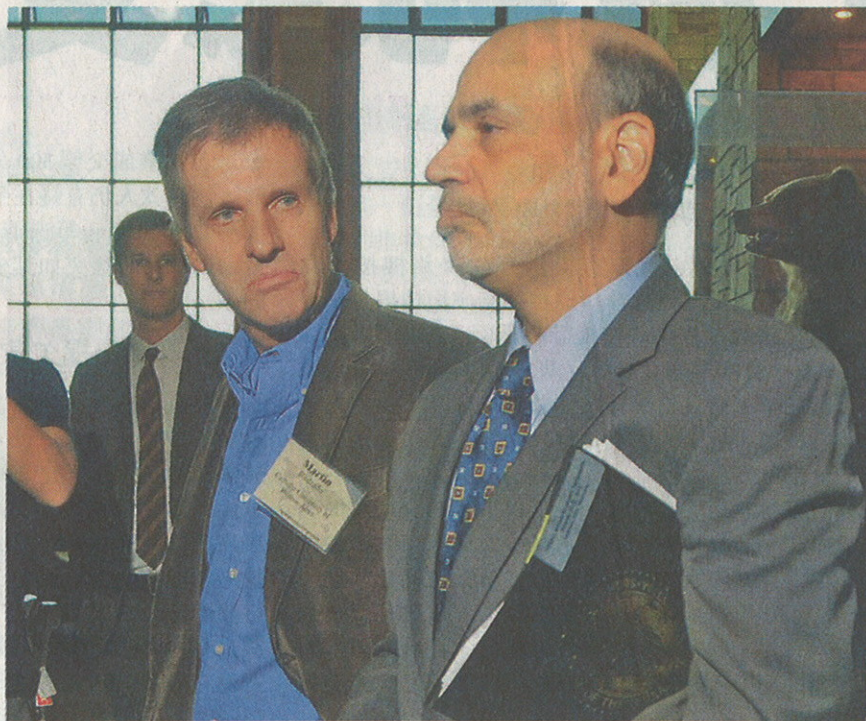


歐美須出兩招救經濟

國際
視野

Pierre Gave
GaveKal亞洲區研究部主管

無可否認，過去數星期，我們見證了人們恐慌性地購入一些被視為資金「避難所」的資產，像黃金、瑞士法郎、美國國庫券、日圓等等。不用說，這些恐慌購買行動對於長期經濟增長，並沒有太大的幫助。



過去美國聯儲局推行的量化寬鬆措施，對於經濟實在幫助不大，且各方壓力巨大，聯儲局主席伯南克（右）在上周五的演說中未有再提及，實在合理。（資料圖片）

這是為什麼聯邦儲備局主席伯南克上周五在懷俄明州傑克遜城舉行的全球央行年會上發表的演說被外界那麼看重。我們事前和客戶討論今年年會時，似乎不少投資者都預期，伯南克會宣布一些溫和貨幣政策的言論，甚至是第三輪「量化寬鬆」措施（QE3）。

QE3百害無一利

然而，伯南克最終沒有宣布任何進一步的寬鬆貨幣措施，也沒有暗示會這樣做。相反，他只是重申聯儲局本月初的議息會議後的立場——美國的經濟增長仍

然疲弱，但預料在幾季之後，當高油價和日本地震引起的供應鏈混亂問題過去後，美國的經濟增長將會轉強。

總統大選來臨 聯儲局決策易受質疑

我認為，伯南克不宣布新的經濟刺激措施，是合理的。原因如下：

1. QE2 成效不彰：當伯南克去年這個時候暗示推出第二輪「量化寬鬆」措施（QE2）時，他曾表示，這是一個試驗。很明顯，這個試驗並不十分有效。第

二輪「量化寬鬆」措施（QE2）帶來的，只是高油價、高金價，以及人們將資金改為購入避險貨幣。為何還要再試？

2. 政治監察增加：聯儲局現時正受到比以往大得多的政治監察，總統候選人和國會議員都毫不留情地批評它以往太過寬鬆。因此，現時聯儲局看來很難再推出新一輪的「量化寬鬆」措施。

3. 通脹加劇：去年夏天，美國的核心消費物價指數（CPI）只是增長0.9%，增幅還在放緩。但現時卻增長1.8%，增幅還在上升。而且，整體消費物價指數更加增長3.6%，扣除石油以外的入口貨品價格上升5.5%，兼且生產物價指數（PPI）也是高企和上升之中。上升的通脹壓力大大壓縮了聯儲局推行「量化寬鬆」措施的空間。

4. 無助於樓市：一年前，推出QE2的其中一個動機，是要繼續支持住宅樓市。但問題是，低按揭利率和高負擔能力並不足以令樓市起死回生，部分是因為住房機構正在市場上傾銷庫存。

若美國的政客真的想支持舉步維艱的樓市，他們便需要構思出更有創意的辦法，而不是單單降低借貸成本。事實上，美國的樓市並不需要QE3或更低的按揭利率。若美國政府贊助住房機構如房利美等，放棄在市場上低價傾銷斷供的銀主盤，反而會有助樓市復蘇。

5. 國際壓力：伯南克在全球央行年會上沒有表現出十分鴿派，最重要原因是上述的恐慌性購買行為。的確，若投資者大舉購入已經嚴重高估的避險資產（如黃金、瑞士法郎、日圓等），是今天的問題之一，聯儲局實在沒有理由透過美元進一步貶值，來鼓勵這種行為。相反，美國需要增加全世界對美元的信心，這是愈來愈清楚的。

我認為，相對於印發新一輪的美元，全球的央行行長有更加迫切的問題要處理。特別是在這個金融業的傳統颶風季節，即每年的9月初至10月底，央行可做

兩件事，避免危機的重臨：

歐央行須無限量提供短期融資

第一、歐洲央行必須制止成員國之間就緊急援助個別成員國的爭論無休止繼續下去，它可以為歐元區的銀行和政府設立一個完全可信的短期安全網。當然，歐洲央行不能解決歐元的危機，因為若要推行「財政聯邦制」（Fiscal Federalism），這重大決定必須由政府作出。德國憲法法院將會討論歐洲貨幣聯盟（EMU）現時的緊急援助方案是否合法，就十分引人關注。

但各央行行長須知道，這類政治決定可能需時幾個月或甚至幾年，市場則是每日運作。歐洲央行至少要顯示出，在「財政聯邦制」的政治和體制條件仍醞釀時，它願意提供無限量的過渡性融資。這樣，歐元就會轉弱，但其程度可以控制，歐洲最薄弱的幾個國家將能夠回復一些競爭力。

G7須遏止資金流入瑞郎日圓

第二、G7（七大工業國）的央行和財長一定要顯示出它們的能力和意願，阻嚇投資者將熱錢堆進瑞士法郎和日圓，拋售美元和歐元。這不是要定下固定的匯率，匯率最終會由宏觀經濟的基本因素決定。這只是要讓公眾認識，金融市場有時會出現失衡，但當這些失衡情形對全球經濟構成嚴重威脅時，有關當局能夠採取有效行動，來限制或扭轉這些失衡情形。

不論我們對美元和歐元作為儲備貨幣的長期前景有何看法，或者對美國總統奧巴馬和歐盟的貨幣政治有何看法，有一點是清楚和肯定的是，若日圓和瑞士法郎取代美元和歐元，作為主要的儲備和運算單位，全球經濟將不能正常運作。

簡而言之，要令一些過於激動的投資者冷靜下來，需要的是成熟的監督，而不是QE3等更多幼稚的噱頭。