



溫灼培指，特朗普上任不足一個月已簽署逾20項行政命令，是玩真的。 潘達文攝

是玩真的 溫灼培：特朗普上場

「目前美股的PE(市盈率)已升至約17倍至18倍，較歷史中位數約14倍偏貴，主要是市場憧憬特朗普的減稅及基建政策，致令美股維持高位，一旦相關政策不如預期，美股勢將大幅回調。」恒生銀行(0011)投資服務首席分析員溫灼培上週接受本報專訪時表示，特朗普新政下，美元的確會逞強，起碼在上半年會大幅跑贏其他貨幣。

■香港文匯報記者 周紹基

美國總統特朗普剛上任不足一個月，已經簽署了超過20項行政命令，包括備受爭議的加強管制非法移民法案等。其他如放寬金融業監管、否決TPP、反對「溫室效應」造成全球變暖的理論，以上種種皆為市場發出一個明確的訊號——特朗普「是玩真的」。

全球關注會否開打貿易戰

在特朗普餘下還未兌現的競選承諾中，有三項將牽動今後數年的大環境，包括企業減稅、擴張財政大搞基建，以及全球最關注的會否開打貿易戰。若全部「是玩真的」，即使是最厲害的分析員也難以預估往後的市場走勢。溫灼培上週接受本報專訪時坦言，一旦美國真的對貿易對手加關稅，貿易戰勢將開打，屆時全球經濟皆會倒退，股市自然會崩盤，市民的生活也將大受影響。

從過去的經驗看到，若大幅提高關稅，將減低消費意慾，從而打擊投資，失業率將攀升，經濟活動停滯。1930年，美國曾大幅提高關稅，使美國的進口額和出口額均驟降50%以上，也引發了全球經濟大蕭條，並為二次世界大戰埋下種子。

減稅擴基建力度左右美股

不過溫灼培認為，目前環境與昔日相較甚遠，首先今次特朗普針對全球化，不單跟中國有貿易磨擦，連帶指日本及德國同樣是貨幣操縱國。加上與加拿大及墨西哥的北美自由貿易協定也要重新討論，看來是希望與各國討價還價的機會居多，最終協商能否完滿尚未清楚，但德國已率先表明將加強與中國的自由貿易關係。

反而更令市場關注的，是他提出的減企業稅及擴大基建等承諾。溫灼培相信，市場已漸失耐性，若3月美國新一份財政預算案，沒有提出讓市場滿意的減稅幅度，以及搞基建的力度不足的話，肯定對美股有很大壓力。

「目前美股的PE已升至約17倍至18倍，較歷史中位數約14倍偏貴，主要是市場憧憬特朗普的減稅及基建政策，致令美股維持高位，一旦相關政策不如預期，美股勢將大幅回調。」溫灼培又說，特朗普新政下，美元的確會逞強，起碼在上半年會大幅跑贏其他貨幣。

美國通脹或會進一步攀升

他解釋指，特朗普在貿易政策上尤為積極，例如不斷逼使企業回美國投資，當投資流入美國，美匯自然走強。另外，多了企業在美國設廠，將搶高美國的勞工成本，導致通脹加劇，結果將逼使聯儲局加息，結果又使美元更強。目前美國的通脹率約2.1%至2.2%，不算太低，工資的增長也達2.5%，所以美國的通脹或會進一步攀升。

溫灼培估計，美國今年將加息兩三次，下次加息時間為6月議息，故上半年美元應該走強，美匯指數或撲上106水平。若下半年歐洲多國大選後「萬事大吉」，「脫歐」的機會會下降，歐元便會於德國大選後回升。

相對於歐元，他更看淡英鎊走勢，認為英國「脫歐」後，會經歷一段時間的資金退潮期，企業紛紛離開英國，拖累英鎊兌美元續瀉至1.2以下水平，長遠來說，英鎊與歐元或達致1算水平。

環球政治不穩 最利黃金

在特朗普主政下，溫灼培說，他最看好的資產首推黃金。世界黃金協會的報告指，去年第四季全球黃金總需求量為994.1噸，與第三季大致持平。他認為，去年11月印度發生了「廢鈔事件」，市場擔心印度該季對黃金需求會大降。印度作為全球第二大黃金需求國，印度若減少買金，全球黃金總需求量也有機會回落，但結果是印度去年第四季黃金總需求量，竟是全年最高的一季。

現水平金價值得吸納

按他計算，每盎司1,215美元是黃金的極強支持位，因為世界黃金協會數字顯示，全球第四季黃金供應只有1,036噸，是2013年第二季以來最低，反映金價一旦靠近每盎司1,200美元，環球金商已不

太願意開採黃金。在供求關係下，他相信現水平的金價值得吸納。「特別是特朗普新政，以及歐洲多國大選等不明朗因素，製造了政治上的不穩定，將有助金價今年走強。」

紐約現貨金在去年7月見一年高位每盎司1,364.88美元後反覆下跌，特朗普去年11月8日勝選後，至12月15日見一年低位每盎司1,128.59美元，上周五收報每盎司1,232.71美元，較去年11月8日特朗普勝選時跌3.47%，但就較去年12月15日的一年低位大幅回升9.23%。

德加快回收黃金儲備

事實上，市場最近也密切留意德國央行加快腳步，將黃金儲備由紐約及巴黎等地搬回國。雖然德央行沒說明理由，但市場

認為，德國不滿歐央行無視通脹升溫、堅持繼續「印銀紙」，令德央行對歐元的信心下滑，故索性將黃金儲備搬回國內。

目前德國是全球第二大黃金儲備國，存量達3,378噸，價值約1,200億歐元。美蘇冷戰期間，當時西德害怕蘇聯入侵搶金，故將黃金儲備寄放於英、美、法等國。時至今日，歐元區問題不斷，讓德國民眾感到不安，所以主張將儲備重新搬回國內。歐元區一旦瓦解，德國可以巨量的黃金儲備發行新貨幣，可見德國也看好黃金、看淡歐元。

據外電報道，德國已搬回583噸黃金，並計劃今年底前，搬回總儲備量的一半，剩下的一半仍會寄存於國外，但搬金的時間表較原定提前了3年，反映德央行非常急切。

美元指數一年來走勢



資料來源：彭博

現貨金較一年低位回升9%



資料來源：彭博

道指上周五創收市新高



資料來源：彭博



特朗普(左)的競選口號與里根的似到十足。 網上圖片



溫灼培指若美國加關稅，貿易戰勢將開打。 潘達文攝

里根與特朗普相同之處

- 減稅
- 主張大力規管非法移民
- 美元走強
- 大幅提高國防預算
- 曾發表挑戰「一中政策」言論
- 政治素人
- 參選時被視為「大熱門」
- 參選時曾被時下當權者攻擊「極端」
- 曾是熒幕明星
- 反對工會
- 競選總統口號「讓美國重返往昔的偉大」
- 反對墮胎
- 反對槍械管制
- 曾經離婚

美將重現里根時代盛景？

「Let's make America Great Again」與「Make America Great Again」有什麼分別？前者是里根在1980年挑戰卡特總統選時的競選口號，後者則是特朗普的競選口號。特朗普不單在政經政策，甚至連競選口號皆與里根似到十足，所以許多人把他和里根作比較，有美國保守派憧憬他可一如里根般重振美國聲威，但亦有輿論認為他不按常理出牌，世界會變得更危險。

里根聲望高 特朗普崇拜

特朗普與里根，兩個政治素人，選前皆不被看好，上台時的年齡相近。更重要的是，兩人均被界定為美國傳統價值主義者，即反同性戀、反墮胎、反禁槍械、大增軍費。在經濟層面方面，特朗普與里根一樣，主張減稅、鬆綁對企業的管制，對特定對手採取關稅措施等，特別是他的貿易保護主義，將牽動全球貿易的新形勢。

里根提出限制政府干預經濟的「小政

府」和反共產主義，被當地的保守主義者擁戴。即使到現時，當地多項調查亦發現里根的聲望，仍然力壓林肯和甘迺迪等美國前總統。同樣是傳統保守主義者的特朗普，崇拜里根是正常不過之事。

訊匯證券行政總裁沈振盈表示，特朗普提出的大規模減稅及放寬限制的經濟政策，與當年里根的做法很類似。里根當時宣佈減稅，是全面的，一方面調減美國公民25%所得稅，另一方面對大幅投資的企業減稅。同時為了終結高通脹而緊縮貨幣供應，導致市場利率大漲，最記得上世紀80年代的本港銀行最優惠利率(P)，高近20厘。與此同時，政府也放寬了對經濟及企業的管制。上述措施結合的結果，是美國民眾因減稅而多出了很多可用的資金，但他們並沒有存進銀行賺取利息，反而因為金融鬆綁，鼓勵投資者大買日本及亞洲四小龍等地區的商品，導致美國國際收支逆差開始急速增大。大量美元輪往外地造就時至

今日的美元霸權。

同時，由於美國的利率全球最高，吸引資金大舉湧入美國市場，大賺利差與匯差，這股龐大熱錢推波助瀾下，不單美國經濟強勁，美國企業也瘋狂發行垃圾債券大肆併購。里根的經濟學因此被不少人詬病，指猶如向美國下一代先借錢，擴張赤字來預支國家的經濟。

欠債破紀錄 無減稅空間

沈振盈認為，當年里根大幅減稅，既使美國貧富差距顯著擴大，更出現龐大的財赤和質赤。雖然可指美國巨大的赤字有利全球「美元化」，但現時美國欠債屢破紀錄，全球也高度美元化了，若真的如特朗普競選時表示，會將企業所得稅由35%大幅減至15%，相信美國的財政將面對空前壓力。他提醒，過度的金融寬鬆，會成為日後經濟泡沫及破滅的原因，2008年金融海嘯的教訓，建議大家不要忘懷。

美股指再創新高 港股料跟升

港ADR上周五美市表現

股份	收報(港元)	較上周五港股變化
匯控(0005)	66.67	-0.57%
中移動(0941)	88.46	+0.92%
中海油(0883)	9.74	+1.14%
中石化(0386)	6.21	+0.98%
聯通(0762)	9.53	+0.42%
國壽(2628)	23.66	-0.17%
中石油(0857)	6.17	+0.82%

製表：記者 周紹基

香港文匯報訊(記者 周紹基)受惠於企業財報報喜、油價大漲，以及美國總統特朗普預告稅改計劃即將出爐，刺激美股3大指數上周五再創新高。道指升0.5%至20,269點，表現更勝標普500及納指。美股造好下，也使得在美國上市的港股預託證券(ADR)走強，預計今日恒指將高開約100點。市場人士展望港股或可被進一步挾高，但普遍認為24,000點阻力不易突破。

恒指二萬四阻力極大

財經評論員熊麗萍料大市本周仍會順勢向上走一段，有機會升至24,000點水平，

但該水平阻力極大，當觸及該水平後料有調整。對於上週買入港股的資金有上升趨勢，她認為目前仍無法證實有關資金屬長線，加上各個分類輪流炒，並非全面上升；個別重磅股在高位無力或獲利盤大出手，這些均屬大市隱憂。

她續指，資金上週已輪流炒內險股、內房股、汽車股及基建股，接下來料有機會炒內銀股及石油股，繼而帶動指數向上。

招銀國際策略師蘇沛豐同樣提醒，外圍避險情緒有再升跡象，例如美債息及日圓一同下跌，美元卻走高，顯示資金有再回流美國跡象，料港股未來一兩周難有突破力。不過由於部分重磅藍籌股仍然落

後，好像中移動(0941)及友邦(1299)等，或成為指數最後一挾的推手。他估計，本月底恒指料見24,000點，但其後會因阻力巨大，指數會掉頭整固。

永豐金融研究部主管涂國彬表示，美股表現能為港股加分，由於特朗普表示將在兩至三週內，公佈稅改政策，引爆了市場信心。恐慌指數VIX在上週已跌至10.9，美股三大指數齊創新高，美元連漲7日，當地市場氣氛熾熱。

不過，他提醒目前VIX已跌至過低水平。事實上，特朗普的減稅政策仍有很大的不確定性，一旦減稅的力度不如市場預期，美股便有回落的借口。令人擔心的選

有歐洲國家，包括英國「脫歐」正在推進，德國、法國、荷蘭等核心國家在3月後陸續大選，不安定的因素肯定壓抑了港股的發展。

此外，中國市場同樣不平靜，農曆新年後，人行在公開市場多次作出逆回購，並上調SLF利率，引發市場對人行是否已開啟加息周期展開了討論。人行亦表示外匯儲備在6年來，首次跌破3萬億美元，更令投資者有不少擔憂。

涂國彬表示，外界傾向認為人行並不具備加息條件，但肯定收緊了「水喉」，外匯儲備繼續下跌也不出奇；未來最重要的還看中國的實體經濟狀況。