

專家分析： 特朗普或遭彈劾，但對金融市場的衝擊僅為短暫



Paresh UPADHYAYA
貨幣策略總監
美國投資組合經理



Marco PIRONDINI
股票主管
美國投資組合經理



Christine Todd
美國固定收益主管



- **彈劾過程**：美國總統特朗普向烏克蘭總統澤連斯基施壓，要求該國調查民主黨候選人拜登的兒子，事件曝光後，民主黨宣佈啟動總統彈劾調查。彈劾的過程冗長但清晰，特朗普面臨彈劾但估計有 80% 的機會不會在參議院通過，這樣特朗普將可安然度過現屆任期，這也是我們預期。
- **對美國經濟及聯儲局政策的影響**：在激烈的政治衝突情況下，華府恐怕很難通過真正具意義的法案，例如批准美墨加三國的貿易協定。彈劾案期間市場信心亦可能惡化，但應不至於嚴重衝擊美國經濟表現。
- **對固定收益投資者的影響**：根據過往經驗，彈劾過程不會直接影響經濟狀況，對於金融市場也只會造成暫時性的衝擊。彈劾消息傳出後，資金湧入優質資產，或會推高美國利率水平，不過我們認為利率上升只會是短期現象。經濟與通脹展望，以及聯儲局的應對政策，將是短期政治干擾以外左右利率走勢的主要因素。
- **對股票投資者的影響**：美股方面，我們認為特朗普就算遭到彈劾，也不會造成顯著影響。某些總統候選人主張加強監管、增加稅收以擴大公共開支反而帶來更大風險，更有跡象顯示這類政見的民意支持度正在攀升，可能導致特朗普政府無法與海外的經濟合作夥伴順利達成貿易協議，受盈利下跌困擾的市場將存在更多變數。我們對美股採取防守性的部署，專注於估值合理的優質企業，以抵禦潛在的下行風險。

特朗普總統為何遭到彈劾調查？

美國眾議院議長佩洛西於 9 月 25 日宣佈，由於特朗普私下對烏克蘭總統澤連斯基施壓，要求對方調查民主黨候選人拜登的兒子，因此啟動總統彈劾調查。白宮內部的消息人士指，特朗普及其親信企圖掩飾尋求外國勢力介入 2020 年大選的不當行為。

何謂彈劾及其程序如何？

根據美國憲法規定，總統、副總統及所有美國政府官員，若因叛國、賄賂或其他重大犯罪及不當行為，遭到彈劾而罪名成立，皆需辭職下台。「重大犯罪及不當行為」一詞源自英國普通法，在法律上的解釋為高層政府官員濫用權力，但未必構成刑事罪行。

政治學家漢密爾頓所著的《聯邦論》亦重申，所謂彈劾乃是一個政治責任的追究過程，「主要因應社會蒙受的直接傷害」。而彈劾的程序分為三個階段。

過往曾有總統約翰遜及克林頓分別於 1868 年及 1998 年遭到彈劾，但在參議院均未能通過。若總統特朗普遭彈劾並通過，副總統彭斯將繼任總統，然後經國會同意後任命副總統人選。

彈劾的三個步驟

彈劾過程漫長且艱鉅



步驟 1

國會調查



眾議院六大委員會（司法、情報、外交事務、監督、稅務及金融服務）正著手調查特朗普政府，並將彈劾條款呈交眾議院司法委員會。若無證據顯示特朗普政府行為不當，調查即告結束，特朗普也將繼續執政。

步驟 2

眾議院進行彈劾表決



若司法委員會將彈劾條款呈交眾議院作表決，若同意票數達 218 票多數門檻，總統特普將成為史上第四位遭到彈劾的美國總統。

步驟 3

參議院進行審判



若彈劾條款送交參議院，將在最高法院大法官列席的情況下舉行審判。彈劾成立的條件為三分之二多數參議員同意確有過失，但無需呈交符合一定標準的證據。若總統特朗普遭彈劾並通過，副總統彭斯將繼任總統，然後經國會同意後任命副總統人選。

資料來源：東方匯理，截至 2019 年 10 月 10 日。

「最大可能的結果是特朗普遭到彈劾，但在參議院未能通過，並繼續執政至任期屆滿。」

總統特朗普彈劾通過的機會有多大？

彈劾過程結果未定，不過現階段來看，總統特朗普下台的可能性不大。非官方媒體統計顯示，特朗普彈劾案在眾議院獲多數同意。事實上，根據線上博弈市場的集體評估，特朗普彈劾案通過的機會率約為 70%。

另一方面，參議院表決彈劾導致特朗普下台的機會偏低，特朗普執政至第一任期屆滿的賠率在線上博弈市場亦為 70%。宣佈啟動彈劾後的前數週民調顯示，支持彈劾的比率有所上升。共和黨選民則依舊力挺特朗普，支持度近 90%，較事發前輕微下跌。

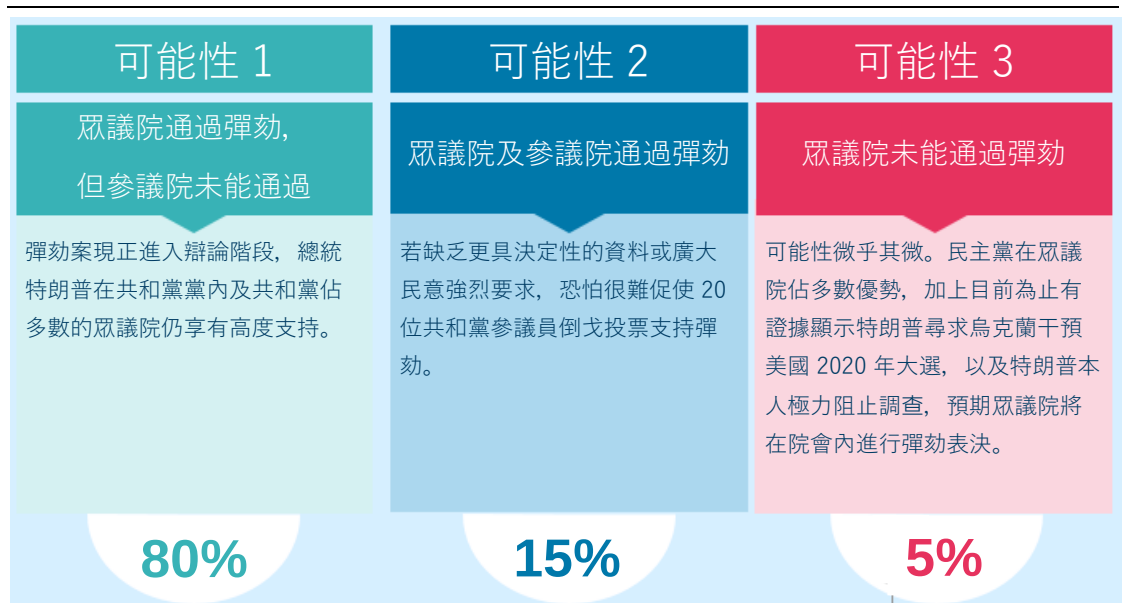
由於華府政壇深陷黨派分裂，**所以我們認為參議院將力保特朗普**。從過往經驗來看，除非特朗普在共和黨的支持度跌至 50%，參議院才有可能同意彈劾，這正是當年尼克遜支持度暴跌，彈劾案幾近通過的關鍵門檻。

我們的基本預期是，特朗普遭到彈劾，但在參議院未能通過的機會率高達 80%，特朗普可望持續執政至任期屆滿。

彈劾過程的其他可能性有哪些？

接下來的數月，可能發生以下三種情況。

彈劾可能發生的情況及機會率



資料來源：東方匯理，截至 2019 年 10 月 10 日。

「過往證據顯示，儘管彈劾案備受關注，政治意味濃厚，但並不會對市場表現造成長期影響。」

「彈劾程序不太可能影響美國經濟發展或聯儲局的貨幣政策。」

「固定收益方面，我們看好證券化資產，以及通脹掛鉤債券，並審慎看待企業債券息差收窄」

過往彈劾案對金融市場有何影響？

美國現代史上總統遭到彈劾僅有兩次先例，而兩次發生時的經濟狀況截然不同。尼克遜總統遭彈劾後請辭下台時，美國經濟已開始步向衰退，通脹升溫促使聯儲局顯著緊縮政策，其後卻大幅削減利率，所以聯邦基金利率淨變動大致持平。金融市場深陷熊市，標準普爾 500 指數下挫 41%，10 年期美國國庫券收益率飆升 100 個基點，利率上升推高美元 7.8%。

而在克林頓總統彈劾案期間，美國經濟正蓬勃發展，經濟增長率達 4%，通脹穩定，僅略低於聯儲局的 2% 通脹目標。亞洲債務危機促使聯儲局在週期中段實施減息，帶動標準普爾 500 指數上升 26.5%，10 年期美國國庫券收益率亦上升 82 個基點，美元匯率同步走強 4.1%。

從這兩次彈劾先例，我們唯一的結論是，儘管彈劾案備受關注，政治意味濃厚，但並不會影響市場的長期表現。金融市場的走勢，主要仍取決於原來繁榮或衰退的經濟狀況。

您認為美國經濟及聯儲局貨幣政策將會受到什麼影響？

我們認為，兩大領域可能出現尾端風險：

- 首先，在激烈的政治衝突情況下，華府可能無法通過真正具重要性的法案，例如批准美墨加三國的貿易協定、處方藥法案，或 2020 年財政支出法案。管治失效，反而容易導致其他負面意外事件。
- 其次是消費者信心，尤其是企業信心，可能會因彈劾期間的政治爭議而下跌。然而，美中貿易談判的結果對支出及消費的影響更大，我們認為貿易協商將會繼續推進，畢竟這不需經過國會批准。

另一個並未有納入我們的基本預估中的情況就是美國經濟活動若是意外放緩，聯儲局將會提前推出應對措施。我們認為，美國經濟及聯儲局展望出現轉變的風險極低，過往的彈劾例子顯示，並無實質證據證明彈劾過程足以牽動經濟情況。正如我們日前的[分析](#)中所強調，我們仍然對美國經濟持樂觀看法，聯儲局近期的放寬措施，應被視為週期中段的調整。

您認為美國固定收益會受到什麼影響？

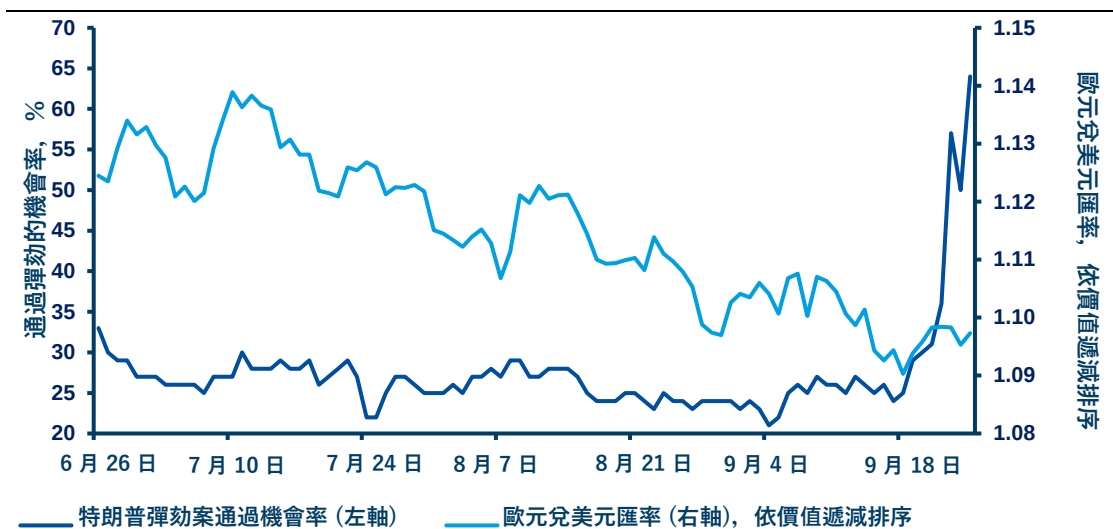
從長線投資的角度，我們著重的是行業、公司及經濟基礎，而非短期波動。美國固定收益市場現時的估值，比較適合尋求質素及利率的保守策略。

彈劾消息傳出後，資金湧入優質資產，或會推高美國利率，不過利率上升應該只是短期現象。美國服務及消費業表現穩健，正正是我們對國內增長展望以及看好證券化資產的核心。同時我們也看好住宅按揭貸款及消費者信貸類別，但被我們對部分企業信貸息差相對收窄的審慎看法

所抵銷。抗通脹的政府債券看來頗具吸引力，反映低平衡通脹率水平，與名義國庫券之間的息差相對吸引。

我們預期通脹再度升溫將有助收益率曲線走陡，投資者可望受惠於長期債券的投資。假若貿易談判陷入僵局，爆發地緣政治衝突或負面經濟意外事件，我們預期聯儲局還會進一步減息。經濟發展與貨幣政策趨向同步的任何跡象，均會導致美元於牛市出現轉變，而彈劾案對於美元並無影響。在這樣的情況下，日圓及瑞士法郎將成為最大贏家。

特朗普彈劾案通過的機會率及美元走勢



資料來源：東方匯理及彭博，截至 2019 年 10 月 10 日。

對於美股的投資者來說意味著什麼？

「我們對美股維持防守性的部署，專注於估值合理的優質企業。」

彈劾程序不太可能直接衝擊美股價格，主要由於以下兩個理由：首先，以共和黨在參議院的多數優勢來看，特朗普可望繼續執政；其次，就算特朗普下台，也將是由副總統彭斯繼任總統，預料他將會延續特朗普的親商政策，在政策及溝通方面將更容易預測，並更為穩定。

股市面臨的較大風險包括：

- 主張加強監管和增加稅收以擴大公共開支的部分總統候選人，民意支持度上升。
- 為報復沙地阿拉伯遇襲事件，美國政府針對伊朗或其他對象採取軍事行動。
- 未能與主要經濟合作夥伴順利達成貿易協議。

「目前美國資產僅輕微反映政治風險溢價。」

市場可能低估了上述相關風險。**目前美國資產僅輕微反映政治風險溢價，收益率與信貸息差接近近期低位，股價則逼近歷史高位。**若一併考慮美國及環球經濟增長降溫，以及貿易政策的各種變數，則應審慎採取具防守性的股票部署，專注於估值合理的優質企業，以抵禦潛在的下行風險。

免責聲明

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