

專家分析： 美國總統大選：如何影響美國經濟和金融市場



Didier BOROWSKI
環球觀點部主管



Marco PIRONDINI
美國股票部主管、
投資組合經理



Christine TODD
美國固定收益部主管



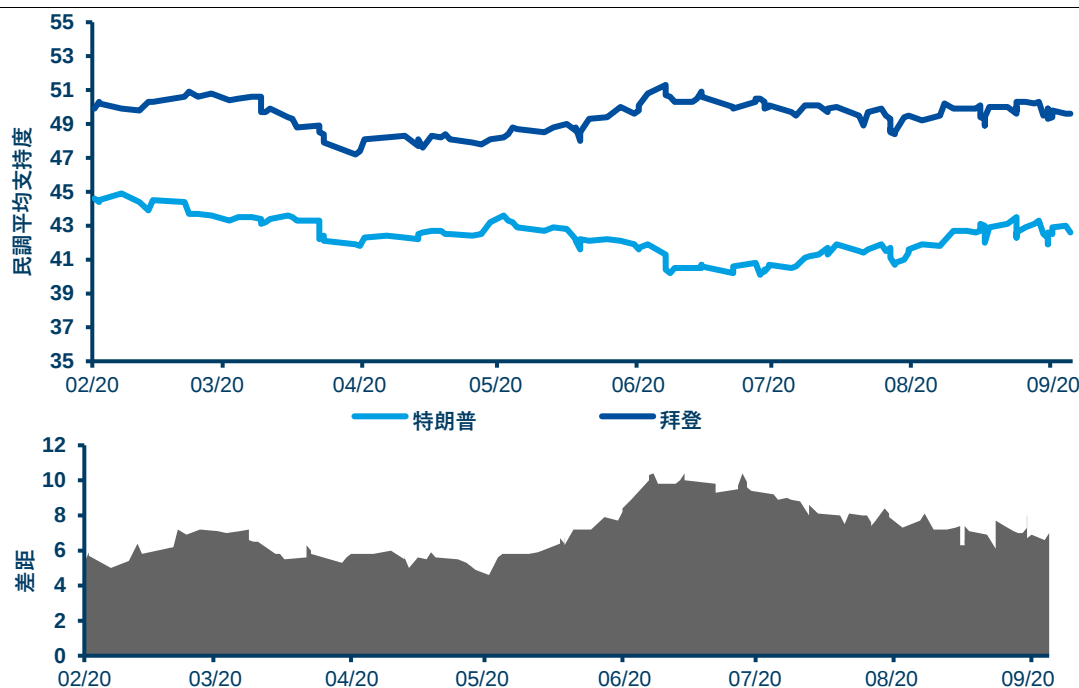
Paresh UPADHYAYA
貨幣策略總監、
美國投資組合經理

- 美國總統大選結果：**拜登 (Joe Biden) 在今年全國民調一直保持大幅領先的優勢。根據我們對民調進行的調查，目前拜登的支持度領先總統特朗普 7.6%。然而，我們認為選情相當接近，雙方勢均力敵，拜登只有輕微領先優勢。**基於一些不同的原因，目前大選結果仍屬未知之數。**預期勝負將由少數「搖擺州份」定奪。此外，整體投票率將會成為關鍵。我們預計投票率會打破紀錄，以郵寄方式投票的人數也將創歷來新高。整體而言，根據我們對民調進行的調查，**公眾對特朗普的淨支持度為負數 (-9.6%)**。然而，特朗普在處理經濟問題方面的淨支持度為正數 (4.0%)，如果經濟動力增強，將有助他獲得更多支持。
- 候選人的主要競選主題：**特朗普的三大競選主題包括：法律和秩序、美國對華政策和拜登能否勝任總統。拜登的競選主題是「重建更好未來」(Build Back Better) 的經濟政策、醫療、種族公義和道德議題。拜登正籌備另一套財政刺激方案，以解決疫情引發的即時經濟問題。此外，他計劃推行一項大型基建投資，並支持「綠色新政」(Green New Deal) 的修訂版本。拜登亦計劃推動「奧巴馬醫改」(Obamacare) 和處方藥物改革計劃。兩位候選人都需要處理社會不平等日益嚴重的長期問題。
- 投資啟示：**鑑於美國再度陷入雙赤字，加上債務佔國內生產總值比率上升，而且聯儲局承諾長期維持息率於接近零水平，因此**美元應在中期內維持弱勢**。若特朗普連任的可能性增加，預期貿易緊張局勢升溫和廣泛地緣政局不明朗因素將引起市場憂慮，**或會觸發美元短暫升值**。無論如何，市況在大選前後料將出現短期波動。**誰人入主白宮，將會令某些市場行業出現不同反應**。若特朗普連任，大型科技、國防、金融及碳能源行業有望表現領先，但如果拜登當選，可再生能源和基建相關行業將成為贏家。**無論大選結果如何，我們相信在資金流入環境、社會和管治 (ESG) 股票的步伐加快支持下，ESG 投資會在美國等環球市場更趨普及**（儘管在特朗普任內出現倒退），投資者要求增加披露及優化 ESG 實務措施的壓力將會增加。假如特朗普成功連任，ESG 投資主題的發展仍會繼續，但發展動力將不及在民主黨全面執政下順利。

預計美國總統大選將是第四季影響市場的主要因素之一：目前市場有甚麼預期，東方匯理對此有什麼看法？

拜登自年初全國民調以來一直保持大幅領先的優勢。根據我們對民調進行的調查，截至 2020 年 9 月 15 日，拜登的支持度領先總統特朗普 7.3%，與今年夏季民主共和兩黨舉行全國代表大會之前的情況變化不大，當時拜登在 2020 年 8 月 5 日的支持度領先 7.5%。然而，相比 2020 年 6 月 23 日的 10.4% 高位，拜登的領先幅度已經收窄。

拜登自 2020 年初以來支持度一直領先特朗普：美國總統大選民調平均支持度



資料來源：東方匯理，根據對民調進行的調查，截至 2020 年 9 月 22 日。

政治博彩網站亦看好拜登選情。Predictit 是領先的博彩網站之一，近期預測拜登當選的機率為 60%，而愛荷華州電子市場（Iowa Electronic Markets）預測的機率則較低，截至 2020 年 9 月 13 日為 52%。然而，儘管全國民調和博彩網站的預測大致維持穩定，但我們認為事實上選情相當接近，雙方勢均力敵，拜登只有輕微領先優勢。目前大選結果仍屬未知之數。隨著競選進入最後階段，選情仍然充滿變數，亦有可能峰迴路轉，這是基於以下不同原因：

- 雖然拜登在全國民調大幅領先，但在搖擺州份僅領先 3.9%，在多個州份的領先優勢均處於誤差範圍內。預期勝負將由少數搖擺州份定奪，故我們聚焦亞利桑那州、佛羅里達州、喬治亞州、密歇根州、北卡羅來納州、賓夕法尼亞州和威斯康辛州的選情。拜登在佛羅里達州和北卡羅來納州的領先優勢處於誤差範圍內；在其他州份的領先優勢則名義上高於誤差範圍。
- 整體投票率亦將成為關鍵。我們預計投票率會打破歷來紀錄，以郵寄方式投票的人數也將創歷來新高，可能佔投票總數的三分之一。我們估計，支持拜登的選民當中，預期只有

「隨著競選進入最後階段，選情仍然充滿變數，亦有可能峰迴路轉。」

25%將在選舉日親身投票；相反，支持特朗普的選民當中，預計有 67%將會親身投票。這引伸出一個問題：全國是否有足夠資源處理郵寄選票。特朗普方面，他很可能會令更多平常不投票的選民前來投票，這正是他在 2016 年取勝之道。此外，**總統候選人辯論很可能產生重大影響，或會左右少數游離選民的取態。**焦點將集中在拜登的辯論表現，因為疫情限制了他在競選活動中接觸選民的機會。

「特朗普的三大競選主題包括：治安、對華政策和拜登的健康狀況能否勝任總統。拜登的競選主題則是經濟政策、醫療、種族公義和道德議題。」

在這次選舉中，美國面對的最重要議題是甚麼？特朗普與拜登的主要競選主題有什麼不同？

根據益普索 (Ipsos) 於 2020 年 9 月 3 日至 8 日進行的民調，29%美國民眾認為當地面對的最重要議題是**經濟和就業**，15%認為是**醫療和新冠肺炎疫情**，9%認為是道德問題，8%則認為是罪案問題。**特朗普面臨巨大壓力，他要把這次選舉描繪成他與拜登之間的二元選擇，而並非對其首屆任期表現的全民公投**（一般競逐連任的總統會希望選民按其任內表現投票）。整體而言，根據我們對民調進行的調查，就特朗普處理新冠肺炎疫情和種族關係的表現而言，**公眾對特朗普的淨支持度為負數（-9.6%）**。然而，特朗普在處理經濟方面的淨支持度為正數（4.0%），如果經濟在未來六周動力增強，將有助他獲得更多支持。

特朗普的三大競選主題包括：**法律和秩序、美國對華政策和拜登能否勝任總統**。為了應對社會／種族抗議活動導致的負面民調數字，特朗普指責拜登支持削減警察部門經費，而美國民眾普遍並不支持這項建議。

拜登已否認主張削減警隊經費。在中國議題上，特朗普的競選策略強調對華強硬，以及他成功協商第一階段貿易協議。這項協議應有助美國增加出口和創造就業機會。最後，特朗普一再質疑拜登的身心健康狀況能否勝任總統，但目前尚無證據顯示拜登沒有能力當總統。特朗普期望這策略有助把選舉描繪成他與拜登之間的二元選擇，而並非對其首屆任期表現的全民公投。**我們預期特朗普政府將會繼續推行撤銷監管和減稅方案。**

「拜登正籌備另一套財政刺激方案，以解決疫情引發的即時經濟問題。此外，他計劃撥款推行大型基建項目，並支持『綠色新政』的修訂版本。」

另一方面，拜登的競選主題是「重建更好未來」的**經濟政策、醫療、種族公義和道德議題**。拜登一直致力推動其經濟計劃，首先是解決經濟的最大障礙——**新冠肺炎疫情的影響**。該計劃將會擴大病毒檢測範圍，增加醫療用品供應，並確保學校開放的安全，即使在科學建議下學校可能需要關閉。**拜登正籌備另一套財政刺激方案，以解決疫情引發的即時經濟問題。此外，他計劃撥款推行大型基建項目，並支持「綠色新政」的修訂版本。**拜登的醫療計劃是推動奧巴馬醫改(Obamacare)和處方藥物改革計劃。最後，拜登經常揚言要為總統辦公室「恢復體面」，希望藉此爭取那些認為道德是美國一項重要問題的選民支持。上述計劃的開支撥款很可能來自提高企業和個人稅賦。

11 月大選時程表



資料來源：東方匯理，截至 2020 年 9 月 23 日。

首場總統候選人辯論可能會改變選情或鞏固目前民意。如果特朗普的民調支持度仍然落後，這可能是他扭轉選情的最後機會。對拜登而言，他的目標是讓選民相信他的信息較特朗普更符合美國精神。

投資啟示

東方匯理認為大選會對美元造成影響嗎？

美元目前處於周期性弱勢。過去兩年，支持美元牛市的動力來自美國相對環球其他市場的龐大息差和高於長期趨勢的經濟增長。自疫情導致經濟陷入衰退以來，支撐美元的兩大支柱 – 息差和美國增長的例外情況已消失，取而代之的是雙赤字再現，特別是財政赤字。此外，聯儲局承諾長期維持息率於接近零水平，加上債務佔國內生產總值比率上升，在當下及中期內均會對美元造成壓力。**若特朗普連任的可能性增加，預期貿易緊張局勢升溫和廣泛地緣政局不明朗因素將引起市場憂慮，或會觸發美元短暫升值。**

聯儲局近期宣佈調整政策框架。有關轉變帶來甚麼主要風險和機會？東方匯理認為當局會否重新評估通脹預期，繼而可能影響實質利率和風險資產的估值？

「市場普遍認為情況是平衡利率下跌，因而令風險資產的平衡估值上升。在其他情況相同的前提下，這項因素應會鼓勵儲蓄者由債轉股。」

聯儲局因應策略檢討結果，已調整其對策立場。現時，當局將致力把整個經濟周期的平均通脹率穩定於 2% 左右，這個週期很可能介乎四至八年之間。實際上，這個目標可讓當局在通脹出現初步升溫跡象時毋須加息。當經濟穩步復甦，而且通脹保持於 2% 以上，當局才會考慮加息。根據大部份聯邦公開市場委員會委員的預測，美國經濟在 2024 年之前將不會實現這兩項條件（17 名委員之中，僅有 4 名委員預測 2023 年首次加息，儘管近期已調高增長和通脹預測）。為實現目標，聯儲局將穩定短債收益率曲線。這個方法可為經濟復甦的預期提供支持。面對極不明朗的環境，當局有需要令投資者相信，貨幣狀況在經濟復甦階段將維持非常寬鬆。此外，這個策略有助控制利息支出及延遲有關聯邦債務上升的討論。

然而，**實質利率在近期下跌並不只是與貨幣政策發展有關。市場普遍認為情況是平衡利率下跌，因而導致風險資產的平衡估值上升。在其他情況相同的前提下，這項因素應會鼓勵儲蓄者**

由債轉股。儘管如此，價值鏈受阻、去全球化（產業回流）及爭取加薪的人口比例增加，驅使成本上升，到了某個階段應會推高通脹預期。此外，實質利率已跌至負數區間，目前亦低於平衡利率。短期而言，若通脹預期升溫，實質利率或會更顯著地下跌，為增長股帶來短暫支持。然而，我們不應忘記，聯儲局並無承諾維持長債收益率於現水平。具體而言，**若經濟增長和通脹上升的幅度高於預期，當局或會希望讓市場動力發揮作用，推動長期國庫券收益率上升，導致收益率曲線走斜。**這情況可能導致股市波動及出現回調，我們需要密切注視。

2020 年總統大選對市場還有其他啟示嗎？

從歷史經驗來看，無論哪個黨派上台主政，對市場回報的長遠影響均屬輕微，**但我們預期市況在大選前後將出現短期波動。**撇除 1990 年代克林頓執政下的經濟榮景，以及其後喬治布殊在任期間的科網股泡沫爆破，不同黨派執政下的市場回報其實差異不大。

短期市場面對的最大風險是選舉結果懸而未決。市場已預料在 12 月前喬治亞州不會有經核實的點票結果，因為該州一半選民將郵遞投票，而且近期法院裁定可延後缺席投票限期。另外 18 個州份亦接受在選舉日之後進行缺席投票。**鑑於近期股市波動減弱，股市有可能從現水平急跌，特別是如果 11 月 3 日之後多日仍未能公佈選舉結果。**誰人入主白宮，將會令某些市場行業出現不同反應。**若特朗普連任，大型科技、國防、金融及碳能源行業有望表現領先，但如果拜登當選，可再生能源和基建相關行業將成為贏家。**

「短期市場面對的最大風險是選舉結果懸而未決」。

美國 2020 年總統大選：市場啟示

情境	特朗普當選 (民主黨控制眾議院；共和黨 控制參議院)	民主黨全面執政	拜登當選 (民主黨控制眾議院；共和黨 控制參議院)
概要	利好股市，息率穩定，美元走強。	利淡股市，息率上升，美元走弱。	利好股市，息率穩定，美元走弱。
股市 	進一步稅改（或包括資本增值稅）的可能性帶動股市上升；基建、國防、能源、金融和電訊業成為贏家。	市場預期加稅和增加監管，可能導致股市在選舉後初期出現顯著拋售；過度反應下可能有買盤吸納；建造、運輸及資源業可能表現領先。	政府分治的局面將推高股市；基建、建造、國防業可能表現領先，科技及能源業或會表現落後。
利率 	債券供應龐大和聯儲局量寬措施有助利率保持穩定。但其後可能收緊財政政策，或會推高利率。	債券供應龐大和財政刺激措施或會抵銷聯儲局量寬措施，令利率上升。	債券供應龐大和聯儲局量寬措施有助利率保持穩定。但其後可能收緊財政政策，或會推高息率。
美元 	貿易政策不明朗、基金資金大舉流入股市及美國投資者偏好本土市場均可能令美元走強。	財政刺激措施利好美國／環球經濟增長前景；若貨幣政策並無收緊，美元將進一步貶值。	低息環境支持、美元估值偏高及增長表現遜於十國集團將會令美元走弱。

資料來源：東方匯理，截至 2020 年 9 月 23 日。

ESG 投資主題方面，兩位候選人可帶來甚麼影響？繼而可能帶來哪些投資機會？

「我們相信在資金流入 ESG 股票的步伐加快支持下，ESG 投資未來會在美國等環球市場更趨普及（儘管在特朗普任內出現倒退），投資者要求增加披露及優化 ESG 實務措施的壓力將會增加」。

在總統特朗普執政下，有利 ESG 的政策出現倒退，監管法例被撤銷，環保監管亦有所放寬。特朗普政府不鼓勵美國的退休計劃採用 ESG 準則。根據 *紐約時報* 對特朗普政府撤銷環保監管的分析，**特朗普已完成撤銷 68 條環保規例，另有 32 條正在放寬當中**。特朗普已完成放寬的法例包括放寬空氣污染和排放標準，容許更多鑽探和提煉活動，以及放寬與基建、動物、水污染、有毒物質及安全相關的其他規管。美國政府放寬環保規管的例子包括：

- 削弱《瀕危物種法》；
- 限制加州執行較嚴厲的汽車排放標準；
- 放寬及取消能源企業匯報甲烷排放量的要求；及
- 削弱《國家環保政策法》，以加快基建項目審批。

拜登當選或可改變美國 ESG 發展路向，預期他將採取下列措施：

- 美國重新加入《2015 年巴黎氣候協定》；
- 透過行政命令推翻特朗普所有違背 ESG 的政策；及
- 通過部份「綠色新政」（Green New Deal）立法。假如民主黨控制參眾兩院，有關法案或可快速通過，但如果共和黨維持參議院控制權，立法過程或會較長。

我們相信在資金流入 ESG 股票的步伐加快支持下，ESG 投資未來會在美國等環球市場更趨普及（儘管在特朗普任內出現倒退），投資者要求增加披露及優化 ESG 實務措施的壓力將會增加。假如特朗普連任成功，ESG 投資主題的發展仍會繼續，但發展動力將不及在民主黨全面執政下順利。

東方匯理投資策略研究部

東方匯理投資策略研究部旨在把首席投資總監的專長和公司的整體投資知識，轉化成可作為投資行動依據的見解，以及因應投資者需要而量身定制的工具。在投資者面對多個資訊來源的環境下，我們旨在成為投資者甄選的夥伴，以提供定期、清晰、適時、可參與其中和相關的見解，以助客戶在充足的資訊下作出投資決策。



Visit us on:



想知更多？即上 www.amundi.com

策略研究部

**Claudia
BERTINO**

東方匯理投資策略研究部
主管

**Laura
FIOROT**

東方匯理投資策略研究部
副主管

**Ujjwal
DHINGRA**

東方匯理投資策略研究部

**Giovanni
LICCARDO**

東方匯理投資策略研究部

重要資料

本文乃由東方匯理資產管理香港有限公司編制。本文不擬被視為要約或招攬購買或出售證券，當中包括基金股份。本文所載的觀點及/或所提及的公司不應被視為東方匯理資產管理的建議。所有意見及估計可以隨時作出更改而毋須事先通知。在適用之法律、規則、守則及指引允許的範圍內，東方匯理資產管理及其相關公司對任何因使用本文所載之資料而引致的直接或間接損失概不負責。本文只能分發予獲准接受之人仕，及任何可能接受本文而沒有違反適用法例及條例之人士。本文及所提及之網站並未得到香港證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）的審閱。本文撰寫的目的只為提供資訊，並不代表已參考個別可能接收到本文人士的個別投資目標，財務情況及個別需求。有意投資者應就個別投資項目的適合程度或其他因素尋求獨立的意見。投資者不可單靠本文而作出投資決定。投資涉及風險。市場、基金經理以及投資的過往表現及經濟市場、股市、債市或經濟趨勢預測並非將來表現依據。投資回報以非港元或美元為單位可能因匯率波動而令投資總值下跌或上升。投資可跌可升。本文不擬提供予美國公民、美國居民或任何根據美國 1933 年證券法下的規則 S 所定義的「美國人士」。

想知更多？即上 www.amundi.com.hk