

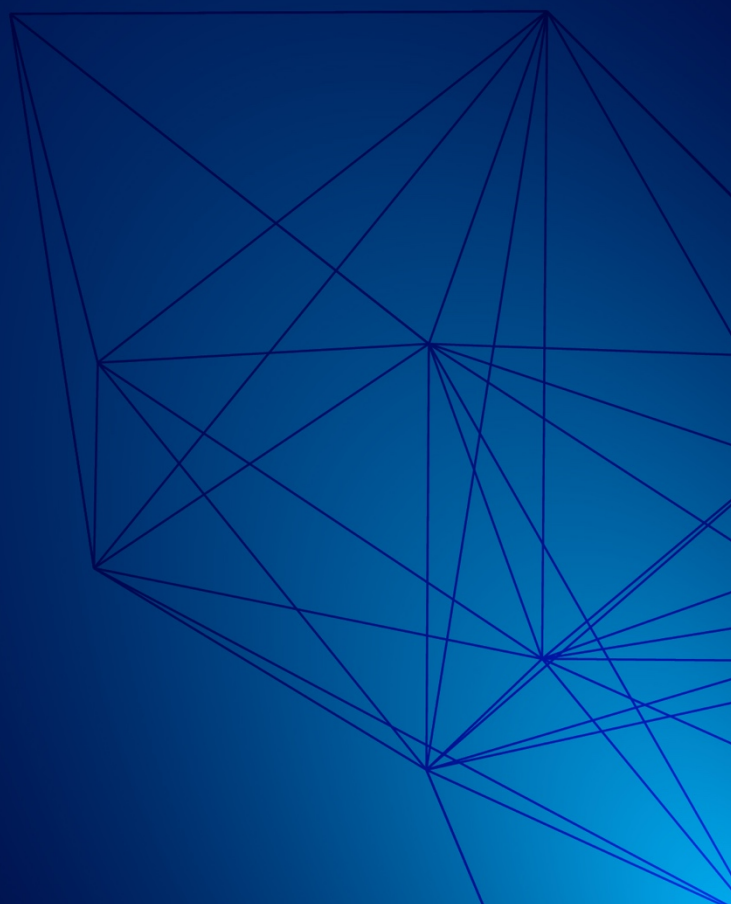


# 北大汇丰

PHBS FINANCIAL FRONTIER DIALOGUE

## 金融前沿对话

2020年第39期 总第86期



**PHBS HFRI**  
北京大学汇丰金融研究院

主办单位：北京大学汇丰金融研究院

院长：海闻

执行院长：巴曙松

秘书长：本力

编辑：钟龙军（执行） 曹明明 方培豪 朱伟豪

## 北京大学汇丰金融研究院简介

北京大学汇丰金融研究院（The HSBC Financial Research Institute at Peking University，缩写HFRI）成立于2008年12月，研究院接受汇丰银行慈善基金会资助，致力于促进金融学术研究、金融市场运行、金融机构监管、金融政策决策之间的交流互动；立足粤港澳大湾区，以全球视野，构建开放的金融专业交流平台，使金融教学与金融研究相互带动，通过编辑出版专业刊物、发布专业研究报告、举办专业讲座、组织前沿学术会议等多种形式，为区域金融发展和国家金融决策提供积极的智力支持，努力将北京大学汇丰金融研究院打造成为聚焦市场前沿的金融专业智库。

北京大学汇丰金融研究院院长为北京大学校务委员会副主任、北京大学汇丰商学院院长海闻教授，执行院长为中国银行业协会首席经济学家、中国宏观经济学会副会长巴曙松教授。

## 美国宏观经济和美股市场分析

### 【对话主持】

巴曙松（北京大学汇丰金融研究院执行院长、中国银行业协会首席经济学家、中国宏观经济学会副会长）

### 【特邀嘉宾】

陈凯丰（Edoc 医疗健康并购公司董事长兼首席执行官）

### 一、美国宏观经济走势展望

2020 年是非常特殊的年份，发生了许多史无前例的事情。对于美国来说，最重要的事件是刚刚出炉的大选结果。这次美国大选过程中，最大的问题是民调基本上全部判断错误了。大选前，民调预测民主党会大幅领先获胜，但从结果来看，总统选举中拜登领先 2-3 个百分点获胜，国会选举中民主党只增加了 1 个席位，众议院选举中民主党减少了 8 个席位，而在州长选举中民主党输掉了 6 个。可见，总统、参议院、众议院和各州州长的选举结果，和民调预测的相差甚远。美国民众通过大选表达的意愿是，拜登入主白宫，但不希望国会也被民主党控制；希望州一级的权力由共和党控制。总之，从选举的结果推断，美国民众希望权力有所制衡。

目前来看，华尔街倾向于支持国会为共和党控制，这样之前民主

党计划的增加税收和监管、大规模投资新能源产业等措施将难以落实，各项政策很可能会维持现状，这对股市个人而言也是好事。因此，美国大选之后美股大涨，道琼斯指数第一次过 3 万点，华尔街对下一步美国经济非常有信心。大选结果所透露出的民众意图，就是不要推行大规模的政策改变。当然，大选后肯定也会有小幅的政策调整，但相对均衡的政治格局和温和的政策调整，对股市预计是比较友好的。

再看美国资本市场上近期各个板块的变化。首先是**医药板块**，股价有所上涨但涨幅有限，虽然民主党比较支持医疗健康产业，但想推出所谓的医疗保险公共选项，难度也确实比较大。再看**清洁能源**，太阳能和风能在 2020 年涨幅较大，传统能源包括石油、天然气和页岩油板块涨幅也非常巨大，特别是美国大选之后涨了 20-30%。2021 年美国对能源产业的投资肯定会加大，对传统能源进行征税的可能性将减小。从**贸易政策**看，拜登希望与各国合作，全球贸易的紧张局面会有所缓解，最近欧洲和亚洲新兴市场的股票都在涨，反映了贸易局势缓和的迹象。从**中小企业**看，共和党比较支持美国优先，也就是中小企业优先（这是因为大企业多为跨国企业）。但近期美国中小企业股票也在上涨，这有可能是因为之前大家担心拜登上台后会有大的政策改变，目前来看这种担心是不必要的，因此市场认为中小企业也有机会。

对于美国两党下一步的政策变化，关注点主要有两个：一是**税收**，想要大量增加税收的可能性很小，但是矫正科技企业零税率的可能性

还是存在的，这也符合民意，因为民意担心科技企业的垄断势力过于强大；二是**反垄断**，例如把科技企业拆分，但是推行的阻力也很大，在国会中存在很大分歧。

关于美国未来的货币政策和财政政策，美联储要继续维持零利率，物价现在比较稳定，宽松政策大概率将会持续。鲍威尔的任期还有两年，在 2023 年之前应该不会加息，但是拜登上台后是否任命新的美联储主席，这个还存在不确定性。毕竟鲍威尔是共和党，美联储理事会的 5 个人中有 4 个是共和党，这样拜登上台后有动力提名新的美联储理事。同时，耶伦被提名为美国财政部部长，这个动作很不寻常，美国历史上美联储主席退下来后当财政部长的情况非常罕见。个人认为，货币和财政政策最好还是有所分离。近年来，由于经济增长乏力，各国的中央银行都开始参与到财政政策中。特别是新冠肺炎疫情爆发后，美联储和美国财政部联合出台大量救市措施，包括美国财政部出资本金，让美联储加杠杆购买企业债、高收益债券等释放流动性。美联储自身也大幅降息，扩张国债购买规模。2021 年民主党的白宫计划实施大规模的财政刺激政策，肯定会大量增加财政赤字，这些新增的赤字都需要包括美联储在内的机构购买。实际上，美联储已经成为美国国债的最大持有人。这是非常特殊的情况，但是长期来看是不可持续的。如果美国财政政策和货币政策的刺激效果集合在一起，最终将很有可能导致通货膨胀。从政策措施观察，美联储现在看来也是非常谨慎的，例如美联储宣布 2020 年年底要开始退出信用政策，美联储

的债券购买量也在急剧萎缩，这应该是个好事情。

## 二、美股市场分析与展望

美国历史上，两党共同控制国会时股市表现通常最佳，共和党控制国会两院时股市历史平均回报 13%，民主党控制国会时股市平均回报 10%，而两党各控制国会一部分时美股平均回报为 17.2%。

具体来看，2020 年是美国创新取得巨大成就的一年，也是美股市场 IPO 数量最多的年份，尤其 10 月份有 40 多家 IPO，是历史上单月最多的。2020 年 IPO 的公司中有很多是非常好的，包括云计算、金融科技、保险等。

新冠肺炎疫情在对传统金融机构业务产生巨大负面冲击的同时，也对金融科技创新企业带来了巨大的机遇。很多习惯于“面对面”进行银行存贷款、支付、保险承保和索赔等金融服务的用户发现，疫情影响下，App 移动和远程交易变得非常必要。大量人工处理的金融交易也逐渐被机器学习系统所取代。因此，金融科技的发展创新还有很大空间，行业内不管是并购还是 IPO 都将会持续很多年。

2020 年金融科技的大发展，也导致了传统金融行业的萎缩。传统金融业有被金融科技颠覆的风险，巴菲特卖掉了富国银行的股票。2020 年美国金融科技板块各方面的发展都很迅猛，例如支付，覆盖了美国国内传统的支付、国际支付、信贷、房地产贷款等方面。至少在房地产行业，金融科技公司的市场份额已经超过了传统银行的份额，这是非常重大的突破。此外，四大保险科技公司都是在 2020 年上市，

主营业务集中在房屋保险、汽车保险和保险大数据等领域。其中，柠檬汁公司（Lemonade）主做房屋保险；媒体阿尔法（MediaAlpha）公司主攻保险大数据；根汽车保险公司（Root Insurance）专注于汽车保险；鸭溪技术(Duck Creek Technologies)是保险公司的 SaaS 平台。



图 1：媒体阿尔法庆祝其 IPO

图片来源：纽约股票交易所

### 三、美国资本市场的潜在风险点

2021 年美国资本市场也面临一些潜在风险。一是杠杆，据统计，美国有大约 1.2 万亿美元的债券来自僵尸企业，这些债务问题可能会陆续爆发。二是主权债，2020 年全球有 6 个国家出现违约，50 多个国家出现财务问题，2021 年可能会出现更多的主权债务违约，这将影响全球金融市场的信心。三是增长放缓，和债务相关的另一个问题是经济增长放缓。经济增长本身创造的价值是明确的，但是如果被债权人拿走更多，经济体本身获得的收益会边际减少。因此，高债务很难

获得高增长，2021 年全球经济整体高速增长的可能性比较低。

#### 四、问答环节

**Q1: 请比较一下中国国内电车和特斯拉，各自前景如何？**

**A1:** 特斯拉和中国国内公司各有优势。特斯拉的核心是生态系统，是一个闭环，不喜欢外包。马斯克说特斯拉是一个能源公司，车是系统的一部分，他们要让太阳能等能源成为交通工具的一个部分。特斯拉是积累了海量数据来优化服务，类似于谷歌早期做搜索引擎与客户形成正反馈，和一般的汽车公司完全不同。

**Q2: 最近一个月美国资本市场上出现传统股跑赢科技股，会不会形成一个价值回归的趋势？**

**A2:** 2020 年的市场比较反常，确实很难用传统思路来解释。传统科技股，例如微软、苹果，从估值和现金流角度都是价值投资标的。随着年底出现板块轮动，一部分资金进入超跌的传统能源、旅游和金融等板块，最重要的还是看 2021 年行业估值架构的变化。

**Q3: 新能源中，您怎么看电池和储能技术？**

**A3:** 以前新能源比较贵，现在成本可以和传统能源拉齐，所以个人认为机会非常多，还会有大量的增长空间。电池还是投入很大，各国政府都在大规模投入，非政府机构和基金会也在积极投钱，这对于电池的发展是非常好的事情。



本文根据北京大学汇丰金融研究院执行院长巴曙松教授发起并主持的“全球市场与中国连线”第三百四十期（2020年11月30日）内容整理而成，特邀嘉宾为Edoc医疗健康并购公司董事长兼首席执行官陈凯丰。

陈凯丰先生是纳斯达克交易所上市公司Edoc医疗健康并购公司董事长兼首席执行官。他也是位于曼哈顿的美国汇盛金融公司首席经济学家。

陈凯丰先生持有瑞士洛桑大学金融资产管理工程研究中心博士学位，荷兰蒂尔堡大学经济研究中心财务和金融硕士学位，以及中国人民大学经济学学士学位。目前他在纽约大学担任兼职教授及教授理事会理事，并曾多次在哈佛大学、纽约福坦莫大学、佩斯大学、西班牙IESE商学院纽约中心授课。他是纽约经济俱乐部会员、布雷顿森林体系委员会委员、美国外交政策协会会员、瑞士沃德科学学会会员、荷兰经济研究中心会员和美国风险管理协会会员。在纽约共同创立了纽约金融论坛并担任副秘书长。参与中国绝对收益投资协会的创建，并担任理事会副理事长。他目前是美中国际商会金融经济委员会会长。在2015年他当选为纽约大学专业学院院长兼职顾问委员会委员，以及科罗拉多大学摩根大通商品研究中心全球商品评论杂志编辑顾问委员会委员。在2017年他被推荐成为莫斯科人民友谊大学新兴市

场研究中心理事。他也是中国石油报/中国石油研究中心顾问，中国保险资产管理协会顾问，奥马哈价值投资研究中心顾问。

### 【免责声明】

“全球市场与中国连线”为中国与全球市场间内部专业高端金融交流平台。本期报告由巴曙松教授和居姍博士共同整理，未经嘉宾本人审阅，文中观点仅代表嘉宾个人观点，不代表任何机构的意见，也不构成投资建议。

本文版权为“全球市场与中国连线”会议秘书处所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复印、发表或引用本文的任何部分。



**PHBS HFRI**  
北京大学汇丰金融研究院

