

戰雲密布心慌慌 投資有道莫徬徨

投資者日記

畢老林

3月4日，周二。銀行家羅思齊（Nathan Rothschild）說過：「槍聲一響，馬上入市。」克里米亞劍拔弩張，投資者該聽智者之言，備齊「彈藥」靜候俄軍打響第一槍；還是風頭火勢，避險重於一切？

過去數天，環球股市隨烏克蘭局勢演變劇烈波動，但歷史告訴大家，炮聲中買入輸少贏多。換句話說，面對重大地緣政治危機，抓緊機會趁低吸納乃明智之舉。投資公司 Evergreen-Gavekal 舉了兩個足以證明此說的例子：

槍聲一響馬上入市？

一、1962年古巴導彈危機，標普500指數於10月16至23日急挫6.5%。那是這場足以毀滅世界的危機最黑暗的七天。10月23日，甘迺迪總統發出最後通牒，美股起初無甚反應，惟四天後赫魯曉夫退縮，危機迎刃而解，全球得以避過一劫。對峙期間，美蘇皆未發一槍，但甘迺迪的最後通牒，效果形同羅思齊口中的 sound of gunfire，美股在赫魯曉夫「拒絕再玩」前已喘定，標普500指數於隨後半年急升30%。

二、1991年波斯灣戰爭，伊拉克在1990年夏天入侵科威特，以美國為首的聯軍翌年初始向侯賽因採取軍事行動。在西方部署攻伊的半年間，「羅思齊信徒」選擇戒急用忍，耐心等待波斯灣傳來的第一響炮聲。與古巴導彈危機稍稍不同的是，美股於甘迺迪發出最後通牒四天後即展開升浪；1991年波斯灣戰爭，股市要到聯軍勝利在望才開始反彈。然而，標普500指數於1991年整個夏天漲了25%，不遜古巴導彈危機前後美股的表現。

國際關係專家大都認為，俄羅斯的野心若局限於克里米亞半島，烏克蘭危機估計走不出2008年俄軍出兵格魯吉亞的模式，對全球威脅「有數得計」。本報作者、史丹福大學國際安全和合作中心研究員薛理泰在《信網》發表〈俄羅斯強化對克里米亞的控制〉一文，基本思路跟前面所述大同小異。按薛氏的說法，美國若為了烏克蘭聲稱擁有主權的克里米亞，毅然把全球戰略重心從亞洲向東歐轉移，非但大大的犯不着，在國家戰略具體操作層面亦不可行。依其判斷，在美國決策者眼中，

亞洲均勢失衡乃山姆大叔的心腹大患，相比之下，克里米亞控制權以至主權歸屬僅為「鐵芥之疾」。

薛理泰是國際問題專家，所見自有扎實依據。可是，順藤摸瓜，老畢認為有若干地方值得補上一筆。

薛公於文內提及，克里米亞本就屬於俄羅斯而非烏克蘭，所以出現今天局面，全因前蘇聯為慶祝烏俄結盟三百周年，赫魯曉夫同志「喝多了」，把克里米亞劃歸烏克蘭。蘇聯解體後，烏克蘭一直未有將克島歸還俄國。

普京向俄羅斯聯邦委員會（參議院）提出緊急請求，參院即日批准採取包括軍事行動的所有措施，意味俄軍在烏克蘭境內動武，獲民意強烈支持。老畢想補充的是，站在普京的立場，俄國出兵非但有強大民意撐腰，以絕大部分俄民從根本上認定克里米亞乃俄羅斯領土，赫魯曉夫同志「喝多了」，壓根兒就不應該發生。到了今天這個關口，普京若因經濟制裁、外交孤立等奧巴馬口中的「後果」而退兵，那便等於逆民意而行，普京還能在俄羅斯「混」嗎？

俄國不能撤西方不能打

然而，必須看到的是，俄羅斯退兵機會固然微乎其微，但莫斯科的軍事干預若僅限於克里米亞，就像薛公所言，美國、歐盟焉能為了區區克島，跟核大國俄羅斯正面交鋒？那等於說，跟普京撤軍相比，西方陣營因克里米亞與俄國爆發軍事衝突，就更加不可想像了。

假設情況確實如此，在烏克蘭局勢上，普京想必早就算準西方的反應。常言道，不怕一萬只怕萬一，誰能肯定俄羅斯不會得寸進尺，於拿下克里米亞後揮軍東進，將整個烏克蘭吞下？奧巴馬等西方領導人警告普京，俄國如不臨崖勒馬，便得為軍事行動付出代價。可是，此等「威脅」對俄羅斯的打擊，只怕還不如俄股一天劇挫一成、央行大手加息1.5厘來得直接。

奧巴馬打外交牌的功力，從去年敘利亞總統巴沙爾



三番四次證明美國所謂的「紅線」（巴沙爾政權一旦動用化武，美國即施以空襲）不過虛張聲勢，可見一斑。若非普京介入，騎虎難下的奧巴馬能否顏面不失地下台，難說得很。然而，巴沙爾買誰的賬，畫公仔毋須畫出腸。對奧巴馬在外交方面有多少斤兩，普京還不心裏有數？從群眾示威、前總統「失蹤」至黑海戰雲密布，前後不過兩三周，烏克蘭局勢演變之速，顯然已超出西方預期，今後發展未許樂觀。

對投資者來說，克里米亞局勢有何啟示？老畢認為有兩點：

一、從歷史上看，槍聲一響馬上入市雖輸少贏多，惟世界下一分鐘將發生什麼，無人說得準。那可以是金融世界發生系統性災難，一如2008年；也可以是戰火一觸即發的地緣政治衝突。金融海嘯期間，投資者信的是美金而非黃金，持有美元/美債方能「保命」。可是，從烏克蘭局勢可見，一旦遇上地緣危局，投資者大有可能信黃金多於美金。

在意想不到的事件面前，哪種避險資產救得了命，因危機性質而異。關鍵是，投資組合內不能沒有一定比重的黃金美債。不為什麼，買個保險以求安穩，已是足夠的理由。

天然氣出口受惠股

二、俄羅斯多次在地緣紛爭打能源牌，克里米亞亦不例外。烏克蘭位處俄國對西歐天然氣輸送的要塞，每次爆發地緣危機，該國皆首當其衝。歐美正在考

慮的方案中，強化美國液態天然氣對歐洲出口，受到高度重視。

頁岩油氣帶來能源革命，美國天然氣產量近年激增，奧巴馬政府早就有意開拓外國市場，大量新的液態天然氣出口設施正在籌建中。在價格上，液態天然氣不可能像美國本土天然氣般廉宜，運輸效率亦不能相提並論，惟西歐用家有了這個選項，俄羅斯打能源牌的空间必受制約，符合西方利益。

國能源革命「贏家」數不在少，但吃正天然氣出口概念的，首推獲能源部批准從路易斯安那州輸出液態天然氣的 Sempra Energy（紐交所代號 SER）。從【附圖】可見，股價表現相當對辦。

