

【解牛集】— 刊於〈信報〉，2014 年 11 月 11 日

美國會中期選舉結果有利股市

梁新

香港科大商學院惠理投資研究中心副主任

美國國會中期選舉於當地時間上周二（11 月 4 日）進行投票，結果在野共和黨時隔 8 年再奪回參議院控制權；加上在眾議院繼續保持過半數席位，亦即一舉控制了參眾兩院，意味總統奧巴馬在餘下的兩年任期內，政府的權力強度無可避免受到進一步削弱，共和黨則有能力影響國會的議程。

記得 2010 年中期選舉，共和黨取回眾議院的控制權，自此之後，奧巴馬在推行醫保、稅收、移民等政策改革時，都遇到不少阻力。若然今後兩年奧巴馬面對一個由共和黨控制，並且較前更不合作的國會，奧巴馬政府遇到的施政阻力勢必更大。

面對由共和黨控制的國會兩院，美國總統奧巴馬雖揚言會以行政命令修改移民法，但共和黨人的眾議院院長博納已出言警告，奧巴馬以行政命令放寬非法移民政策，只會「引火自焚」。博納同時強調，當共和黨重掌參眾兩院控制權後，是時候處理一些棘手問題，包括通過興建新的輸油管道、削減國債及推翻奧巴馬的醫療保健計劃；與此同時，即將成為參議院多數黨領袖的共和黨人麥康奈爾，不僅正在研究推倒奧巴馬的碳排放削減計劃，而且在發表共和黨致勝演講時，三番四次提到要落實「真正的改革」，可見美國的兩黨政治爭拗，在奧巴馬餘下兩年任內，難免變本加厲。

美元美股聞聲起舞

基於共和黨的政策主張傾向商界，今次中期選舉共和黨重奪參眾兩院控制權後，外界相信，其首要的議程目標仍以經濟為主，冀在 2016 年總統大選中再下一城，因而若干有利經濟增長的法案，可能會最終獲得通過，包括改革原油和天然氣出口法案、放寬能源和金融領域的過嚴監管，包括放鬆「多德－弗蘭克法案（Dodd-Frank Act）若干過苛條文的操作性立法。

在這個預期前提下，當中期選舉結果揭盅後，美元走強，美元兌日圓匯更升至 7 年高位，美股亦節節上升，道指和標普 500 指數均創下新高，能源類的企業股價升勢如虹，反映市場預期未來經濟政策的調整，將有利能源和中小企業的發展。

究竟中期選舉後，經濟政策的變化和股市發展趨勢如何，不少投資者都十分關心。筆者在此也就先談美股的可能發展趨向。

據筆者手頭的資料，從 1939 年起，每次中期選舉後，有八成機會，在隨後的 7 個星期內，股市會上升 5% 至 8% 之譜。當然，亦有其他金融機構的統計和預測，包括柏克萊資本統計，從 1928 年開始，標普 500 指數在國會中期選舉後的 90 天裡，平均回升 7%；歷次中期選舉後，有 86% 的時間錄得上升。

股市升勢料可持續

然而無論如何，在一般情況下，中期選舉後，股市上升的機會較下跌為大。照目前情況看，美股的「牛氣」仍然持續，並未出現逆轉訊號。按筆者的統計數據，由今年初迄上周五（11月8日）止，道指上升了13%，包含回報的指數升幅更達到15.7%；而標普500指數在同期上升了9.9%，約一成之譜，而包含回報的指數升幅達到11.8%。換句話說，由今起初至今，美股的升幅，無論是道指或標普500指數，升幅均逾一成。

再從今年第三季起的升勢衡量，亦即由7月起迄今，道指升幅有4.4%，包含回報的指數升幅則達到5.1%，期間的升勢雖然有所反覆，但整體來看，由今年初至今，美股的上升動力相對顯得穩定。按目前美股標普500和道指的平均市盈率，分別約為17和近16倍左右，離20倍的風險提升警號還有一些距離，從這個角度衡量，美股仍然有上升的空間。只要美國經濟復蘇步伐沒有出現不利逆轉，增長步伐穩定，相信盈利可以支持企業的股票。

今次共和黨在中期選舉中全勝，勢必準備為2016年總統競逐營造有利的條件。經濟政策的主張亦會更傾向刺激商界的投資舉措。事實上，前共和黨總統候選人羅姆尼一直強調，美國應該加強能源的獨立性，於2012年同奧巴馬競逐總統時，強調頁岩氣是美國落實能源獨立的支柱環節，故此，一旦共和黨重新可以控制參眾兩院，相信在推動能源獨立性方面有更大的動作。

能源行業可望得益

其中，美國與加拿大邊界的「基石輸油管延長段計劃（Keystone XL），可望得到共和黨的支持而獲得通過。據能源專家估計，當整條石油管道投入操作後，將可由加拿大西部亞伯達省日均運輸80多萬桶原油到美國國內。一旦美國減少對進口石油的依賴性，油價無可避免受到壓力。很顯然，共和黨銳意推動改革原油和天然氣出口的法案，基於美國的頁岩油氣技術革命取得突破性發展，使美國國內原油產量持續攀升，原油進口顯著下降，因而美國國內要求放寬上世紀70年代訂下限制能源出口的政策，改革呼聲日高。

當然，美國兩黨政治造成的政策爭拗，隨著共和黨再度控制國會兩院而顯得更為尖銳，共和黨人不會輕易讓步，預料會乘勢再次推動較早前擱置的就業法案，推翻較早前的一些碳排放監管規定和部分奧巴馬醫療改革法案的內容。無可否認，有關奧巴馬的醫療保險體系與移民政策，民主與共和兩黨的政策主張，分歧很大，令相關政治決策容易陷入僵局，以致對金融市場造成一些干擾，增加政治決策的潛在風險。

另一方面，在提高美國政府舉債的上限、削減赤字和稅務的問題上，僵局恐怕無法避免。不過，在經歷最近一次政府停止運作16天，群眾反感，矛頭很多指向共和黨，此舉反過來相信會抑制政治爭拗的激烈程度，雙方避免導致「兩敗俱傷」，因此預料爭拗只會對市場造成干擾，不致出現實質性的破壞，政府再次暫停運行，影響到兩黨未來在總統大選中的全局算盤。

誠然，共和黨保守而「親商」的政策主張，可望對美國經濟產生一些利好的作用。照目前美國經濟形勢來看，復蘇步伐已相當穩定。據日前公布的美國供應管理協會（ISM）採購經理人指數（PMI），10月上升至59.0，不僅高於9月的56.6，且高於MarketWatch預估的56.5，主要是新訂單激增所致。

。與此同時，美國上周首次申請失業救濟金人數，降至 27.8 萬人；更能反映實況的四星期平均數，下跌 2250 人，降至 27.9 萬人，是 2000 年 4 月以來最少。首次申請失業金人數已連續八個星期低於 30 萬人，反映美國就業市場正在持續改善當中。

至於推動今次經濟復蘇支柱的房地產市場，據美國聯邦住房金融局（FHFA）較早前的數據，8 月份房價進一步上升 0.5%，高於預期的上升 0.3% 以及 7 月的上升 0.2%。房地產市場穩定，經濟數據理想，加上中期選舉的有利結果，使美元和美股上周「雙翼齊升」。美股三大指數升勢可觀，美元兌日圓一度高見 115 水平。由於美日經濟及貨幣政策兩者背馳，美國「收水」、日本進一步「放水」，估計這將持美元兌日圓的強勢。

成本下降支撐企業盈利

值得一提的是，雖然就業市場慢慢改善，但工人薪資的升幅卻相對有限。基於當前所有商品價格幾乎全線下跌，油價跌幅尤其可觀，使企業的生產成本得以下降，聯同工人薪金的有限升幅因素，意味企業透過成本的節約，得以保持盈利增長，可望藉此支持美股繼續保持反覆上升的趨勢。

目前，美國經濟復蘇穩定，第三季度國內生產總值（GDP）增速達到 3% 水平，預料第四季增長速度能夠維持，這樣一來，共和黨人控制的參眾兩院，有可能向美國聯儲局的貨幣政策施壓，要求盡快收緊貨幣政策，使利率水平回歸常態。不過，由於商品價格下跌，而美國國內的通脹壓力幾乎不存在，反而令人擔心有通縮風險，因此，利率的走向未必能夠提早進入上升周期。

筆者認為，美國於明年中啟動加息周期，是樂觀的估計，不排除加息延至四季度末段才開始。

扼要總結，今次美國中期選舉，共和黨再度奪得參眾兩院的控制權，該黨自由經濟政策主張的傾向，「政策紅利」多流向商界，對刺激美國經濟增長有利；在改革能源出口政策和金融監管等領域，政策進行調整，亦可以為市場帶來一些刺激。不過，兩黨政治的爭拗，使得美國政府政策的「可預測性」降低，無疑也不時對金融市場造成干擾。