

# 外匯前瞻

## 貨幣 環球

### 美元和四種美國大選情境

- ◆ 在美國大選前夕，美元通常會上升
- ◆ 在四種可能的結果中，兩個完勝結果可能為美元持續上升提供更大的空間
- ◆ 然而，我們不應由此推斷初步反應將持續到 2025 年，因為聯儲局政策等其他因素可能更佔主導地位

外匯市場喜歡把 11 月 5 日美國大選等問題歸結為簡單的二元結果，但這將是錯誤的。美國大選的複雜性不僅是因為結果過於接近，而且還因為有眾多的影響，包括財政、貿易和貨幣政策等方面。此外，影響可能隨時間而變化。從歷史上看，美元在美國大選前的一段時間表現良好，這可能反映了在政治不確定性加劇的情況下，作為避險貨幣的吸引力。未來幾星期，這種情況可能會出現。一旦結果公佈，我們將看到外匯市場接下來的反應（我們將在下面介紹四種可能的結果，當中「完勝」指的是某一政黨能在大選中贏得白宮和國會參眾兩院），這反應可能持續幾天、幾星期或幾個月。然而，如果認為大選後的反應將繼續為 2025 年定下基調，那可能是錯的。最初的走勢放緩甚至出現逆轉的原因有很多。例如，實際政策結果與預期不符，或者其他因素取代政治成為外匯市場的主要驅動因素。

**共和黨完勝：**如果有跡象表明未來的財政刺激措施會緩和市場對美國聯邦儲備局（簡稱「美聯準」或「聯儲局」）2025 年寬鬆政策的預期，美元可能會大幅上升。對於貿易關稅上調的可能性，這也會支持美元走勢，特別是如果這會推高了通貨膨脹（簡稱「通脹」）的預期，並進一步緩和了對聯儲局減息幅度的預期。潛在的企業減稅和放鬆管制的預期可能會吸引投資資金流入美元資產。然而，美元可能面臨不利因素，包括對共和黨可能通過言論壓低美元或呼籲降低美國利率的擔憂。風險偏好上升可能也會削弱美元的避險地位。不過，我們預計支撐美元的因素最初將會勝出。然而，進入 2025 年，美元的上漲空間有限，原因在於無法保證實際政策能完全符合市場預期。

**共和黨候選人當選總統和分立政府：**美元最初的反應仍可能是上升，市場可能預期貿易關稅上調（通脹也可能上升）以及監管環境更有利於營商。然而，美元可能不會從財政寬鬆預期中受益。國會兩黨分立的局面可能在 2025 年到期的減稅政策問題上引發更加激烈的辯論，這可能使市場對「財政懸崖」的憂慮。然而，最有可能的是，在財政僵局中，聯儲局政策將在 2025 年再度成為美元的主要驅動因素。我們認為大選後美元最初的溫和漲勢有望延續到 2025 年。

**民主黨完勝：**這一結果可能預示美元將會先跌後漲。大選後的初步反應可能對美元不利，因為市場定價或會排除了共和黨候選人當選總統可能對美元有利的潛在因素。然而，這種反應不太可能為美元在 2025 年的走勢定下基調。儘管與共和黨完勝不同，但民主黨完勝仍可能在稍後時間引發市場對有利於美元的財政刺激措施的預期。這可能緩和市場對 2025 年聯儲局寬鬆步伐的預期，從而推動美元上升。美元最初在 11 月的下跌走勢可能在 2025 年逆轉。

**民主黨候選人當選總統和分立政府：**理論上，這結果是維持現狀。然而，由於市場定價排除了對財政刺激措施的預期，美元最初可能下跌。這種情境應該不會對美元產生持久的影響，而其他驅動因素（如聯儲局的政策和其他經濟體的減息節奏）可能會有更大的影響力。

在 11 月 5 日的美國大選前，美元可能表現良好

如果共和黨完勝，美元可能上升，但在 2025 年進一步上升的空間受到限制

共和黨候選人當選總統和國會兩黨分立的局面可能導致美元最初的溫和漲勢持續到 2025 年

如果民主黨完勝，美元可能最初下跌，然後在 2025 年回升

民主黨候選人當選總統和國會兩黨分立的局面是維持現狀的結果，但美元最初可能下跌

# 披露附錄

## 重要披露

本報告僅用作信息參考之目的，不應視作賣方要約，也不能被視為買方要約或誘使買入證券或文中提到的其他投資產品的要約，和（或）參與任何的交易策略。由於報告的撰寫並不考慮任何特定投資者的目標、財務狀況或需要，因此本報告中的信息是一般性的，並不構成個人投資建議。相應地，投資者進行操作之前，要根據自身的目標、財務狀況和需要，考慮所給出建議的恰當性。如有需要，投資者應獲取專業的投資和稅務建議。

本報告提到的某些投資產品可能不具備在某些國家和地區進行銷售的資格，因此它們並不適用於所有類型的投資者。有關本報告中提到的投資產品的適合性問題，投資者應諮詢其滙豐銀行代表，並在承諾購買投資產品之前，考慮其特定的投資目標、財務狀況或特殊需要。

本報告中提到的投資產品的價值及其所帶來的收入可能會有波動，因此投資者可能會遭受損失。某些波動性較大的投資其價值可能會遭受突然和大幅的下跌，跌幅可能達到甚至超過投資金額。投資產品的價值及其所帶來的收入可能會受到匯率、利率或其他因素的負面影響。投資產品過去表現並不預示未來的結果。

滙豐銀行及其子公司將適時通過委託或代理形式，向客戶賣出或從客戶手中買入滙豐銀行研究覆蓋的證券/金融工具(包括衍生品)。我們不會事先決定是否在某個時間段內發布一份更新的報告。

## 其它披露信息

1. 本報告發布日為 2024 年 10 月 10 日。
2. 除非本報告顯示不同的日期及/或具體的時間，否則本報告中的所有市場資料截止於 2024 年 10 月 9 日。
3. 滙豐銀行設有相關制度以識別、管理由研究業務引起的潛在利益衝突。滙豐銀行從事研究報告準備和發佈工作的人員有獨立于投資銀行業務的匯報線。研究業務與投資銀行及做市商交易業務之間設有資訊隔離牆，以確保保密資訊和（或）價格敏感性資訊可以得到妥善處理。
4. 您不可出於以下目的使用/引用本報告中的任何數據作為參考：(i) 決定貸款協議、其它融資合同或金融工具項下的應付利息，或其它應付款項，(ii) 決定購買、出售、交易或贖回金融工具的價格，或金融工具的價值，和/或(iii) 測度金融工具的表現。
5. 本報告為滙豐環球研究發布的英文報告的中文翻譯版本。滙豐銀行環球研究部、香港上海滙豐銀行有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司和滙豐銀行（中國）有限公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。

# 免責聲明

本報告由香港上海滙豐銀行有限公司（簡稱「HBAP」，註冊地址香港皇后大道中1號）編製。

HBAP在香港成立，隸屬於滙豐銀行集團。本報告僅供一般傳閱和資訊參考目的。本報告在編製時並未考慮任何特定客戶或用途，亦未考慮任何特定客戶的任何投資目標、財務狀況或個人情況或需求。HBAP根據在編製時來自其認為可靠來源的公開信息編製本報告，但未獨立驗證此類資訊。本報告的內容如有變更恕不另行通知。

對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP不作出任何擔保、聲明或保證。

本報告並非投資建議或意見，亦不旨在銷售投資或服務或邀約購買或認購這些投資或服務。

您不應使用或依賴本報告作出任何投資決策或購買或銷售貨幣的決定。HBAP對於您的此類使用或依賴不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

您不應為任何目的向任何個人或實體複製或進一步分發本報告的內容，無論是部分還是全部內容。本報告不得向美國、澳洲或任何其他分發違法的轄區分發。

## 中國內地

在中國內地，本報告由滙豐銀行（中國）有限公司（簡稱「滙豐中國」）向其客戶分發，僅用於一般參考目的。本報告並不旨在提供證券和期貨投資建議或提供金融信息服務，亦不旨在推廣或銷售任何理財產品。本報告所載內容和信息均基於現狀提供。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

## 香港

在香港，本報告由HBAP向其客戶分發，僅用於一般參考目的。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP不作出任何擔保、聲明或保證。

## 台灣

在台灣，本報告由滙豐（台灣）商業銀行有限公司[台北市基隆路一段333號13-14樓]（簡稱「HBTW」）提供予其客戶作為一般參考之目的。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBTW不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在地區的客戶經理。

## 其他重要說明

儘管本報告並非投資建議，但考慮到完整性，敬請注意如下事項。過往業績並不能保證未來業績。任何投資或收益的價值都可能減少或增加，您可能無法收回全部投資金額。如果某項投資使用投資者本地貨幣之外的貨幣計價，則匯率變化可能對該投資的價值、價格或收益產生不利影響。如果某項投資沒有認可的市場，則投資者可能難以出售該投資或獲取有關該投資價值或相關風險程度的可靠資訊。

本報告可能含有前瞻性陳述，而此類陳述本身存在重大風險和不確定性。此類陳述為預測性質，不代表任何一項投資並只限於說明用途。在此提醒客戶，不能保證文中描述的經濟條件在未來將維持現狀。

實際業績可能與預測/估計有顯著不同。對於這些前瞻性陳述中反映的預期將被證明是正確的或將會實現不提供任何保證，在此提醒您不應過度依賴此類陳述。我們不承擔任何義務去公開更新或修改本報告或任何其他相關報告中包含的任何前瞻性陳述，無論是由於出現新的資訊、未來事件或其他情況。

香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員，可能因擔任不同的工作（例如作為發行人、主要職位擔任者、顧問或貸款人）對本報告中提及的任何產品存有利益。香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員，可能因擔任這些工作而收到費用、經紀費或佣金。此外，香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員可能作為主事人或代理人購買或銷售產品，並且可能完成與本報告所載資訊不一致的交易。

版權香港上海滙豐銀行有限公司2024，版權所有。

未經香港上海滙豐銀行有限公司的事先書面許可，不得對本報告任何部分進行複製、存儲於檢索系統，或以任何電子、機械、影印、記錄或其它形式或方式進行傳輸。

[1245539]