

小政府有助股市估值上揚

國際
視野



Pierre Gave
GaveKal 亞洲區研究部主管

最近在韓國舉行的G20峰會廣泛地被視為一次失敗會議，令奧巴馬政府難堪，也預示着保護主義和混亂將會席捲全球。胡錦濤拒絕將貨幣和經濟政策的控制權拱手讓予華盛頓，讓媒體的時事評論員大為驚訝。奧巴馬提議為各國的貿易帳赤字或盈餘設置上限，但未能得到一致的支持。德國總理默克爾拒絕為鄰國提供無上限的信用保證，亦不放棄60年來的貨幣主義教條，即公開贊同以中央銀行對政府赤字進行財政支援。

世界經濟應由全球市場「管理」

「美國總統和財政部長在主要經濟高峰會中的要求，幾時試過好像在首爾一樣受到冷待？」《華爾街日報》憤怒地問。《金融時報》則哀悼：「每個國家會繼續進行它們現有的做法。」路透社首席經濟評論員以深潛的觀點表達他的失望：「經濟勢力正由舊世界往新興市場依附，這樣令大家難以聯手解決減少中國外貿盈餘等緊急議題。」幸好，市場並無如媒體般，對首爾峰會毫無成果感到震驚。外匯市場並無動靜，而美股在連續多日上升後只回調不足1%。對於市場無動於衷與媒體憂慮之間的落差，有三種看法：

第一：投資者拒絕接受現實。市場會在他們醒覺到經濟大亂即將發生時崩潰。

第二：媒體反應錯誤。今次首爾峰會的「失敗」掩蓋着貨幣和貿易關係會緩慢而穩定地走向更有序的系統。人民幣匯率改變會繼續以中國自己的速度進行。德國以自己訂立的條件，繼續為歐豬五國的債務擔保。國際貿易不平衡和匯率波動被納入國際議題並最終在特定範圍取得共識，雖然會跟美國財政部提出的未必完全相同。

第三：這是最有可能出現的。G20永遠不會如《金融時報》和《華爾街日報》所要求一樣，就管理世界經濟的全面藍圖有所共識。不過世界應該歡



最近在韓國舉行的G20峰會，包括中國在內等國家，亦拒絕將貨幣和經濟政策的控制權拱手讓予華盛頓。圖為G20峰會各國領袖合照，前排左一為國家主席胡錦濤，右一為美國奧巴馬總統。
(資料圖片)

迎而非譴責「協調失敗」。當金融系統暫時失效，例如雷曼倒閉後的幾個月，全球協調可能是必須。不過世界經濟不應該需要G20、國際貨幣基金組織或任何政府委員會永久的精細管理。

如果每個國家以自己的利益奉行合理的宏觀經濟政策，金融市場大部分時間會令這些政策兼容。有時市場失效並發展危險的失衡，需要干預，但這只是例外而非正常情況。即使如中國這樣的大國實行扭曲市場的政策，其他國家根據自己需要制定貨幣政策一般都已經足夠。最後，政策出誤的國家一般會被迫以通脹或通縮來調節。

《金融時報》的社論這樣總結首爾峰會的失敗：「這當然不代表世界經濟不會重新平衡。不可持續的失衡最終會由經濟力量調節。透過不在共同行動上取得共識，世界的領袖選擇讓世界在沒有政治掌舵下自行平衡，這並非集體領導而是放棄權力。」這是社會主義計劃經濟全盛期時《真理報》應有的結論，21世紀的投資者毋須認真看待它。

白宮倘棄催化經濟 長遠利好美元

總體而言，由美國中期選舉所帶來的小政府、財政政策保守的國會議員獲選、普遍的批評，以及美

國自第二輪量化寬鬆政策(QE2)備受冷待等情況中，我們看到凱因斯主義的政策被拋棄。

從過去幾個星期的美國國會選舉，美國內外對QE2作出強烈反對等政治事件來看，由美國政府推動美國經濟重新起動的嘗試應該完結。如果如此，會導致：

- 股票價值改變：政府的參與有損盈利和股票回報，公營部門會把私營的機會擠走，降低整體經濟效率，長期拖慢經濟增長。

- 債券息率上升：過度的公共債務增加相關債務的風險溢價，並最終導致較慢的經濟增長率。全球金融風暴前的5年內，外匯儲備不斷回流美國，掩蓋了真相，但現時任何確認強勁增長的證據都會引發大型債券拋售。

- 美元上升：美元貶值的恐慌令美元弱勢畢現，由於對第二輪量化寬鬆政策的預期消滅，美元應能堅挺。如果再有歐洲經濟暨貨幣聯盟成員國出事，會加劇這個趨勢。

- 商品價格走低：美元貶值的恐慌減少，持有商品對沖通脹的理由亦會減少。如果美元和債券息率升勢持續，很可能為新興市場指數帶來壓力，尤其中國現正收緊貨幣政策。