

以經驗戰勝希望 投資應轉保守



◀ 俄羅斯總統普京（中）若放棄克里米亞，就意味總統任期即時結束。在這種背景下，不論西方的外交或經濟制裁多麼嚴厲，普京都不會放棄新獲得的土地。

（資料圖片）

▶ 英國首相張伯倫在慕尼黑與希特勒談判，回國後揮舞着《英德互不侵犯宣言》，以為已經確保了和平。這就是「希望戰勝經驗」。

（網上圖片）



國際視野



潘迪藍
Gavekal ·
Dragonomics
資深經濟師

作家王爾德（Oscar Wilde）曾說，婚姻是「想像力戰勝智力」，再婚則是「希望戰勝經驗」。相比之下，論金融和地緣政治，經驗卻必然勝過希望，現實主義必然勝過一廂情願。一個值得憂慮的例子就是，俄羅斯入侵烏克蘭。烏克蘭之所以落入如此境地，正是因為美國和歐盟的政策完全是一廂情願。美國和歐盟認為，俄羅斯總統普京會顧慮外界的看法，或者至少擔心，美歐制裁將傷及俄羅斯經濟以及他的寡頭朋友財富；美歐一廂情願地以為，「民主和自由」會戰勝獨裁和恃強凌弱。

1962年以來最危險政治事件

金融市場卻無法承受這種一廂情願。羅斯柴爾德（Rothschild）家族曾雖有一句著名忠告——「街上流血，就應買入」（Buy when there's blood in the streets.），烏克蘭周末發生的事件仍引致大幅避險反應。這非常合理，因為俄羅斯吞併克里米亞，乃是冷戰結束後最危險的地緣政治事件，甚至可以說是1962年古巴導彈危機以來的最危險地緣政治事件。

這只會有兩個可能的結果，長期來說，任何一個結果都會破壞歐洲的穩定。一是俄羅斯快速佔據上風，重劃邊界，運用否決權力影響包括烏克蘭等鄰國。其二，則就是西方支持的烏克蘭政府反擊。這個面積第二大的歐洲國家，

將陷入一種南斯拉夫式的內戰，最終將引入波蘭、北約甚至美國的勢力。

普京絕不會撤出克里米亞

其他結果都是不可能的。比如，要俄羅斯撤出克里米亞，這是不可思議的。若普京現時放棄克里米亞，那就意味總統任期即時結束。這是因為，俄羅斯民眾都幾乎一致地認為，克里米亞仍然屬於俄羅斯，只是在1954年交由烏克蘭管轄，更不用說俄羅斯軍方和安全機關的態度。

事實上，不論正確與否，很多俄羅斯人都認為，烏克蘭大部分的面積都「屬於」他們。在這種背景下，不論西方的外交或經濟制裁多麼嚴厲，普京都不會放棄新獲得的土地。西方媒體嘲笑普京犯了戰略錯誤，但烏克蘭危機實際上是現實政治的典型例子。普京創造了一個兩難局面，西方國家若不默許俄羅斯接收克里米亞，就只能選擇全面戰爭。

指望北約對俄羅斯軍隊以軍事打擊，甚至比期望普京撤出克里米亞更為不可思議，俄羅斯看來已經在這一輪對抗中勝出。

全面戰爭仍可能爆發

現在唯一的問題是，烏克蘭的新政府是否會接受失去克里米亞，還是會試圖向其國內說俄語人口報復，為普京提供一個入侵的藉口，從而觸發全面內戰。本次烏克蘭危機，到底是「羅斯柴爾德式」的買入機會，還是將風險資產脫手的最後機會，這是必須考慮的關鍵問題。

現在的情況下，較大的可能是以和平方式解決——西方默許俄羅斯吞併克里米亞，而烏克

蘭則在基輔成立一個獲普京接受的新政府。另一個較不可能的結果是，全面戰爭爆發，這將對歐洲和全球的經濟、能源價格、股票價格及其他價格已經相當高的風險資產，構成相當大的衝擊。因此，現時應該保守一點，對於任何一種結果都作好準備，維持平衡的投資組合，股票和長年期的美國債券各佔一半比重。

股票及美國長債應各佔一半

回顧歷史上相若的嚴重地緣政治對抗事件，投資者通常都做得很好——等到風險上升至高峰時，方才入市。

例如，在1962年的古巴導彈危機中，從10月16日危機開始，到10月23日危險最大（美國總統甘乃迪向蘇聯最高領導人赫魯曉夫發出最後通牒），標準普爾指數下跌了6.5%。之後，市場就穩定下來，但沒有真正反彈。直到4天後，情況變得明朗，赫魯曉夫標明退讓。隨後6個月，標準普爾指數累積上升了30%。

同樣地，在1991年的海灣戰爭，要直至開始轟炸巴格達、美軍看來肯定可以速戰速決，股市才開始反彈，那個夏季一共上升了25%。因此，投資者若是在1990年8月薩達姆最初派兵入侵科威特時入市，而一直持貨至6個月之後，他也沒有損失。

即使是更壞的情況，德國在1938年6月吞併捷克斯洛伐克的蘇台德地區（Sudetenland），美國股市也在1個月內開始反彈，至1938年9月29日累積上升了24%。一天之後，英國首相張伯倫（Arthur Neville Chamberlain）從慕尼黑回國，揮舞着他和希特勒簽署的《英德互不侵犯宣言》，宣布「這是我們的時代的和平！」這就是「希望戰勝經驗」。