

《信報》專欄〈文人經略〉

政治無知堅係罪 金融投資莫裝睡

上週提到，地緣政治乃糯米一坨，任你市場參與者身手如何了得，糯米終歸治木蝨。正所謂「風水佬呢你十年八年」，政治卻一天都嫌長；交易只看經濟不看政治，不用一天睇怕已重傷離場。有什麼比重傷離場更慘情？就是連續兩次重傷離場！C朗對此肯定相當清楚。本週初匯市走勢，足以叫一般政治盲連續兩次被抬出場。

先是日圓好友。對市場人士來說，上週日日本執政自民黨在參議院選舉大勝是 non-event，週一早上亞洲市時段日圓匯價毫無反應，僅有少數觸覺靈敏的媒體在當日晨早已報導安倍政府今次將安倍經濟學與選舉掛鈎，從而獲得民意授權加碼放水，但匯市仍要遲至中午聽見安倍親自講話和伯南克到訪日本央行的消息才如夢初醒；美元兌日圓隨即單日大挾兩百點，然後在週二再挾多兩百點。

其實，日圓在上週五美國公佈遠超預期的非農業新增職位數據後，曾出現短暫波動，但維時甚短（約一小時）且波幅有限（上下共百餘點），基本上原地踏步。不過，本週初由選舉結果引發的美元兌日圓走勢卻是大單邊，維時較長，技術上更觸發見底回升的訊號。換言之，上週五的所謂重磅經濟數據根本可睇可唔睇，甚至唔睇好過睇，少做少錯也；本週初的日本參議院選舉結果卻是影響市場的重大事件，睇少陣或睇遲咗，隨時血流成河。

然後到英鎊淡友。週一傍晚時分，利雅華突然退出英國保守黨黨魁之爭，文翠珊眾望所歸，連卡梅倫也提早退位讓賢，政治不明朗性稍減，即見英鎊急彈。執筆之時，鎊匯在不足三十小時內已挾升超過四百點。須知道，英國脫歐公投後，沽英鎊買日圓是市場一大擁擠避險交易；殊不知兩件政治事件，令交易員日半內兩邊各輸四百點，交叉盤更輸超過八百點。由此可知，交易不談政治，隨時避險變冒險，死咗唔知乜事。

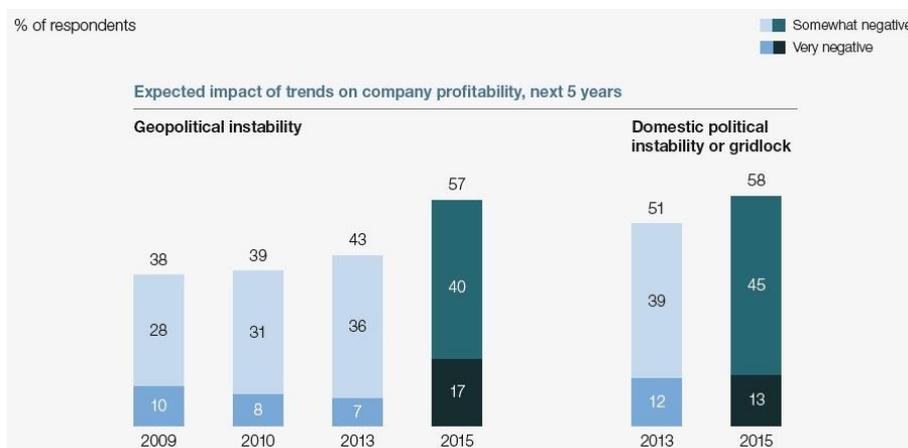
當然，市場也不盡是政治冷感的人，尤其是正正經經做生意的商界人士，對「政政經經」更不會主次不分。McKinsey 公司去年對 1,300 多位企業行政人員進行意見調查，查詢他們預期未來五年哪一項宏觀形勢會對他們的環球業務構成重大或非常重大影響（註一），結果竟然是地緣政治不穩拍住科技發展，雙雙居於首位；而與 2013 年同一個訪問比較，前者受關注程度的提升更顯著超出其他經濟、科技等範疇，反映過去幾年全球商界對地緣政治的影響出現覺醒（圖一）。

圖一：企業行政人員認為不同宏觀形勢對環球業務的影響預期



事實上，在很多人仍然覺得政治虛無飄渺、不著邊際，甚至可以不理之時，商界行政人員對政治不穩可能帶來的影響，卻相當「滄底」。調查顯示，在2009年，認為環球地緣政治不穩對企業盈利帶來的影響略為負面的受訪者僅兩成八，認為非常負面的更只有一成。不過，到了2015年，認為略為負面的比例大升至五成七，認為非常負面的亦升至一成七。除此之外，認為內部政治不穩或政治僵局會對企業盈利帶來略為負面或非非常負面影響的比例，亦由2013年的五成一上升至2015年的五成八（圖二）。

圖二：企業行政人員認為內外政治不穩對盈利的影響預期

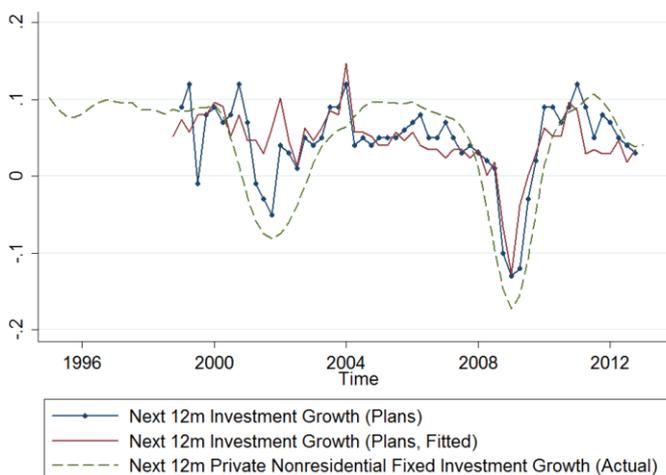


企業行政人員「滄底」，對經濟和市場有影響嗎？肯定有。去年6月，三位學者在NBER發表了一份工作論文，指出企業首席財務總監對未來盈利的預期，絕對會影響企業投資（註二）。學者根據1996年6月至2013年間Duke/CFO Magazine Business Outlook Survey所載有關企業首席財務總監的意見調查，再與由標準普爾編製的Compustat財務數據資料庫所載的企業盈利與資本開支數據作出比較分析，發現原來首席財務總監對未來十二個月的盈利預期會影響企業未來十二個月的投資計劃（圖三），而後者會進而影響企業的實際投資金額，亦即資本開支（圖四）。

圖三：首席財務總監盈利預期與投資計劃



圖四：首席財務總監投資計劃與實際投資



十九世紀英國著名詩人勃朗寧 (Robert Browning) 說過：「無知並非純真，而是罪惡」(Ignorance is not innocence, but sin)。在個人生活上、群體社會中，無知固然要付出代價；在投資市場中，無知的代價亦可以相當沉重。面對宏觀洪流，連正正經經的生意人也有正確的覺醒，市場人士還要裝睡嗎？

註一：<http://www.consultancy.uk/news/12167/mckinsey-geopolitical-risks-expected-to-impact-profits-globally>

註二：Nicola Gennaioli, Yueran Ma, and Andrei Shleifer, 'Expectations and Investment', NBER Working Paper No. 21260 June 2015.

何文俊
環球金融市場部