



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，
特許財務分析師，

擁有14年國際投行分析員及5年對沖基金管理經驗，
專長於中小型股票研究。

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。
筆者微博：weibo.com/raymondjook

歐元的終極分裂

歐債危機對環球股市的震盪就有如狼來了一樣，現在市場已由希望希臘能獲得解救，演變為希望她盡快脫離歐元區，假若這個窮親戚一天不離開，市場就一天不會有安寧。希臘政客之反覆與其人民的輸打贏要，已令全球所有人不勝其煩。

美國諾貝爾經濟學獎得主克魯曼 (Paul Krugman) 在新書《End This Depression Now!》中。認為，在經濟疲弱時奉行緊縮財政政策只會是死路一條，會使經濟更差，失業率更高，消費更弱，最後形成死亡漩渦，墮進萬劫不復的大蕭條。

第三條路解決問題

他認為唯一能解決歐債和美債危機的方法，就是大量增加貨幣供應(即印鈔)。最後因貨幣貶值，通脹回升，消費一定會被刺激而增加，出口競爭力回復，債務同時相對貶值，到那時危機就會逐漸過去，經濟就會恢復增長。一切聽起來非常簡單，其實美國聯儲局主席伯南克 (Ben Bernanke) 使用的量化寬鬆政策 (QE) 正是這招數，但克魯曼覺得伯南克出手仍不夠重，不夠狠，因此美國的復甦仍然十分緩慢。

克魯曼的經濟觀剛好與德國總理默克爾 (Angela Merkel) 相反，她認為歐債危機源頭是，歐洲各國多年來太大花筒，要根治問題首要由緊縮開支着手。德國作為歐元區內最大經濟體，亦是少數財政穩健的國家，在政治上她一定不同意歐洲央行實施量化寬鬆，因為這等同叫德國替其他所有窮親戚結帳，用德國金錢去償還窮國債務。所以任由法國新總統奧朗特 (Francois Hollande) 怎樣積極支持歐洲共同債券和刺激經濟方案，默克爾肯定不贊同。

歐債問題最後要進入死胡同：一、希臘留在歐元區就要節約，這對大食懶的希臘人來說近乎不可能；二、不節約就要脫離歐元區，但這將造

成希臘銀行體系的崩潰，超高通脹及社會動盪，人民一夜財富大貶值，這也是希臘人不願意面對的事。所以希臘人非常人格分裂，既希望維持歐元所代表的購買力，穩定與身份，又希望所有福利及收入維持不變，這是一個沒可能存在的兩難局面。

但也不是全無去路，筆者想出第三個可能性，就是讓大阿哥德國獨自脫離歐元，恢復馬克。這樣做好處多：一、歐元區內除德國外，差不多全是負債纍纍的窮國，德國脫離歐元後將來就再也不用操心照顧這班窮光蛋。

二、德國離開歐元區，無人再反對刺激經濟政策，歐洲央行可以立刻大施量化寬鬆。歐元因此會大幅貶值，債台高築的各歐元國可回復競爭力，不需逐個接受拯救，拆除因火燒連環船引起的系統性危機。

三、德國財政健全，脫離歐元後馬克一定相對升值，德國人最害怕的通脹因此而降低，而對歐洲金融系統造成的震盪一定較窮國脫離為小，因為不存在債券違約問題，結果會是雙贏局面。現在市場最怕的不是希臘違約所造成的損失，因為她的經濟規模相對細小，最擔心的是一旦希臘破產所導致的信心危機，令其他大到不能倒下的國家產生骨牌效應。

量化寬鬆減購買力

歐豬各國為刺激經濟最終只有印鈔，這一定迫使以出口作主導，財政盈餘的國家(如中國和日本)貨幣大幅升值，出口競爭力最後大降。而這些盈餘國家通常亦是高負債國的債主。當負債國無力償還時就透過貶值貨幣和債務，亦即是將債主國的財富來個乾坤大挪移。債主國假若堅決不讓貨幣大幅升值，只有束手接受負債國量化寬鬆帶來的進口通脹。君不見中國和香港近幾年物價飛升，因我們的購買力正漸漸被量化寬鬆帶來的後果消化掉了。RM

歐豬各國為刺激經濟最終只有印鈔，這一定迫使以出口作主導，財政盈餘的國家(如中國和日本)貨幣大幅升值，出口競爭力最後大降