

隨著我們踏入美國總統大選的前夕，市場波動加劇及越趨不明朗的情況並非罕見。Frances Donald（環球首席經濟師兼環球宏觀經濟策略部主管）及 Erica Camilleri（多元資產團隊投資分析師）對風險資產仍大致感到樂觀，但亦對選舉周期相關的風險保持警惕。

投資者應如何應對即將舉行的美國大選？

這次選舉結果將會對美國財政、貿易和監管政策的未來路向帶來重要啟示，亦令投資者有機會就持倉作出更精準的部署。儘管如此，不論選舉結果如何，我們依然相信若干主要的結構性宏觀主題對投資者特別具相關性。

關鍵的是，雖然投資者可能因前景越趨不明朗而考慮選擇沽貨離場，但我們認為這並非可取的做法。我們的環球資產配置主管特許財務分析師 Nathan W. Thooft 早前曾表示，歷史數據反映即使未來充滿變數，但長線投資者也應保持投資。

兩項關鍵因素仍屬未知之數

我們認為兩項關鍵因素將決定大選隨後數小時以至數天內的市場走向：確定最終選舉結果所需的時間及政黨在國會取得的議席，而後者不僅取決於總統選舉，還須視乎國會選舉的結果。

我們何時得知最終結果？

今次大選的郵寄投票比例較以往為高，因此有很大機會未能在 11 月 3 日決定誰人能勝選。佛羅里達州和亞利桑那州等部份美國州份，設有預先處理選票的程序，可提早點算郵寄投票；而其他州份只可在選舉日之前一日，或選舉日當日才開始進行點票。我們可以理解，這並非我們慣常面對的情況，而市場價格亦已反映 11 月及 12 月有較大可能出現反覆波動。然而，我們還須緊記：2000 年美國總統選舉在投票完成後第 36 日才能確定結果。¹ 換句話說，即使今次選舉在 11 月延遲公布結果，亦有先例可循。

政黨在國會的議席佔比可能比誰人當選總統更重要

市場普遍預期民主黨將可保留眾議院大多數的議席（截至撰寫本文時），因此焦點轉向參議院議席之爭。參議院選舉除了競爭更為激烈外，我們亦相信哪一個政黨最終能掌控參議院，對投資者來說更為重要，因為結果可能影響未來的美國政策，包括貿易協議以至財政政策。

我們認為，由於共和黨一般對財政開支傾向採取較保守的方針，若共和黨最終能保住參議院的大多數議席，我們可以合理地假設在未來數年，美國政府開支或會比共和黨失去大多數議席時的開支較低。

同樣重要的是，政黨在參議院取得大多數議席的優勢亦可能帶來顯著不同的影響。足以影響參議院掌控權的關鍵數字是 60。若一個政黨能夠在參議院奪取至少 60 席，另一方將難以透過「拉布」阻撓，因此取得大多數議席的政黨將可輕易通過議案。

值得注意的是，市場過往在國會分治情況下表現較佳。兩黨在制定政策的過程中各自保留一定的影響力，²

往往會使政府較難通過重大的政策變動，意味著有更大的可能維持現狀。不過，鑑於 2021 年上半年經濟仍可能非常脆弱，國會分治或會推遲財政援助，從而對整體經濟環境增添陰霾。

四個值得注視的情境

歷史告訴我們，民意調查的結果不一定可靠。因此，我們認為與其根據民意調查押注大選結果，不如更務實地聚焦於四個最有可能出現的選舉結果，以及每個情境帶來的影響（這些情境均假設民主黨維持對眾議院的掌控權）。

美國總統特朗普連任

共和黨維持對參議院的掌控權

財政

可能推出適度的刺激方案，雖然規模或會比民主黨取得參議院掌控權的情況為小。相比其他選舉結果，預期在這情境下美元走勢將會更強。對比民主黨控制兩院，通脹壓力在這情境下亦可能較低。

值得注視的主要行業

對比其他結果，預期科技企業將相對受惠，因為現時來看，這些企業面對加稅的機會較低。

環球貿易

在這情境下，雖然我們不排除地緣政治緊張關係升溫，可能形成新的貿易壁壘，但我們大致預期環球貿易將維持現狀。若出現這情況，美元因被視為避險資產而可能轉強。

拜登勝選籌組新政府

財政

我們認為，這結果可能促使國會在經歷長時間談判後通過適度的刺激方案，但對比本文所述的其他三個結果，這個方案的規模應屬最小。

值得注視的主要行業

在這情境下，新政府或難以推行重大改革。隨著監管變動產生的已知風險減退，有望得益於維持現狀情境的行業（例如康健護理業）應得以喘息，但曾受惠於日益憧憬龐大刺激方案的行業或會回吐近期升幅。

環球貿易

新政府可能就環球貿易和對外政策，採取比前任政府較為溫和的方針。儘管我們預期全球緊張關係持續，但在某程度上或會降溫。

美國總統特朗普連任

民主黨贏得參議院掌控權

財政

鑑於特朗普總統最近就這方面的評論，我們預計短期內國會將通過龐大的財政刺激方案。在這環境下，我們預測美元將持續窄幅上落，因面對地緣政治不明朗因素升溫，較龐大財赤的預期（通常會導致美元走弱）被美元的避險資產性質所抵銷。

值得注視的主要行業

我們認為能源企業應可稍作喘息，因為目前來說，國會不大可能通過更嚴格的氣候監管法例。

環球貿易

在這情境下，我們預期政府將就環球貿易和對外政策，維持強硬的取態。雖然如此，預期貿易言論將比共和黨維持參議院掌控權的情況略為溫和。

拜登勝選籌組新政府

財政

綜觀四個可能出現的情境，我們認為這個結果將促使國會通過最龐大的財政刺激方案，以支持美國經濟。預期這個方案將獲得美國聯儲局融資，而企業稅在未來數年將會提高。

值得注視的主要行業

新政府將採取行動，以落實拜登在競選期間所述計劃，尤其是推出全球無形資產低稅收入計劃，以及就全球賬面收入徵收額外稅項，因此科技和康健護理業很可能受壓。另一方面，工業及因預期財政開支上升而可能獲直接或間接支持的其他行業有望受惠。

環球貿易

從貿易政策的角度來看，我們相信這個結果將帶來最溫和的貿易立場；但我們仍然認為即使處於這個情境，環球貿易緊張關係及去全球化的趨勢也將會持續。

基於對經濟增長和通脹前景、整體承險意欲和外匯市場的影響，從宏觀角度來看，投資者最關心的是財政政策、主要行業的結構性監管變動（與廣泛經濟息息相關的行業尤甚）以及貿易政策。

無論大選結果如何都值得注視的三大長期主題

即將舉行的美國大選無疑相當重要，但我們認為投資者亦應關注新的宏觀主題，它們可能對塑造環球金融市場舉足輕重。

- 1 我們仍預期已發展市場的利率將維持甚低水平。展望未來五年，預料主要央行將不會加息，反而政策利率有可能進一步下調，步入負利率區間（部份或會降至更深的負區間）。利率長期偏低的情況再度出現，加上聯儲局政策轉向平均通脹目標，並推出許多規模龐大的量寬計劃，這或許意味環球債券孳息率將在一段時間內維持低水平，以 10 年期或以下的短期債券尤甚。對投資者來說，這反映追求收益將變得更具挑戰性，或會促

使他們進一步增加風險胃納，並轉持風險與回報水平未如理想的資產。

- 2 在某程度來說，2019 新型冠狀病毒（COVID-19）疫情改變了我們對財政平衡的一貫原則。我們預期大部份已發展經濟體的債務佔國內生產總值的比率，將在未來數年維持於接近歷史高位。以此推論，我們亦預測政府債券的發行量將會上升，特別是長期債券，這應會對偏長年期債券構成下行壓力。
- 3 最後，無論美國大選結果如何，預期地緣政治緊張關係將在一段時間內處於高水平。公共衛生危機尚未解除及其對全球經濟造成衝擊，無疑使前景越趨不明朗。另外，全球各地正因逐步擺脫數十年來全球化的發展而加徵貿易關稅，加上相關情況對全球供應鏈帶來各種影響，亦將令前景的不確定性增加。

1 [“The Bush-Gore Recount is an Omen for 2020,”](#) *The Atlantic*, 2020 年 8 月 17 日。2 “Blue Wave Breaches the Red Wall”，美銀美林，2018 年 11 月 8 日。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。