

2026年01月28日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

邓尧天

dytian@longone.com.cn

美元大跌会是广场协议2.0吗？

——海外观察：美国经济热点简评

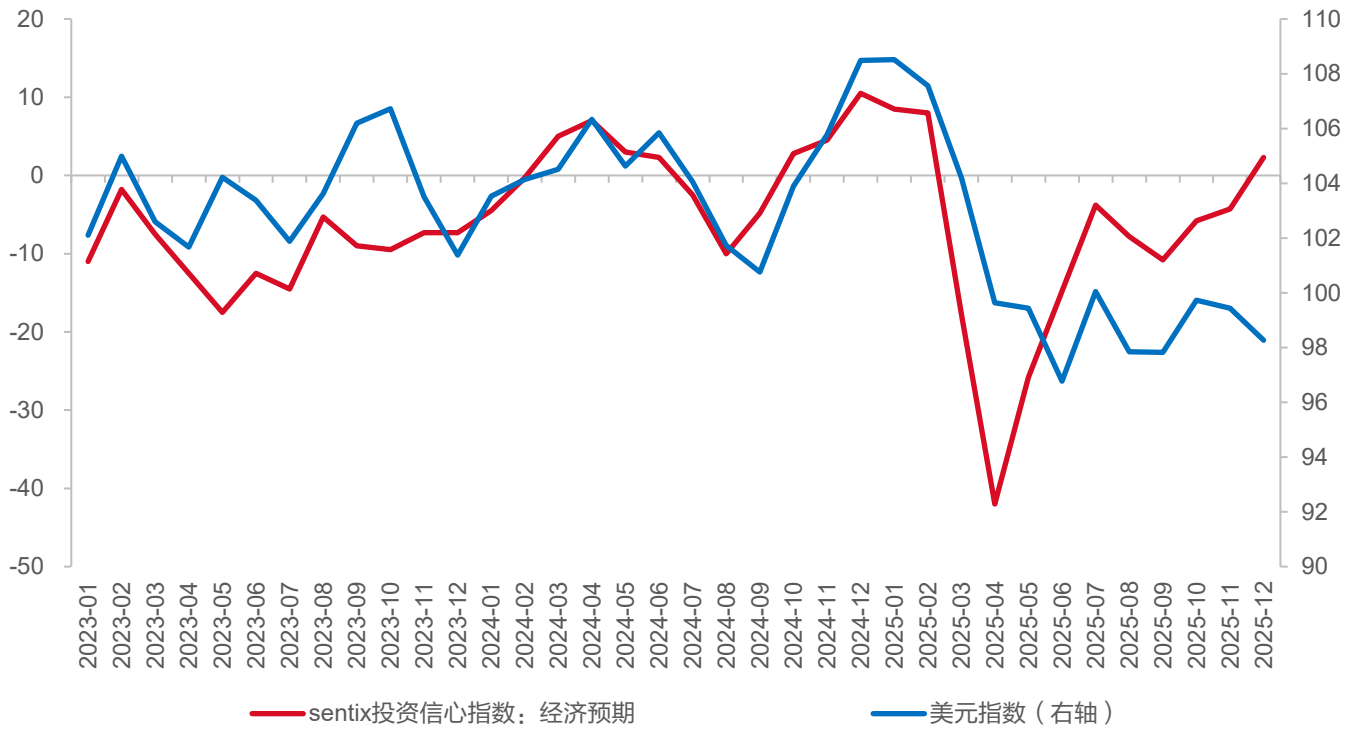
投资要点

- **事件：**当地时间1月27日，随着美国总统特朗普公开表示并不担忧美元贬值，并希望美元回到一个自己的公允价值。话后，美元一度贬值超1.2%，最低来到95.55，为2022年2月以来最低值；黄金顺势上涨，在1月28日亚盘涨超5200美元/盎司。
- **特朗普说了些什么？**据NBC报道，特朗普在记者问话如何看待美元贬值时回答：认为美元当前做得很好（The dollar's doing great），希望美元回到自己的公允价值（just seek its own level），并认为自己能够像操纵悠悠球一样操纵美元上下涨跌（I could have it go up or go down like a yo-yo）。能够看出，当前特朗普政府并不排斥“弱势美元”，反而明确释放了希望美元贬值带动美国经济的信号。
- **特朗普“悠悠球式汇率控制”更是对美联储独立性的挑战。**对汇率单边涨跌的口头警告（oral warning）一直是各国央行防范汇率超调的主要办法之一。特朗普明确释放“弱美元推动出口竞争力”的信号则更像是行政对货币政策的“长臂管辖”，是对美联储独立性的再一次挑衅干预。央行独立性的重要性我们在12月FOMC报告《12月FOMC会议的三点超预期》已经提及：央行保持独立性是为了令国内经济免受短期政治干扰，令市场锚定物始终保持在央行的长期目标上，一旦央行独立性受损，市场便会失锚，短期市场交易全面转向“事件驱动”，其效果在当前特朗普“推特治国”的背景下甚至会被明显放大。而央行独立性丧失的最终链条可以简化为：央行独立性丧失——市场预期失锚——金融市场冲击（包括美元和信用资产）——实体市场冲击——主权信用重定价。
- **广场协议2.0会否复刻？**1985年，美日德法英五国在纽约广场饭店签订外汇干预条例，通过抛售美元，买入非美货币，主动寻求美元贬值以改善美国贸易逆差。本次市场对于广场协议2.0的担忧主要来源于两点：第一是上周五日元大幅升值后，市场对美日联合干预日元贬值的推测升温；第二则是1月27日特朗普寻求“弱势美元”的明确信号。**我们认为广场协议2.0实现难度是比较大的：**
 - 第一，美日联合干预日元本质上并不是为了令美元贬值，而是对美债收益率上行风险的防范。**1月20日，美国财长贝森特明确表示“日本债券收益率的上行或对美债有外溢风险，并已对日本进行口头沟通。”那么日债收益率是如何外溢至美债的？我们做一个简单传导链条：日债收益率上行（价格下跌）——日本机构补仓——被动抛售美债购买日债——美债收益率上行。不仅如此，日元大幅贬值对美债依然有外溢风险：日元下跌——日本机构汇率干预——抛售美债获得美元（外汇市场卖出美元买入日元）——美债收益率上行。由此，美日联合干预日元不是寻求弱势美元，而是不让美债被日本同盟国“背刺”。
 - 第二，特朗普主动寻求“弱势美元”或难获得西方支持。**1985年广场协议的汇率干预涉及英法德其他三个国家。如果只是依靠日元的单边升值很难达到美元普跌的条件。但2026年美国对格陵兰岛以及丹麦主权的干预和威胁，美国和欧洲之间已经撕开一道不可弥合的地缘裂缝。美元指数主要权重国再次妥协承诺国家货币单边升值以改善美国贸易竞争的概率较小。
- **特朗普在美国经济和美元霸权之间的抉择。**从对等关税，到美国《国家安全战略报告》战略收缩转向西半球控制，再到特朗普主动寻求弱势美元。我们认为特朗普当局政府的目标明确且一致，都指向“以牺牲一部分美元霸权为代价来换取美国经济的可持续”。自牙买加体系之后，美元的全球大循环令美国在全球征收大量“铸币税”，以“无限的纸币”刮收全球物资和财富，但也落下失业衰退，产业萎缩空心化的病根。特朗普希望对等关税，

国家战略收缩以及弱势美元来收紧贸易逆差，提振国内产业。但经常账户的逆差收缩也就对应着资本账户的顺差收缩，彼时便可能导致大量资本外流以及资产价值的缩水。岌岌可危的美元霸权或许也难对应美国经济的畅通无阻。

- **风险提示：美国通胀上行超预期，美国经济产业修复超预期。**

图1 美元指数已经脱离美国经济预期指标



资料来源: BLS, 东海证券研究所

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15% |

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8621）20333275
 手机：18221959689
 传真：（8621）50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8610）59707105
 手机：18221959689
 传真：（8610）59707100
 邮编：100089