



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年
之久，專長於中小型股研究。
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

雄鷹
展翅

Columns
美術：任耀楠

特朗普的啟示

美國總統大選塵埃落定，事前民調落後的共和黨總統候選人特朗普(Donald Trump)以黑馬姿態跑出。筆者在之前文章已指出，民調準確性不高，假如議題有爭議性，有些被訪者可能不願意接受調查，接受的又不一定真正表態。

另環球市場雖然出現大震盪，但時間非常短暫，當特朗普被確認贏得足夠選舉人票數後，股市已立刻從低位反彈。美國時間三大指數、期指甚至由亞洲時段最多跌4至5%，反彈至收市時的倒升1%多。

市場調整不算黑天鵝

筆者認為這次調整，根本不能算是甚麼黑天鵝，因為特朗普與民主黨參選人希拉里(Hillary Clinton)民調支持度的差距一直很少，且市場早已消化反映特朗普可能會勝出(標普500指數大選前曾破紀錄的連跌9天)，大部分投資者已作好準備減持或增加對沖。真正的黑天鵝，是事前

無先兆或市場全無心理準備時發生，所以殺傷力才巨大。

特朗普當選引起市場大瀉，因為他競選言論及政綱太極端，令投資者擔憂未來風險。確認特朗普當選後，股市反而極速反彈，原因是：一、大選結果的不明朗已消除；二、特朗普的當選勝利演說，語調突然轉為謙卑，強調國家需要團結；三、美國政權機制，根本不容許有獨裁者，當選後特朗普的許多競選主張，沒可能會通過。已身在其位的他，一定需要顧全大局。至於在墨西哥邊境築城牆，禁止伊斯蘭教徒入境、大幅提高中國進口關稅、撤換聯儲局主席耶倫(Janet Yellen)等等，只會流於競選口術，將無法實現。

四、由於共和黨在大選後保持參眾兩院的大多數席位(起碼未來兩年)，將會對特朗普將來執行的刺激經濟政策極為有利(例如他提出的削減公司利得稅及增加基建投資)，相信美國未來數年將會以財政政策(估

計透過財赤)拉動經濟，令美國中長綫增長有所保證。所以當晚美國基建股大升，國庫孳息率上升(預期通脹及加息步伐加快)，銀行股反彈(預期經濟復甦及淨息差擴闊)。另由於希拉里落敗，她一直針對的生化醫療板塊亦大幅上揚。

不宜過度悲觀或樂觀

總結特朗普能成功上位，原因是：一、貧富懸殊日益嚴重，大部分美國國民厭惡建制及積極求變；二、特朗普的出位言論，道出了很多美國中下階層白人的心聲。又一次證明，政客只要懂得譁眾取寵，說話語不驚人死不休，卻能贏取大眾目光；三、希拉里代表維穩及持續政策，但因為政治包袱太大，急欲求改變的選民，寧願投票給性格有缺陷，但帶給人民政治憧憬的特朗普。

這次大市急促調整及反彈，製造了絕佳良機給有所準備及洞悉市場變化的投資者。現今市場環境，再一次引證投資者對待股市，不能過度悲觀或過度樂觀，必須隨時作出兩手準備，方能致勝。FM

“美國政權機制，根本不容許有獨裁者，當選後特朗普的許多競選主張，沒可能會通過。已身在其位的他，一定需要顧全大局。”