

# 特朗普美國夢與現實仍有距離

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

財經評述

美國總統特朗普上任至今屆滿一年，經濟與金融市場同現繁榮，幾乎所有主流經濟指標一致向好。不過「美國優先」導致主流媒體及國內外負面評論不絕，近日美國廣播公司聯合《華盛頓郵報》的民意調查顯示，其支持率僅39%，是歷屆總統同期最差表現。

## 主流經濟數據向好

「兩改一建」是特朗普新政的主旋律。儘管醫改方案被判「死緩」，但美國30年來最大規模稅改方案最終成功落地。初步預計，稅改或拉動經濟增長至少0.1個百分點。1月底特朗普將在《國情咨文》中披露基建計劃詳情，預計聯邦政府十年內出資

2,000億美元，地方政府與民間資本擬出資1.25萬億美元。另外，去年全年美國政府取消、暫緩或簡化1,579項行政法規，對於激發市場活力產生積極影響。金融監管改革是重中之重，市場對去監管為核心「沃爾克規則2.0」的推出充滿期待。

美國主流經濟數據全面向好：去年前三季GDP增長低開高走，分別按年增長1.2%、3.1%和3.2%，是2014年以來首次連續兩季增速超過3%；自2009年6月開始，美國此輪經濟擴張已持續103個月，逼近1991年3月至2001年3月長達120個月的歷史紀錄。金融市場受惠於企業盈利好轉與市場情緒樂觀反覆上升，特朗普聚焦經濟、去監管的

政策預期無疑是最為重要的催化劑。

## 中美經貿摩擦上升

在對外經濟政策方面，特朗普一年來動作頻頻，爭議不斷。基於「美國優先」原則，美國退出多個全球組織，並不斷挑起貿易爭端。去年3月特朗普簽署關於設立貿易和製造業政策辦公室的行政命令，重點啟動針對鋼鐵、鋁和汽車等產品的貿易調查。

中美經貿方面，美國對「中方是造成貿易不平衡主要責任方」的指責從未停止，今年以來針對中國進口產品的反傾銷與補貼調查此起彼伏。隨著11月美國中期選舉臨近，對華貿易逆差勢必成為兩黨論戰的重要議題。

## 未來施政困難重重

儘管先後面臨「彈劾門」、「通俄門」以及政府關門等爭議與危機，但特朗普施政脈絡始終呈現兌現競選主張的過程，相信未來「言出必行」的風格料會持續。在客觀評價特朗普施政正面效果的同時，必須看到隱藏的風險和變數。一是政府會否再次關門仍存疑問，鑑於美國政府歷史上曾出現18次「關門」事件，標普指數僅平均下跌0.6%，此次市場反應尚屬溫和。二是對抗民主黨的制衡以及化解共和黨內部矛盾仍是重要着力點，去年12月民主黨拿下傳統共和黨地盤阿拉巴馬州參議員議席，為今年中

期選舉共和黨能否保持多數敲響警鐘。

三是美國經濟增長「近喜遠憂」或難改變。受惠於稅改、去監管和基建計劃等刺激政策，市場普遍認為今年美國經濟增長將略優於去年，但2019年後則會出現回落。四是金融市場「特朗普效應」還能持續多久？隨着全球央行陸續收緊寬鬆貨幣政策、市場利率與通脹預期漸次上升，市場難免迎來拐點。

總之，美國經濟增長與金融市場表面繁榮的背後，未來將面對選舉與政黨爭議、經濟隱患與矛盾不斷、貿易保護主義抬頭，以及貿易爭端加劇等現實壓力，「再造美國夢」能否實現仍待觀察。

# 多重利空 美元沽壓重

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

這幾日美元大跌，一下子受到全球投資者的關注，甚至有不少人心充滿疑惑，不是經濟數據不錯嗎？還不時在加息，怎麼會愈走愈弱，甚至跌破90關口？

## 基本面沒轉壞

的確，美國在令人滿意的經濟增長動力支持下，率先離開超級寬鬆的貨幣政策，從2015年年底開啟加息大門，隨後分別在2016年年底以及2017年的3月、6月和12月分別升息25個基點，並從去年10月啟動「縮表」。最近一次美聯儲表態是今年初的會議記錄，大部分官員支持循序漸進加息。由於特朗普的稅改剛落地，官員討論了減稅可能會令通脹加速回升，如此一來或將令加息速度加快，態度比預期的要鷹派。

總體來看，雖然經濟數據好壞不一，但整體不差，無論是勞動力市場還是製造業，通脹也逐步接近2%。收緊的步伐沒有改變，甚至有更快加息的預期。

## 美元持續走弱

然而，美元還是走弱。其實並不僅是今年，去年開始從100水平以下開始震盪下行，結束之前連漲四年的紀錄，2017年共跌9.87%。進入新一年以來，美元不但很快跌破92水平，在90水平之上展開水平整理之後，昨日更跌破90水平，低見89.158，挫1.02%至89.206，年初至今已挫3.2%。

導火索是美國財長在達沃斯論壇這樣一個全球峰會上表示美元走弱顯然對美

國貿易和經濟利好，短期內不擔心外匯走勢。這顯然加重了美元的沽壓，雖然之後有商務部長見勢不好，站出來試圖安撫市場，但於事無補。倒是在中國問題上的表態更令美元下探，中美貿易戰陰霾籠罩市場。

## 非美貨幣大漲

兩年期美債收益率走高，升1.75%至2.0762%。十年期收益率反彈1.28%，三十年期收益率一度高見2.9542%。金價更為敏感，延續其從12月中開啟的升勢，昨日一舉突破短期阻力每盎司1,350美元，更一度升穿每盎司1,360美元，超越去年高位；強勢還繼續延續到周四早段，企穩每盎司1,360美元，朝新高上攻。

非美貨幣自然是趁勢上行。歐元延續去年上漲14.15%的強勢，開年企穩1.2水平後震盪上行。昨日動能明顯增強，突破1.24關口，上漲0.89%，有望進一步上攻1.25。英鎊進入新一年在短暫窄幅震盪後加速上行，隔夜在企穩1.4後急漲，升1.73%至1.4242。美元兌日圓急速下降，跌穿110後，昨日挫0.99%至109.22，今早更跌破109關口。

## 長線看好美元

這已經不是第一次美高官公開對匯率進行評價，特朗普在去年就表示認為美元過強，或削弱美國競爭力。在此之前，美元一度在特朗普剛勝選以來加速上行。因為投資者非常憧憬特朗普的新政可以刺激經濟發展，從而掀起了熱鬧

的特朗普交易，美元美股大漲。

特朗普上台後，之前允諾的改革不斷延後，好不容易在去年年底通過稅改，加上美聯儲已與市場達到充分溝通，加息的步子基本在預期內，這些給美元的好友帶來壓力。

不是說美國經濟不好，而是相對的，非美國家經濟亦開始從金融危機中走

出，更有意跟隨美聯儲踏出收緊的步伐，包括之前並不被市場看好的，深陷政治風險的歐元區，經濟數據相當亮麗。這一切讓美元不再是唯一的選擇，投資者更願意將錢轉向歐洲或新興市場，這就讓美元的吸引力下降。不過從長線看，美國經濟整體樂觀，並沒有一直看淡美元的理由。



■ 特朗普去年曾表示美元過強，或削弱美國競爭力。

路透社

# 去產能見效 煤炭業整合加速

李育禹 比富達證券(香港)市場策略研究部研究員

近年內地煤炭行業去產能政策成效顯著，產能利用率不斷提升，企業經營狀況亦持續改善。惟行業產能過剩問題依然存在，去產能政策仍會持續。今年去產能政策重點將轉向提升行業集中度，推動煤企兼併重組。同時，為緩解煤價上漲給下游企業帶來的壓力，鼓勵煤炭行業與關聯行業兼併重組，實現聯營發展，行業整合料將提速，值得關注。

## 去產能壓力仍在

自去產能政策實施以來，近兩年內地煤炭行業累積退出產能超4.4億噸，產

能過剩得到極大緩解。據統計局數據，2017年第四季煤炭開採和洗選業產能利用率環比提升1.5個百分點至70.5%，已連續6個季度錄得增長，但產能利用率目前仍處於較低水平，去產能壓力仍在。

另外，宏觀經濟持續向好亦帶來煤炭需求回暖，預計2017年煤炭消費量同比增速將由負轉正，實現小幅增長。產能利用率提升及消費量增加使煤炭企業的營運大為改善，截至2017年11月底，內地規模以上煤炭企業主營收入同比增長29.4%至2.36萬億元(人民幣，下同)，利潤總額同比增逾3.6倍至

2,717.6億元。

## 行業整合成重點

由於大量落後產能被淘汰出清，內地煤礦數量自2015年的1.08萬處減至2017年底的7,000處左右，行業集中度明顯提升，但散、亂、弱等問題依然突出。今年起政府將加強行業整合力度，扶植一批龍頭企業通過兼併收購擴大規模，提升競爭力。

根據規劃，2020年底全國將建成數個具備較強國際競爭力的億噸級特大煤炭龍頭企業，同時建設一批現代化煤炭企業，提升行業整體技術水平。中低水平

煤礦數量將進一步減少，龍頭企業對行業影響力將顯著提升。另外，為緩解煤炭價格上漲對下游企業的成本壓力，政府亦積極鼓勵煤炭企業與下游的發電企業、煤化工企業或其他關聯企業兼併重組，實現聯營發展。

綜合來看，雖然煤炭行業的運行狀況大幅改善，但產能過剩問題依然存在，去產能仍將是政府工作重點。推動行業兼併重組將改善行業結構，提升供給品質，利於行業長遠健康發展。龍頭企業料直接受惠，煤企與關聯企業聯營發展亦將提升下游相關企業的盈利能力，值得留意。

# 弱美元投資部署分析

葉澤恒 康證投資研究部環球市場高級分析員

美國財長姆努欽到瑞士出席達沃斯世界經濟論壇時，表明美元疲弱有好處，因為有利貿易和帶來更多機會。再者，美元是最流通的市場之一，無須擔心短期走勢，相信長遠美元仍然是全球首要儲備貨幣，亦反映美國經濟的強勁。雖然及後商務部長羅斯及白宮先後澄清，但市場情緒已經受影響，美匯指數單日下跌超過1%。

## 支持弱美元兩大原因

過去歷任美國財長的言論，均指強美元有利美國經濟，是次姆努欽的講話已經打破以往強美元有利美國經濟的言論。再者，今次是在國際大型經濟論壇上講話，很難理解不是政府政策的一部分。因此，美元在其言論後急跌，是正常的反應，且市場未有想及他會發表支持弱美元的言論。似乎支持弱美元有兩大原因：首先是希望在美國工業回流至美國生產後，可以藉弱美元刺激出口。另一方面，美國債務龐大，再加上稅改造成萬億美元赤字，令

美國債務佔GDP的比重於2016年已超過100%。若美元能夠轉弱，將有利美國政府償還債務。

## 資金流向非美元貨幣

在美元持續轉弱下，美匯指數一旦連89水平亦失守，有機會出現持續下跌，走勢會類似2006年至2007年的走勢。一旦美元進一步下跌，美匯指數有機會進入一個新的下跌周期。由2000年計起，反彈黃金比率0.236會成為另一支持位，這個位置在82.5左右。

至於美元持續下跌，資金會流向一眾非美元貨幣，難怪歐元兌美元昨晚一度高見1.2415水平。由於歐元兌美匯兌一籃子貨幣的比重高達57.6%，故一旦美元進一步被沽售，歐元匯價可能進一步上升。若突破1.25水平後，有機會挑戰1.30水平。

## 金價油價升勢料持續

由於預期美元可能進一步走弱，故資金或

流向非商品市場。金價昨日已明顯急升至接近每盎司1,360美元水平，油價今早更突破每桶66美元，故出口較多金礦的澳洲及出口較多油砂的加拿大經濟將會受惠。油價受惠美元下跌，以及美國原油庫存持續下跌，預料紐約期油或有機會挑戰每桶70美元至每桶75美元水平。金價突破每盎司1,360美元後，有機會挑戰每盎司1,400美元及每盎司1,430美元兩個大阻力。由於澳洲及加拿大經濟分別以出口金礦及油砂為主，故一旦商品價格上升，勢令兩國經濟受惠，澳元及加元匯價亦可看好。澳元兌美元或挑戰86美仙，而美元兌加元將下試1.20水平。

美元疲弱下，資金似乎以較快速度流出美元資產，特別是美國國債。三十年期國債息率升至接近3厘水平，十年債息亦突破2.65厘，反映美國國債似乎有進一步被沽售的壓力。在這環境下，資金或加快由債市流向股市，令環球股市可能進一步上升。往後一旦美元回升，股市將會以急速回調，對新興市場的影響將會較大。



■ 若美元進一步下跌，美匯指數有機會進入一個下跌周期。路透社

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。