

跛足國會大局已定 整腳總統左支右絀



▲美國政治體系中溫和派佔比系統性下降，跛足國會的形成將限制特朗普進行二次稅改



實話世經

2018年11月7日，美國中期選舉結果出爐，民主黨有驚無險重奪眾議院多數，而共和黨則繼續擴大參議院席位優勢。筆者認為，這一結果將成為特朗普任內美國內、外政策邏輯轉變的重要拐點。展望未來，2019年美國經濟增速或出現明顯下降，實際期限利差的上升空間亦將收窄，而受到財政赤字受限的影響，通脹預期也難以出現明顯提升，意味着加息節奏或漸次放緩，長期國債收益率進一步上行幅度將受到限制。

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程寬

考慮到當前美國政治體系中溫和派佔比系統性下降的事實，跛足國會的形成不僅將限制特朗普進行二次稅改，且財政刺激與貿易摩擦之間「安內」與「攘外」內生連續性將被打破。在既有邏輯下，內生增長的強勁勢頭支撐起美國的擴外動能，也為特朗普提供了難得的政策時間窗口。但中期選舉之後，對內政策方面，特朗普要想加大財政刺激力度，一方面受到民主黨對於進步減稅的掣肘，另一方面也面臨共和黨內反對基建增支的壓力。加之美國經濟已開始出現從周期高位下行的跡象，2019年美國經濟增速或明顯回落。

內外政策均有變數

處在周期有利位置的美國經濟並沒有令特朗普逃過「總統的懲罰」（Presidential Penalty，即在中期選舉中總統所在黨派往往會受挫）。時隔八年之後，共和黨終於丟掉眾議院多數優勢，民主黨有驚無險捲土重來。儘管共和黨在參議院的席位優勢繼續擴大，但考慮到當前美國政治體系中溫和派佔比系統性下降的事實，跛足國會的形成將增加特朗普內、外政策的推進難度。

近一年以前，正是經過國會投票驚險通過後，特朗普簽署了《減稅和就業法案》，標誌著其「美國優先」的施政理念終於落子實處。當然，中期選舉過後，在共和黨掌控參議院且優勢進一步擴大的背景下，彈劾總統的風險並不會成為真實威脅，特朗普在國內政治博弈中也並未佔盡劣勢，但更多陷入與民主黨的周旋無疑將改變過去兩年其政策理念未受國會實質性阻礙的格局，削減政策落地的便利和效率。

事實上，回顧近兩年特朗普的執政

歷程，其經歷了從初期被建制派普遍反對到稅改落地後迎來支持率頂峰，再到發動貿易摩擦重新陷入爭議的峰迴路轉。中期選舉也可能成為另一個重要的拐點，自此之後，特朗普一方面將真正遭遇到權力的掣肘，另一方面也需要找到新的國內政策支點，不止於兌現競選承諾，進而為連任撈取籌碼，這也為其對外政策主張及姿態調整帶來重要變數。

從美國政治機制的特徵看，本次中期選舉的結果對特朗普國內政策最直接的衝擊在於財政端，其進一步增加赤字的刺激措施將受到制約：一方面，考慮到民主黨掌控眾議院的事實，特朗普想進行二次減稅面臨直接掣肘；另一方面，共和黨在參議院席位擴大對特朗普基建增支也會有不小的黨內壓力。

綜上，特朗普國內政策重要支點，即從「減稅」向「增支」的財政刺激接力或面臨斷檔，今年二、三季度，美國實際GDP增速環比折年率分別達4.2%和3.5%，實現了近年來的同期最佳表現。但中期選舉後，稅改的刺激短期內難以進一步放大，而貿易摩擦帶來的不確定性將帶來不小的投資和外需壓力，美國經濟從周期高位回落的壓力或加大。此外，儘管仍未達到危機前中樞水平，但穩健的勞動力市場正在帶動薪資與物價的正向循環，而輸入型通脹也抬高了製造業成本和消費品價格，美國通脹仍處在加速衝頂的階段，貨幣政策緊縮力度近期不會減弱。

風險偏好有望緩和

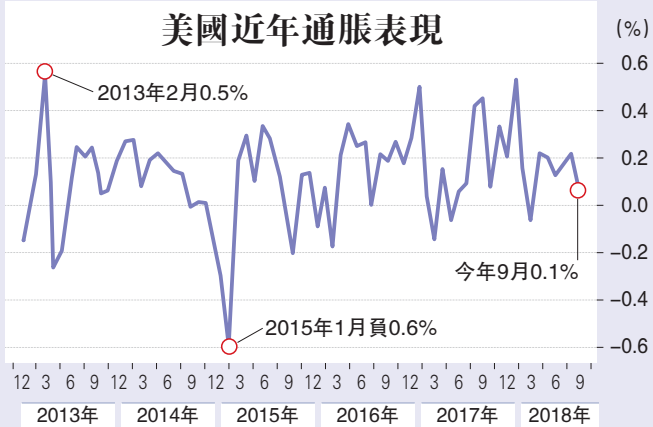
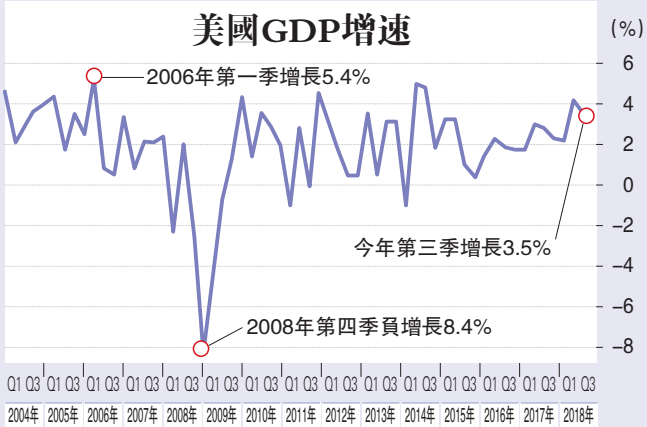
對外政策方面，在貿易授權（TPA）的現實約束下，目前已經談成的《美墨加協定》（USMCA）或有變數，而美國在與歐盟、英國、日本等國的雙邊

貿易談判中主動權也將遭到削弱。但從中美貿易來看，經驗表明，一方面民主黨更偏向於支持保護主義，另一方面，日、美歷史上的雙邊貿易磋商長達十餘年，所以中、美博弈進入拐點仍將是當前雙邊貿易摩擦的主導因素。

儘管當前美國的國家決策某種程度上被特朗普用不同尋常的個人論調和行為所代替，比如其慣用的極限施壓方式，借貸易摩擦換取其他籌碼的意圖等，但在短期內對中國進行「壓力測試」、嘗試重塑全球化貿易規則，長期延緩中國的崛起、維持其引領世界的優勢，將是美國政策菜單上的兩黨共識。

筆者認為，中美之間的時空之爭對於貿易摩擦短期走向的影響仍遠高於中期選舉結果。具體來看，美國搶的是時間，特朗普力圖用外貿政策高壓盡快贏得主動，而中國爭的是空間，需要在內外風險有共振隱患的情況下實現政策騰挪。但從兩方約束的動態改變看：中期選舉後，美國正在走出「經濟+政策」搭配整體合意的舒適區；中國經濟穩中偏弱，但從「7·31」到「10·31」的政治局會議，政策組合的主動調整力度明顯加大，托底增長、穩定預期的措施將對外部壓力形成緩釋。

2018年3月以來，隨著中美貿易摩擦逐級加碼，以及由此帶來的地緣局勢的日趨緊張，全球經濟「雙核」的驅動風從宏觀和微觀層面均受到衝擊，政策風險系統性上升、風險偏好顯著下行，這也是全球金融市場震盪加劇的重要原因。筆者認為，在中期選舉和月底的G20峰會之後，全球風險偏好有望在短期波動後邊際緩和。另外，受限於美國經濟增長潛能的下滑，美匯指數或將走弱。



區塊鏈賦能保險業

香港國際新經濟研究院高級研究員 付 鏡



鏈能講堂

數字貨幣的發展過程中伴隨着交易所的被盜。不可否認，數字貨幣的匿名性和去中心化，使得偷盜數字貨幣付出成本很低，卻收益頗豐，因此成了「黑客的硬通貨」。

針對帳戶安全保護的保險產品應運而生。該計劃不僅覆蓋了帳戶無授權訪問帶來的隱患，還能對物理性攻擊和員工不道德行為所帶來的風險進行賠付。在交易所網站內加入保護計劃後，用戶會獲得保護計劃的憑證編號，憑此編號用戶可以進入服務平台查詢或進行賠償申請。

由此推而廣之，還有精算師正在嘗試「破發險」產品的可能性。未來，ICO（首次數幣發行）的投資人在面對項目團隊跑路等情況時，或可通過保險工具挽回自己的一部分損失。

以上是保險在區塊鏈產業的應用舉例。而區塊鏈如何賦能保險業？支付寶等機構紛紛推出為保險業賦能的區塊鏈項目。

支付寶旗下的螞蟻保險和信美相互公司聯合推出的「相互保」等產品，聲稱通過區塊鏈技術確保索賠過程不可篡改，並做到任何時間、任何地點都可查詢到，完全公開透明。項目方希望藉此可以大幅降低欺詐發生率，降低真正的風險損失。

然而，上述嘗試畢竟只在核保、索賠等個別環節應用了區塊鏈技術，其產品本身也因多種因素被詬病：如保額低、期限短、先理賠的人承擔低保費、低年齡段人承擔高保費、收取理賠後10%管理費有悖保險初衷等。可以說，區塊鏈在該產品中噱頭大於實際用途。

要從保險業痛點着手

筆者認為，要真正令區塊鏈賦能保險業，要從保險業的痛點着手。現有的保險體系下，約30%的保費用於支付銷售佣金、運營費用等公司成本以及儲備預留資金等。但從信息流和現金流的角度衡量，現有的保險流程在信息存儲、保費估算、賠償等環節並沒使得資源得到充分利用。

區塊鏈去中心化、分布式等特性可以令業務環節中每一個細節都得到永久性記錄，從而盡快建立保險提供方與潛在投保人之間的信任、簡化和加速保險申請流程、快速生成核保結果、減少營銷和銷售成本、提高用戶忠誠度、保護用戶隱私、為保單持有人提供保單貼現服務、幫助保險監管機構及保險公司加強合規監管。

內地保險業發展可期

具體來說，在身份驗證階段，可將投保人身份認證唯一且確定地記錄並儲存在區塊鏈上。不論其在多個保險公司投保，或是向同一家公司購買多種保險，都不需重複填寫身份信息。在理賠時也不需提供其他身份證明。同時，投保用戶可以掌控加密令牌用於哪些場景的KYC（Know Your Customer政策，為反洗錢制度基礎）需求方，也可撤銷對某個需求方的信息授權。用戶若需要增加核驗機構的簽名和增補個人信息，這些增補項都將帶有時間戳記錄在區塊鏈上。

在理賠環節，針對大多數的小額理賠事件，如航班延誤，可將保險合同以智能合約的形式保存在區塊鏈上。一旦機場應用程序接口將航班延誤情況上鏈，利用智能合約的自動執行功能，在幾分鐘之內即可完成自動理賠，類似的場景還可能發生在天氣險等其他險種。個別需要人工理賠的情況，也可在區塊鏈迅速讀取投保人的身份認證、所有理賠請求、帳戶信息和反欺詐分析的信息，大幅縮短理賠時間，提升客戶理賠體驗。

根據中國銀保監會官網，中國2016年保費總收入3.096萬億元（人民幣，下同），保險深度4.16%，人均保費2258元。根據保險「新國十條」的發展目標，至2020年，中國的保險深度將上升至5%，人均保費將達到3500元。結合海外發達保險市場的經驗，中國未來數年間保費還有望保持15%左右的增長，保險密度和保險深度至少還有1倍的提高空間，在「保險姓保」政策推動下，在人口老齡化、中產階級崛起、消費升級等因素的催化下，中國保險產品將從理財走向保障，產品消費屬性將持續提升，保險行業仍屬朝阳行業。區塊鏈技術賦能保險業適逢其時。



▲「明日大嶼願景」的建議正好填補到大型基建的空檔

「明日大嶼」穩定港經濟樓市

中原地产亞太區副主席兼住宅部總裁 陳永傑



樓市智庫

本港大型基建工程相繼落成啓用，需要有新計劃接力。行政長官林鄭月娥在施政報告中公布「明日大嶼願景」正恰好填補空檔，有助本港經濟及樓市的長遠穩定發展。

政府統計處發表今年7月至9月經季節性調整的失業率保持2.8%，但美國以貿易為名向中國挑起的摩擦，有惡化趨勢，有推高失業率的可能。高鐵及港珠澳大橋相繼竣工，本港欠缺大型基建項目將處於真空狀態，建築業的失業率又再上揚。兩者都不利香港長遠經濟發展，將會波及樓市，不是好現象。

林鄭特首發表新一份施政報告的「明日大嶼願景」，願景涵蓋在東大嶼中部水域交椅洲和喜靈洲附近合共約1700公頃的人工島。跨越20至30年，預計可提供26至40萬住

屋單位，供70至110萬人口居住，其中七成為公營房屋和34萬個就業職位的願景。

基建工程拉動內需

「明日大嶼願景」的建議正好填補到大型基建的空檔。計劃發表之後，全港各界有相當大的反應，正反雙方意見都有，出現強烈爭議是意料中事，香港的而且確需要有新大型基建推出，以解決房屋問題及推動經濟。

政府也同時開發綠地及與「土地共享先導計劃」利用不在政府發展規劃中的私人擁有土地，但缺點是比較零散，得到土地也不一定容易剪。填海得出土地，由於面積大，剪裁及使用效率會高出很多。儘管在東大嶼填海不一定最理想，但如果遭到否決，也要考慮在其他地點進行填海造地起屋。這些基建工程必須推動，藉以在經濟不明之下發展內需，不但應付住屋問題，也要刺激經濟。香港經濟再不展步，必會被邊緣化。