

祝振駒

博客：BLOG.SINA.COM.CN/RAYMONDJ2011

興騰投資管理(香港)有限公司董事總經理
特許財務分析師
曾經在不同國際投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長中小股研究，後轉職任對沖基金擔任基金經理，2010年創立興騰。

QE促使民粹主義抬頭

2008年環球金融海嘯以來，全球央行在不同時段推出量化寬鬆措施(QE)刺激經濟，其結果均近乎一致，例如資產價格膨脹(包括股票及房地產，尤其是後者)，債券享息率下降，貧富懸殊愈益嚴重，年輕人失業率持續及缺乏晉升機會。

樓價大升，令基層人士沒法置業並非香港獨有的問題，所有經濟發達或受移民歡迎的西方大城市都面臨同一問題(參看附表)。截至2015年底，香港住宅樓價(按本地貨幣算)過去1年及3年升幅，與全球其他9個城市比較，只排名尾二及第五。

資金泛濫令富者愈富

QE對實體經濟刺激有限，卻失發資產價格大漲，主因是銀行是商業機構，不願意將央行提供的大量低成本資金貸款給實體經濟的中小企業(因為它們倒閉及虧損的機會極大)，銀行只願意做低風險及無風險的生意，就算回報極低。所以愈是富有的高淨值客戶及資產負債表愈強的公司，愈容易獲得低息貸款及可以做高槓桿投資。

私人銀行的大客戶可以輕易借到接近零息的資金，然後用槓桿放大數倍投資債券、股票及房地產，保守的可能只賺取債券及融資成本的息差，進取的透過股票及資產升值後，再加槓桿。缺乏第一筆投資資金的人士，因為無法上車，所以逐漸被資產價格拋離。過去10年富者愈富，因為有錢人借到平錢後，再用平錢加上槓桿賺取更多的錢。

實體經濟增長有限，新增就業機會不足，而退休年齡又不斷推後，造成年輕人及低層人士高失業率及薪金增長有限。香港近年接近全民就業，本地年輕人相對西方的已算幸運得多。自由行及內地旅客雖然引發了不少排外的情緒，但假若沒有內地旅客的經濟貢獻，香港的失業率一定會大升，那時民怨可能會更深(2003年的50萬人大遊行正是由於之前6年的經濟不景氣所醞釀出來)。

貧富懸殊易生民粹主義

貧富差距太懸殊，社會缺乏就業及晉升機會，無產階級及沒有包袱的學生自然容易產生不滿及民粹情緒。加上經濟全球化，低技術的生產及製造業工種被低成本的發展中國家搶走。革命者不滿現狀，只能透過極端行為衝擊建制，推翻既得利益者，將經濟財富重新分配。

經濟先進國家例如英國，就因為移民搶走本地人福利及就業機會，引發脫歐公投，因為太多人不滿現狀，追求改變。歐洲不少地方的年輕人就經常上街示威及衝擊政府。美國共和黨總統候選人特朗普(Donald Trump)雖然為人聾張跋扈，但因為他的政綱屬反傳統及反建制，道出了不少中下階層美國白人的心聲，所以民調雖然仍然落後，但不能完全排除他當選的可能性。

特朗普當選股市僅是短期波幅

最近民調取得的民意，在最後一分鐘仍有改變的可能。假如議題太具爭議性(例如英國脫歐)，很多人在民調時可能不敢或不願意說出真正心中所想，以免遭受大部分跟隨共識者及親友的壓力。例如種族及性別歧視者心中明明是支持特朗普，但在朋友面前可能不願意承認。

有市場人士認為假如特朗普當選美國總統，環球股市將會大跌。筆者認為短期波幅可能有，但大部分特朗普的極端政綱都會在他當選後無法實施。美國的政治有極大的制衡制度，總統的施政一定需要通過參眾兩院，就算同屬一政黨亦不會容許有獨裁者出現。



全球主要城市樓價變化(至2015年12月底)

	上海	倫敦	悉尼	溫哥華	墨爾本	三藩市	多倫多	北京	香港	紐約
過去10年	237%	65%	86%	95%	105%	2%	77%	427%	226%	-16%
過去7年	149%	61%	80%	46%	57%	76%	61%	186%	172%	-2%
過去5年	57%	64%	50%	33%	25%	63%	44%	44%	81%	7%
過去3年	42%	54%	46%	25%	31%	47%	23%	25%	30%	11%
過去1年	18%	17%	14%	13%	11%	11%	9%	9%	7%	3%

資料來源：香港統計處、澳洲統計局、美國聖路易FED經濟數據、英國Halifax、加拿大國家銀行、中國指數研究院