

“特朗普行情”的三个阶段

(财新智库莫尼塔研究 钟正生 夏天然)

2017年春节假期结束后的第一周，美元指数收于99.74，是近两个多月来首次以低于100的水平收盘。自去年11月8日特朗普胜选以来，美元指数快速上涨了一个多月，随后短期盘整并进入下跌通道。至此，美元指数已经连续6周下跌。对于美元指数近期的持续下跌，我们略作分析。

近期美国经济数据表现良好，无论是快速攀升的通胀，还是远超预期的新增非农就业，均显示美国经济状况在全球发达经济体中依然首屈一指。同时，美联储态度一直没有变化，在去年12月加息前后，美联储官员一直在公开场合发表偏鹰派言论。即便上周美联储会议声明中性略偏鸽派，但并未改变原先的渐进加息基调。因此，美国内部的因素并不支持美元走弱。

外部因素也并非美元走弱的原因。欧元区政治动荡局面远未结束，法国极右翼政党候选人勒庞胜选概率正在加大，意大利过渡政府可能难以支撑到2018年大选，“硬脱欧”呼之欲出，英国与欧盟之间谈判的不确定性升级，欧央行承诺继续维持宽松，英国央行下调通胀预期、似乎不再鹰派。这些因素决定了美元相对于欧元应该更强。

不论是内部还是外部的经济基本面，均不支持美元指数走弱，真正原因还得从市场情绪面去寻找。事实上，梳理本轮美元指数上涨的原因不难看出，为何近期美元指数会持续下跌。特朗普胜选时，华尔街大力鼓吹其财政刺激的效力，市场对于美国未来经济和通胀的前景异常看好，美联储加息预期大增，导致美元指数快速上涨。可见此番美元暴涨与美国经济基本面关系不大。随着市场对特朗普的乐观情绪恢复冷静，对其财政刺激预期开始打折，美元基于预期的涨幅自然也会回吐。

特朗普就职后，公开表示美元已经过度强势，指责中国、日本等国故意压低汇率。这种言论对美元的打压尤为明显，导致最近两周美元跌幅加大。究其原因，强势美元会很快推高贸易逆差，拖累美国经济，且美元上涨对贸易的负面影响可能要比美元下跌对贸易的拉动作用更迅速。因此，强势美元与特朗普的贸易保护主义理念本质上是相悖的。特朗普政府不会奉行强美元政策，他发表这种言论也属意料之中。

特朗普政策甫一推出便频频受阻，亦令美元指数承压。特朗普贸易保护政策饱受国内学者和政客批评，原先拟定的加征关税水平已经不断下调，上周签署的“反移民”行政命令甚至被西雅图联邦法官裁决为无效。鉴于特朗普政策的夸张性以及前后矛盾性，推出难度大，执行难度更大，更不用提美国民众对其反对之声不绝于耳，特朗普执政肯定不会一帆风顺。



综上，美元指数近期下跌是预期降温、言论打压以及执政受阻三方面因素共同作用的结果。如果将去年11月8日至12月15日（美元指数从97.52上涨至103.57，涨幅达到6.5%）称为“特朗普行情”的第一阶段，将去年12月16日至今年1月3日（美元指数横盘）称为“特朗普行情”的第二阶段，那么现在就是“特朗普行情”的第三阶段。如果没有重大政策或经济事件发生，美元指数在当前阶段仍会保持低迷走势。考虑到美联储在“第一阶段”最后一天加息的因素，美元指数后期下跌的底部可能略高于第一阶段的起点97.52。