

《信報》專欄〈文人經略〉

油跌安能邀月飲 唱淡最好食花生

2016年首次開壇，理應循例談談新年展望，但本欄去年7月底以「認為聯儲局政策正常化代表宏觀形勢回復正常，也許本就不是一個正常的想法」一句，正式啟動唱淡週期，至上月以「明年市況手尾長」一文埋單，基本上已是《水滸傳》花和尚魯智深上身：「嘴裡都淡出鳥來」。因此，即使今年開波首日全球大跌市，筆者亦暫無新貨可賣，總不成為了加入淡友大合奏而把過去幾個月的觀點照抄「呃」版位吧？

既然嘴裡淡出鳥來，筆者決定做花生友，買定鹹脆花生等睇騷，以重口味解嘴淡淡。今年筆者最期待上演的重口味大騷，就是特朗普大戰希拉莉的美國總統選舉。筆者早年是《飛黃騰達》(The Apprentice) 節目粉絲，所以一見喜感十足的特朗普宣佈角逐共和黨總統候選人資格，已擔定凳仔等開騷，何況其民意支持率正領先黨內其他候選人，而最終對手更極可能是曾經擊敗萊溫斯基的希拉莉！

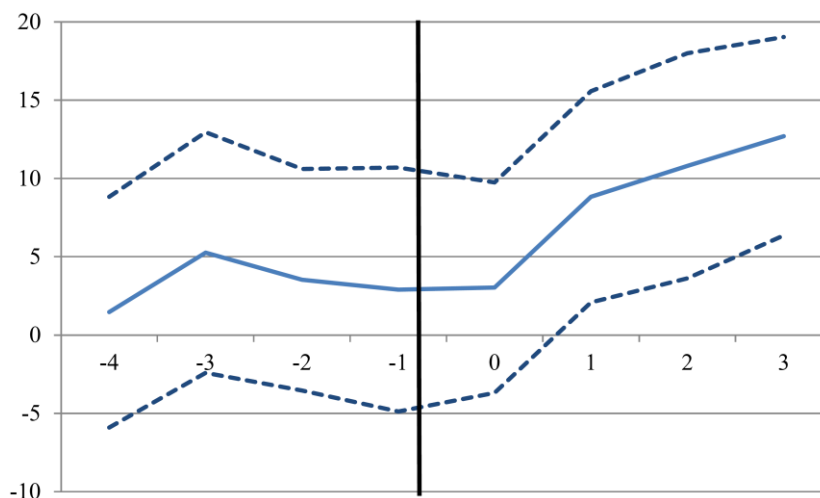
市場一向流傳，選舉年每多利好政策出台，以保執政黨順利採莊，因此有利股市；新年流流，本欄突然品題，莫非眾地莫企，筆者打算轉軚看好？

非也非也。驟眼看，自1900年至今，在二十九個美國總統選舉年中，道指埋單九跌二十升，平均變幅7.5%，淡友多數捱打；讀者因此懷疑筆者轉軚，彷彿合情合理。不過，再看餘下八十七個非選舉年，原來道指亦有三十二跌五十五升的佳績，平均變幅7.1%，可見不論選舉年或非選舉年，美股年底埋單見跌的比例均僅三成許，整體平均變幅更幾乎相同，無甚啟示性。

那麼，美國總統選舉又干市場何事呢？原來又是油作怪。不經不覺，由前年6月底至今，油價跌勢已踏入第七季；不論以1998年底的低位10.35美元抑或2008年底的低位32.40美元計，目前的跌幅已完全超過黃金比率0.764的最大調整幅度，意味目前油價下跌是近十餘年升市的告終而非調整。

原油升市告終，對特朗普與希拉莉花生騷的影響可大。過去十餘年油價大升，造就了新能源行業的崛起，而NBER最新的研究就發現，這段時間的能源市場好景，特別是頁岩能源行業的興盛，為美國共和黨在多個選舉週期中贏取了大量選票。三位學者研究了1996年至2012年的美國選舉和能源市場數據，發現自從壓裂技術(fracking)在2003年開始應用而令頁岩能源行業急促發展起，共和黨在相關產油／氣地區的得票率愈來愈高(圖一)；不論是國會選舉還是總統選舉，情況也是一樣。

圖一：共和黨在頁岩能源興起前後的眾議院得票率變化



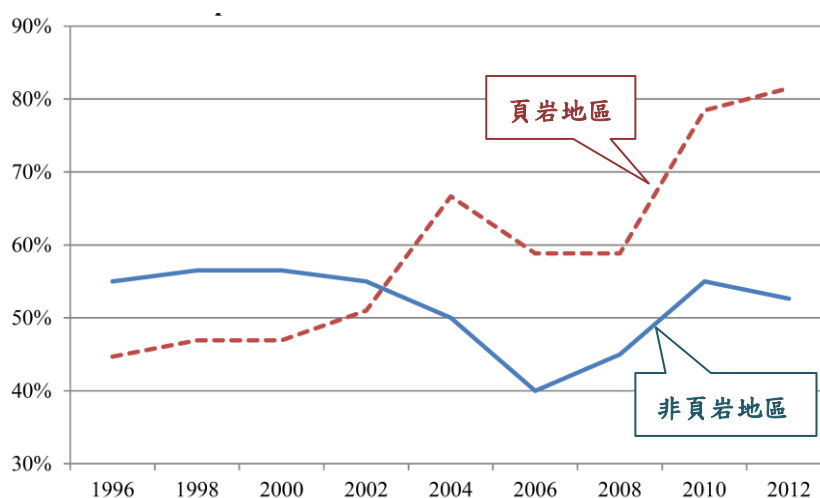
註：縱軸為共和黨得票率相對平均得票率的差距 (%)

橫軸為頁岩能源興起前後的選舉週期 (每兩年一個), 0 為首個週期

學者的結論是，在頁岩能源行業愈發達的地區，當地選民愈支持較為保守的共和黨候選人，而流失選票的輸家多屬民主黨人。以眾議院計，共和黨候選人在 2012 年拿下了八成議席，但在頁岩能源行業興起前僅得五成；而在非頁岩能源相關地區，共和黨候選人於整個數據期內所得的議席最多亦僅逾五成 (圖二)。

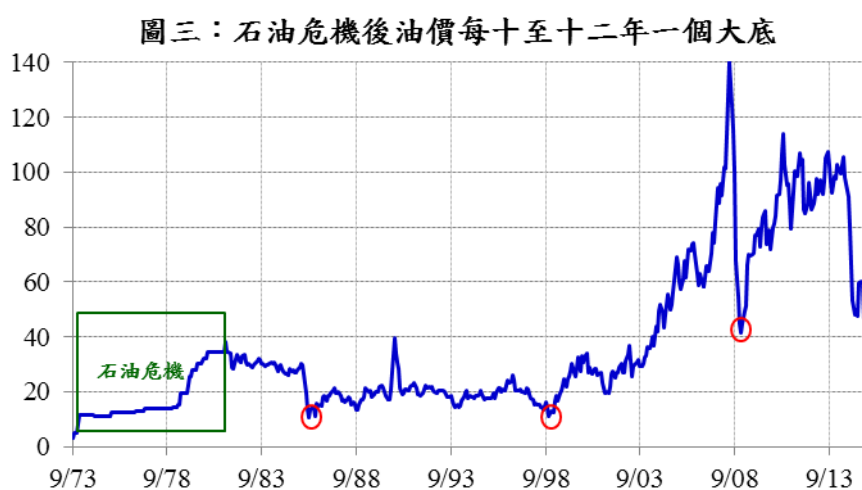
能源市場好景推共和黨人上台，而共和黨人上台後的施政亦可能與民主黨人不同。因此，能源市場對政治形勢所帶來的衝擊，最終將溢出至政治、經濟、社會甚至外交、軍事等其他層面，影響不容忽視。

圖二：共和黨在頁岩與非頁岩能源地區的眾議院得票率



過去年半油價大跌，已令相關的頁岩能源行業叫苦連天；按照三位學者的推論，這可能對右派且保守的共和黨候選人大為不利，無怪乎美國各大能源公司在過去一年一直游說國會解除石油禁令，期望在國際油價低迷中不再捱打。在共和黨議員群起保駕護航下，禁令最終在上月中通過，正式宣佈美國能源企業加入全球石油減價戰。

這對共和黨在年底的總統選情有多大幫助？難以預料。不過，自從上世紀70年代能源危機結束後，油價每十至十二年見一次大底（圖三）；相信這個中長週期的話，可估油價最早要2019年才真正見底回升。倘若如此，特朗普大戰希拉莉這場大騷，最終真的可能淪為一場花生騷；當然，這一場與油價有關的花生騷，相信會相當精彩，值得期待。



註：Viktar Fedaseyev, Erik Gilje, Philip E. Strahan, 'Voter Preferences and Political Change: Evidence from Shale Booms,' NBER Working Paper No. 21789, December 2015.

何文俊
環球金融市場部