



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師，
專長於中小型股研究。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。
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

量化寬鬆的意義

過去兩個多星期，歐洲央行(ECB)，美國聯儲局(Fed)及日本央行(BOJ)宣布了不同版本的量化寬鬆措施(QE)，令市場風險胃納回升，股市及商品價格齊彈。筆者很多基金朋友仍處於半信半疑的狀態，主要由於世界經濟，尤其是內地在一時三刻仍然看不到有任何復甦的跡象。中國經濟前景，將為決定股市未來去向的最大動力。

歐洲央行的直接貨幣交易(OMTs, Outright Monetary Transactions)雖然沒有立刻購入歐國債券(救援國家需要先接受苛刻條件)，但因其可在市場上無限量購入3年期或以下國家短債，所以其作用有如購入認沽期權，將債券下瀉的風險限制，因此市場風險溢價可得以大降。聯儲局宣布的QE3與之前兩次QE有所不同，因為今次沒有定下時限，將會每月在市場購入400億美元總值的按揭抵押證券(MBS)，直至失業率得以改善(但並未有定下失業率目標)才會終止。

誰人上台量寬依舊

筆者認為QE3對美國經濟的刺激會比上兩次有效，因為這次沒有設下時間及限額，所以理論上可以無限量買債。從市場博弈上看，因為歐洲央行及聯儲局的量化寬鬆額度皆不設上限，因此對市場發揮了訊號作用(Signaling)：一、讓市場不敢再輕易拋空及沽售歐豬債券，從而令其孳息率下降；二、建立消費者及投資者通脹預期，因而加速消費及把資金由低風險資產(如美債)轉移往高風險的股市和房地產市場，從而產生財富效應，有助消費及刺激樓市，最後促進經濟復甦，減低失業。

QE3的出台帶來很多爭議。美國共和黨總統候選人羅姆尼(Mitt Romney)就極力反對QE，公開宣稱假若他當選，一定炒掉現任聯儲局主席伯南克(Ben Bernanke)。當然這些說法是政治姿態多於一切，因為他的目的是阻嚇伯南克在大選

前不要施行QE3幫助奧巴馬(Barack Obama)連任，因QE3令股市及資產價格上升，對他選情不利。可惜事與願違，羅姆尼的如意算盤打不響。

筆者斗膽猜測，如羅姆尼當選，他仍然會委任伯南克，甚至支持實施更多QE。諾貝爾經濟學獎得主克魯曼(Paul Krugman)在他《End This Depression Now!》一書已經分析得非常清楚，在經濟蕭條期間光施行緊縮只有死路一條(有如要求末期癌症病人節食減肥一樣)。增加貨幣供應從而刺激消費增加，才能使經濟增長恢復。雖然短期國家赤字及負債會增加，但因整體經濟上升，負債對國內生產總值(GDP)比例反會下降。

歐債的最大問題是，德國一直不肯帶頭承擔弱國債務(如發行歐元共同債券)，只不停逼迫弱國節約，弄至民不聊生。「金融大鱷」索羅斯(George Soros)最近就發表《Why Germany Should Lead or Leave》一文。與筆者看法一樣，他認為若德國不願承擔責任解決危機，不如乾脆脫離歐元區，然後讓歐元大幅貶值來解決問題。德國的取向正在逐漸把歐盟分化成兩個階級——債權國及負債國。前者享受低息及其帶來的繁榮(德國)，後者須補貼前者支付高息及經濟蕭條(歐豬各國)。最終後者人民必然忍受不了，起義作反，所造成的政治震盪將比沒有歐盟更糟糕。

可增投資風險資產

市場一般期待10月「十八大」後，新中國領導人上任將會有所作為，施行更多寬鬆政策來刺激經濟。QE3的出現將會令中國再一次面對進口通脹之苦，領導人對放鬆貨幣將會加以三思。因此較有可能的是再次透過基建投資或出口退稅等財政措施來令經濟復甦。無論如何，QE3將會造成弱美元及高通脹。投資者可做的就是增加風險資產投資比重，如股票，商品及非美元外幣(澳元、加元、日圓等)，而香港地產價格亦將會更難以下跌。■

QE3的出現將會令中國再一次面對進口通脹之苦，領導人對放鬆貨幣將會加以三思。因此較有可能的是再次透過基建投資或出口退稅等財政措施來令經濟復甦。