

【解牛集】— 刊於〈信報〉，2017 年 3 月 21 日

美加息後留意「特朗普風險」

顏至宏

香港科大商學院客座教授

為期兩天的聯邦公開市場委員會(FOMC)政策會議上周結束，美聯儲宣佈加息 25 基點，從 0.5%-0.75%上調至 0.75%-1.0%，時隔僅 3 個月再度加息。這是自 2008 年金融危機以來啟動的第 3 次加息，也是美國總統特朗普執政後首度升息。

當前，美國失業率和新增非農業職位數位都令人放心，根據美聯儲發佈的季度經濟預測顯示，到去年底失業率預測為 4.5%，通脹率預測為 1.9%。這些資料再次證明，美國經濟正在穩步增長。同時美聯儲稱，今年 2 月以來的經濟指標顯示，美國就業市場持續走強，家庭消費持續溫和增長，企業固定投資回穩，整體經濟活動保持溫和擴張；加上房屋市場交易活躍，顯示美國最近的消費和投資意願並未收到加息週期到來的影響。

可以說，美聯儲加息主要目的在阻止通脹上升的可能性，通脹上升會令儲蓄貶值，還可能破壞經濟穩定，讓老百姓資產縮水。因此作為世界最大經濟體的美國，必須通過加息防止經濟發展過熱失控。如果金融市場利率低，貨幣貶值，就有出現泡沫的風險。房地產可以因人為方式調低資金成本造成價格上漲，一旦泡沫破滅，貨幣又會大幅貶值，老百姓資產大幅縮水，這正是美聯儲所要制止的。2005-2007 年由於美國資本市場利息低資金過多，造成房地產市場杠杆太高，最後美國的房地產泡沫爆破，導致了近代史上一場最嚴重的金融危機，殷鑑不遠，令美聯儲不能不防患於未然。

不過，提高利率也會個人和企業貸款成本增加，令使用貸款買房，買車以及使用信用卡購物的美國人成本上升；還可能會挫敗特朗普政府雄心勃勃的目標，包括借錢來提升美國國內基礎建設——根據李稻葵教授預計，每年大約需 500-800 億美元；也影響到特朗普把經濟增長率提高和重振製造業的如意算盤。因為加息提高了借貸成本，同時加息造成美元變強，會抑制出口和最後經濟增長放緩。因此加息是一把雙刃劍，需要小心操作，避免美國當前得來不易的經濟發展曙光又暗淡下來。

美股持續上升之謎

至於美國國內，目前最大的風險無疑是「普朗普風險」。值得一提，最近美股節節上升，升勢令人迷惑。但只要我們回想在特朗普競選總統之前，幾乎所有美國主流媒體都異口同聲表示，若特朗普當選一旦成真，美股恐怕要暴跌。不少投資銀行和金融機構的分析人員，包括高盛等投行，很多都同意這觀點，因而在大選前，都不敢把資金大舉進行投放到股市。

然而，選舉過後，特朗普入主白宮，隨之出現的局面並不如所普遍預期般，這意味這些投行掉進了一個「金融陷阱」，紛紛「中了招」，變成對手的「提款機」。所謂「亡羊補牢」，如今市場似乎有一股力量——基本可以說是猶太幫金融機構的力量，便以特朗普的稅務改革，包括對新政府對企業和個人減稅的利好憧憬，來推高股上升。

但推高之勢似乎有點誇張，因為大選前，美股徘徊在 18100 至 18200 之間，但如今已升至 21000 點水準，升幅近兩成，相當可怕。然而，過去幾個月，美國經濟是否有如此相應匹配的良好表現，委實令人懷疑。

因此可以說，美股的升勢，相當程度是金融機構營造出來的「泡沫」。未來幾個月，筆者估計，美國會有幾個值得注視對經濟發展的潛在危機風險，足以影響股市。

「普朗普風險」不宜輕視

第一，按照特朗普的經濟發展構想和模式，即支援傳統工業，如汽車製造等，但汽車製造和一些零部件生產，如今在美國社會，很多年青人已不想加入「藍領」工人行列。支持傳統製造工業的政策如何找到填補勞工人手空缺，是一個很現實的問題。因此，不排除持朗普支持傳統工業的政策，最終弄巧反拙，傷及美國的經濟元氣。

第二個潛在危機風險，是特朗普移民政策所引起的問題。目前美國高增值產業和高收入的工作崗位，都集中於高科技公司和金融公司，而高科技公司不少屬於中小企業，這些企業的人手，很多都是外來移民，包括來自中東穆斯林的科技人才。一旦美國收緊移民政策，便意味把這類腦力資源擋在國外，讓外國的科研人才轉移工作陣地，優秀人才不足，勢必令美國經濟發展受到制約。過去美國經濟發展，尤其是科技發展，相當程度是靠優秀第一代移民，如 30 年代的猶太人，二戰結束之後的頂尖德國科學家，60 年代之後的優秀亞裔等。如今這條路被擋住了，真是為美國未來捏把冷汗，真不知道特朗普在想什麼。

據筆者所知，最近不少美國高科技公司增設或擴大他們在以色列、愛爾蘭和加拿大的研究中心。因為這些國家的科技人才無法到美國工作，美國的高科技企業只能夠把研究中心設在海外。一旦這種發展趨勢「鞏固化」，則美國經濟難免受到創傷。國內最近一連串的放鬆海外優秀人才入籍中國的政策也是在爭取這些可能無法留在美國或進入美國的優秀人才。

從市盈率看政策盲點

如果我們用市盈率（P/E Ratio）來看，傳統製造生產企業的市盈率只有約 10 至 13 倍，但高科技公司，如果經營得法，市盈率可以攀至 30 至 40 倍。除了高科技公司，企業價值更高的是生物藥業製造等公司。為什麼美國股市如此受人青睞，表現亮麗，其中一個原因，是得到這類高盈利和高價值企業的支持。這類公司的員工和研究人員，很多都是外來移民。

可以說，美國年青一代以及第二代第三代的移民，很多都不願意從事藍領勞工工作。唯一填補職位空缺的，只有靠來自發展中國家的移民。這是特朗普支持傳統製造業政策的「盲點」。

第三個潛在危機，是特朗普政府的排外移民政策和層出不窮的混亂政策，弄致國家「面目全非」，已然讓美國國內不少人出現「恐慌」，有些精英份子已開始計劃移民，離開美國往其他地方安身立命。

美國過去的傳統歷史，強調三權分立。這也是美國立國和發展之本。如今特朗普政府予人覺得，他不僅在挑戰這個制度，也在挑戰監督政府的「第四權」，即對主流媒體的採取敵視的態度。上月底，特朗普政府便拒絕 CNN、《紐約時報》、BuzzFeed、《洛杉磯時報》、Politico 等媒體記者參加在白宮舉行的一場吹風會，此舉在美國現代政治歷史上可謂「史無前例」，令人側目。

特朗普失民心的施政隱憂

雖然特朗普在國會的演說取得一些好評，稍改「大嘴吧」的信口雌黃，但他談話的內容，所引述的數據，媒體就很客氣指出錯漏百出。如特朗普說美國有 9400 萬人失業，沒有工作，甚或指出新移民對美國造成的經濟損失幾千億美元，這些不實的數據，便受到美國一些權威經濟機構所否定，認為與事實不符。如果特朗普的決策是基於一些失實的數據或是個人偏見，則他所推演出來的政策的正確性，就很受人懷疑了。

從目前的情況看，不少美國人對這位總統已經失去信心和耐心，國際社會亦對特

朗普政府的全球領袖地位的權威性和道德性失去信心；加上特朗普否定美國傳統政治價值所帶來的內部社會與政治的撕裂，情況愈來愈嚴重，使得美國很有機會陷入巨大的社會內耗之中，從而窒礙美國經濟的發展，甚至一強獨大之勢亦會走向下坡。

正如前文指出，美國股市目前狀態是「虛浮」的。究竟猶太金融資金的力量能夠支持大市上升到什麼水準，外人無法得知，但肯定這些聰明的投資者會兩邊下注，一旦股市上升，便會隨勢而行，一旦市勢逆轉，顯然便會加大「做空」的力量。如果形勢不利，筆者估計，不排道指有機會從目前的 21000 點或市盈率超過 21，下挫至 17000 點甚至 16000 點的水準，就是回到較為健康的市盈率 16-17 左右。即使沒有出現巨大擠壓泡沫的壓力，但估計未來三個月，美股難免有顯著的調整。

總括而言，當海外的資金（包括來自中國的資金）和移民人才萎縮，美國經濟便會受到衝擊。中國外匯儲備如今已經下降到 2.96 萬億美元，接近 IMF 定下的下限—— 2.75 萬億美元，國家控制外匯流失的力度已經明顯加強。事實上，過去兩年，中國流到美國的資金，年平均達到 7000 億美元，一旦中國對外流資金加以「阻撓」，中國企業到美國的併購活動減少，使流美資金減半，後果必然會影響到美國經濟，波及金融市場。因此，對於來自「特朗普風險」的變化，投資者顯然需要保持高度的警惕，提防形勢急遽逆轉。

〔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〕