



▲大選最後階段雙方競爭白熱化，現在歐美疫情再度惡化，而曾經身患新冠肺炎的特朗普，一直被批評防疫不力，這顯然是不利爭取連任的特朗普

民調機構與義烏指數誰更準？

認為民調不準，自己的主觀判斷更準，或者「義烏指數」更準的人，明顯低估了民調是一門專門的學科。民調機構採取了各種方法，去改進過去的不足。美國2018年國會改選的結果就與民調一致，拜登最終成為民主黨在大選的候選人，也和去年黨內選舉開始時的民調是一致的。



10月28日當天，全球除中國、韓國和澳洲等少數股市上漲，其他主要經濟體的股市都迎來大幅度下跌。英國、德國和法國股市指數分別下跌2.6%、4.2%和3.4%，為連續第三天下跌。英國股市跌破了3月底的點位，而德法則跌破了5月中旬的點位。美股標普下跌3.5%，納斯達克下跌3.7%。有恐慌指數之稱的VIX指數衝破40，高於平均值20。投資者湧向避險資產，10年期美國和德國國債價格上漲，收益率輕微下跌。美元指數也輕微上漲，但黃金依然在流動性緊張和通縮預期下跌了近2%，油價則下跌接近6%。

資產價格的變化非常像今年2月中下旬並持續到3月底的樣子。如果說周一股市的下跌是因為美國大選競爭白熱化，經濟刺激計劃難產，歐美新增確診人數都達到新高，那麼周三市場的下跌則來自於市場預期德國和法國新的封鎖措施，以抑制愈發嚴峻的第二波新冠肺炎疫情。近期疫苗研發速度和結果不及預期，同樣是最困擾市場的因素。眾所周知，不再搞大面積封鎖和疫苗研發順利，是支撐資本市場以極快速度回歸高點的重要因素。前期生效的經濟刺激方案，都已經體現到大家看到的經濟K形不均衡復甦當中。

美股疲弱不利連任

特別值得一提的是，標普周三收盤3271.03點，已經跌破了7月底的3271.12點。今年廣泛傳播的一個預測指標提到，如果大選前三個月標普指數上漲，現任總統所在黨派的候選人將贏得大選。這個股市判別法則從1928年來只有三次例外（包括最著名的特魯門連任），在1984年以來完全準確。換言之，現在離大選投票日還有6天，如果標普不能回到7月底點位之上，特朗普的連任機會渺茫。當然，任何預測方法都有例外。美國大選的另外一個經驗法則是，沒有總統可以在經濟衰退的年份實現連任。

筆者在今年疫情開始前，就通過分析美國嚴重的經濟和社會問題，特朗普分裂民意的治國方法判斷

他極難連任。之後，特朗普在控制疫情上的失敗更進一步加大了他連任的難度，筆者的分析高度重視民調資料。

但有趣的是，認為特朗普將連任的人，擺在第一位的理由就是不相信民調。的確，2016年，民調在英國脫歐和美國大選上的失誤，給很多人的心理打上深深的烙印，犯上了「小數定律」的思維偏差（「代表性偏差」）。這個思維偏差幾乎無處不在，我們經常看到有人因為身邊的房子漲了10%，就認為整個塵世的房價漲了10%，2002年的諾貝爾經濟學獎獎勵的就是發現了「小數定律」和其他一系列心理偏差的丹尼爾卡尼曼教授。

「小數定律」在大選上的另外一個體現是，在美華人給人的印象是更支持共和黨，背後的理由很容易找，中國傳統的「外儒內法」強調的等級觀念和法治秩序，與共和黨的理念接近。但過去的投票資料顯示，華人投民主黨的更多。很多人覺得共和黨總統治理下，經濟和股市表現更好。其實只要認真看下資料，就知道這只是符合「小數定律」的錯覺。

回到民調上來，我在之前的分析文章詳細解釋過，「以口投票」的民調其實比大家想的要準很多，超過大家以為準確度更高的「以錢投票」。2016年的希拉里·克林頓最後領先特朗普3.1個百分點的民調結果，與最終的普選結果十分接近。希拉里在全國大約1.37億投票中，比特朗普多贏了300多萬票，相當於2.1個百分點。希拉里只是在六個搖擺州輸給了特朗普，輸了選舉人票。

當時，民主黨高估了希拉里的勝率，在搖擺州的投入和動員都嚴重不足。但這一次，即使拜登民調領先，民主黨的動員力度也沒有放鬆，在搖擺州的廣告投入和投票動員遠超上次。希拉里輸掉大選，還與她在大選過程中遭到FBI對「郵件門」的調查有關，特別是與大選前十天遭到FBI重啟調查帶來的「十月驚奇」密切相關，這大大破壞了她的人名譽，而拜登的名譽雖然也不斷遭到挑戰，但他給選民的信任度要明顯好於特朗普。

疫情反覆助攻拜登

很多人認為，民調的方法會跟四年前一樣，無法抽樣到特朗普的支持者，或者說這些支持者仍然會

故意說支持拜登，來誤導民調數字，但筆者很早就強調這個觀點的不合理之處。四年前，特朗普特立獨行的姿態，的確可能造成民調偏差，支持他的人，覺得不方便說出口。但是四年後，特朗普已經是總統，支持他可以大大方方地說出來，沒有必要再進行掩飾。在目前美國社會大分裂下，支持特朗普的家庭或者在自家院子裏插上或者在汽車後面貼上特朗普的頭像或者競選口號，是隨處可見的。

四年前，特朗普贏得一群選民的支持，眾所周知的有白人工人階級、郊區白人婦女、65歲以上的老人，以及在2008和2012年大選裏支持奧巴馬的獨立人士。這些群體的實際投票和當時的民調資料是一致的，選民在民調中故意隱瞞自己的偏好是一種誇大的說法。今年民調顯示，這群選民更傾向於支持拜登。

四年前，民調顯示只有三分之一的選民認為美國走在正確的道路上，奧巴馬是民主黨，希拉里並不太受選民喜歡，這自然有利於局外人特朗普。但現在只有五分之一的選民認為美國走在正確的道路上，特朗普就要承擔選民的不滿。

現在離投票日6天，提前投票的總數已經接近8000萬，相比四年前1.37億總投票來看，今年的總投票很可能超過1.6億。而投票人數越多，越接近民調反映的支持度差距，更加有利於拜登。2018年美國國會中期選舉的總投票就達到1.6億，結果民主黨在眾議院贏了1000多萬票。

還有一個有趣的冷知識，四年前有近800萬美國人把票投給了特朗普和希拉里之外的其他候選人。但民意調查顯示，選民幾乎普遍將這次選舉視為特朗普和拜登之間的二元選擇。這就使大選結果更加接近民調在二元選擇上得出的結論。

筆者的分析未必符合最終的結果，但至少沒有夾雜個人的主觀偏見。如果要說個人喜好，我會說不喜歡特朗普極不合身的西裝，而拜登的穿衣風格是美國政治家裏最佳之一。

大選最後階段雙方競爭白熱化，「驚奇」事件可能繼續上演，但筆者認為，現在歐美疫情再度惡化，德國和法國的經濟封鎖決定，其實就已經是影響美國大選特別重要的「驚奇」事件了，而這顯然是不利於特朗普連任的。

大選結果不改貨幣寬鬆



截至目前已經有7000萬美國選民通過郵寄選票和提前投票的方式完成了投票，佔2016年總投票數的一半，今年的投票率可能很高。提前投票的出口調查(exit poll)顯示，拜登目前在幾個關鍵搖擺州的得票率大幅領先，但民主黨選民更傾向於郵寄選票和提前投票，而且拜登在民調中的領先優勢和2016年希拉里的優勢相當，因此大選的結果依然要等到11月3日以後甚至更晚才有定論。

理論上說今年大選可能有五種結果：

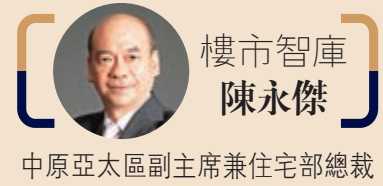
- 1) 拜登勝選且民主黨控制國會，所謂「藍色浪潮」，類似2008年奧巴馬勝選；
- 2) 拜登勝選但國會維持分割狀態，類似2012年奧巴馬連任；
- 3) 特朗普連任但國會完全由民主黨控制，總統和國會對立，類似2014年奧巴馬中期選舉；
- 4) 特朗普連任且國會也維持分割現狀；
- 5) 特朗普連任且共和黨拿回參議院，類似特朗普2016年第一任期。

當前美國社會的左右兩翼選民對於政治議題的看法已經呈現出高度分裂甚至對立，中間派完全倒向一邊的可能性較小，投票更受經濟環境的影響。對於市場而言，結果1和5最佳，2和4與現狀差異不大，誰上來都會繼續財政刺激。結果3最差，因為在總統國會完全對立下



▲美國經濟已是離不開量化寬鬆政策，所以無論誰任美國總統，該國貨幣政策都不會大改變

疫情未止 樓價強勢



中原亞太區副主席兼住宅部總裁

經歷2020年的新冠肺炎疫情衝擊，許多金融市場均告大幅下挫，但美國、英國及本港住宅樓市，表現強勢。在超低息環境之下，磚頭仍然得到投資者追捧。

疫情今年爆發以來，各地投資市場一片慘淡，特別是金融市場波動甚大，迄今出現跌幅的股票市場為數不少。樓市方面則表現比較出色，比較金融市場為佳。

英國雖然面對脫歐的問題尚未能完全解決，也受到疫情影響，經濟更陷入技術性衰退。英國統計局公布的數據顯示，受防疫限制措施影響，英國今年二季度國內生產總值(GDP)，按季急跌19.8%，比初值收窄0.6個百分點，市場原預期會確認初值收縮20.4%。按年則下跌21.5%，市場原預期會確認初值萎縮21.7%。因英國經濟連續兩個季度萎縮，經濟陷入技術性衰退。

不過，英國樓價我行我素，今年9月英國樓價比較去年底，上升5.7%，走勢相當硬朗，未被疫症影響呈現跌勢。

美國樓市亦相當強橫，儘管美國的疫情未見停止，樓價依然表現

，內政推進困難(Filibuster)甚至不排除再度彈劾，且特朗普只能更多轉向具有更大自主權的外交和貿易領域。

警惕出現計票糾紛

但還有一個更差的結果，就是在大選結果接近或存爭議引發的無序等待甚至混亂，關鍵搖擺州的郵寄選票比例激增和特朗普對此的批評都加大了這一可能性。2000年小布什和戈爾的選舉就因佛州計票糾紛，結果直到12月中才出爐，其間對風險偏好和資產表現都帶來一定壓力，標普500最多下跌7.6%。

結合特朗普和拜登主張，以及國會兩院職能差異，無論誰做總統，貨幣寬鬆和財政擴張都大概率會持續到經濟復甦。如果拜登當選可能推出有利於新能源行業的產業政策，但拜登加稅需要民主黨橫掃作為支撐，即便橫掃，加稅也需要在經濟復甦即至少2022年後推出。同理，特朗普繼續減稅也需要橫掃，目前看可能性較低。

從總統大選的兩場電視辯論來看，中美關係在大選議題中的優先度不高，遠遠排在諸多國內問題之後（疫情、經濟、種族等），大選結束後的政策重心往往先偏向兌現競選時的承諾，因此大選後的中美關係可能先經歷一段相對安靜的時期。總統在貿易和外交上自主權更大，如果總統國會對立或者國會保持分割，特朗普可能轉向「可交易的極限施壓」，而拜登明確主張「取消單邊關稅」，因此貿易關係會階段性緩和，但誰做總統都不改變美國在經濟科技軍事等領域把中國作為戰略競爭對手的事實。



▲美國經濟已是離不開量化寬鬆政策，所以無論誰任美國總統，該國貨幣政策都不會大改變

樓市穩陣過股市

堅穩。美國二十大城市樓價指數繼續有進賬，在混亂疫情之中仍比去年底有2%升幅，走勢經已較仍有跌幅的美股道指為強。

樓市穩陣過股市

香港樓市還是在高位徘徊，儘管與歷史頂峰有一些距離，以中原城市領先指數計算，與去年底相比上升0.6%，有溫和升幅。至於世界各地主要城市樓價甚為平穩，並未跌得如斷線風箏，比較股市穩定。

樓市有比較好表現的原因在於，住宅房屋是剛需的，而且在疫情肆虐期間，房屋是人們的安居之所，起到保護身體及健康作用。假如患病又沒有住所，病人情況更為堪虞。

環球疫情暫時未見停止下來的跡象，除了特殊疫苗之外，一般居民使用的疫苗普遍預料到今年年底或明年初才面世，在這一段空檔，人們依然步步為營，否則後果非常棘手。住屋所產生的保護作用十分重要。

疫苗生產者眾多，需要大量病人試用作驗證才知道哪些疫苗最有效。這一段時間應為時不短，隨時要三至六個月，一般疫苗普遍應用距今總共要等約九個月，疫苗防疫期效多久又未有定論，住屋防疫功能反而起到更重要作用。