

蘇傑
高級經濟研究員
Tel: 28266206
sujie@bochk.com

“特朗普效應”：市場蜜月期還能維持多久？

距離特朗普勝選一周多的時間，市場似乎還沉浸在V型反轉的樂觀情緒之中：截至11月15日收市，美國道瓊斯工業指數連續七個交易日上升；美元指數曾突破100點關口，創11個月新高；美國10年期國債收益率一度升至2.3%，創10個月新高。市場情緒為何逆轉得如此之快？“政治素人”特朗普果真能兌現“美國復興夢”？市場蜜月期還能維持多久呢？

市場反轉背後有多重原因

回溯美國時間11月9日投票日當天，美國股市標普和納斯達克兩大指數期貨一度跌幅超5%，兩年、五年和十年期國債收益率也曾跌落10個基點，但短短的七個小時之後，上述跌幅即大幅收窄，其直接原因是特朗普發表勝選演講，宣稱將成為“所有美國人的總統”、“包紮分裂的傷口”等。彌合傷口並不容易，美國多州抗議活動仍在持續，但市場從競選期間那個偏執、仇恨的特朗普瞬間回歸理性的逆轉中找到了上升的邏輯，即原先可能帶給市場的“黑天鵝”只是競選的“幌子”，恐慌情緒迅速煙消雲散。

另一原因則是市場預期已提前反映。在10月底FBI決定重啟調查希拉里“電郵門”後，民調顯示特朗普支持率一度反超，美國標普指數出現連續九天的36年來最長下跌紀錄，其實可視作特朗普勝選的情景預演。另外，筆者之前分析過兩人不同的經濟主張，希拉里提高稅收的收縮效應、上調最低工資可能導致的財政緊縮和人力成本上升將壓制企業盈利前景，成為股市利淡因素；相反，特朗普減稅及大興基建等穩增長措施或直接對股市形成短期利好。

“百日新政”只是“看上去很美”？

直接刺激市場向好的誘因是特朗普推出的“百日新政”計劃，不少分析認為可能推動美國經濟加快增長。梳理其政策取向，主

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

要包括兩穩（穩增長，美國GDP增速力爭從2%升到4%；穩貨幣，或在“痛恨低利率”和擔心“過高利率導致美元超強、融資更貴”之間平衡）、一寬（寬財政，大幅減稅）、一擴（擬投入5000億美元重修高速公路、橋樑、隧道、機場、學校和醫院等）以及一護（貿易保護，美國優先）。市場認為，減稅料會刺激消費需求，而基建則帶動原材料、設備需求，因此股市升得“有理”。

值得注意的是，儘管共和黨全面性贏得大選，政策推進預計會比奧巴馬時期順暢，但仍面臨三大“不可能完成的任務”：一是基建與貿易保護主義目標不可能同時達成，因為基建與國際貿易活動密切相關；二是通脹預期與強勢美元難以持續同向。即使在1996前後資金流入美國最強勁的時期，通脹上升也伴隨著美元匯率的走弱；三是金融自由化與縮小貧富差距難以兼得。1982年“雷根新政”推出時，放鬆金融管制，市場利率下降，家庭收入占GDP份額亦減少，貧富差距增大。更為嚴峻的是，據Tax Policy Center的估算，減稅計畫將使聯邦債務10年內上升7.2萬億美元，收入下滑6.2萬億美元。美國目前債務上限已達18萬億美元，而共和黨的一貫立場是反對上調上限。

不確定性或致市場波動

近期市場表現可能最大限度反映了對“百日新政”的樂觀憧憬，但各項政策目前僅停留在口頭宣示層面，離形成可操作性措施仍存不少變數。比如其團隊表示，45%的出口關稅或只是談判籌碼，原計畫取消的醫保方案和多德弗蘭克法案可能需要調整等。相信在明年1月特朗普正式上臺前，其政策的“蜜月效應”仍有很大機會推動市場向好。一旦其各項政策措施趨於成型，兩黨的角力（民主黨聯盟近日商議將全力狙擊其政策）、個人與政黨的矛盾（特朗普與傳統共和黨的分歧）以及移民、外貿政策或引發的地緣政治衝突等複雜因素相互交織，市場單邊利好恐難持續。事實上，Vanguard已預言未來股市下跌的機率大於上升。從資金流向觀察，跟蹤股票資金流向的EPFR統計顯示，新興市場10月27日當周中止自6月30日開始的連續資金淨流入狀態（其間僅一周淨流出），11月3-9日更錄得近19周以來最大流出規模（4.65億美元）。未來“特朗普效應”的發展與演變值得持續關注。

近期報告

- | | | | |
|-----|-----------------------------|---------|-------|
| 1. | 全球稅務資訊交換對本港金融業影響淺析 | 蔡麗斌 | 11.16 |
| 2. | 三季度香港經濟再勝預期 | 蔡永雄 | 11.11 |
| 3. | 特朗普政策對美國經濟影響並非全面利淡 | 蔡永雄 | 11.11 |
| 4. | 特朗普經濟牌的魔鬼細節 | 張文晶 | 11.11 |
| 5. | 國際性人民幣債券指數將帶來積極影響 | 羅羽庭 | 11.10 |
| 6. | 特朗普變革值得期待 | 卓亮 | 11.10 |
| 7. | 特朗普當選對香港貿易影響料輕微 | 黃思華 | 11.10 |
| 8. | 如何評估特朗普爆冷入主白宮對金融市場的短期及長期影響？ | 鄂志寰 | 11.09 |
| 9. | 特朗普當選對人民幣匯率的影響 | 應堅 | 11.09 |
| 10. | Trump 贏得大選對未來美國貨幣政策的影響 | 戴道華 | 11.09 |
| 11. | 加入亞投行後香港可在亞太區基建有更大作為 | 應堅 | 11.09 |
| 12. | 特朗普改革非兒戲 | 卓亮 | 11.07 |
| 13. | 內地暫停以銀聯為支付渠道繳納香港人壽保費的影響分析 | 何國樑 | 11.01 |
| 14. | 人民幣“入籃”一個月 SDR 效應初顯 | 應堅 | 10.31 |
| 15. | 嘗試將人民幣匯率問題簡單化 | 卓亮 | 10.31 |
| 16. | 金管局任命新一批 PLPs 可促進人民幣市場更趨穩健 | 應堅 | 10.27 |
| 17. | 英國脫歐為何英鎊獨憔悴？ | 戴道華 | 10.25 |
| 18. | 內地經濟嘗試築底，供應側改革效果漸現 | 鄂志寰、蔡永雄 | 10.19 |
| 19. | 從“辣稅”分析樓市需求 | 蔡永雄 | 10.18 |
| 20. | 關注近日離岸人民幣匯率波動 | 應堅 | 10.17 |