

# 美国股市下跌将削弱特朗普的地位



罗思义 观察者网特约作者，人大重阳金融研究院高级研究员

2019-01-05 08:27:36 来源：观察者网

[https://www.guancha.cn/LuoSiYi/2019\\_01\\_05\\_485736\\_s.shtml](https://www.guancha.cn/LuoSiYi/2019_01_05_485736_s.shtml)

## 【文|观察者网专栏作者 罗思义】

“近几天来特朗普先生试图安抚动荡的市场”，这是《华尔街日报》就2018年12月29日中国国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话发表的评论。这里提到的市场是美国股票市场。

12月28日，即中美元首通话的前一天，标准普尔500指数(S&P500)较峰值水平下跌15.2%，较2018年初水平下跌7.4%。这是美股自2008年国际金融危机以来表现最为糟糕的一年。对于一再声称美股上涨是其经济政策功劳的特朗普来说，这是一次严重的挫折。而特朗普知道，美中贸易紧张局势缓和可能会导致美国股市上涨。正如《华尔街日报》指出的，美国股票市场所遭受的损失，部分是因为担心中美贸易战失控。中美元首通话后，12月31日标准普尔500指数上涨0.9%。从某种意义上来说，特朗普约习近平通话，有提振美国股市的意图在内。

### 对两种美国经济形势判断的检验

准确评估美国经济形势，对于中国应对特朗普政府的贸易侵略至关重要，因为美国经济形势会影响其政府和企业，从而影响美国在贸易争端中的整体实力。

关于2018年美国经济问题，中国有两种判断处于对立的尖锐矛盾之中。目前美股暴跌意味着，可以看清哪种判断是正确的。

◇ 第一种分析认为，按历史标准，美国经济增长较为疲软。正如拙文分析所示，特朗普治下的美国GDP增长峰值是二战结束以来13位美国总统中最低的。2018年美国经济复苏，不过是在2016年增长极为缓慢的基础上的正常波动而已。2019/2020年后同样的经济周期下行将随之而来。峰值过后，特朗普的地位将随着经济趋势被削弱。

◇ 第二种分析与特朗普政府的说法一致，认为美国经济正强劲增长。由于美国经济增长数据并不支持这种说法，所以其主要证据是对美国股市的断言——有观点认为2018年夏季美股上涨表明美经济将快速增长。

现在美股严重下跌，第二种分析遭到了决定性的失败。下面本文将分析美国股市下跌的幅度及其原因，即为美国经济的实际情况。

美国政府在经济增长极为缓慢的情况下采取的行动，会对美国内政形势和贸易战形势产生影响，包括美国国防部长马蒂斯、白宫办公厅主任约翰·凯利以及特朗普的亲信接二连三被特别检察官穆勒定罪，以及美国政府临近2018年圣诞节正式部分关门，导致美国内政动荡。

这些事件不仅会影响中国在贸易争端中的地位，还会给许多国家带来影响，因此任何夸大的分析言论都是有害的。不管是乐观主义，还是悲观主义都非美德，唯有现实主义才是美德。下面就来看看美国经济和政治的真实情况。

### 标准普尔500指数2018年下跌逾7%

先谈美国股市。标准普尔 500 指数涵盖美国 500 家上市公司，道琼斯工业平均指数仅涵盖 30 家公司，纳斯达克则以科技股为主。

图 1 呈现的是 2018 年标准普尔 500 指数走势。可以看出，在 2018 年大部分时间里，标准普尔 500 指数的表现并不强——5 月 8 日数据仍低于 2018 年首个交易日的水平。然后，夏季出现了暂时性上升，9 月 20 日之后开始大幅下跌。

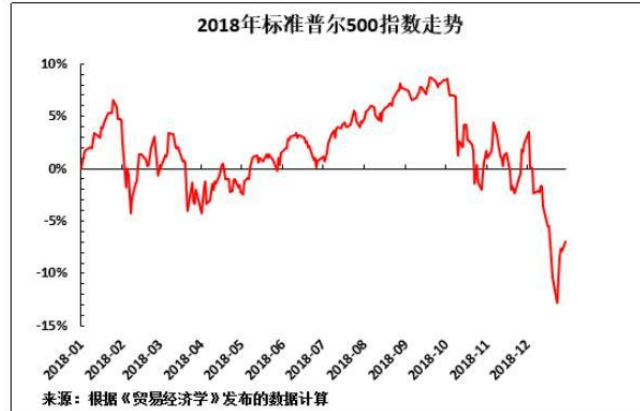


图 1

简而言之，美国股市下跌，包括 12 月 19 日引起世界关注的严重下跌，并不是对当日美联储利率波动的突然反应，而是源于美股全年股价的疲软。事实上，美国股市已经连续下跌了近 3 个月。

也即是说，美股夏季上涨是一个例外，而非 2018 年的趋势。美股年底暴跌，12 月 31 日标普 500 指数较峰值水平下跌 14.5%，较年初水平下跌 7.0%，这不过是今年大部分时间以来美股下跌的一个缩影而已。

### 2018 年罗素 2000 指数下跌 14.0%

标准普尔 500 指数虽然被广泛用作衡量美国股票表现的标准，但其主要代表美国的大公司。因此，为清楚地体现美国股票市场总体趋势，本节将给出衡量美国小市值公司股价的最佳指数——罗素 2000 指数，因为其涵盖 2000 家美国小市值公司。

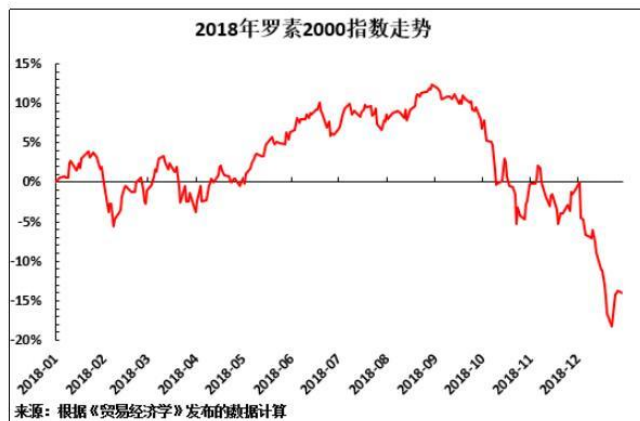


图 2

图 2 呈现的是 2018 年全年罗素 2000 指数走势。可以看出，其走势基本上与标准普尔 500 指数相似。5 月 5 日罗素 2000 指数仍低于 2018 年初的水平，然后在夏季开始上升，8 月 31 日达到高峰。12 月 31 日较 2018 年初水平下跌 14.0%，较峰值水平下跌 23.4%。

概括来说，美国小市值公司股价与大市值公司股价同样呈下跌趋势，但前者下跌幅度更为明显。

### 2018 年道琼斯指数和纳斯达克指数亦纷纷下跌

另外两个广受引用的美国股票指数是，道琼斯指数和纳斯达克指数数据。

如图 3 所示，道琼斯工业平均指数下跌趋势与标准普尔 500 指数和罗素 2000 指数如出一辙。2018 年上半年主要表现为疲软——6 月 5 日道琼斯工业平均指数仍低于年初水平，然后在夏季/初秋暂时回升，10 月 3 日达到高峰，此后开始大幅下跌，12 月 31 日较年初水平下跌 6.6%，较峰值水平下跌 13.6%。

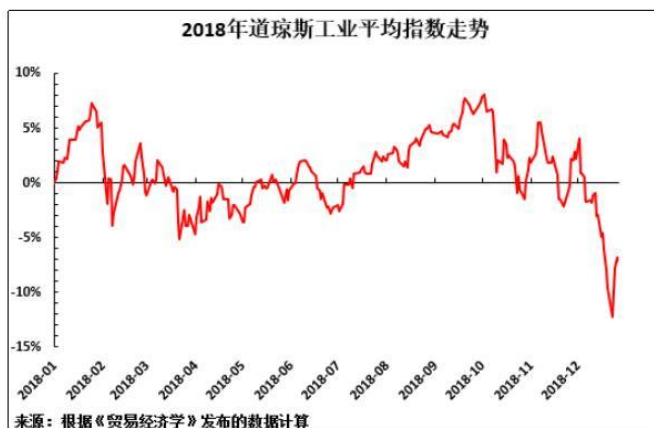


图 3

如图 4 所示，以科技股为主的纳斯达克指数与上述股票指数走势相似，但例外之处是美国高科技股的表现比其他大公司表现要好一些，而且波动性更大。4 月 24 日纳斯达克指数仍低于年初的水平，但其春季的表现与上述指数不同，在 8 月 29 日达到高峰。12 月 31 日纳斯达克指数较年初水平下跌 3.4%，较峰值水平下跌 17.9%。

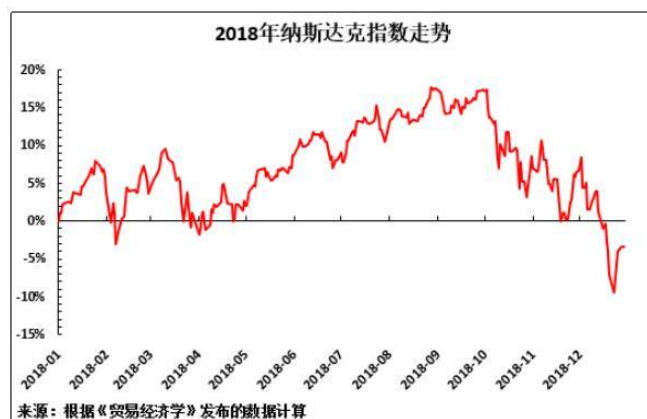


图 4

### 2018 年美国股市走势综述：十年内表现最差

如上所述，2018 年美国股市的总体情况显而易见。2018 年年中美股上涨时，曾引发部分中国媒体欢呼呐喊，但这只是短期现象，而非代表全年趋势。相反，美股 2018 年的主要特点是表现疲软。

全球领先的政治风险研究与咨询公司—欧亚集团总裁伊恩·布雷默，于12月18日总结了美国股市的形势：“标准普尔500指数今年下跌了4.8%。如果市场不复苏，这将是自2008年金融危机以来华尔街最糟糕的一年。道琼斯指数和标准普尔指数本月也下跌了7%——这是自大萧条以来最糟糕的12月份。”

总的来说，部分中国媒体根据2018年股市表现预测美国股市强劲表现，将带动美国经济强劲增长的观点是错误的，他们不仅预测错误了美国经济表现，而且也预测错误了2018年美国股市表现。

### 美国经济放缓已达50年

在分析美国股市走势与生产性经济趋势之间的关系之前，有必要论述美国经济的真实情况。

如图5所示，美国经济呈长期放缓趋势，这一过程已持续50年。这也揭穿了特朗普治下的美国经济强劲增长的谎言。



图5

以能消除短期经济周期波动影响的20年移动平均线计算，美国GDP年均增速分别如下：1969年为4.4%；1978年为4.1%；2002年为3.5%；2018年为2.2%。

在过去的半个世纪里，美国GDP年均增速减半。

### 2018年美国经济好转仅是正常的周期性波动

当然，美国经济放缓并不能消除经济发展的周期性，也即是说当经济上行和下行时，美国GDP增速会高于或低于美国GDP长期平均增速（见图6）。

美国当前经济周期的主要特征，是2016年美国GDP严重放缓——2016年第二季度美国GDP同比增速降至1.3%，这一增速明显低于2.2%的美国GDP年均增速，也帮助特朗普2016年成功当选美国总统。



图 6

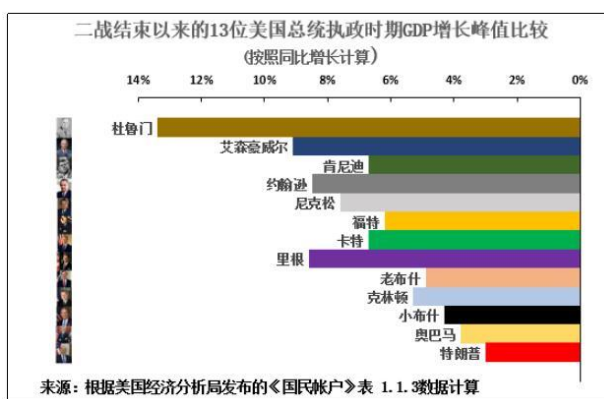


图 7

由于 2016 年美国 GDP 增速远低于其长期平均增长率，出于纯粹的统计效应，美国 GDP 增速出现周期性增长是可预期的。图 6 证实了这一点，2018 年第三季度美国 GDP 同比增长 3.0%。因此，2018 年美国的经济好转，纯粹是正常的周期性波动。

即便简单且基础的计算也能证明，2018 年美国的经济好转仅是正常的周期性波动，而非美国中长期增长出现大幅加速。美国最近的经济周期低谷是 2016 年第二季度，GDP 同比增长 1.3%，比其长期增速低 0.9%。假设美国经济处于经济周期的顶部，要维持长期平均增速，美国 GDP 年增长率就必须超过中长期平均增速（2.2%）0.9 个百分点，即要达到 3.1%。美国 GDP 增速只有显著高于 3.1%，才能说明美国 GDP 增速出现加速。但特朗普治下的 GDP 增长峰值是 2018 年第三季度的 3.0%，完全没有超过正常的经济周期波动范围。事实上，即便没有这些，也能预料到美国 GDP 将稍微加速。

总的来说，没有证据证明特朗普治下的美国 GDP 增长出现大幅加速，而且 GDP 增长峰值并非引人关注，相反是 21 世纪的 4 任美国总统中最低的。

### IMF 对美国经济增长的预测不乐观

国际货币基金组织（IMF）的预测也证实，根据美国经济形势的主要特征看，2018 年美国的经济好转仅是正常的周期性波动，2019/2020 年将有所放缓。根据 IMF 预测，美国 GDP 增速将从 2018 年 2.9% 的周期性峰值，降至 2019 年的 2.5%。2020 年则将降至 1.8%，2023 年甚至将降至仅 1.4%。



概括来说，2018 年特朗普是受益于正常的周期性波动，但按照历史标准来看，美国经济增长仍旧疲软。因此，2019/2020 年美国将会出现周期性放缓。

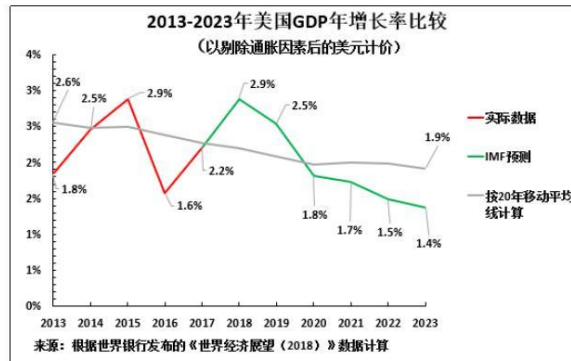


图 8

### 论美国股价趋势与生产性经济之间的关系

谈回美国股价趋势与生产性经济之间的关系。可以注意到，部分中国媒体对于股价波动所作分析的最薄弱的特征之一，是其没有区分股价的长期趋势与周期性波动。确切地说，实证研究表明：

从周期性角度来看，股价上涨与经济增长之间呈正相关关系，即当股价上涨时，经济增长将会更快；当股价下跌时，经济增长将会放缓。

从长期来看，所有重要的实证研究证明，股价与经济增长呈负相关关系，即股价涨得越快，经济增长越慢。遗憾的是，西方这些相关研究在中国并不广为人知，在此向大家推荐蒂姆森、马什和斯汤顿所著的《乐观者的胜利》和杰伊·里特所著的《经济增长和股市回报》。

当前的研究是分析美国经济的周期性波动，因此，预计美国股价与生产性经济之间呈正相关关系，即股价上涨越高，美国经济增长越快，或者美国股价下跌与经济增长放缓有关。这一预期符合美国经济的实际数据。

确切地说，图 9 和表 1 证明，美国股价波动是衡量美国生产性经济变化的重要指标，即美国股价波动往往先于美国生产性经济变化。以当前经济周期变化为例：

- ◇ 2007 年美国股价下跌先于美国生产性经济变化，据此预测 2008/2009 年美国 GDP 下降。
- ◇ 2009 年美国股价上涨，早于 2010 年美国经济增长好转。
- ◇ 2015 年美国股价下跌趋势，早于 2016 年美国生产性经济衰退之前。
- ◇ 2016 年美国股价上行趋势，早于 2017/2018 年美国经济增长上行之前。

当然，在这种情况下，2018 年美国股价下跌，完全可以预测 2019 年美国经济增长将放缓。



图 9

年份	标准普尔 500 指数	美国实际 GDP <sup>1</sup>
2005 年	2.9%	2.9%
2006 年	13.1%	2.9%
2007 年	3.6%	1.9%
2008 年	-38.4%	-0.1%
2009 年	25.3%	-2.5%
2010 年	12.8%	2.6%
2011 年	0.1%	1.6%
2012 年	13.4%	2.2%
2013 年	32.2%	1.8%
2014 年	11.8%	2.5%
2015 年	-0.7%	2.9%
2016 年	8.6%	1.6%
2017 年	19.1%	2.2%
2018 年	-7.0%	2.9%

注释  
1. 2018 年前 GDP 数据为实际数据, 2018 年 GDP 数据为 IMF 预测数据。  
来源: 根据《贸易经济学》发布的标准普尔 500 数据以及 IMF 发布的《世界经济展望 (2018)》数据计算

表 1

### 美国经济形势对特朗普有何影响?

要评估美国经济趋势对特朗普政府的影响, 就有必要对特朗普的政治支持度做一个准确的评估(详细分析请参考拙文《特朗普 2020 年竞选连任悬了, 是否利好中国?》)。

首先, 部分中国媒体一再宣扬的“特朗普深得民心”的说法没有事实根据, 这只是特朗普政府的宣传伎俩而已。因此, 严肃媒体不应跟随特朗普政府起舞。

刚刚过去的美国中期选举结果证明, 特朗普没有能力赢得普选票。正如 2016 年美国大选一样, 由于美国选举制度的反民主性质, 特朗普才当选。2016 年和 2018 年的这两次选举结果均证明, 美国大多数民众反对特朗普。

以 2018 年中期选举为例。民主党在普选票上的支持率领先共和党 7 个百分点。2016 年美国大选, 希拉里·克林顿获得的普选票比特朗普多近 300 万, 即前者得票率略超过后者 2% (见表 2)。可以看出, 在过去 6 次总统大选中, 民主党有 5 次获得的普选票数优于共和党。

年份	民主党普选得票率	共和党普选得票率	普选票获胜方	大选获胜方
1996 年	49.2%	40.7%	民主党	民主党
2000 年	48.4%	47.9%	民主党	共和党
2004 年	48.3%	50.7%	共和党	共和党
2008 年	52.9%	45.7%	民主党	民主党
2012 年	51.1%	47.2%	民主党	民主党
2016 年	48.2%	46.1%	民主党	共和党

表 2

### 特朗普能否继续利用美国宪法的反民主性获得连任?

分析完普选票趋势这个严肃的美国内政问题, 大家就会明白特朗普并不得民心, 那么问题来了, 特朗普能否继续利用美国宪法的反民主性获得连任? 分析这一形势的关键节点当属 2016 年, 即便由于美国选举制度的非民主性, 特朗普也以微弱的优势赢得选举人团的多数席位。事实上, 帮助特朗普赢得足够选举人票, 使他能够成为总统的密歇根州、威斯康星和宾夕法尼亚三个州, 也仅帮助他获得 107000 张选票的领先优势。同样, 2020 年, 只要有极微小的改变, 特朗普就有可能无法连任。民主党在中期选举中赢得参议院选举, 他们不仅赢下了密歇

根州、威斯康星州和宾夕法尼亚州这三个关键州，而且也赢下了明尼苏达州、俄亥俄州和弗吉尼亚州等摇摆州，这一点意义重大。

这种政治形势反过来与上文所分析的美国经济周期经济形势明显相关。2016 年特朗普赢得美国大选就受益于美国经济的糟糕表现，因为当时美国民众对执政的民主党产生反感。但尽管经济形势有利于特朗普，他还是输掉了普选票。2018 年中期选举是在美国经济周期上行接近峰值时举行，特朗普所在的共和党还是输掉了普选票。

总之，在极为有利的经济形势下，特朗普还是输掉了普选票。结论显而易见。就民主共和两党竞争而言，有证据表明，即使在有利的经济条件下，特朗普也将输掉普选票。但到 2020 年大选时，由于经济周期的正常波动，美国经济将大幅放缓，这将不利于特朗普竞选。因此，特朗普连任的唯一机会，是要么利用美国宪法的反民主性，要么通过第三方候选人的干预美国两党政治制度。

### **美媒：美国投资者担忧白宫经济政策**

从特朗普的政治支持度到美国经济放缓，这些都将对特朗普政府和其个人连任前景产生深远影响。这是一个客观的事实，而且西方最严肃的媒体对此也有足够的认识。正如《纽约时报》指出：

“特朗普总统毫不掩饰地将股市上涨和自己的政治前途紧紧绑在一起……但股市经历动荡，大幅暴跌，这是自 2008 年以来最糟糕的一周，部分原因是特朗普自己的政策，包括与中国的贸易战不断升级、联邦政府的关闭以及特朗普在 2017 年底宣布的 1.5 万亿美元减税政策的影响正在减弱……投资者对经济增长的看法似乎比央行更为悲观。”

《华盛顿邮报》则在一份值得长篇大论的分析报道中注意到同样的趋势：

“特朗普总统一直在密切关注股市，因为近几周来股市已经走低，福克斯商业网与福克斯广播公司主持人卢·道布斯的节目成为他的关注重点。

总统向助手们抱怨称，他越来越担心未来几个月里经济将放缓……

几位官员说，市场越下跌，总统越担心他将丧失连任的机会。

除非奇迹般的‘圣诞老人效应’出现，否则今年将是美股自 2008 年以来表现最为糟糕的一年。

自 2016 年大选以来，特朗普将市场收益作为其经济政策发挥作用的证据，并指出美国在他的领导下正蓬勃发展。现在这一论据不攻自破。

官员们称，市场低迷前，特朗普一般会发推特发表观点，并增加对经济的评论。但最近，他发推特评论经济方面的频率越来越低。

特朗普上任以来，道指的表现明显低于奥巴马总统任期内的表现。特朗普治下的道琼斯指数上涨了 18%，而奥巴马同期则上涨了 45%。

‘市场对白宫关于经济和贸易的论调失去了信心’，审计、税务和咨询公司 RSM 首席经济学家约瑟夫·布鲁苏埃拉斯称。

但是，当投资者意识到总统过分吹嘘了与中国的贸易休战时，于是本月开始大规模抛售。特朗普声称中国已同意将汽车关税降至零，并削减美中贸易逆差的说法从未得到证实……



‘总统可能知晓交易的艺术，但销售的艺术是信守诺言并做得更好。美国投资者明白，他们不得不重点关注守诺的重要性。这令他们产生挫败感。’知名基金经理、财富管理公司Farr, Miller & Washington总裁兼CEO迈克尔-法尔称。

白宫官员称，特朗普对中国的言论，特别是他自称为‘关税人’的推特，动摇了美国投资者和商界领袖的信心，导致道琼斯指数一周内下跌超过1100点。

道琼斯指数和标准普尔500指数预计将录得1931年大萧条以来最糟糕的12月表现，这标志着华尔街对这位商人总统的看法，以及他驾驭经济的能力，正在迅速发生变化。

在市场趋于稳定之际，特朗普和民主党高层领导人在白宫椭圆形办公室里为了边境墙的事情吵架却被直播出去，这令人们对政府关门以及未来两年华盛顿陷入僵局的担忧也随之增加。”

特朗普的政治地位正被弱化

特朗普在经济上的弱点，必然将削弱他的政治地位。西方媒体对此心知肚明。比如，《金融时报》在今年年底美国股市暴跌之前，就在其题为《特朗普面临的主要威胁是他的威信正逐渐被削弱》的社论中，对此进行了分析(社论的全文请见拙文《特朗普处境不妙，这些因素将让他吃尽苦头》)。

《金融时报》不仅是西方最重要且最严谨的媒体机构之一，而且是资本主义制度的坚定捍卫者与美国强有力的支持者。因此，这样一个偏袒美国、反对中国的重要媒体认为特朗普的地位正被削弱，不能不令人深思。

## 结论

综上所述，对美国经济形势和特朗普政府的客观分析表明：

- 1，随着美国股市的大幅下跌，那些声称“美国经济正强劲增长”的人所倚仗的唯一依据也不复存在。
- 2，美国股市近期大幅下跌证实，2019/2020年美国将经历正常的经济周期放缓。这并不意味着2019-2020年美国将出现衰退，而是说到时美国经济增速将慢于2018年。
- 3，即便在2016年和2018年有利的经济形势下，特朗普也输掉了普选票。到2020年面临更糟糕的经济形势，他不可能直接赢得普选票。
- 4，由于美国宪法的反民主性，尽管候选人输掉普选票，仍有可能当选总统。2016年特朗普便是在这种情况下以微弱优势胜选总统，到2020年，即便他的支持率小幅下率，也有可能致他连任失败。
- 5，至于重要的第三方候选人出现，干预2020年大选，减少民主党投票支持率，令特朗普连任不无可能。在美国政治制度下，金钱起着决定性的作用，如果候选人有能力自筹资金，那么他就可以参与竞选，比如前纽约市长迈克尔·布隆伯格，他就有可能参加总统竞选。1992年就曾发生过这样的事情。当时亿万富翁罗斯·佩罗以第三方候选人身份自费参选总统，分流了时任总统老布什的选票，导致民主党人比尔·克林顿胜选总统。但布隆伯格目前似乎对赢得民主党提名更感兴趣，并显然意识到第三方候选人几乎没有当选总统的机会。因此，尚不清楚是否会有这样的重要人物出来搅民主党的局，从而帮助本没机会赢得连任的特朗普再次胜选。

实事求是不仅是中國最著名且最準確的說法之一，而且對於應對特朗普政府的貿易侵略至關重要，但它同時也是部分中國媒體最為忽視的一部分，他們更傾向於從美國的新聞報道或特朗普政府最新發布的虛假宣傳新聞中尋找真相。這種做法不僅違反了新聞業的規則，而且也會對中國的政策決策造成損害，進而帶來財產損失。顯然，中國在錯誤的信息基礎上制定政策會出現錯誤，而公司和个人如果以此為基礎採取行動，將會蒙受損失。

2018 年底美國股市暴跌僅僅證明，現實比宣傳更具說服力。美國經濟的真實情況更加透明，從而讓那些關注宣傳的人感到驚訝。

當然，現在就對特朗普 2020 年連任的可能性做出一個明確的預測還為時過早，而且不能排除諸如進入第三方候選人等出來攪局的可能性。但由於以下原因，目前這些指標不利於特朗普的選舉：

- ✧ 2019-2020 年美國將經歷正常的經濟周期下行/放緩；
- ✧ 2018 年底美國股票市場大幅下跌削弱了特朗普的威信，同時也證明，2019-2020 年美國經濟將有所放緩。
- ✧ 即便在 2016 年和 2018 年經濟形勢有利於特朗普的情況下，他都未能贏得普選票，而 2020 年他將面臨經濟形勢不利於他的局面。

當然，美國當前政治和經濟形勢，對中國應對與美國的貿易爭端具有重要意義。