

G20 峰會威力大不如前

國際
視野



Pierre Gave
GaveKal 亞洲區
研究部主管

法國是今屆 G20 峰會的東道國，其實是頗合適的。法國給我們一個無畏的漫畫英雄——高盧人 Asterix（《Asterix》是法國最受歡迎的系列漫畫之一，以主角 Asterix 命名，全球銷量超過 3 億本），一隊在世界盃期間繼續罷工的國家足球隊，以及一隊甚至不能同意比賽日期的世界盃橄欖球隊。

然而，像 Asterix 或法國橄欖球隊一樣，法國也有平息紛爭及打擊自我主義的歷史，只要這十分重要時。但不幸地，這個法國人的特點——爭吵之後又變得團結和融洽，今次卻沒有在 G20 領導人面前顯示。相反，卻全程呈現意見分歧。這可能標誌着今屆 G20 峰會和雷曼兄弟剛剛破產後那屆 G20 峰會有重大差異。

回想 2008 年底的黑暗和可怕日子，那時真有一種感覺，世界經濟失衡，真的非常接近崩潰。那時，各大報章的頭版的共同特點是，預測將會出現新一輪的全球經濟大蕭條，貧困會變得非常普遍，食物救濟窮人的場面隨處可見。

在災難已迫在眉睫的明顯威脅下，每個國家的領導人和中央銀行行長實質上都同意這套必須的政策組合：中央銀行發行大量貨幣，政府花大量錢，每個國家都要避免保護主義。世界各地的避稅天堂（如加勒

比海島國、瑞士、香港等）被強硬打擊（即使它們和當時的危機沒有關係）。

三年後的今天，我們又面對另一段困難日子。但不幸的是，今次決策者之間的不和，卻是無處不在和溢於言表。

與 3 年前比較 首腦不和溢於言表

在美國，政治光譜是在民主黨人和共和黨人之間平分春色。前者認為，現時的稅收並不够高。後者則堅信，是政府的開支過高，導致危機。兩者的立場相當兩極化，表面看來，真的沒有多少妥協或折衷的意願。當然，美國還有聯儲局。該局已顯示了，願意以無限量加印銀紙（增加發行貨幣），來掩蓋分歧。

在歐洲，最明智的人似乎都同意，持續的主權債務危機的解決方案是顯而易見的——德國需要為此埋單，形式可能是透過發行歐洲債券，或貨幣貶值，或財政聯盟。

畢竟，德國是從歐元區中獲益最多的國家，因為其出口產品的價格得以被壓低，並大量產品賣到幾個南歐國家。相反，歐元區發行統一貨幣時，那幾個南歐國家的貨幣卻全部被迫以過高的匯率作兌換。但德國人會有不同的看法，對他們來說，要為希臘等國家埋單，是難以想像的。

在中國，當經濟增長速度開始由高峰回落時，同時亦進入胡溫政府的最後一年，政策前景會比較模糊。必要的改革是否會繼續進行？抑或強硬派主導，提出保護主義和中央控制呢？兩者誰能主導呢？

在中東，土耳其日益劍拔弩張地炫耀軍力。總理埃爾多安的意圖是，不單止要在塞浦路斯和以色列海岸的天然氣（可能還有石油）中分一杯羹，更希望擴大該國橫跨泛阿拉伯世界和同屬穆斯林的前蘇聯國家的影響力。

這一切令我產生了一個觀點，我最近與客戶開會時

大多數都會提及——目前金融市場的萎靡不振和高波動，可能與經濟發展關係不大，這與大多數投資者的想法有分別。相反，大多數股市現時都處於低位，可能只是反映一種不利的「全球政策環境」。

全球政策環境不利

由美國聯儲局堅持延長操縱資金成本和價格（推行量化寬鬆和近乎零利率的政策）的時間（正如伯南克上周所做的）；到美國總統候選人羅姆尼（Mitt Romney）提出針對中國的保護主義措施；到中國領導人一時表現強硬、一時又容易滿足美方要求；再到整個歐洲「龜速」、匍匐地領悟到，在現行的操作程序之下，歐元根本不能正常發揮作用……。

我們現在其實是活在一個不太正常的世界——投資者須分析全世界每個國家的決策者所說的每一個字，然後即時調整投資組合。這現象怎能說是健康呢？

特別是在這時候，我們的經濟得了什麼病，應該使用什麼治療方法，是否有截然不同的看法，在過去上周的康城 20 國集團峰會充分顯露。事實上，G20 峰會令漫畫《Asterix》中經常發夢的流浪詩人（美國總統奧巴馬？）、說話尖刻的鐵匠（德國總理默克爾？）、敏感和緊張的賣魚小販（法國總統薩爾科齊？）以及不情願的村長（中國國家主席胡錦濤？）之間的打鬥場面顯得小兒科。

大國屆選舉年 政策不明朗

但正如美國經濟學家費利文（Milton Friedman）曾說過：「政客從來不懂汲取教訓，只有選民才會。」在未來 12 個月，好消息是，在希臘、美國、法國和德國都有非常重要的大選。當然，考慮到大選關係，參加 G20 峰會的政客總找機會上頭條新聞和嘩眾取寵，並嘗試將公開的分歧減至最小。

但是，我們不能動搖的感覺是，僅僅幾年間的改變



作者認為 G20 峰會難以有大進展。圖為美國總統奧巴馬（右）與德國總理默克爾於峰會內。（路透社）

這麼大。在 2008 年，我們知道，可以對 G20 峰會抱什麼期望（儘管當時峰會對離岸避稅天堂的攻擊，令天真的我有點意外）。

至於今天，坦白說，我很想知道，峰會的重點到底是什麼，與會國家希望達到什麼目的。注意，中國已經拒絕了歐盟的邀請，不會參與「歐元穩定基金」（EFSF）。

事實上，今屆 G20 峰會所能實現的，只是突顯了現在的情況已經演變得快過決策者很多很多。除非時移世易，嘩眾取寵的政客已無關重要，否則，我對股市能否反彈存疑。