

【解牛集】— 刊於〈信報〉，2016年9月20日

美總統大選風險外溢至金融市場

顏至宏

香港科大商學院財務系客座教授

美國民主黨總統候選人希拉莉在出席紐約市「911」恐怖襲擊15周年悼念活動時，被拍攝到當場暈倒，需由工作人員攙扶提早離開。希拉莉競選團隊發言人指，她是感到「太熱脫水」而離場，後來希拉莉才承認之前患了肺炎，導致身體不適。至於為何之前沒有向外透露患病消息，她輕描淡寫表示，「以為沒有什麼大不了了」。

然而，公眾從播出來的影片看到，她離場到座駕並準備上車時，上半身顯得完全乏力，雙腳浮動離地，需要工作人員挾著其兩脇然後才能送她進車內，期間更有人拍攝到希拉莉離場過程中，緊捉一名同行女子的手指，另一隻手則按住自己的心臟位置，看來病情並不簡單。共和黨的新罕布殊爾州眾議員坦佈雷洛（Daniel Tamburello）在 Facebook 指出，希拉莉可能是因為帕金森症而感染肺炎；對於神經退化疾病患者來說，肺炎是常見病症之一。

大選形勢更波譎雲詭

總而言之，今次希拉莉身體顯現的病態，在美國引發激烈的議論——如果希拉莉病情並不簡單，公眾便有權知道實況，因為大家是在揀選一位統治美國四年甚至八年的總統。從目前情況看，希拉莉迄今都沒有老老實實把健康實況告訴公眾。在美國老百姓心目中，希拉莉予人「不老實」的形象，從「電郵門」至今回隱瞞病情，公眾對其誠信有很大的問號，甚至忍不住詰問：究竟你對美國人還隱瞞了什麼事情。很顯然，誠信是政治人物最重要和寶貴的政治資本。

因此，原來支持希拉莉的選票，有可能決定放棄或轉投到特朗普身上，不僅令今次美國總統的選情，充滿更多波譎雲詭的因素；也為金融市場注入更多不確定性風險，包括若然特朗普勝選後，政府制訂金融政策的可預測性。雖然特朗普是代表共和黨出選美國總統，但他的思維，言語，和行動完全與傳統的共和黨不同。

共和黨代表精英階層和華爾街有緊密的關係，但特朗普的支持者大部分是草根階層。因此當選之後，他的政策必然往草根傾斜，這對於精英和華爾街而言可能是

災難。因此如果他當選的可能性增加，年底發生金融危機的幾率就自然升高。因此，美國金融業和精英階層莫不為了希拉莉的健康門擔心不已。

繼後的形勢會有什麼變化？民主黨在離選舉投票日不足兩個月內，會否另覓人選應戰？或者把總統和副總統候選人「互換位置」上場，或希拉莉索性向公眾表示，她一定參選到底，若然當選總統後身體出現不測情況，總統便授權副總統處理主要政務。但無論如何做，可以說這是美國總統選舉史上，風險最高的「賭注」。

黑天鵝事件影響難料

別小覷這件事。筆者認為，不排除這是一起「黑天鵝事件」，對美國未來幾年的發展產生巨大影響。照當前形勢評估，可能有兩種後續發展。

第一，民主黨陣前易帥，另推舉人選，但在約一個半月內，要定出新的總統候選人，為其重新作競選打包，並順利投入當前已告短兵相接的競選運動之中，時間是否足夠？成功令人存疑。一位資深民主黨人透露，雖然民主黨全國委員會可能「懇請」希拉莉退出大選，但她擁有最終決定權。民主黨內另一位重要消息人士也說：「我們可以制訂應急應變方案，也可以去說服或懇請希拉莉，但民主黨全國委員會有明確規定：「是否放棄她的候選人身份」當前完全取決於她本人。因此其他人無法強逼希拉莉退選，只能「懇請」她以大局為重自行退選。但以希拉莉的個性，她不會接受「勸退」，她喜歡「硬抗」，責任感超強、自信心爆棚，不容易被人說服，這樣過強的個性就是最大的風險來源。

第二，民主黨若然決定不換將，繼續讓希拉莉上陣，這樣一來，部分選民可能選擇棄權或流向共和黨的特朗普，讓他「執死雞」，當選美國總統，一舉打破之前認為他只是「陪跑」的命運。看情形，只要特朗普在競選前夕不出大錯，並針對性地有效打希拉莉和他本人的「身體健康牌」，他就有勝算。

大選政治風險凌駕加息

從截至美國時間 9 月 14 日的民調看，在兩個關鍵搖擺州份，即佛羅裡達及俄亥俄州，特朗普的支持率均領先希拉莉。按 1996 年至 2008 年大選歷史結果，在俄亥俄州勝出的候選人之後都成功入主白宮。

再看深一層，從上周到希拉莉在電視鏡頭前暈倒翌日這段時間，美國股市所表現的情況看，我們彷彿感到，在美國上空隱隱約約有一片烏雲。如今美國聯邦儲備局加息這風險事件，已給另一個風險事件所凌駕，即美國 11 月大選結束後，到底誰做美國總統。

在選舉初期，不少基金經理認為希拉莉贏面較大。不過，如今希拉莉的「不老實」形象進一步深入人心，她的勝算顯然也打了折扣。筆者較早前在本欄的文章，曾分析傳統精英統治失色和草根統治崛起的形勢。究竟今次大選後，作為全球一強獨大的美國，會否讓特朗普所傾斜的草根統治取代傳統精英統治，若然如是，其中一個突出的影響，是華爾街的力量會慢慢消減，這對金融市場的發展是不利的。

華爾街光環逐漸失色

從美國國內輿情觀察，低收入階層和弱勢社群較喜歡及支持特朗普的政治主張。由於特朗普的競選政綱充滿偏激和不按常規辦事，予人「狂妄」之感，即使他當選後回復商人本色，把口沫遮攔的狂性收斂，但他依附的「草根統治」，即從低收入階層和不滿現狀的群體中爭取支持，以致目前由精英主導的政治秩序和金融市場監管可能出現更迭，這無疑令美國內政外交發展隱含更多不測變化的風險。自從 5 年前的佔領華爾街行動，我們已經隱隱約約看到華爾街開始衰退的跡象。

當時參與者認為，當前美國的經濟問題主要是華爾街的金融人士貪婪造成的，而華爾街就是代表美國精英階層。因此，這些領華爾街佔領者——代表草根階層提出要求改變現狀，從華爾街出發，整體上擺脫當前被精英階層「綁架」的困境。由於互聯網的滲透力，這運動得到許多其他城市的支持，全美約有五十個城市有老百姓上街宣洩他們的不滿，而且在歐洲也有人回應。

相信最近發生的一系列事情，如英國脫歐和特朗普的崛起，不是偶然的，是反精英的種子在金融海嘯之後已經種下了。現在這股力量到底會給美國甚至全世界的經濟和金融市場帶來什麼影響，產生什麼新的風險，其後果將如何，我們要好好研究。

美股下跌的啟示

可以說，這種風險憂慮在過去一周的金融市場也展露出來。在美國加息和原油價格下跌陰影下，美股借勢大幅下挫。

照目前形勢看，有三個令市場忐忑不安的風險因素。第一，是 9 月底美聯儲會不會加息，第二是美國大選結果，第三是石油價格走勢。不過，筆者估計，加息因素如今已不是太重要，因為其風險已有相當部分反映在最近美股跌市的調整幅度上。

從經濟基本因素和環境變化觀察，今年底至明年初，不排除美股出現顯著幅度的調整。美股於前週五(9月9日)大跌接近3%，隨後上週一(9月12日)反彈2%，週二(9月13日)復下跌接近2%，走勢反覆向下，可見美股現在和短期未來明顯處於下跌通道上。

如果大選結束，特朗普勝選，到今年底美股有機會回調至16000點左右。對金融市場下跌的評估和憂慮，其實已反映在過去有恐慌指數之稱的VIX股市波動率指數上，過去一個星期，基本上已上升了40%左右，指數從前周的12.5，上漲到18左右，反映機構投資者已增加了到年底所持資產的對沖成本。若股市波動率指數再上升至23或24，則可以估計，在機構投資人的眼中，今年底美股跌至16000點是一個大概率事件。也有朋友戲言，希拉蕊的健康情況和VIX有很強的相關性，他們的交易策略就是根據希拉蕊的健康狀態決定做多或做空VIX期貨。

著名管理大師德魯克（(Peter F. Drucker)）曾說，對一個領導者而言，最重要的是品德，而不是魅力。用魅力上台的，很多都變成災難，如希特勒。但很可惜美國這次選舉，兩位候選人都有很強的魅力，但品德方面就無法置評。不管誰當選，美國未來幾年將會是一個較為混亂動盪的局面。目前，美國總統大選的政治風險，已外溢到該國的金融市場，並會影響及全球主要市場，這形勢的發展值得留意。

〔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〕