

作者：王良享 Tommy Ong

報章：信報

專欄：良言共享

2020年11月3日

## 就是等待這個機會低撈

美國總統大選前一周，歐美股市大瀉，歐美疫情反彈以及美國民主共和兩黨未能達成第二輪紓困方案，令投資情緒轉淡；加上美國總統大選未必可於投票日（即11月4日香港時間中午）有決定性結果，令不確定性上升。美國標普500指數與納指一周分別下跌5.6%及5.5%，舊經濟股權重高的道指跌幅更高達6.4%。

美股受創帶動避險情緒上升，美滙指數（DXY）反彈至94水平，歐洲疫情反彈令德國及法國再度「封城」，德國關閉酒吧、餐廳與戲院，而法國限制無必要出行，歐羅最受壓，下跌至1.1650的一個月低位。

### 長期利率不繼續下跌


不過，美國國債價格並無因避險情緒上升而大幅下跌，10年期債息仍在0.8厘以上，脫離9月份股市大跌時最低的0.6厘。美國第三季GDP按季上升33.1%，超越第二季下跌幅度的31.4%，由於紓困方案（CARES Act）的個人援助1200美元早於4月份已經分派，第三季的經濟反彈似乎較有說服力，在第二波經濟萎縮的可能性減低時，長期利率不再進一步下跌十分正確。

美股與其他兩種資產即美元及美債，關係通常成反比。在過去三十年間，只有1995年至2001年是美股、美債與美元一起上升，該段時期的美國經濟被稱為「金髮女孩經濟」（Goldilocks Economy），意即經濟增長高、通脹低、失業率低。更重要者有二：其一是，當時新興市場不穩，借貸水平高，分別於1995年發生過墨西哥危機、1997年爆發亞洲金融風暴，及1998年的俄羅斯國債違約。投資者對避險資產需求殷切，大多湧入美債；其二是，美國於九零年代初開始開放門戶，鼓勵全球化，貿赤換來金融資產投資。

### 兩有利環境不復存在

以上所述兩個條件現在都不存在；新興市場現在比四份一世紀前成熟得多，甚少出現泡沫，亦即絕少出現泡沫爆破；其二，美國近年奉行單邊主義已經成風，縱使拜登成功當上總統，恐怕亦難以恢復特朗普執政前的全球化環境，「去美元化」實在是國際間一個新趨勢。

筆者認為，美股下跌是市場憂慮拜登當選後立即加稅，又未能推動第二個紓困刺激方案，疫情失控的同時疫苗又欠奉的膝蓋反應。美國大選後，美股反彈，美元下跌是大概率的事件。原因包括：現在市場共識是，「選舉爭議」差不多有三成機會發生，就算沒有爭議而拜登順利於11月4日就確定勝出，美國將會進入跛腳鴨政府時期，特朗普與共和黨控制的參議院並無任何推動力，與民主黨達成任何刺激方案。



不過，根據美國國家統計局在 8 月的一份研究指出，在收到 1200 美元紓困資助後，33% 的人說會儲起來、52% 的人說會還債，只有 15% 的人說會大部分用於消費。此現象再配合第三季 GDP 的高於預期反彈，短期內有沒有第二輪「派錢」似乎並非一條生死線。

### 前景不如想像般悲觀

至於疫情，現在美國政府或下任政府只等待明年初疫苗面世後，就宣布抗疫成功，恢復實體經濟活動，鼓勵重新就業，看不到再有大規模封城在美國發生，極其量只有拜登倡議的「強制口罩令」，應該不會再進一步推低美股。

筆者於第三季初建議該季內美股清零，就是等待這個回調再行低撈。至於中港高科技股，早於 10 月初已有外資流入買貨。各貨幣中，人民幣一波調整後迅速回復強勢，在過去兩周中，中國使出不同招數令人民幣走弱之說甚囂塵上，包括中國擴大合格境內機構投資者額度，及取消逆周期因子等，俱不得全豹，人民幣仍是大漲小回格局。歐洲疫情失控再度閉關，環球經濟復甦受阻，但央行仍繼續印鈔，這一方面歐美領前，亞洲貨幣與澳元及紐元看高一線。

## **免責聲明**

本刊物所載資訊由星展銀行有限公司（“星展銀行”）出版並僅作參考之用。本刊物僅為星展銀行及其附屬公司或關聯機構（統稱“星展”）及收到本刊物的客戶而準備，未經星展銀行事先書面許可，任何人均不得複製、傳送或傳達本刊物的內容。

本刊物不是也不構成任何認購或訂立任何交易的要約、推薦、邀請或招攬的一部份，亦非旨在及不應被視為邀請或允許作出要約以使公眾以現金或其他代價認購或訂立任何交易。本刊物無意提供並且不應被用作為會計、法律或稅務諮詢或投資建議的依據，也不應取代讀者自行作出判斷，讀者應諮詢獨立法律或財務意見。星展並非作為顧問也不對任何財務或其他後果承擔受託責任或法律責任（在法律許可的範圍內）。

本刊物所載資訊及意見均來自相信是可靠的來源，但星展不對本刊物在任何特定目的方面的充分性、完整性、準確性或適時性作出任何陳述或保證。意見和估算可隨時更改，恕不另行通知。任何以往的業績、推斷、預測或結果的模擬並不必然表示任何投資的未來或可能實現的業績。在法律許可的範圍內，對於任何因使用或依賴本刊物或其內容或與此相關而產生的直接、間接或相應的損失或損害，星展概不承擔任何責任。

若分發或使用本刊物所載資訊違反任何管轄區或國家的法律或規例，則本刊物所載資訊不得為任何人或實體在該管轄區或國家分發或使用。

若本刊物以電子傳送方式（例如電子郵件）分發，則不能保證傳送過程安全無誤，資訊有可能被攔截、毀壞、遺失、破壞、送達延誤、不完整或含有病毒。寄件人對本刊物內容經由電子傳送所出現的任何錯誤或遺漏概不負責（在法律許可的範圍內）。如需核實，請索取印刷版本。

## **各國及地區的免責聲明**

本刊物由星展銀行（香港）有限公司在香港分發予閣下。星展銀行（香港）有限公司受香港金融管理局及證券及期貨事務監察委員會監管。