



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

特朗普上任在即：聽其言不如觀其行

距離特朗普1月20日正式上任不到十天，市場對其記者會首秀屏息以待：1月10日道指收跌0.16%，標普指數平收，納指則連續三日創新高，美元兌一籃子貨幣幾無變動，石油市場持續收跌，黃金期貨觸及每盎司1190美元的六周新高。記者會後，1月11日美股三大指數收市均微升，美元跌至一個月低位，石油市場大漲3%，黃金期貨繼續收漲，並逼近每盎司1200美元關口。特朗普首秀傳遞哪些經濟金融信息？其經濟政策能否如數落實？“特朗普效應”是否還能持續發酵？這些都是市場十分關心的。

“特朗普經濟學”的理想與現實

隨著特朗普勝選，“特朗普經濟學”一時成為關注熱點。梳理其競選以來發表的經濟政策主張，主要包括兩穩（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）等。因此，此次記者會之前，投資者希望其能就減稅、增加基建支出及放寬金融監管等政策公開更多詳情，甚至公佈大規模刺激政策時間表。但是，特朗普整場記者會除了大談未上任即取得若干成績和猛轟藥企高藥價之外，所有細節仍然欠奉，其政策的不確定性始終難以釋懷。

其實，針對其經濟主張的自相矛盾之處，彼得森國際經濟研究所、高盛首席經濟學家Jan Hatzius、克魯德曼、薩默斯等人均有過抨擊，大抵集中於三個方面：基建與貿易保護主義目標不可能同時達成；通脹預期與強勢美元難以持續同向；金融自由化與縮小貧富差距難以兼得。必須指出的是，奧巴馬任職的8年期間，

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。

美國國債增加了9萬億美元，截至1月9日，美國債務總額為19.95萬億美元，債務占GDP的比重高達110%左右，遠超60%的國際警戒線。這與雷根上任之前僅有不到1萬億美元債務大相徑庭，或成為特朗普推行減稅刺激計畫的最大掣肘。

市場“特朗普效應”或面臨拐點

從勝選到上任，特朗普持續利用社交網站發佈政策主張，除去政治、外交、軍事等話題之外，主要涉及敦促製造業留美、創造更多工作崗位等，反映貿易保護主義勢必成為其施政重點。如重申將對從國外外包公司進口產品徵收35%的懲罰性關稅，要求蘋果公司生產線迴流、各大汽車製造商將墨西哥生產線遷回美國以及拉攏軟銀投資、與阿里巴巴馬雲會面等。另外，在中美關係方面，特朗普除屢次在匯率、貿易甚至“黑客”問題上指責中國，其執政團隊更招攬一批對華強硬派。儘管目前市場普遍認為中美全面貿易戰不大可能發生，但雙方圍繞匯率、知識產權、市場准入以及鋼鐵進出口等方面的摩擦料將更為嚴峻。

隨著特朗普正式上任，其不可能總是通過“出口術”施政，“特朗普經濟學”必須從理想走入現實操作層面。正如近兩日的市場行情所反映的，“特朗普經濟學”有多少可以得到落實？貿易保護對美國的利好與衝突如何平衡？美國經濟真的可以實現3-4%的增長？一系列的問題目前都是未知數。從聽其言到觀其行，市場自其勝選以來極度亢奮的“特朗普效應”逐漸消退的風險亦勢必上升，值得持續跟蹤觀察。

近期報告

- | | | | |
|-----|-------------------------|---------|-------|
| 1. | 熊貓吃掉點心了嗎 | 劉雅瑩 | 01.11 |
| 2. | 香港還能在全球首次集資市場連續稱王嗎？ | 蘇杰 | 01.11 |
| 3. | CFETS人民幣匯率指數貨幣籃子的調整及其涵義 | 戴道華 | 01.06 |
| 4. | 金磚國家穩定本幣匯率的那些招式 | 柳洪 | 01.05 |
| 5. | 中國經濟增長目標的設定 | 戴道華 | 12.29 |
| 6. | 市場經濟地位揭開中美貿易角力新序幕 | 黃思華 | 12.23 |
| 7. | 基金互認擴版圖提升香港在全球的資管地位 | 李明揚 | 12.22 |
| 8. | 深港通與滬港通開通初期的比較分析 | 蘇傑 | 12.20 |
| 9. | IMF對資本管制的取態及啓示 | 戴道華 | 12.20 |
| 10. | HIBOR走勢分析及其影響 | 張文晶 | 12.19 |
| 11. | 債市異動主因非聯儲局加息 | 卓亮 | 12.19 |
| 12. | Fintech公司紛紛落戶新加坡的來龍去脈 | 關振球 | 12.16 |
| 13. | 波動加劇，明年港股可看高一線 | 蘇傑 | 12.15 |
| 14. | 聯儲局加息，利率上升周期真正成型 | 鄂志寰 | 12.15 |
| 15. | 強美元下亞洲新興市場哪一個最脆弱？ | 戴道華 | 12.06 |
| 16. | 歐佩克達成減產協議影響幾何？ | 柳洪 | 12.05 |
| 17. | 意大利公投被否決，歐元區不確定性攀升 | 鄂志寰、蔡永雄 | 12.05 |
| 18. | 馬央行禁止外資進行馬幣 NDF 交易的成效存疑 | 譚愛瑋 | 12.01 |
| 19. | 深港通倒計時，跨境監管料升級 | 蘇杰 | 11.30 |
| 20. | 強勢美元“王者歸來”意味著什麼？ | 鄂志寰 | 11.29 |