



陰霾難消，“特朗普效應”何去何從

近期美國市場出現一系列變化：3月22日美股打破連續110天跌幅不超過1%的記錄；3月27日道瓊斯工業指數創下2011年以來最長下跌週期，連續八個交易日下挫；截至3月29日，美元、黃金以及原油等價格的絕對水平和去年11月9日相差不遠，僅10年期美債收益率仍高出30BP。隨著市場從去年特朗普勝選以來“一路高歌”步入最近的“塵歸塵，土歸土”，疊加美國啟動加息步伐，投資者對“特朗普效應”反轉的擔憂日漸升溫。

禁穆令與廢醫改未果，新政執行大打折扣

回到特朗普國會首秀的2月28日，他提及稅改、邊境調節稅（border adjusted tax）、貿易公平、消除國防開支上限、反對恐怖主義等議題，儘管欠缺細節，但僅一個以“Buy in American, Hire Americans”為口號的萬億美元基建計畫就讓市場為之雀躍。隨後市場的轉變與禁穆令、廢除奧巴馬醫改兩大事件不無關係：前者經歷1月27日被司法否決、2月16日撤銷、3月6日提出新版，至今仍陷入法庭鏖戰；後者在1月20日行政令撤銷後，3月7日替代方案出臺，由於對不同人群援助增減的爭議，國會投票一拖再拖，3月24日被迫撤回。兩項關鍵性法案無法落地對新政府無疑當頭棒喝。

在特朗普“百日新政”信誓旦旦的宏偉藍圖中，目前惟有退出TPP和廢除“清潔電力計畫”碩果僅存。其中，相較於移民、貿易、外交等“外患”，“內憂”糾結對市場的衝擊更大。市場原本冀望共和黨控制兩院可讓特朗普“為所欲為”，事實卻是舉步維艱。內閣成員先後受俄羅斯干擾大選調查影響，弗林更淪為史上任職最短的白宮國家安全顧問；商務部與國家經濟委員會在貿

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



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

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。

易問題上各執一詞；國務院預算被砍、46名奧巴馬任命的聯邦檢察官被解職、共和黨國會“自由黨團”崛起等等。蓋洛普最新調查顯示，美國民眾對特朗普執政不滿意度攀升至58%的歷史新高。而特朗普當選12周內，美國人移民新西蘭的申請個案同比激增70%。

多重難關或令“特朗普效應”轉向

在醫改案遇挫後，特朗普有意同時推出稅改與基建計畫，但受制於相關程序，料不可能在2018新財年前兌現。除去政策無法實施，迫在眉睫的壓力還來自於兩個方面：一是新預算案能否通過。去年大選後推出的“持續決議案”將政府財政開支授權延長至今年4月28日，即新預算案如不在此之前通過，政府可能停擺。3月16日特朗普推出約1.1萬億美元的新財年預算大綱，市場預期受制於兩黨以及共和黨內部分歧，通過阻力不小；二是債務上限重臨。2015年11月美國政府將18.9萬億美元的債務上限延期至今年3月15日，而3月7日債務餘額已達19.85萬億美元。目前美國已緊急啟動暫停銷售州和地方政府債務等非常規措施，預計可釋放約2000億美元，維持政府運作至秋季。期間在國會通過提高上限或延長期限法案的難度頗大。

近期公佈的經濟數據亦加重投資者對“特朗普效應”反轉憂慮：1月貿易赤字增長9.6%，達485億美元，創2012年3月以來的最高水平；在推行“邊境牆”和收緊移民政策之下，美國最新生育率僅1.85，創下1909年有紀錄以來的歷史新低，而65歲老年人占總人口比重達17.4%。值得注意的是，隨著美聯儲加息步伐趨於穩定，息口上行對風險資產的抑制或會漸次浮現，Yellen call 對於Trump rally的衝擊不容小覷。因此，之前市場建立於特朗普刺激計畫的願景與預期將會從理想回歸理性，各種風險因素也將逐漸增加，值得投資者警示並預作準備。

近期報告

- | | | | |
|-----|-------------------------|---------|--------|
| 1. | 中國結構性改革有賴各項政策相配合 | 劉雅瑩 | 03. 29 |
| 2. | 數碼貨幣漸行漸近，香港將積極研拓 | 關振球 | 03. 29 |
| 3. | 香港和中國經濟的增長差之謎 | 戴道華 | 03. 29 |
| 4. | 新框架下內地A股離納入MSCI更近了嗎？ | 蘇傑 | 03. 29 |
| 5. | 從貨幣政策微調看短期內人民幣匯率走勢 | 應堅 | 03. 22 |
| 6. | 從統計看今年中國房地產去庫存任務 | 戴道華 | 03. 20 |
| 7. | 人行上調逆回購利率，助人民幣匯率階段性企穩 | 應堅 | 03. 16 |
| 8. | 聯儲局加息前景及短期影響 | 鄂志寰、卓亮 | 03. 16 |
| 9. | 美國加息週期下，香港住宅樓價再創新高的前景分析 | 蔡永雄 | 03. 16 |
| 10. | 債券通將為香港離岸人民幣中心注入新動力 | 張朝陽、花鋒 | 03. 15 |
| 11. | 改革與監管並重，內地新三板前景可期 | 蘇傑 | 03. 15 |
| 12. | 從政府工作報告看2017年去槓桿任務 | 戴道華 | 03. 09 |
| 13. | 兩會聚焦：市場化債轉股料將加速推進 | 蘇傑 | 03. 08 |
| 14. | 粵港澳大灣區城市群發展的優勢及路徑探討 | 鄂志寰、蔡永雄 | 03. 07 |
| 15. | 債務上限或拖慢聯儲局加息步伐 | 卓亮 | 03. 07 |
| 16. | 粵港澳大灣區規劃 金融合作最為關鍵 | 應堅 | 03. 06 |
| 17. | “特朗普交易”推高美國加息預期 | 劉雅瑩 | 03. 02 |
| 18. | 從基礎貨幣的變化看貨幣政策的新操作 | 戴道華 | 03. 02 |
| 19. | 中國債券市場正日趨豐富與成熟 | 孔玲 | 03. 01 |
| 20. | 從中期人口統計看香港市民的住屋情況 | 蔡永雄 | 02. 28 |