



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。
 曾經在星展，法興，瑞銀及軟庫金匯等投行研究部
 擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。
 後轉往凱思博投資管理擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。
 本欄讓讀者有機會一窺對沖基金行業全貌及傾聽業者心聲。
 筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

政客的謬論

美國總統選舉進入白熱化階段，一如所料奧巴馬 (Barack Obama) 與羅姆尼 (Mitt Romney) 在頭兩輪全國直播辯論中皆以打壓中國 (China-Bashing) 為重點。除了陳腔濫調的指摘中國搶走美國製造業職位外，羅姆尼更揚言假若當選，必定第一時間將中國列作滙率操控國，然後大施懲罰關稅以保障美國勞工。他又稱中國為騙子甚至鼓吹停止售賣國債給中國 (即不再向中國借錢)。

債仔比債主更兇惡，只有美國人能做得到。毋須有經濟學位，大家都知道兩位政客鬼話連篇。可惜他們要爭取的藍領選民可能連基本常識都沒有，甚至乎連中國在地球哪一方都不知道。將美國經濟問題推卸給中國，繼而激發起民族情緒，這種政治牌最容易吸引年輕、單純和偏激的選民支持 (日本高官參拜靖國神社及日本政府私有化釣魚島的目的同出一轍)。

中國出口對美好處大

美國政客的經常性政治謬論：中國以廉價成本和人為低滙率搶走美國製造業職位。事實為：一、人民幣過去4年已升值11%；二、中國出口往美國的數額中，包括一大部分由外國進口的原材料價值，生產加工利潤只漸很少部分。以 iPhone 為例 (出廠價已包括所有進口零件成本)，絕大部分利潤都由蘋果自己獲得，其餘一大部分由進口的晶片，屏幕及高科技零部件公司賺去，台灣鴻海集團的中國生產費用只是鳳毛麟角。中美實際貿易差數字遠比表面數字低很多。

三、全球一體化，就算生產不在中國，流程也不會回歸高成本的美國而是轉移到更便宜的生產地。所以美國的貿易逆差趨勢是不會改變，問題只是對手是誰；四、低廉的中國產品直接減低美國的通脹壓力，對當地消費者和經濟只有百利而無一害。羅姆尼說不售賣美債予中國，已經是完全違反自由金融市場定律，他根本就辦不到。

他作為美國巨型私募基金 Bain Capital 的前首席行政官 (1984年至2002年) 及創辦人之一，本身就是中國製造業發展的最大得益者。政客在選舉時大開空頭支票及謊話連篇，且看過分吹噓的當選者，日後怎樣找下台階來自圓其說。

德國須承擔歐債後果

金融大鱷索羅斯 (George Soros) 最近又重申歐債危機正在摧毀歐盟，德國必須承擔解決危機的責任，否則應自己脫離歐元。他認為危機正將歐盟推向長期經濟蕭條，而她的出現純粹是自我產生的。歐債的政治謬論是：歐豬各國政府經歷多年揮霍及財赤才導致今天的危機。按德國的說法，財赤國必須緊縮開支才能解決問題。

據經濟學家克魯曼 (Paul Krugman) 在《End This Depression Now!》一書的分析，歐豬五國的國家負債比例 (相對於GDP) 在2007年之前多年一直在下降中，西班牙及意大利的財赤比例比起美國，英國及日本等更低，市場出現拋債恐慌是因為她們沒有貨幣自主權，不能透過量化寬鬆手段去增加貨幣流動性來解決問題。

藉着歐元的穩定，這些歐豬國家多年來吸引外資流入，造成資產價格及工資上升以致缺乏競爭力，現在又不能透過貨幣貶值去解決，有如走進死胡同。德國不願立刻解決危機，一來對高通脹的過度恐懼；二來由於危機，歐元被貶值，有利其出口競爭力；三來危機帶來超低的德債利率，有利經濟。假若德國應承發行歐元共同債，利率必高於現時德債孳息，而歐元必反彈，不利其出口，最後通脹必然上升。

但德國脫離歐元誘因亦不高，除了在政治上須承擔分解歐盟的大罪，脫離歐元後，新馬克必然大幅升值，大大打擊其出口，而且德國央行及銀行體系必須替大批手上持有的貶值或違約的歐豬債券撇帳。進亦難，退亦難，所以德國寧願任由危機延續下去。RM

政客在選舉時大開空頭支票及謊話連篇，且看過分吹噓的當選者，日後怎樣找下台階來自圓其說。