

专题报道:

美国大选倒数最后一个月: 最新情况及市场影响

重点

- ◆ 随着美国大选进入倒数最后一个月，市场对民调的关注度将进一步升温。最新数据显示，前总统特朗普和现任副总统哈里斯之间的竞争依然十分激烈，因此预测选举结果风险颇高。
- ◆ 无论哪一方胜出，对市场都会带来不同的利弊。共和党的胜出或会带来减税和放松监管，但提高贸易关税可能引发通胀担忧并推迟降息步伐，对市场造成不利影响。民主党的胜利则可能减少全球政策的不确定性，但也意味着较少的财政刺激。
- ◆ 过往数据显示，市场的波动性往往会在总统选举前加剧，但在结果确定后会逐渐降温。无论结果如何，往绩显示大选后六个月内的美国股市往往会上涨。我们的策略仍以企业盈利、利率及经济增长基本面为基础，这些因素目前均具支持性，因此我们仍然看好美股。此外，我们亦继续锁定目前仍具吸引收益率的优质债券，并相信美联储的持续降息将带动它们的表现。



Willem Sels

汇丰环球私人银行及财富管理
环球首席投资总监



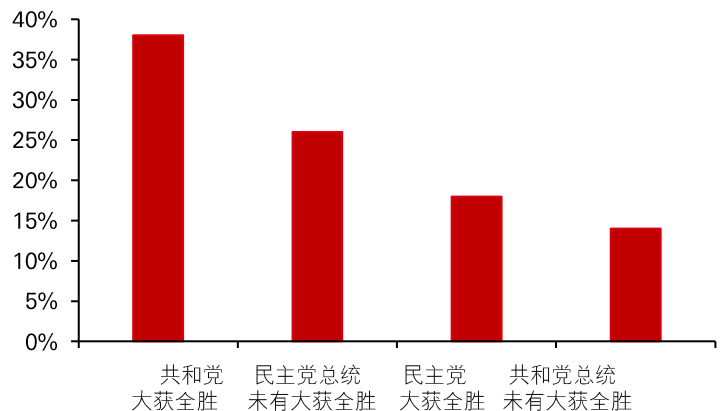
Jose Rasco

汇丰环球私人银行及财富管理
美洲首席投资总监

发生了什么事?

- 2024 年，全球约有一半以上的人口参与投票，而 11 月 5 日的美国大选无疑是对全球经济和市场影响较为深远的事件。
- 随着选情不断变化，民调数据和博彩机构的赔率亦在反映人们对选举结果的不同预测，但真正决定选举胜负的是取决于谁能赢得最多的选举人票，而非全国普选票的多寡。
- 关键在于那些没有明显优势的「摇摆州份」，只需少数选票就能决定候选人是否能获得该州的选举人票。这些关键州包括亚利桑那州、乔治亚州、密歇根州、内华达州、北卡罗来纳州、宾夕法尼亚州和威斯康星州。
- 我们认为，根据选情来决定布局策略既不明智也不现实。2016 年大选便是一个典型案例，当时民主党赢得了全国普选票，但特朗普却因在几个关键摇摆州的微弱优势，最终入主白宫。
- 此外，还有 34 个参议院席位和全部 435 个众议院席位将同时进行选举。现时的预测结果显示，选情的不确定性极大，令大选结果存在着多种变量。

美国大选可能出现的四种情况，现时还未有明确的结果



数据源: Polymarket, 汇丰环球私人银行及财富管理, 截至 2024 年 10 月 10 日的数据。

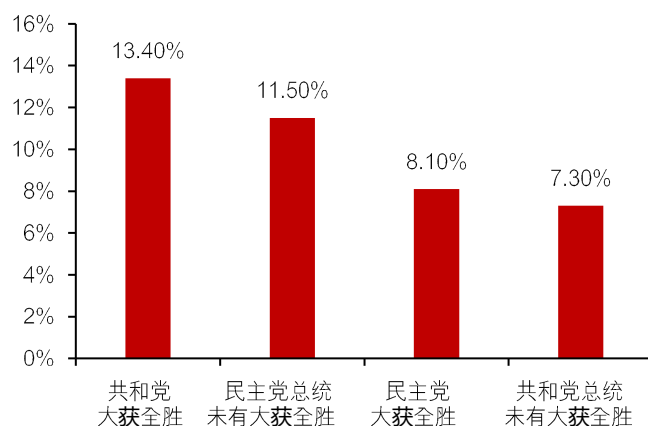
数据源: 彭博、Factset 慧基、汇丰环球私人银行及财富管理, 截至 2024 年 9 月 18 日的数据。往绩并非未来表现的可靠指标。



投资影响

- 对于整体市场走向，选举结果对市场的影响可能没有外界想象的那么大。在不同的选举周期中，我们往往会看到选前波动性较高，但当结果尘埃落定后，这种波动性就会有所缓和。如果选举结果接近，我们需注意，重新计票或争议可能会延长市场的波动周期，但这只会是暂时的。
- 无论结果如何，往绩显示大选后六个月内的美国股市往往会上涨。我们的图表展示了在四种可能的情境下过去的年度平均回报率，无论是民主党或共和党总统当选，股市或都有上升的潜力。
- 若特朗普当选，我们预期企业和家庭将受惠于现有减税政策的延续，这对股市来说无疑是利好因素，但提高进口关税的政策可能会带来抵销作用；该政策不仅会对全球出口商造成打击，还可能增加美国企业和家庭的成本，从而推高通胀，最终可能会导致美联储放慢降息步伐。
- 从行业角度来看，我们最近观察到随着特朗普的民调数字有所改善，周期性行业及那些可能受惠于监管放宽的行业（包括科技、非必需消费品和金融业）均表现亮丽。然而，移民减少可能会对依赖外籍劳工的行业，如建筑和酒店业带来压力；而较高的关税则可能会增加工业和非必需消费品行业的投入成本。
- 若哈里斯当选，亦会带来相应的影响，延续拜登政府的政策可以减少市场的不确定性，这对市场有利；但和特朗普政府相比，不作大幅减税可能会被视为负面影响。与此同时，和气候变化相关的投资活动或会受惠于政策支持，而制造业的回流也会持续。无论谁当选总统，如果未能大获全胜获得两院控制权，政策的推动力度将会减弱，对市场的影响亦会相对有限。
- 目前的市况显示，投资者已开始减少集中配置，以避免选举结果带来的不利影响。例如，追捧科技股的情况已逐步减少，投资者开始关注传统上较少受关注的公用事业和房地产板块。正如早前提及，我们已将行业关注范围从科技板块扩大至美国的金融、工业、通讯和医疗保健领域。
- 鉴于选举结果难以预测，以及我们认为市场波动只属暂时性，我们继续将其他因素纳入布局策略的考量，主要包括美联储的降息政策、稳健的企业盈利和具有韧性的经济增长。这些有利的基本面因素依然支持我们对美国股市相对乐观的看法。债券方面，我们继续锁定优质债券的收益率，而优于预期的经济数据推高了过去几周的债券收益率，在现金利率持续下行的情况下提供了锁定收益的良机。

美国股市在大选可能出现的四种情境下，过去的年度平均回报率



数据源：彭博、Factset慧基、汇丰环球私人银行及财富管理，截至2024年9月18日的数据。往绩并非未来表现的可靠指标。

美国大选情况分析

情况	特朗普胜出		哈里斯胜出	
	共和党大获全胜	分立的政府	民主党大获全胜	分立的政府
概述	这可能会推高市场对财政刺激和减税的期待，这些政策历来被视为对环球股市，特别是对美国股市的支持。贸易紧张的风险可能是一个悬而未决的问题，对环球其他地区的影响可能比对美国的影响更大。	国会分立将使全面延长2017年减税法案的可能性降低，政府可能更倾向于专注行政命令。针对关税政策及贸易紧张局势或会升温，对国际市场的影响可能大于美国。	民主党大获全胜将可能会提高企业税和实施严格的反垄断法等政策提案。对于监管的不确定性，特别是在大型科技企业及人工智能领域，可能会打击市场情绪。	这意味着一种维持现状的情景，政策变化将有限。
财政政策	更多扩张性的财政措施可能出台，包括延长2017年减税法案的税收减免，并可能进一步削减企业和个人所得税，我们还可能看到进一步的债务控制和赤字减少。	在没有立法妥协的情况下，全面延长2017年减税法案的可能性会降低，包括民主党提议的儿童税收抵免。此外，税收条款的到期日可能会在2026年形成「财政悬崖」的局面。	提案包括将企业税率从21%提升至28%，以延长资助对收入每年低于40万美元的个人减税，并提高儿童税收抵免。	延长2017年减税法案和提高儿童税收抵免可能成为2025年底限期之前立法妥协的一部分。
贸易和关税	更加重视贸易保护主义政策。特朗普竞选团队已表示对环球其他地区征收10%-20%的普遍进口关税。		我们预计贸易政策将维持现状，这可能包括更多的保护主义。	
对外政策	不确定性加大，推动对乌克兰的资助削减也可能出现。		我们预期地缘政治状况不会有太大变化。	
移民政策	特朗普竞选团队表示，将寻求驱逐非法移民，终止出生公民权，并加强美墨边境墙的建设。		哈里斯竞选团队表示，需要提高庇护资格标准，并通过绿卡和家庭签证以增加合法移民数目。	
措施	监管放宽：反垄断案件减少，并购审查减少。		反垄断和并购审查的力度有可能持续，尤其是在大型科技企业；我们也可能看到对人工智能更严格的监管。	
环境	在特朗普政府的领导下，美国可能会放慢能源转型的步伐，并可能减少在《降低通胀法案》下进行的投资。石油投资可能会从历史高位进一步增加；美国可能会退出《巴黎协议》。		尽管未能确定进一步支出金额，但对《降低通胀法案》的支持应会增加。更有可能在环球能源转型方面发挥主导作用。	
主要投资影响	<ul style="list-style-type: none"> 美元通常会在大选前走强；大获全胜能为持续上涨提供较大的空间 在共和党大获全胜的情况下，债券市场将面临较鹰派的利率政策前景 共和党政策或可支持美国股市；贸易紧张局势升级的风险可能拖累环球其他地区 新兴市场前景可能受到贸易紧张局势、关税增加或财政扩张的影响而缩小降息空间 		<ul style="list-style-type: none"> 美元通常会在大选前走强；大获全胜能为持续上涨提供较大的空间 民主党大获全胜应可导致债券收益率曲线进一步看涨陡峭化 民主党大获全胜可能会导致企业税增加和更严格的反垄断法等政策，这可能会拖累美国股市 任何财政整顿都可能为进一步降息埋下伏笔，从而支持包括新兴市场在内的风险资产 	

数据源：汇丰环球研究，汇丰环球私人银行及财富管理，截至2024年10月10日的数据。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP 在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司（合称「分发方」）分发及/或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或对本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性数据，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供目前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果与前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理目前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇监管、相对币值控制调整及其他与其进行贸易的国家/地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会继续受到其他与其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表 HBAP 的观点，并以 HBAP 的环球观点为依据，未必与分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及/或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个数据源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不承担信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

关于 ESG 与可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户与我们一同减少排放。欲了解更多详情，请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG 与可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治与/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们包括在此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证 ESG 与可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 与可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 与可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG 与可持续投资或可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观，而且 (b) 在不同板块之间与同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供货商或发行机构设计与/或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a) ESG/可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b) ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG 与可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

© 版权所有 2024。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。