

諾亞研究

2020 年 12 月 15 日

主題 | 拜登內閣啟示及對人民幣走勢影響

鄭梅玫 諾亞國際高級研究員

核心觀點

在拜登執政中美關係未來緩和的市場預期下，人民幣最近的漲勢但並不令人意外。但短期影響匯率的因素太多，匯率短期走勢很難預測，我們對於人民幣和美元的趨勢性判斷沒有改變。

本周是海外市場 2020 年的最後一個完整的交易周，臨近假期市場交投情緒明顯偏淡，但是具有影響力的重大事件卻接連不斷。

例如繼英國開始民眾接種疫苗以來，美國 FDA 如預期批出了首個新冠疫苗的緊急使用授權，並由新冠疫苗的曲速行動計畫 (Warp Speed) 正在將首批 290 萬劑輝瑞疫苗運輸到全美 636 個疫苗接種點。這一結果與速度都是要好於預期的，不過因為此前市場已經大多在最早的疫苗利好消息出來時就提前對此定價，我們看過過去一段時間市場表現還是相對比較平淡的。

第二個是英國退歐談判在越來越近的最後期限前繼續艱難進行，英鎊維持偏弱走勢，而歐盟這邊不僅歐央行繼續加碼寬鬆，更大的財政刺激措施也可能通過。

此外還有中美之間關係的反復緊張，以至於部分中概股被從納斯達克等指數中剔除，以及近期不斷更新的中美兩國監管機構在反壟斷上的一系列舉動，反壟斷這個問題也第一次在中央政治局會議中被明確提及。

同樣艱難談判的還有美國的新一輪救助計畫未能取得重大進展，而特朗普也在最後時間裡密集推出內政外交的新舉措，盡可能給新任總統製造麻煩，不過留給他的時間和造成的影響都已經不多，接下來拜登以及內閣的具體政策將重啟市場交易主題。

今天我們就會和大家初步聊一聊拜登內閣組成，集中在對市場及經濟的影響，待政策路徑清晰後再繼續和大家跟進分析。

自上個月末總統交接工作正式開展以來，拜登團隊已經敲定了一系列內閣人選，拜登內閣的首要特點是精英化和多樣化的背景，與特朗普團隊形成鮮明對比，其中很多都有在奧巴馬政府內任職的經歷，被媒體稱為「奧巴馬政府 3.0 版」。此外女性比例也明顯提升，包括副總統、財長、駐聯合國大使以及國際情報局局長，很多都是該職位有史以來第一位女性角色。

最受資本市場關注的可能還是前美聯儲主席耶倫提名財政部長。耶倫擔任美聯儲副主席期間正是美國 2008 年金融危機後的復蘇時期，協助了當時的美聯儲主席伯南克制定量寬政策，並在 2014 年出任美聯儲主席後，採用漸進式加息方式溫和收緊政策。耶倫在其任職期間政策認為偏向鴿派，相比於控制通脹，她更看重刺激就業，主張在低通脹下維持寬鬆以刺激就業最大化。

在疫情的刺激政策上，耶倫也多次公開強調財政刺激的重要性，贊成政府採取進一步的財政刺激以避免就業情況惡化，並支援為各州政府提供資金，這一點是與現任財長、以及兩黨未能達成一致的最大分歧之一。長達 14 年的美聯儲任職經歷，為其累積了豐富的人脈資源，這使得在保持美聯儲獨立性的同時，拜登政府的財政政策和貨幣政策的協調會更加充分，而疫情後財政刺激政策的退出時機也可能會更晚一些。

值得注意的是，拜登同時提名的經濟團隊六人中有五位的研究領域均有涉及經濟不平等現象，包括關注不平等話題的前總統經濟顧問魯斯提名為經濟顧問委員會主席，克林頓政府新能源政策和醫療改革方面的顧問也是前奧巴馬政府顧問的坦登，為白宮管理與預算辦公室主任；參與《巴黎氣候協定》談判和可持續投資的迪斯，提名為國家經濟委員會主席，以及奧巴馬時期前高級國際經濟顧問阿德耶莫為副財長等。

在外交上，構成拜登外交核心團隊的國務卿、國家安全顧問、常駐聯合國代表三大人選均來自奧巴馬政府。此次拜登還「高配」前國務卿克裡為氣候變化問題總統特使，這位曾促成《巴黎協定》簽訂的前國務卿，也凸顯氣候政策與外交政策結合，在拜登政策主張中的重要主導方向。

外交核心團隊中最值得注意的還是奧巴馬任期前副國務卿布林肯提名為國務卿，而並非此前預期的賴斯。曾參與制定伊朗核協議的布林肯，對特朗普退出伊朗核協議、巴黎氣候和約、TPP，及威脅從北約撤資等疏遠盟友政策非常不認同，上任後或先修復美國與核心盟友的關係，尤其可能以歐盟為先，使得外交政策回歸到奧巴馬時期多邊主義。

布林肯也是市場寄予中美關係修復預期的原因之一，不過相對於特朗普及其反華鷹派組成，提名的拜登內閣成員對於中國雖然相對友好，但我們預計短期內拜登政府不太可能會逆轉貿易戰以及對中國企業的打壓，不過也不太可能會加大遏制，且拜登政府初期相信會將工作重心先放於控制疫情及內部經濟事務。

在拜登執政中美關係未來緩和的市場預期下，人民幣最近的漲勢也有目共睹，我們也收到聽眾關於人民幣近期走勢的提問。人民幣近期表現的確大幅好於市場預期，但並不令我們意外，很多持續關注諾亞研究的投資者，對人民幣走勢應該也不會覺得很意外。

近期人民幣升值首先是受到中國經濟基本面的支撐，強勁的出口、資金流入和中美之間不斷擴大的利差對人民幣構成支撐，還有美元的趨勢性走弱，以及目前央行對人民幣升值的態度相對溫和未有直接干預，直至上週五央行也不過是將 3 月上調的金融機構的跨境融資宏觀審慎調節參數從 1.25 調回至 1，此舉意在減少資金流入、套利交易和結匯盤，緩和升值壓力及釋放市場信號。

但短期影響匯率的因素太多，例如疫苗普及後各國疫情控制及經濟復蘇的差距收縮可能會抑制人民幣部分漲幅，中國通脹資料可能再次不及預期，中美關係在拜登上任初期未必符合市場預期等等。總括來說，匯率短期走勢很難預測，但是我們對於人民幣和美元的趨勢性判斷沒有改變，不過幅度和速度上可能會不同。

免責聲明: 本檔所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考, 不代表任何確定性的判斷, 亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請, 亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策, 投資涉及風險, 諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本檔而產生的任何後果承擔法律責任。本檔包含前瞻性的預測, 任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測, 本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料, 本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證, 也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更, 本公司已力求報告內容的客觀、公正, 但文中的觀點、結論及建議僅供參考, 不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有, 未經本公司及其關聯公司許可, 任何個人或組織, 均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」, 且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本檔均視為同意以上聲明。