

Frances Donald  
首席經濟師

隨著 11 月臨近，投資者應會日益注視一項新的不明朗因素：美國總統選舉。未來數月，民意調查或會對市場氣氛帶來顯著影響，因此關注宏觀格局和相關重要議題對投資者更為重要。

## 金融市場與美國大選

### 從策略角度思考美國總統選舉：局勢初探

現時距離美國總統選舉約三個月，時間上已值得密切關注事態發展，但卻又不足以讓我們對選舉結果作出有意義的預測。事實上，在前所未有的公共衛生危機下舉行大選，勢將為金融市場帶來更多不明朗因素。儘管如此，我們認為有三大主題值得投資者考慮。

1. 拜登當選及／或民主黨控制兩院（現時市場亦正開始反映這預期<sup>1</sup>）未必利淡風險資產。
2. 若拜登當選及／或民主黨控制兩院，新任政府一些不顯眼的政策變動或許對中長期投資觀點來說最為重要。
3. 無論選舉結果如何，若干關鍵經濟政策仍會是 2021 年／2022 年經濟／市場展望的主要動力。

### 主題一：認為民主黨控制兩院會利淡市場的擔憂屬過慮

目前市場上不乏財經新聞分析 – 例如紐約時報刊登的一篇文章指出，現時市場集中關注一個選舉結果：拜登當選，而且民主黨奪得參眾兩院控制權（民主黨控制兩院）。雖然分析普遍認為民主黨控制兩院將大致

不利市場，但我們對此觀點有所保留，並認為很可能是過慮。

過去一個月民調一直偏向拜登一方<sup>2</sup>，若簡單分析不同資產類別對民調變化的反應，可見標準普爾 500 指數、美匯與預期拜登當選兼民主黨控制兩院之間存在正相關性。

### 民主黨控制兩院不等於可全無掣肘地推行徹底改革

國會對美國的政策制定過程舉足輕重，正是這個重要原因，新任總統不一定能輕易兌現競選時許下的政策承諾。雖然政治評論員從數學上計算出民主黨有機會奪取參議院的簡單多數議席，但該黨不大可能取得 60 席多數優勢，從而結束多項建議法案的爭論，以及防範少數黨派拉布阻礙法案通過。換言之，即使民主黨控制兩院，但在欠缺 60 席多數優勢下，通過重大法案仍會遇上障礙，拜登多項政策建議亦會受到阻撓，包括提高企業稅率的計劃。

### 大部份政策建議或須優先應對疫後提振經濟

我們認為 2021 年將是經濟別具挑戰的一年 – 失業率高企、通脹壓力升溫及公共衛生危機持續。在這種環境下，企業和個人應無法承受稅率提高的負擔。相

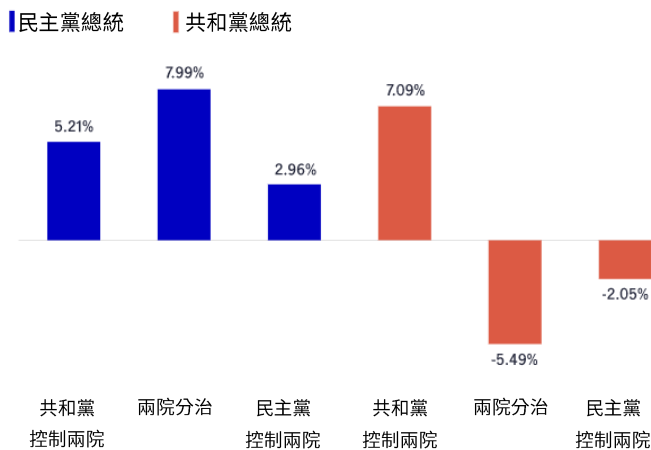
反，屆時有必要推出持續的大規模刺激經濟措施，例如延長《冠狀病毒援助、救濟與經濟安全 (CARES) 法案》各項紓困措施。

我們認為，若民主黨控制兩院的可能性持續增加，投資者亦開始深思新任政府將會面對的挑戰，則可能出現以下情況：

- 市場價格逐漸反映加推大規模刺激經濟措施的可能性增加
- 投資者降低對調高企業和個人稅率的預期，尤其是 2021 年和 2022 年
- 投資者降低對 2021 年（至少）推出新政策建議的預期，但醫療政策除外

**圖 1：民主黨控制兩院不一定導致美國市場下跌**

道瓊斯工業平均指數 – 不同執政黨下的歷史回報  
平均每年升幅% (由 1900 年起計，根據每月數據)



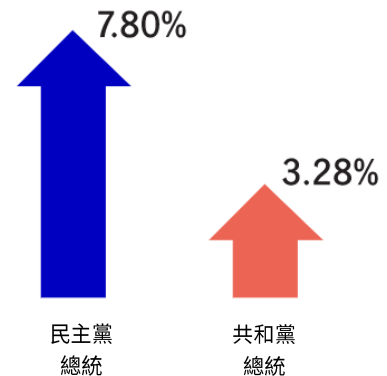
資料來源：Ned Davis Research, 宏利投資管理，2020 年 7 月 21 日。  
Copyright 2020 Ned Davis Research, Inc. 未獲事先允許不可進一步分發。版權所有。參考 NDR 免責聲明 [www.ndr.com/copyright.html](http://www.ndr.com/copyright.html)。資料供應商免責聲明：[www.ndr.com/vendorinfo/](http://www.ndr.com/vendorinfo/)。

從經濟／學術角度來看，新冠肺炎疫情無疑令我們難以將目前經濟困境與歷史情況比較 – 我們顯然已身處從未踏足的境地；然而，我們認為投資者應注意，平均來說，民主黨控制兩院不會導致市場下跌。往績顯

示，在民主黨人擔任總統期間，道瓊斯工業平均指數的升幅是共和黨人擔任總統期間的兩倍。<sup>3</sup>

**圖 2：道瓊斯工業平均指數 – 平均表現 (由 1900 年起計，根據每日數據)**

道瓊斯工業平均指數 – 平均表現 (由 1900 年起計，根據每日數據)



資料來源：Ned Davis Research, 宏利投資管理，2020 年 7 月 21 日。  
Copyright 2020 Ned Davis Research, Inc. 未獲事先允許不可進一步分發。版權所有。參考 NDR 免責聲明 [www.ndr.com/copyright.html](http://www.ndr.com/copyright.html)。資料供應商免責聲明：[www.ndr.com/vendorinfo/](http://www.ndr.com/vendorinfo/)。

我們絕非暗示市場在某黨執政下會表現較佳，畢竟現實世界遠較複雜；應當注意的是市場經常引用的觀點 – 民主黨上台可能利淡市場，從往績來看並不準確。

## 主題二：不顯眼政策舉措或許與市場最有關連

拜登建議撤銷部份減稅與就業法案，並逐步把美國企業稅率由 21% 調高至 28%<sup>4</sup>，引起市場觀察家的廣泛關注及憂慮。單獨來看，調高企業稅率無疑將不利風險資產，但正如較早前所述，我們認為這建議不大可能成為短期政策重點。

相反，我們認為投資者應聚焦於市場至今較少關注的一些有關新政府上台的政策。具體來說，以下三個議題具有重要影響：

## • 提高最低工資

拜登的勞工政策包括計劃提高最低工資至每小時 15 美元，以及將最低工資與工資中位數增長掛鉤。他亦建議修訂監管規例，以促進勞工成立工會，並提高對企業違反工作場所規定的罰則。<sup>5</sup> 我們認為在當前公共衛生危機下，國會議員均致力保障勞工權益，因此這些舉措可能較有機會成為政策。然而，若國會通過相關議案，或會削弱企業盈利，繼而對廣泛經濟構成通脹壓力。

## • 加強監管科技企業

截至撰寫本文時，拜登陣營網站對這個議題著墨不多，但值得注意的是，這位民主黨總統候選人曾提及有必要確保大型科技企業維持公平競爭及恰當行事<sup>6</sup>。他亦呼籲國會廢除《通訊規範法》(Communications Decency Act) 第 230 條，有關法例豁免社交網絡企業就用戶發布的訊息承擔責任。此外，他曾表示「美國應制定與歐洲相同的資料私隱標準」。<sup>7</sup> 儘管從經濟增長／通脹的角度來看，這些建議不足以改變整體局勢，但由於科技股目前佔標普 500 指數的 27%，<sup>1</sup> 這些監管變動顯然與市場息息相關。

## • 政府更積極參與醫療範疇

2019 新型冠狀病毒爆發導致大量民眾失業，意味在當下美國人更需要醫護服務的時候，獲得醫療保障的人卻減少。議員為保障選民利益，應會更願意作出轉變：拜登的不少建議，均旨在降低醫療及處方藥物成本，而這行業一直面對最高通

脹。醫療改革將對行業帶來重要影響，而限制藥物價格亦可抵銷預期通脹（放緩中）的壓力。

## 主題三：無論任何大選結果也不會改變的議題

為更全面綜觀 11 月大選後可能出現的市場環境，投資者不應只聚焦於有機會改變的因素，同樣也要關注一些不論選舉結果如何，也可能持續影響未來政策的宏觀議題和事態發展。

關鍵主題	詳情	市場影響
中美持續分道揚鑣	中美關係方面，市場普遍認為拜登的立場頗為強硬。我們相信拜登與中國談判時會要求平等的市場准入條件，亦可能選擇聚焦於人權相關議題。至今未有跡象顯示拜登計劃取消對中國進口貨品徵收關稅。	環球貿易量很可能繼續受壓 美元匯價可能略為升值 通脹壓力介乎輕微至中等
大規模基建開支	我們認為無論選舉結果如何，龐大的基建開支撥款都將繼續獲得跨黨派支持。然而，民主黨方案的規模可能比共和黨更大，而且包含更多氣候相關倡議。	生產力提升 增長潛力上升 通脹壓力介乎輕微至中等 美國孳息曲線趨於陡斜
企業回購股份壓力	近年，政府加強審查企業回購股份計劃。美國聯儲局於疫情爆發期間規定，獲聯邦政府資助的企業不得使用相關資金回購股份。在某程度來說，疫情讓政策官員有機會強調他們對這方面的關注。我們認為不論選舉結果如何，未來數年企業回購股份的數量可能日漸下降。	股市更趨波動，因為較少企業可在股價下跌時入市回購股份 這或會對每股盈利增長構成負面影響。

請注意，我們在本文嘗試分析金融市場將如何應對美國即將舉行的選舉，只屬初步探討。在未來三個月，隨著新的事件出現及現有事態不斷發展，市場或會改變對美國大選的看法。投資者應考慮的其他動態包括：選舉會如何促使美元轉弱，中美經濟持續脫鈎的影響，以及特朗普政府連任對投資者的啟示。考慮到這些「已知的未知因素」，現時難以作出任何形式的明確判斷。

## 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。

1 彭博資訊，截至 2020 年 7 月 21 日。2 RealClearPolitics，截至 2020 年 7 月 21 日。3 Ned Davis Research、宏利投資管理，截至 2020 年 7 月 21 日。4 ["Biden tells donors: I'm going to get rid of most of Trump's tax cuts and 'a lot of you may not like that'."](#)cnbc.com，2020 年 6 月 29 日。5 ["The Biden plan for strengthening worker organizing, collective bargaining, and unions."](#)joebiden.com，截至 2020 年 7 月 21 日。6 ["I think Amazon should start paying taxes, Joe Biden says."](#)cnbc.com，2020 年 5 月 22 日。7 ["Biden calls for revoking key online legal protection."](#)thehill.com，2020 年 1 月 17 日。