

特朗普主義會否 奪去達沃斯精英 主義的光環？

2017年1月



杜納恩

(Neil Dwane)

環球投資策略師

杜納恩認為全球政治領袖和政治說客在瑞士達沃斯舉行的世界經濟論壇上感到山雨欲來，這其實來自民粹主義形成的新一輪政治震盪；它帶來的威脅可能把過去數十年的親全球化氣氛一掃而空，投資格局亦隨之產生變化。

本文重點

- 全球民粹主義和保護主義的勢力逐漸壯大；這從英國脫歐、特朗普當選美國總統及意大利修憲公投遭否決可見一斑
- 這些近期發生的事件（還有稍後舉行的法國、德國和荷蘭大選）並非互不相關的獨立事件，而是政治新趨勢的一部份
- 曾經主導世界的親全球化思維受到過往的主流思想所挑戰，而且並非源於極端伊斯蘭或共產主義等外來力量
- 最受惠於全球化的跨國企業面對不明朗因素；追求最大利潤、自由貿易和炫耀性消費都是民粹主義的批評對象
- 投資者應作好心理準備，地方和全國的政治環境將刺激經濟自利思維及拖慢全球增長，而政府及企業則期望外界把它們視作盡責的合作夥伴

對全球不少憂心忡忡的建制人士來說，特朗普不僅是美國候任總統，他更高居一場於2016年加速步伐形成的環球政治震盪之上；英國選民投票支持脫歐、美國共和黨在大選中勝出，以及意大利修憲公投遭否決等事件均促成了這股震盪。

這股政治新力量的威力應會在本月蔓延至瑞士達沃斯；在全球化和自由貿易中獲益匪淺的國家和企業每年都雲集於這個景色怡人的度假勝地。在過去數十年，大部份20大工業國政府和《財富》世界500強企業

Allianz 
Global Investors
安聯投資

實見 · 實現

均派員出席於瑞士舉行的世界經濟論壇，他們與政治說客、顯赫名流和政治領袖交流，當然還有像克林頓和希拉里般重量級的政治人物。

然而，隨著每場大選結束，民粹主義和保護主義便進一步壯大，這些達沃斯精英今年或會特別注視那些像密爾沃基（Milwaukee）和米杜士堡（Middlesbrough）般反全球化呼聲最高的地區。

根據這個思維，多個民主選舉產生的政府相繼遭到摒棄，正由於它們忙於保障自身利益，而非他們領導的民眾。在早前舉行的別具重要歷史意義的選舉中，那些備受忽略和冷落的選民決定離棄英國的親歐洲精英份子，又為挑戰美國建制的特朗普開啟進入白宮之門，並可望在日後的大選中繼續獲勝。

正如我們在2016年9月的投資論壇上深入分析，投資者不應把這些近期發生的政治事件（還有稍後舉行的法國、德國和荷蘭大選）視作互不相關的獨立事件。相反，它們其實在延續一股根深蒂固的動力。

從經濟來說，曾經主導世界的全球化和自由貿易逐漸失去動力，原因之一是它們犧牲了已發展市場中產階層的利益，而在新興市場建立一個日益壯大的中產階層。從地緣政治而言，由於西方國家無法解決伊拉克和阿富汗帶來的挑戰，加上中國和俄羅斯致力重建其在世界舞台的地位，美國便採取孤立主義路線，而特朗普亦擅於此道。與此同時，南韓和日本的人口繼續迅速老化，歐洲民粹主義冒起，為該區的存亡帶來挑戰。

隨著政治環境轉變，民眾開始以截然不同的觀點審視舊有的守護制度。過往的親全球化論點認為民主和自由市場將可控制大局，美國特殊主義則成為量度其他國家的基準。然而，這個說法現在被昔日的擁護者揭破，尤其是特朗普的支持者，而非極端伊斯蘭或共產主義等外來力量。顯而易見，最受惠於全球化的跨國企業（例如達

沃斯的精英份子）正面對不穩定的前景。追求最大利潤、自由貿易和只有少數人士能夠負擔的炫耀性消費不再是常規定律，反而被視為問題的根源。

除了冷戰時期外，將來的歷史書亦可能需要為全球化時代預留額外的章節；現時，史書只是把冷戰簡單描述為西方資本主義擊倒東方共產主義：透過作出適當的選擇，個人和經濟皆可獲益。不過，正如已故新加坡總理李光耀在其回憶錄《從第三世界到第一世界》中指出，受固有矛盾和不足之處所限，亞洲從不會跟隨西方的民主之路。

有鑑於此，我們作為投資者應有心理準備，地方和全國的政治環境將妨礙全球供應鏈運作，促使經濟自利思維的形成。資本配置的效益將會轉弱，拖累本已受壓的全球增長水平。另一方面，政治新趨勢將向不同機構提出新的要求，促使它們動用急需的資金，而政府及企業期望外界把它們視作理想的合作夥伴。租稅套利、境外生產和為股東價值追求最大利潤等行為將被掩埋，甚至可能遭徹底清除。至於這場暴風平息後將形成甚麼局面，將取決於那些新近掌權的領袖。

投資涉及風險。投資價值及投資收益可升可跌，投資者可能無法取回全部投資本金。過往表現並非未來表現的指引。本文件乃提供市場訊息之用，僅供參考。本文並非就任何證券提供投資意見或建議或邀請或招攬買賣該等證券。

本文件所載的觀點及意見，屬發行人及／或其聯營公司在刊發之時的觀點及意見，可予以更改而毋須另行通知。所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源，但並不保證對其準確性或完整性對其使用所產生的任何直接或間接損失，本公司不會承擔任何責任。本文件的內容不可以任何方式影印、複製或再發佈。

本文件並未經任何監管當局審閱。如於中國大陸使用，旨在為境內商業銀行根據適用合格境內機構投資者制度的法規規則而發行的代客境外理財產品，提供輔助信息。

本文件乃透過以下安聯投資旗下公司分發：Allianz Global Investors U.S. LCC（在美國證券交易委員會註冊的一家投資顧問公司）；Allianz Global Investors GmbH（受德國 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 監管的一家德國金融服務 (Finanzdienstleistungsinstitut) 特許提供商以及在美國證券及交易委員會註冊的一家投資顧問公司）；安聯環球投資亞太有限公司（獲香港證券及期貨事務監察委員會許可）；Allianz Global Investors Singapore Ltd.（受新加坡金融管理局監管[公司註冊編號：199907169Z]）；Allianz Global Investors Japan Co. Ltd.（日本註冊為金融工具交易商）；Allianz Global Investors Korea Ltd.,（獲金融監督委員會（韓國）許可）；以及安聯證券投資信託股份有限公司（獲金融監督委員會（台灣）許可）。