

《信報》專欄〈文人經略〉

地緣政治學費貴 只睇經濟真濕滯

上週提到，身為國金中心一哥的倫敦慣吃四方飯，而且周身刀張張利，不怕歐盟各金融中心挑機。不過，正所謂「一物治一物，糯米治木蝨」，即使倫敦有著木蝨般靈活的身手、於夾縫中左右逢迎的本事，以及頑強的生命力，一旦遇上「濕熱黏滯」的糯米，便認真「濕滯」。究竟哪裡來的糯米令大英帝國也大呼冇計？

這個問題可以由佐治古尼代答；不過，不是前陣子在本欄出過場的荷李活巨星佐治古尼（George Clooney），而是被譽為金融界佐治古尼的英倫銀行總裁卡尼（Mark Carney）。話說在英國脫歐公投後一星期，市場引頸以待的卡尼終於出聲，更以「不確定性、經濟與政策」為主題（註一），表明自己不清楚公投對經濟的全部影響，總算開門見山。演辭認為英國何止禍不單行，簡直是「壞事成三」（Bad things come in threes）；意想不到的，卡尼口中天字第一號壞事，竟然不是脫歐後的經濟、貿易與商業損失，而是地緣政治不穩。此話若然出自我等環球政治經濟學派之口，倒算情有可原，畢竟三句不離本行；但出自當今英倫銀行總裁之口，卻不得不叫人另眼相看。

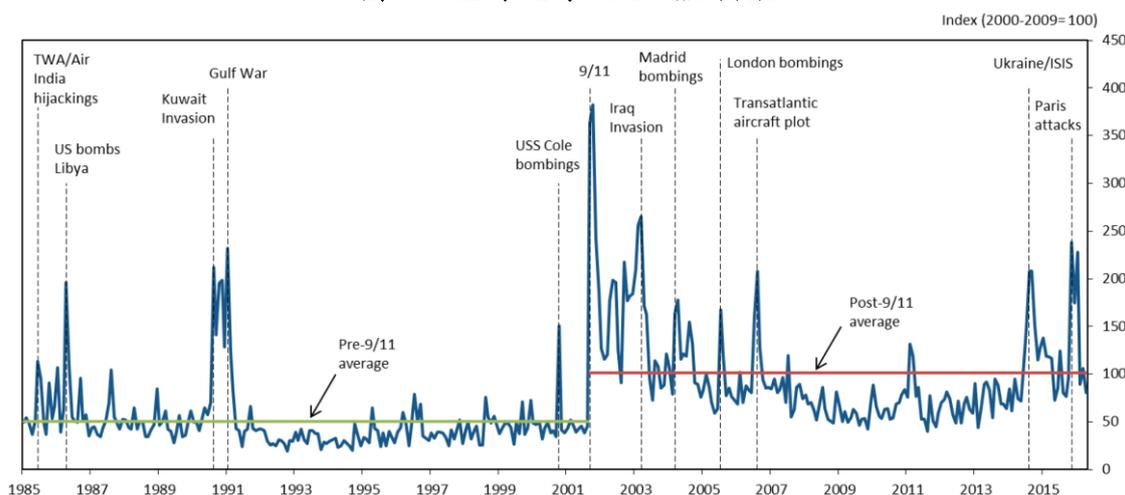
的確，近三十年來，至少有三位英國首相是直接或間接受地緣政治拖累而下台，包括1993年主張簽署馬城條約的馬卓安、2003年將英國拖入伊拉克戰爭泥沼的貝理雅，以及今時今日的卡梅倫，可見在國際金融吃得開，不代表在國際政治吃得開。以前還可勉強說政經分離，現在錯判政治形勢，定要見血。

撇開今次英國脫歐公投不說，2014年上半年烏克蘭危機導致大量資金湧入歐元避險，直接觸發歐央行減息放水，是德拉吉親口承認的事實（詳見2014年5月15日本欄）；去年7月初希臘國內外政治博弈引發違約恐慌（詳見去年7月9日本欄），希臘CDS價差即時爆升至2012年第四季以來高位；其他如2011年美國兩黨鬥爭導致美國被減柴、前年9月底安倍晉三再度當選日本自民黨總裁後，日圓展開維時三年的跌勢等等，均是足以引發全球金融市場波動的大件事。

事實上，卡尼在演辭中引述了聯儲局一篇未完成的論文，告訴大家地球的確很危險，皆因近十多年來全球地緣政治風險明顯上升。論文中兩位研究員統計了1985年至2015年期間美英十一份地區和國際性報章內載有特定字詞的報導頻率，經分析後編製出地緣政治風險指數，以量度全球每月與地緣政治衝突相關的風險程度（註二）。那些特定字詞為「地緣政治風險」、「地緣政治隱憂」、「地緣政治衝突」、「地緣政治不確定性」、「戰爭風險」、「軍事威脅」、「恐怖份子威脅」、「恐怖主義活動」及「中東與衝突」等。

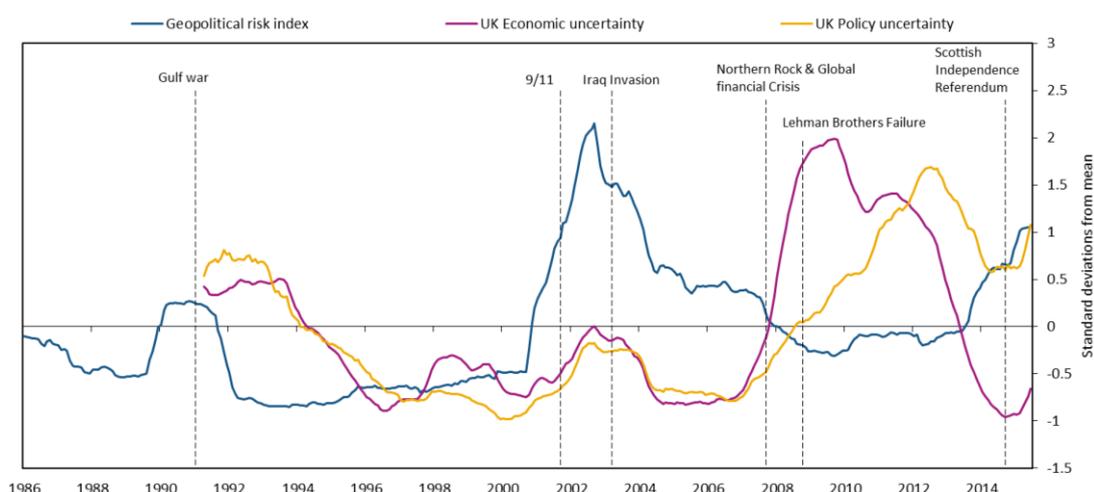
研究發現，在1990年海灣戰爭、2001年九一一事件、2003年伊拉克戰爭、2014年烏克蘭危機，以至去年巴黎恐襲前後，地緣政治風險指數均見急升；要留意，在九一一事件後，指數的波動區間明顯上移，意味近十五年的全球地緣政治風險明顯出現結構性上升（圖一）。

圖一：全球地緣政治風險指數



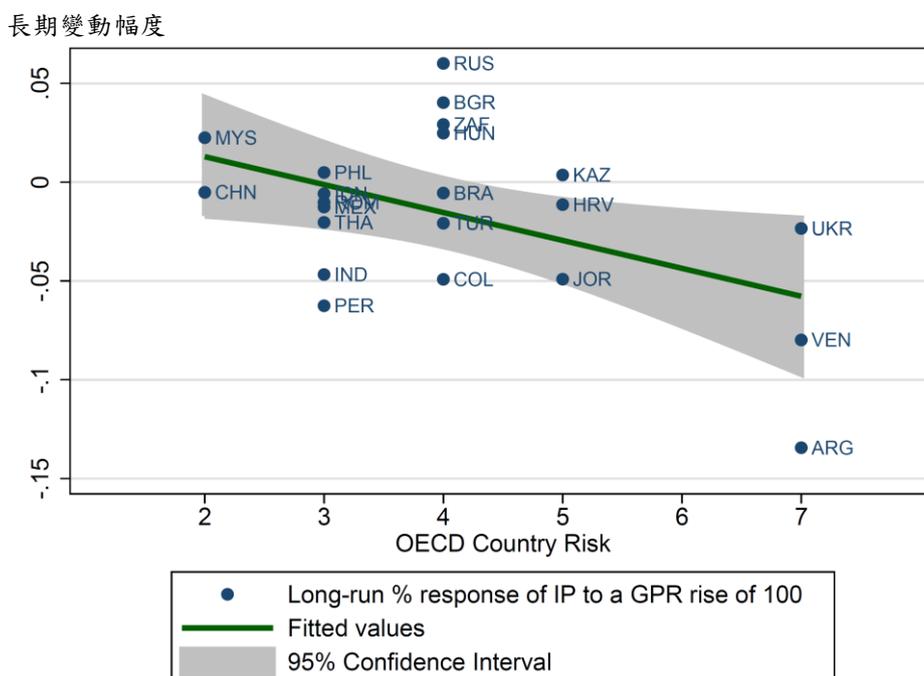
重要的是，根據英倫銀行內部計算，現時英國面對的地緣政治風險與政策不確定風險（量度方法詳見今年4月7日本欄），均遠高於經濟不確定風險（由英倫銀行根據富時一百指數期權引申波幅、英鎊期權引申波幅、企業盈利預測分散度、每年經濟增長預測分散度、預期失業人數、CBI所計限制投資的需求不確定分數，以及媒體報導提到經濟不確定性的次數等多項因素而得出），後者現時更處於近二十多年的低位（圖二）。換言之，未來英倫銀行要處理的，是國內外的政治與政策問題，而不是正常央行要處理的經濟與市場問題。為何近年經濟學者測央行政策屢測屢錯？這或可提供一點頭緒。

圖二：英國的地緣政治風險、經濟不確定風險與政策不確定風險



測錯又如何？後果可大了。研究發現，在宏觀層面，地緣政治風險上升會顯著影響美國、日本和新興市場的資金流動。概括而言，地緣政治風險每上升 100 點，將令美國及日本的經常賬對 GDP 比率上升 0.17%，但卻會令新興市場的經常賬對 GDP 比率下跌 0.18%；換言之，當地緣政治風險升溫，新興市場易見走資，而美、日則成為避險地。同時，地緣政治風險上升長線更會導致多個新興市場（圖三縱軸零線以下的灰色區域）的工業生產減少，尤以國家風險較高者為甚。

圖三：地緣政治風險每上升 100 點對新興市場工業生產的長期影響
工業生產長期彈性



由此可見，家陣我哋呢班打工仔，講股測市直頭係壞腸胃，只識 FA 與圖表點夠使？確係認真濕滯。幸好，外電報導脫歐公投後，歐美多位基金經理已警告政治事件已成為市場與經濟事件，不能再視而不見；部分基金更開始聘用有政治或軍方背景的分析員。未來年半，全球市場將有大量高層次的政治事件出台，你準備好未？

註一：Mark Carney, 'Uncertainty, the economy and policy', Speech given at Court Room, Bank of England, 30 June 2016.

註二：Caldara and Iacoviello, 'Measuring geopolitical risk', Federal Reserve Board, 10 May 2016, *mimeo*.

何文俊
環球金融市場部