

中國改革步伐似鐵娘子時代



內地的新領導層宣布了一籃子改革政策，為私營企業提供更開放的機會，並進一步解除金融方面的限制，仿如戴卓爾夫人（圖）1981年在英國推動的改革。
（彭博社）

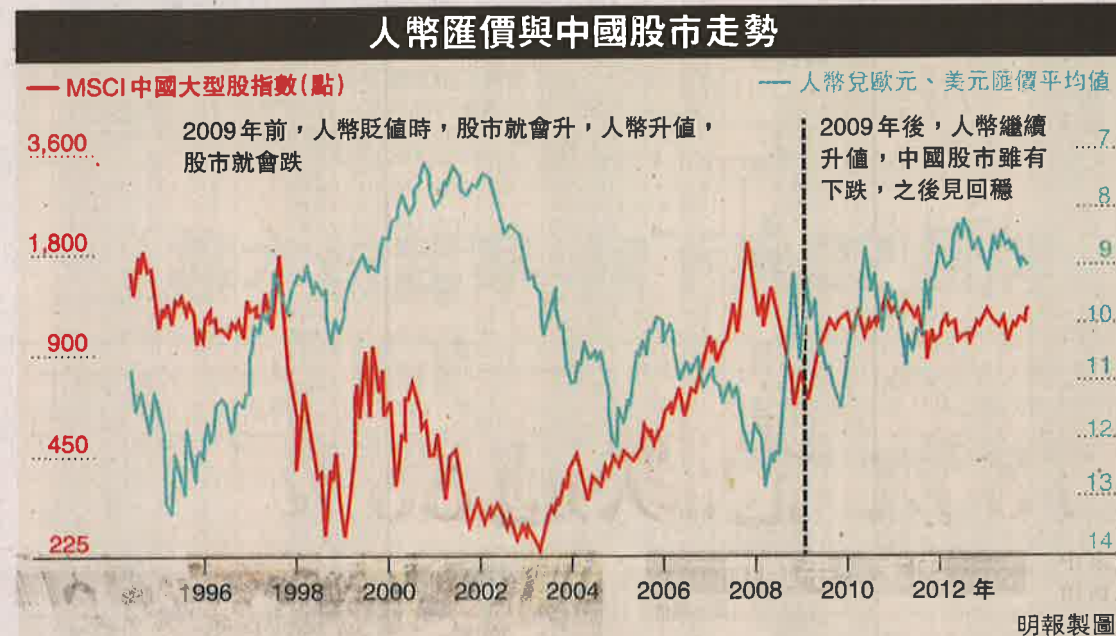
國際視野



潘迪藍
Gavekal Dragonomics
資深經濟師

最近幾個星期，中國一直是大新聞的來源。除了東海防空識別區之外，內地的新領導層還宣布了一籃子改革政策，我的北京同事們將之形容為「重磅炸彈」，旨在為私營企業提供更開放的機會，並進一步解除金融方面的限制，以免加劇中國的投資過熱。最近幾日，內地央行也明確表示，它希望透過新設立的上海自由貿易區，來推進資本流動更加自由化。

當我看到中國的情況，我好像看到了1981年的英國。改革之前，錯誤的貨幣和財政預算政策已持續幾年甚至幾十年，戴卓爾夫人試圖撥亂反正，削減各種補貼和政府開支，容許利率自然上升，並開始解除對英鎊匯率的管制。1981年3月，364個「著名」的經濟學家（絕大部分屬於凱恩斯主義的派別）向鐵娘子發表了一封公開信，嚴厲批評她的政策，並警告將會出現經濟災難。信件發表時，英國的股市和經濟正接近跌至谷



底，但之後英國的經濟即一直轉好。

現在說回中國。在金融海嘯之後，中國當局意識到，中國式增長模式的前提是，美國和歐洲的經濟都由稱職的人管理，以前這是事實，但現在顯然已經不是了。因此，中國的「重商主義」（Mercantilism）經濟模式受到了威脅。若繼續抑制融資成本，以建立龐大的工業園區生產貨品，賣給負債累累的西方消費者，意義實在不大。中國開始轉向一個利率與經濟增長掛鉤、減少或取消補貼、容許貨幣匯率走向公允價值（即不為出口業而犧牲國內消費者的購買力）的制度。

中國股市回穩 或將擺脫美元依賴

1981年3月的反對鐵娘子的那封公開信，好像也已在中國出現了。大多數「傳統教派」的經濟學家都說非常看淡中國——因為主要經濟體當中，只有中國收緊貨幣政策，而不是瘋狂增發貨幣。然而，最近，金融市場卻似乎喜歡中國：中國的投資愈來愈由資本回報率主導，資金成本，不論是透過匯率還是短期利率，都愈來愈多地由市場主體來決定，而不是由一批政府官員或者經濟學家出身、自以為無所不曉的央行行長決定。

看看下面的圖表就知道，在重商主義的年代，

打中國牌是非常簡單的。當人民幣貶值時，中國的股市就會上升；當人民幣升值時，中國的股市就下跌。但自從2009年開始，這個模式就有所改變。人民幣雖然下跌，但內地股市跟着下跌了一輪之後回穩，後來更開始回升。在海外上市的中國公司的股票，現時更大大跑贏其他新興市場，而絕大部分新興市場仍然依賴美元的流動性。結論是，中國可能準備擺脫依賴美元流動性的枷鎖。如果真的是這樣，這將是大新聞。

人幣融資增 買亞洲股市

下一步，中國將會加速人民幣的國際化，以協助其他新興市場，尤其是亞洲國家。根據「環球銀行同業金融電訊協會」（SWIFT）12月3日公布的數據，人民幣在國際貿易交易中的使用比例，已經由以往的微不足道，迅速擴大至今年10月份的8.66%，超越了歐元的6.64%（但美元的使用比例仍然高達81.08%）。

如果人民幣融資繼續以這個速度增加的話，那麼亞洲區的股市就可以看好。因為這意味着，亞洲的新興市場已經有另一個切實可行的方案，代替對美元融資的倚賴。對於勇敢的人來說，現在應該買入亞洲區的股市。