

2021年開年，一場萬眾矚目、空前重要的美國參議員選舉落幕，在民主黨與共和黨48：50的比分背景下，佐治亞州唯二的參議員誕生——他們是民主黨人！由於參議院法定議長（副總統哈里斯）擁有平票決定權，因此50：50的兩黨配比即意味着民主黨將實際掌控參議院，這也意味着拜登政府喜迎「藍色浪潮」。

拜登藍色浪潮利美股



▲美國國會確認民主黨的拜登（右）獲得足夠選舉人票，當選新一任總統，旁為副總統哈里斯。

「藍色浪潮」指的是民主黨人同時控制總統與兩院席位，本是美國政界和新聞界慣用的俏皮話。拜登作為當選總統，其所在民主黨控制參眾兩院，其新政推行之路將更順，意味着2021年美國經濟復甦之路或更加順暢，通脹上行的過程也將更加暢通。

藍色浪潮邊際影響

「藍色浪潮」的邊際影響主要體現在兩黨執政理念的差異部分。美國民主黨與共和黨的執政理念歷來帶有鮮明的黨派特色：民主黨屬於「進步派」，風格偏向於凱恩斯主義的「大政府」，即支持加稅、擴大財政支出、加大社會保障、發揮再分配作用、寬待移民及包容多元文化等；共和黨則屬於「保守派」，風格偏向於經濟自由主義的「小政府」，即支持減稅、減少政府干預、強調自由與效率、反對不必要的社會保障與債務負擔的加劇等。

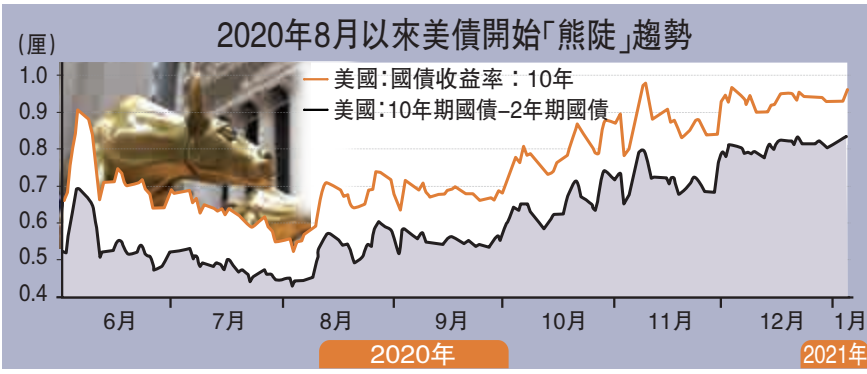
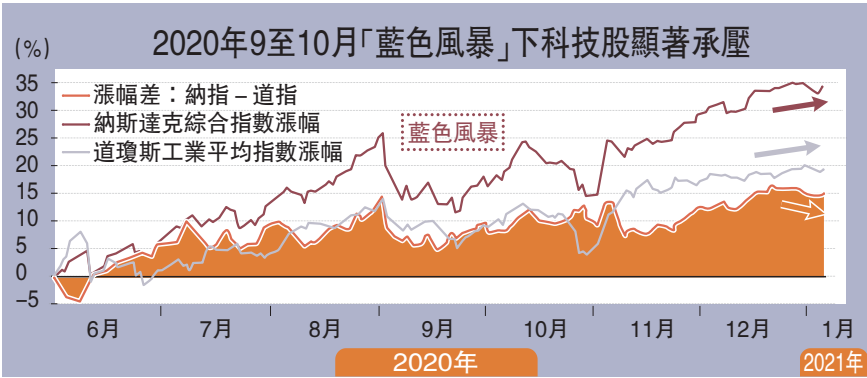
拜登的「藍色浪潮」有何特點？一方面，需要注意當前拜登的執政綱領比普通民主黨人更加「進步」，主要表現為對赤字的謹慎度降低、擬增稅幅度和範圍均較大、大規模財政和基建計劃、大力落實再分配政策等。這一點讓市場對於其競選承諾的落實程度持一定保留態度。另一方面，需要理解當前兩黨政客在部分問題上是有共識的，比如支持基建、對貿易的態度都存在強硬部分，以及對華政策取向等。就這些領域，「藍色浪潮」不太可能「掀起波瀾」。

具體來看，在拜登的重點領域中，「藍色浪潮」的邊際影響將主要體現在：

從「傳統基建」更邁向「新型基建」。在基建方面，兩黨都有改善共識，但力度上民主黨可能更激進；結構上共和黨更側重傳統基建，而民主黨的計劃更多地包括了清潔能源項目。這一部分也被稱為「有彈性的基礎設施」，是大概率會遭到共和黨反對的部分。民主黨領導的眾議院在2020年7月通過了一項1.5萬億美元的基礎設施計劃，但未被共和黨領導的參議院通過，而該計劃之後重新出現在參議院且通過的概率較大。

「氣候變化」的主題在基建、外交等多領域都將更加鮮明。民主黨重視氣候變化，並與之和基建計劃緊密聯繫；共和黨對氣候變化不太關注，共和黨領導的參議院僅在2019年7月通過了包括一個氣候標題的法案（2870億美元），可見其對氣候問題的重視程度遠遠小於當時民主黨領導的眾議院。比較肯定的是，共和黨反對汽油稅一類的稅收、支持繼續生產傳統能源，因此「藍色浪潮」前，市場預期共和黨勢力可能對民主黨整個清潔能源項目的連貫性造成阻礙。

更加大手筆「花錢」，無論是通過「劫富濟貧」還是「放水」。



來買單」問題一直是民主黨和共和黨在兩院的爭執點，這一問題不僅關乎財政政策，也將影響基建、醫療、教育等一系列與政府支出相關的領域，其本質體現了兩黨對「大小政府」的分歧。民主黨人更傾向於使用「財政赤字+對富人和企業加稅」的政策組合來解決政府財務問題，共和黨人對赤字相對保守，也不支持增稅。隨着9000億美元財政刺激計劃落地，未來拜登關於執政期間2.7萬億美元財政支出的承諾兌現比之前更值得期待了。拜登政府預計，財政支出中2/3來自增加的稅收，那麼另外1/3則是赤字，這又客觀上需要美聯儲發揮一定的配和作用。

美國大類資產展望

美股——整體向好
基本上，2017—2018年美股高收益表現在很大程度上歸因於特朗普的減稅政策，而拜登上台後將部分逆轉減稅政策，對美股是一個利空因素。然而，民主黨通過增加財政支出，可能會一定程度上抵銷稅收政策變動的負面影響。如今，「藍色浪潮」將重新掀起，且伴隨着新冠疫苗的問世，經濟修復的預期增強，美股預計仍將延續一段不錯的表現。
風格上，我們注意到2020年9月至10月，美股在拜登當選預期下已掀起過一陣「藍色風暴」，周期股呈迎頭趕上態勢，中小盤股的關注度也明顯提升。不過，拜登勝選後，市場認為共和黨控制參議院的概率較高，繼而認為拜登對科技行業的「敲打」將受制約，「藍色風暴」降格成「藍色漣漪」。未來一段時間，美股的「藍色」表現將增強，即科技等成長板塊再受波及，而環保、新能源、基建等行業可能在民主黨政策紅利中有良好表現。節奏上，「浪潮」或沒有此前的「風暴」來勢迅猛，卻很可能更加持久。伴隨貨幣持續一段時間的寬鬆，預計美股會延續一段不錯的上漲，整體上美股較美債更優。
美債——更熊更陡
拜登領導的政府強化美國經濟增

長和通脹抬升的預期：
（1）拜登政府對防疫更加重視，對疫苗也很支持，美國疫情若得到有力防控，美國經濟復甦環境會更優；
（2）拜登政府的財政規模更大，對經濟的支撐更加精準；
（3）大規模財政與保持寬鬆的貨幣環境密不可分，在美聯儲新的平均目標通脹制下，一段時間的接近2%（甚至高於2%）的通脹水平將被允許，繼而藍色浪潮間接加強了通脹水平走高且持續更長時間的邏輯。
此外，隨着疫後美國經濟復甦勢頭增強，美聯儲實施收益率曲線控制（YCC）的必要性也會有所下降，從而使得美債長短端保持一定利差。因此，「藍色浪潮」或進一步助推未來的美債收益率上行和曲線趨陡。
美元——短期走弱
短期和長期內，「藍色浪潮」強化美元走弱邏輯：
（1）「藍色浪潮」意味着民主黨支持的更大規模財政刺激計劃有望落地，特別是支持抗疫的財政方案有望率先加碼。而財政赤字壓力將迫使貨幣政策更偏寬鬆，一方面造成貨幣對國內商品的貶值，另一方面擴大對外商品購買也將導致經常賬戶赤字，從而構成美元下行的壓力。
（2）「藍色浪潮」本身意味着拜登政府政策的不確定性降低，且民主黨防疫政策更有力、疫情控制前景更明朗，因疫情造成的不確定性也會下降，風險減弱時，具有避險屬性的美元亦有走弱趨勢。
（3）拜登執政思想包括對科技、資本和富人的徵稅或加強監管，更加注重美國經濟的公平，對美元的支撐不如特朗普「美國優先」的理念強；也會對國際資本流入造成阻礙。
但中期來看，「藍色浪潮」下有利於增強美國疫後經濟復甦的強度，有望在庫存周期、地產周期之上疊加基建方案的落地，因此，倘若今年年中美國順利實現群體免疫，美國經濟在全球「一枝獨秀」的表現可能帶來美元的階段性走強。

傳統金融布局數字資產

鍾能講堂
付饒
國際新經濟研究院高級研究員

港交所多位前高管集體「下海」，創辦「香港數字資產交易所」（HKbitEX），這家數字貨幣交易所的7位管理層中有3位曾任港交所要職。創辦人之高寒曾效力於港交所，其間參與港股通、債券通的架構設計，以及制訂港交所在大中華區的業務策略。另一創辦左濤曾任港交所董事總經理。港交所前上市審查組聯席主管史琳去年9月加盟，負責監督包括加密貨幣證券化等相關事宜。史琳曾於較早前訪問中表示，將會專注於STO（證券型通證發行）上市的基本規則，而部分證券通證公司或因中美關係緊張而離開美國市場，為香港帶來相關上市機會。

HKbitEX成立於2020年6月8日，是首批申請香港證監會「虛擬資產交易平台牌照」的機構之一。HKbitEX網站介紹，公司總部位於香港，主要為專業投資者提供電子資產的現貨及場外交易，專注於虛擬資產交易所業務。該機構已取得信託和公司服務提供商牌照（TCSP LICENSE），而該牌照為申請「虛擬資產交易平台牌照」的必要條件。2020年12月15日，港股上市公司BC科技集團旗下子公司OSL成為首家獲得香港證監會頒發牌照第一類和第七類的虛擬資產交易平台。

此時香港證監會頒發相關牌照、港交所前高管入局數字資產交易所，恰逢其時。筆者注意到，美國貨幣監理署（OCC）近期表示，聯邦銀行和儲蓄協會可以運行加密節點，並利用公共區塊鏈和穩定幣進行允許的支付活動。銀行可以支持將穩定幣兌換為法定貨幣。此

舉意味着美國的金融監管機構決定試水調用現有的加密資產和支付市場，憑藉對DUSD、USDC、DAI等對標美元且合規的加密穩定幣，在美國沒有發行央行數字貨幣前提下，打通現有一些數字貨幣與法幣的交易渠道，從而試圖將全世界數千萬數字資產持有人納入美元生態，甚至獲得美元對數字資產的定價權。

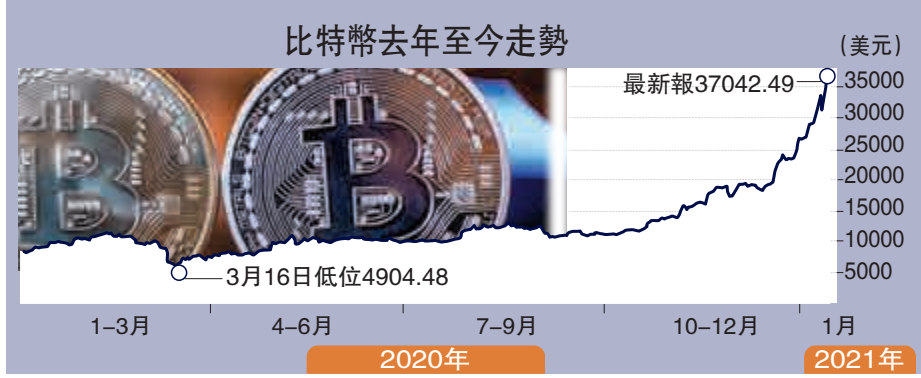
香港地位愈發重要

據統計，2020年美元發行量為歷史所有發行量的1/5。隨着2020年的史上最強化寬鬆，華爾街的投行們有許多資金投入到「數字資產市場」，以灰度為代表的基金大舉搶奪比特幣等籌碼，催生一系列掛鈎加密資產與傳統金融交易的新模式、新品種。

據統計，灰度公司僅在2020年四季度，對比特幣的購買量就是同期產生量的三倍以上。供求關係的不平衡導致比特幣價格屢創歷史新高，截至2021年1月7日，再次創下了38000美元一枚的歷史新高。

在美國對加密貨幣的制度拐點來臨之際，香港作為中國最主要的外幣外資的大動脈，地位愈發重要。在中國內地仍未將比特幣等數字資產合法化之前，香港的先行先試尤為值得期待。

美國制度拐點的出現讓一些內地學者對數字人民幣政策產生了更激進的建議。原中國銀行副行長王永利指出，數字人民幣絕對不能僅僅局限於替代M0，而應該嘗試替代M1和M2；不應該只是應用於支付結算，而應該廣泛應用於所有的金融業務，包括銀行發放貸款或購買債券；用數字人民幣辦理各種金融業務，必須按照業務約定計息收費，而不應該是全部無息免費的。筆者也較為贊同這一意見。



海嘯後美息易減難加

樓市智庫
陳永傑
中原亞太區副主席兼住宅部總裁

美國聯邦儲備局繼續研究推出刺激經濟措施，藉以阻止經濟沉淪。在較早之前，聯儲局成員在點陣圖預示在2023年才會加息，無形中暗示超低息又加時三年。假如在2008年金融海嘯之後購買物業應盡量寬鬆，享受的低息時期長達十五年，等同二十五年按揭供款期的六成時間。

2008年金融海嘯爆發，美國採取減至近零息及量寬招數，美國聯儲局的0.25厘超低息，去到2012年初才有打算加息的聲音。不過，聯儲局的加息計劃只聞樓梯響未見有人來，講了多年，終於要到2015年底才有第一次加息行動。如果以2008年至2015年底計算，超低息期長達七、八年。相等於一個二十五年按揭供樓期約三成時間。作為供款者，只要自己工作穩妥，無被炒風險，供樓應該相當舒適，不會太過吃力。

2015年的加息，總共加了九次0.25厘，合共加了2.25厘，以0.25厘為基數，美國聯邦基金利率最高只加至2.5厘，由超低息進入低息階段而已，

對供樓人士影響不大。香港的銀行亦大致無繫隨美國加息，本港置業人士供樓依然輕鬆。今次加息周期去到2019年中經已見頂從2.5厘回落，期後以四、五次減息幅度減幅，聯邦基金利率又回到起點的0.25厘。現在相距2008年金融海嘯大約是十二年，相等於十五年按揭供款的四成八時間。

回想起2012年初為報館撰寫文章之時，知道美國聯儲局有意加息，但發覺美國政府及國民總負債額高達50萬億美元，加息對政府及國民都會造成重擔，在金融海嘯之後不久加息似乎來得太快，即使真的實施加息，亦不會加得多。

得出的結果是美國在金融海嘯之後的首次加息是在2015年底落實，比2012年初的傳言推遲了三、四年。而且實際加息幅度亦不多只得2.25厘，加到此水平美國及香港按揭供款亦屬於低息或超低息。

2020年初新冠肺炎疫情大爆發，造成股市大震動，全球主要城市樓價卻繼續高位徘徊，未見大幅回落。本港樓市在2020年3月份股市大跌之際，反而表現硬朗，各國政府多重施故伎使出減息及量寬招數應戰。各地投資者則再次趁低吸納住宅物業，迄今收穫不少。



▲去年新冠肺炎疫情大爆發，造成環球經濟震動，然而香港樓價未見大幅回落。