

美政治經濟「分家」 靠基本因素起飛 無視「特式」雜音 升市自動波

特時代一周年

美國總統特朗普上任一年以來，引發連串政治風波和醜聞，卻無阻經濟表現亮麗，去年第一至第三季維持3%以上增長，是2005年以來首次，股市亦長升長有。美英媒體引述分析指，美國經濟和政治之間的關係似乎愈來愈不相干，不管華府執政表現如何，大市仍是「馬照跑、舞照跳」，因此不可高估特朗普在過去一年對大市的推動作用。

特朗普以成功商人自居，在處理公務時使用商業措辭，經常批評各種協定為「糟糕的協議」(Bad Deal)，並標榜美國牛市是其重大政績之一。平情而論，上屆奧巴馬政府已奠定了經濟增長的基礎，特朗普上任「腳頭」頗佳，接手了一個正穩步復甦的國家。英國《金融時報》引述多名專家認為，股市無視政治不穩的「雜音」，維持上升軌，主要是企業盈利造好、美國和全球經濟俱佳等正面基本因素帶動。

你有你對罵 我有我投資

即使特朗普推出有利市場的政策，很多仍有待國會批准。「拉思伯恩多元資產組合」基金經理庫姆斯直言，除了參議院批准了的減稅法案之外，特朗普對於投資者的決策可謂「零影響」。他認為，凡是能勝出前年大選的共和黨候選人都推動減稅，而且他們不像特朗普般，有「通俄門」等諸多包袱和醜聞。面對美朝領導人隔空對罵，市場人士已學會不受干擾，繼續如常投資。

商界自身的期望也扮演了重要角色，例如在前年11月大選日至去年3月之間，賦稅較重的企業股價跑贏賦稅較輕者，原因就是市場期望稅改。到了去

年3月，稅改一度受阻，賦稅重的企業股價失色，直至年底才好轉。特朗普確實對股市有多少促進作用有待商榷，《華盛頓郵報》分析指，商業周期一般受過往政策、聯儲局決策和外圍事件牽動，總統影響力極為有限。

股價升幅遠超加薪 憂爆泡

美股經歷近十年牛市，縱使唱淡聲音不絕，卻始終保住上升勢頭。諮詢公司Wilshire Associates數據顯示，由前年大選至去年底，美股累升26%。諮詢公司GailFosler集團總裁福斯勒認為，股市是經濟衰退風險來源，目前股價升幅遠超普羅大眾的加薪幅度，若股市大跌令「泡沫」爆破，將打擊消費和經濟。無論如何，如今政治和經濟「分家」的趨勢已很明顯，但總有一天兩者的差距會再度收窄，若政治風波蔓延，最終仍可能損害經濟。

■《華盛頓郵報》/英國《金融時報》

阻礙美外交
貿易摩擦成計時炸彈

特朗普當選後，各界憧憬其減稅及巨額投資基建等政策，能帶動美國經濟增長。在特朗普上任將滿一周年之際，回顧過去一年美股持續破頂、失業率下降、去年第2、3季經濟增長逾3%，反映特朗普總算兌現競選承諾。然而特朗普急於推倒多項貿易協定，恐造成貿易摩擦，加上稅改會帶來沉重財赤，美國經濟未來仍陰霾密布。

特朗普屢次批評貿易協定對美國不公平，揚言要推翻協定，去年4月宣佈退出《北美自由貿易協定》，令不少企業憂心忡忡，但他後來轉軸，表示願意重新商討條款。特朗普亦曾表示會退出美韓雙邊貿易協定，但雙方本月初已就修訂協定細節重新磋商。特朗普又曾威脅對中國和墨西哥入口貨物大幅增加關稅，至今亦沒付諸實行。儘管如此，貿易協定爭拗仍會繼續擾亂美國的外交關係。

■《經濟學人》

美股憂估值過高
或調整一成

特朗普就任總統前，市場普遍估計去年股市波動加劇，結果卻是屢創新高，標準普爾500指數每月皆錄得升幅，是指數創立以來首次。美股長升長有，同時惹來估值過高的疑慮。

投資管理公司M&G股票投資部主管麗圖表示，美股顯然估值過高，認為股價升幅主要由於擴張規模，而非公司盈利增長帶動，質疑升勢能否持續。她指出，美國公司的併購交易已處於高水平，加上失業率極低及息口上升，對股市的利好因素逐漸減少。

麗圖表示，若按不同行業板塊分析，由於科技股近年盈利增長強勁，因此科技股並非估值最高，反而能源公司利潤過去5年持續下跌，不斷推高市盈率，成為最昂貴的股份。

稅改利銀行工業

英國投資平台AJ Bell投資主管莫爾德指出，由於跨國科企大多在海外享有低稅率，不會大幅受惠於特朗普推出的稅改法案，但美國的銀行、工業和食品零售商更能從稅改得益，美股焦點或從科技業轉向這些行業。投資管理公司Hermes基金經理舍洛克則認為，美股在未來數季都不會出現2008年般下挫3至4成的情況，但調整的可能性極大，估計跌幅約1成。

■英國《金融時報》



■特朗普急於推倒多項貿易協定。圖為加州港口。

資料圖片

安永：貿易保護或抵消減稅作用

特朗普聲稱稅改方案能帶動經濟增長，但英國會計師事務所安永全球主席兼行政總裁溫伯格指出，特朗普的貿易保護主義政策，可能遏抑企業投資意慾，對美國經濟帶來負面影響，抵消減稅的刺激作用。

溫伯格表示，美國商貿很大程度倚賴《北美自由貿易協定》與《美

韓自由貿易協定》等貿易協議，它們能確保美國的供應鏈繼續投資，若特朗普退出或重新談判協定，將降低企業加大在美投資的誘因。

溫伯格強調，特朗普的減稅措施並沒使美國成為稅務天堂，只是令美國與世界其他地方看齊，因此美國經濟維持開放，是吸引投資的重要因素。

■美國全國廣播公司

圖振傳統油煤開採 企業潑冷水

美國總統特朗普一直大力支持傳統能源業，除放寬行業規管外，華府更以拍賣方式，出租蘊藏豐富石油和煤炭資源的土地，供企業開採，希望兌現承諾，使美國成為能源市場「一哥」。不過油價低迷，加上開採項目成本高企，企業均拒絕增加投資傳統能源，如同向特朗普潑冷水。

華府上月以拍賣形式，出租阿拉斯加州一幅面積逾1,000萬英畝的土地，供石油和天然氣公司開採，但無人問津，僅8萬英畝獲競投，佔總面積不足1%，政府估計只獲得少於120萬美元(約939萬港元)收益。特朗普亦在稅改法案

中，批准在北極國家野生動物保護區進行石油勘探，更放寬海上鑽探安全規定。美國石油學會主席傑勒德坦言，對於在新地區開採油氣持保留態度。

此外，國際社會倡議應對氣候變化，電動車日漸盛行，加上油氣開採項目需逾10年發展，令油公司擔憂石油需求將會停滯。國際能源署去年一份報告指出，直至2040年，全球石油需求會持續上升，但增長速度將大幅放緩。美國能源資訊管理局預計，今明兩年的煤產量下跌，反映企業更難在傳統能源上圖利。

■《時代》周刊

全球經濟向好 資金投海外冷待美元

過去一年美國經濟穩步復甦，聯儲局亦繼續加息，理應有助美元升值，但由於同時全球經濟亦向好，投資者將資金轉向日圓、歐元和新興市場的貨幣，令表現疲弱的美元雪上加霜。追蹤美元兌一籃子貨幣的ICE美元指數上周五跌至逾3年以來最低水平，去年跌幅近1成，是美元2003年以來最大年度跌幅。美元弱勢可提高美國產品在海外的競爭力，提振美國出口，符合特朗普的政策目標。

部分投資者擔心，美元持續下滑動搖市場對美國經濟的信心，更憂慮美股「虛

升」和觸發高通脹的風險。展望今年，國會通過稅改法案後，減稅可能加劇美國赤字，迫使華府發債彌補資金缺口，最終令美元進一步下跌。

殺傷力降 利新興股市

另一方面，歐洲和日本央行可能收緊貨幣政策，令投資這些貨幣的回報潛力比美元更吸引。分析預期今年聯儲局將加息三次，或有助美元重拾升軌，但反對意見認為聯儲局對美元的影響力已大不如前，尤其是歐日啟動利率正常化之後。

至於美元對新興市場的影響方面，弱美元有利新興股市今年表現。歷史數據顯示，強美元不利新興市場資產，隨著相關經濟體減少依賴美元熱錢融資，家庭儲蓄上升，強美元的「殺傷力」已降低。英國投資平台AJ Bell投資總監莫爾德指出，當市場預期息口上調，將推動美元上升，但到了聯儲局真正宣佈加息時，推升效應已消褪。他認為美元作為避險資產的地位不變，若金融危機再現，將再次受捧。

■英國《金融時報》/《華爾街日報》

■當市場預期息口上調將推動美元上升。圖為聯儲局。