，肯定會令英國和歐洲的關係大疏離。若特朗普真的成為美國總統，肯定會令美國和中國大陸之間出現一輪關稅糾紛，亦一定會對墨西哥的經濟造成打擊。若仇外的「德國另類選擇黨」（Alternative für Deutschland, AfD）在德國的聯合政府中有任何角色，亦意味着，希臘必定會被逐出歐元區，甚至西班牙和意大利都可能被逐。

因為，英國的脫歐派、美國的特朗普或者「德國另類選擇黨」若要勝出，他們對其民族主義承諾就必須毫不含糊。上述的民粹主義運動只要有一項勝出，其後果將遠遠超過2008年金融海嘯的衝擊。這就好像，1930年代爆發的民族主義和保護主義，就比1929年的股市大蕭條更具破壞性。

貿易戰仇外政治 將引發災難

在英國，一旦脫離歐盟而引致經濟衰退的可能性，至少已經過廣泛的辯論和認知。若英國真的公投通過脫離歐盟，而出現英國財相歐思邦所說的「DIY經濟衰退」，英國人除了自己之外，將不能埋怨他人。

相對來說，美國人投票給特朗普，以及德國人投票