

【解牛集】— 刊於〈信報〉，2017 年 2 月 7 日

「特朗普行情」牛轉熊風險湧現

顏至宏

香港科大商學院財務系客座教授

商人特朗普 1 月 20 日正式入主白宮當選美國總統後，這「黑天鵝」不單給全世界帶來多場惡夢，也對美國本身構成政治和社會極大的震盪。傳統上，美國一直被世界視為一個具高度包容性的國家，是一個種族「大熔爐」，吸引到全球各地的精英，前仆後繼前往美國找尋發展機遇，造就了美國強盛繁榮的根基。

然而，現在特朗普的施政，彷彿帶領美國回到上世紀三十年代的德國，即希特勒拿剛到政權時所鼓吹和奉行的納粹主義，充滿排外、狂妄和唯我獨尊的味道。可以說，美國社會目前顯露出巨大的撕裂狀態。市場之前對「特朗普行情」牛氣十足的樂觀預期，如今給或將「變天」的擔憂所產生的「熊氣」籠罩。

施政十天翻轉世界

明顯看到，特朗普上台短短十日間的施政便不難發現，特朗普政府已為全球注入了動盪和巨變的風險和隱憂。當中包括遭受美國國內和世界各地齊聲譴責的「禁止穆斯林行政命令」。

不少美國人對特朗普這種粗暴做法感到「離譜」和震驚。正如筆者在本欄過去的文章分析，一直以來，美國的國家行為和運作都有一個「規範」(Norm)，而美國人所普遍認同和遵從的價值和道德準則，支撐了這個「規範」二百多年運行不息。如今特朗普要將之改弦易轍，一手推翻，對美國社會也會構成嚴重的「內傷」和「撕裂」。

因此，美國國內不少大企業，尤其是高科技企業對特朗普的做法不表贊同。因為許多來自禁止令名單上的國家公民無法進入美國，當中有來自這些地區的難民，但也有很多以矽谷等地的資訊技術精英和大學教授。幾個高科技公司，如谷歌和臉書，公佈的受影響人數不少，有的將近 200 人。

明顯看到，過去一百年，美國的科技和金融業發展，很大程度是靠外來的人才打造出來的。在上世紀三十年代，不少人才從歐洲逃避納粹德國的迫害跑到美國，

包括在 1933 年納粹掌握德國政權前夕，科學巨擘愛因斯坦流亡到美國；到 1950 和 1960 年代，從中國和亞洲其他國家跑到美國發展的，也有很多出色的人才，美國這個大「大熔爐」吸納到全世界最頂尖的人前往，造就了國家持續富強的基石。

加州「脫美」獨立的星火

可以看到，美國因特朗普的「顛覆」而令社會撕裂加深。據外電報導，加州州務卿帕迪拉 1 月 31 日宣佈，准許「加州脫美」獨立運動徵集簽名。帕迪拉透露，提出獨立提案的「加州獨立運動」組織，獲准開始收集近 60 萬人的簽名。這份「加州脫美提案（Calexit）」，將要求公民投票廢除美國憲法中要求加州不能獨立的條款。不過，若加州真要「脫美」獨立，也將是一個漫長過程。但從加州人贊成加州獨立的人口增加（據路透社的調查，從 2015 年的 20%，已增長至近日的 32%。），反映美國社會的撕裂程度有增無減。

已佔全美人口近 15% 的拉丁裔，在 1848 年美墨戰爭之前是美國西部和南部主要人口，加上過去幾年大量合法或非法移民，已經佔據這些州相當高比率的人口。根據維基(Wikipedia)公佈的 2012 年的資料，在加州，新墨西哥州，和德克薩斯州的拉丁裔人口超過 35%；在加州旁邊的亞利桑那州，內華達州和佛羅里達州，也佔總人口的約 20%-35% 人口。雖然他們在美國很可能從事較為低下階層的工作，如加州和佛羅里達州的農業，但他們願意以低於最低工資的待遇，幹一些美國人不願意幹的工作，讓美國農產品的價格更為低廉，對美國帶來的經濟效益有目共睹，因此，過去幾年美國政府對這些非法移民是睜隻眼閉隻眼。

現在美國總統公然欺負墨西哥，這些拉丁裔民眾心中充滿怨恨，如果再加上穆斯林和反對特朗普這種抵制非白人移民政策的其他族群，一旦有「脫美」公投，有可能會通過。這種局面無疑為美國社會帶來更大撕裂的可能性，社會內部將會出現亂局，在加州伯克利大學的暴亂已經看到端倪。

上千名學生在校園為抗議一名極右派支持特朗普的新聞編輯在校園演講，進行非暴力示威遊行。但情況後來失控，因為部分非學生的煽動者出現使抗議升級為暴動。但特朗普挑釁性的反應又是令人蹙腳，他發推文對此事評論說：「如果伯克利加州大學分校不允許言論自由，而且對持不同觀點的無辜民眾實施暴力的話，那麼或許他們從此會失去聯邦經費？」這種提油救火的行徑和極端自負處理事情的態度，讓有識之士不禁為美國的未來擔心。因此，歐洲已經有賭博公司開出事件賭盤，1 賠 4 賭特朗普一年之內下台。

矽谷開始恐慌人才難求

特朗普上台後施行一系列的反移民政策，讓外籍人士比重很大的矽谷開始恐慌了。特朗普打算修改工作簽證項目，增加外國留學生或精英工程師和科學家在美國工作的難度。美國白宮日前對外宣佈，聯邦政府為確保公民的就業機會，正在起草 H-1B 工作簽證的改革方案。若簽證的核發更趨嚴格，則將大幅影響外籍員工留美工作的機會。這讓矽谷的高科技公司開始發愁，有些公司過往一半以上的僱員是來至國外，如今他們不得不準備替代方案，如在加拿大和愛爾蘭設立分公司，來安置這些人才，甚至開始思考是否將公司遷出美國。這對深圳和香港而言無疑是一個很好機會，可以好好打造河套科技園區，吸引這些人才和公司過來發展。

目前，特朗普強烈的個性和狂妄不羈的施政作風，不按「規範」辦事的施政思維，已然令美國政府的政策「可預測性」大打折扣，這種政策「不可預測性」和變化「不確定性」，對金融市場的有序運行最具破壞力。

我們如今已看到申請移民其他國家的美國人也增加不少，反映不少人對美國的前景開始極度擔憂，資金開始撤離，金融市場亦已開始下跌。道指歷史性的 2 萬點以上水準掉頭。數據顯示，最近這段時間已有 63 億美元資金已經出逃，美股最近遭遇 4 個月來最大資金流出規模。如今，特朗普財政刺激計畫對股市的提振，似乎已經被其激進的移民禁令和瘋狂開除反抗他移民命令的官員所抵消。華爾街人一片迷茫。1 月 30 日，美國三大股指集體下跌，齊創 2017 年以來最大單日跌幅。

市場由牛轉熊風險湧現

自特朗普當選以來，美股大幅上揚。標普 500 指數和道指分別上升 7.25% 和 9.61%。瘋狂的「特朗普行情」曾令不少人財富隨之暴漲，這場「特朗普牛市」目前已蘊含了反轉隱憂，「由牛變熊」風險不容忽視。美國波音公司可能受到重創，伊朗國營航空公司可能取消價值 200 億美元的訂單。其他國家，尤其是中南美洲，和其他穆斯林國家將會跟進，這些訂單可能湧入法國空客公司（Airbus），因此可以開始做個交叉盤（pair trade）—— 做多空客做空波音。

從目前到未來半年，不排除美國或會墮入一個金融黑暗時期，穆斯林資金會從市場撤走，少數民族的資金也有撤出之憂。中國不少到美國投資和購買地產物業的資金，也有可能因美國的政治和經濟不穩定性而躊躇不前。美國房地產，隨著加息周期的到來和海外資金減少進入美國，將有可能見頂回落，這對美國來說是一個極為不利的消息。因此，我們也對黃金的未來看好，如果未來金融市場受到政治不穩定波及，相當一部分資金會選擇黃金作為避難處所，所以黃金有可能見到 1400 甚至 1500 水準。

照當前的發展形勢看，未來半年或一年，美國經濟有可能下滑，破壞目前較為良

好的發展基調。基於資金減少流入美國，因而也有可能令美元進入一個新的下跌軌道。上星期五，離岸人民幣 CNH 升值到 6.7962，在岸 CNY 則上升到 6.8649，一反之前外界對美元強勢的預期。目前筆者對 2017 年底美元兌人民幣的匯率看法已經從去年 11 月的 7.4 下降到 7.1。國內央行上周也上調逆回購利率和常備便利貸款利率，因此可能跟隨美國步入加息週期，這增加人民幣在美國內部經濟出現亂局的時候掉頭上升的可能性。

筆者估計，如果美國當前這種混亂不安的形勢持續，高科技和資金撤出美國，美股道指有機會跌回至 17000 點水準。筆者不能說出現這情況的機率很大，但「特朗普行情」牛熊反轉已露出了端倪，投資者宜高度加以警惕。

〔本文由科大商學院傳訊部筆錄，顏至宏教授口述及整理定稿〕