

## 聚焦美国大选——

### 金融市场：政治正确 VS 随心所欲

在美国大选的最后辩论期间，分析师们忙着从资产价格的波动中寻找市场对大选结果的预测，我们同样可以从两位总统候选人在美联储及华尔街的态度上一探他们的执政理念，以及他们在竞选期间作出的承诺一旦实施会对全球金融市场产生怎样的影响。

#### 希拉里与特朗普的政策分歧何在？

两位候选人对美联储均有不满，但指责的角度不尽相同。希拉里与一千民主党人认为目前联储的组织架构与运行机制有失偏颇。一方面，银行业对于地方联邦储备银行的影响过大，可能使最后货币政策的制定有所倾斜，因为地方储备银行的总裁轮流出任公开市场操作委员会成员。另一方面，决定货币政策的公开市场操作委员会由白人男性主导，无法全面反映美国劳动力市场结构，女性及少数族裔等面临就业歧视的群体将受到货币政策的不对称影响。

特朗普则频繁向耶伦“开炮”，指责联储屡屡推迟加息是受到奥巴马政府的指使，

是为了在奥巴马的最后任期内保持经济的“虚假繁荣”。即使如此，他在采访中也承认在通胀未显著抬头之前保持低利率是合适的选择，并且目前美国经济并未出现通胀飙升的痕迹。

对于如何监管“臭名昭著”的华尔街，希拉里与特朗普针锋相对的焦点在于《多德-弗兰克法案》。该法案于 2010 年由奥巴马签署实施，旨在加强后危机时代对金融系统的监管，解决“大而不能倒”的问题，并建立了美国金融消费者保护局等一系列监管机构。

希拉里坚定支持《多德-弗兰克法案》，致力于将法案延伸至目前监管依然较为薄

弱的角落，提高包括保险公司与对冲基金在内的影子银行透明度，打击金融业不当行为的同时加强消费者权益保护。正如她今年1月在党内选举辩论时所说，“没有一家银行太大而不能倒，没有一个人太重要而不能进监狱（No bank is too big to fail, and no individual is too big to jail）”。

特朗普对于《多德-弗兰克法案》则完全嗤之以鼻，认为“恶劣”的监管环境导致银行不再向商业发放贷款，拖累美国经济增长。

双方针对美联储与华尔街的主要竞选承诺如下：

	希拉里	特朗普
美联储	<ul style="list-style-type: none"> <li>将银行家移出地方联邦储备银行的董事会</li> <li>任命更多女性与少数族裔的联储官员</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>任命共和党人为联储主席来替换民主党耶伦</li> </ul>
华尔街	<ul style="list-style-type: none"> <li>扩大《多德-弗兰克法案》的监管范围</li> <li>对系统性重要银行收取“风险费用”</li> <li>收紧银行对纳税人存款的投资限制</li> <li>对高频交易征税</li> <li>迫使银行家承担任职机构的部分罚款</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>大幅修改甚至废除《多德-弗兰克》法案</li> <li>废除《多德-弗兰克》法案下建立的美国金融消费者保护局</li> </ul>

### 希拉里与特朗普将如何实现竞选承诺？

无论希拉里与特朗普插手联储运行机制的理由听上去多么可笑，事实上美国总统的确对包括主席在内的七名联储理事拥有任命权。

当特朗普指责耶伦身为民主党人，以故意压低利率的方式帮助同样是民主党人的现任总统奥巴马来维持最后任期内的“虚假繁荣”时，他所基于的假设是认为只要总统与美联储主席隶属于同一党派，白宫就可以

对货币政策的制定做出干预。基于同样的假设，我们相信特朗普一旦当选，完全有可能在2018年2月耶伦现任任期结束后提名一位共和党主席。

同样的，希拉里当选之后也可以通过行使总统任命权去改变联储理事的人员结构，加入更多女性或少数族裔来代表更完整的美国民众，这也符合她一贯的进取民主派（Progressive Democrat）标签。然而，希拉里想要将银行家移出地方储备银行董事会的做法并不太现实。毕竟，银行是货币政策重要的传导渠道，政策制定者需要对金融系统的商业模式和风险承担有清晰的认识和判断来保证货币政策的有效性。

就对华尔街的监管而言，希拉里加强金融监管的竞选承诺显然更符合大多数选民的期望，也与目前国际社会的主流趋势相符，但维基解密却揭露希拉里对于《多德-弗兰克法案》的态度要比她在公开场合的表态批判得多。在2013年高盛举行的闭门活动中，希拉里暗示法案的通过完全是出于政治目的，因为媒体总是强调“大衰退”是华尔街的过错，同时她承认监管将压制银行放贷。结合华尔街大力资助希拉里竞选活动这一事实，希拉里是否会如她所言在入主白宫后加强对华尔街的监管并督促华尔街为主街服务，这需要打上一个大大的问号。

另一方面，虽然特朗普在之前接受采访时一直声称要废除《多德-弗兰克法案》，但在其今年8月公布的经济计划中并未提及对该法案的处理，而是保证当选之后会暂时叫停所有在法案下创立的监管机构条款。事实上，共和党人对于放松金融监管以及废除金融消费者保护局的呼声由来已久，特朗普之前的表态可能是为了在正式提名前获得更多的党内支持，毕竟金融危机阴影犹存，美国率先放开监管将面临来自国内与国际的

双重阻力。

### 双方政策有何溢出效应？

去年 12 月，美联储开启新一轮加息周期，市场预期今年 12 月会有较大概率再次升息，两党候选人上台之后对于联储实行的一系列改变或将间接改变美国未来的货币政策。

除去特朗普在党派倾轧上的幼稚言论，他对于利率的真实态度或许更接近于他在 5 月接受 CNBC 采访时所说的“我是支持低利率的 (I am a low interest-rate person)”。事实上，结合特朗普竞选纲领中的经济政策来看，他有许多支持缓慢加息的理由，其中最主要的就是他宣称为了恢复经济活力而实行的一系列扩张性财政政策以及公众持有的美国联邦债务已达 GDP77% 的事实。研究表明，特朗普的财政计划将额外增加 5.3 万亿美元的财政赤字，这对目前有限的财政空间来说是巨大的挑战，也与共和党人削减债务的一贯主张背道而驰。在这样的背景下，一个较低的利率水平显然对于推进这些政策落地更有帮助。

而在希拉里及民主党人的倡议下，未来

弱势群体代表在联储官员中的比例将有所增加，这是表达政治正确的一种手段，也是一个非常强的鸽派信号，联储对于就业目标的优先程度将大于通胀目标。

从短期来看，无论谁最后入主白宫，美联储或都将低利率维持更长的时间。从长期来看，两位候选人都有将美联储变得更具政治性的倾向。

### 双方政策将如何影响中国？

如果美联储放慢加息步伐，对于已经进入贬值通道的人民币来说是一个支撑。但中美经济周期之间的分化使得人民币不可避免地兑美元贬值，而美国经济基本面数据如就业和企业盈利的改善都是支持美元走强的主要原因。此次大选中，双方都大打“经济刺激牌”。特朗普大刀阔斧的减税方案有助于提振消费，但在财政赤字的约束下效果将大打折扣。希拉里承诺通过填补富人和大公司在报税上的漏洞并对其额外增税来支付面向全社会的财政开支，该方案似乎更可持续并且缩小社会贫富差距也是保持经济活力的重要因素。

