

## 美國大選—潛在的贏家和輸家

### 概要

- 民主黨候選人希拉蕊微幅領先共和黨候選人川普。美國聯邦調查局重啟對希拉蕊助手電郵的調查之後，川普在民調中的支持率再度反彈，但未來一週他需要乘勝追擊才能贏得11月8日的大選。
- 大選之後的一年股票表現通常較好。若希拉蕊贏得大選，由於國會內部兩黨分化，將檢視其支出計畫，從而提振短期內的股票表現。若川普贏得大選，則短期內美國和亞洲股市以及墨西哥披索短期內都可能大跌，不過美元也許會受到提振。
- 贏家和輸家。不管兩者之中何人當選，基建和國防產業都可能受到提振，幅度取決於其承諾支出多少。若希拉蕊當選，則或將惠及可再生能源和醫療服務業，而醫藥產業則可能受到衝擊（見第2、3頁）。

### 希拉蕊仍在民調中領先，但過去一週川普縮小了劣勢

民調中希拉蕊相對川普的領先優勢；希拉蕊贏得大選的機率



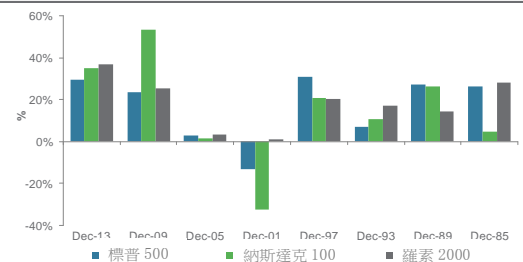
資料來源：RealClearPolitics、fivethirtyeight.com、渣打銀行

### 短期內需要關注的重點

- 希拉蕊在民調中領先，但川普正在縮小差距。根據民調機構RealClearPolitics資料顯示，希拉蕊平均支持率為47.7%，川普的平均支持率為44.8%。本週聯邦調查局對希拉蕊助手的電郵重啟調查之後，川普縮小了與希拉蕊在民調中的差距。一些民調整合機構（fivethirtyeight.com）測算後認為希拉蕊當選的機率在75%，而一些研究機構（BCA Research）認為她當選的機率略低（66%），這預示存在翻盤的空間。距離大選還有一週時間，川普需要保持後來居上的趨勢才能扭轉乾坤，尤其在搖擺州。
- 若希拉蕊當選，而國會內部出現分化，則將最有利於風險資產表現。當前便是此般情境，希拉蕊可能會延續歐巴馬的許多國內政策（如：平價醫療法案）和海外策略。不過，其採取再分配的經濟措施的可能性提高了，即通過對高收入群體增稅的辦法，來補貼基建、醫療和教育。
- 若川普當選，則市場可能即刻出現“反射性”反應。川普減稅以鼓勵個人消費和支出的計畫，可能有財政赤字和負債增加之虞。其所承諾的對外重啟貿易談判以及對移民採取更為強硬的立場，將提升全球不確定性。布魯金斯學會的研究表明川普若贏得大選可能會導致美國、英國和亞洲股市分別下跌10-15%，並導致墨西哥披索暴跌25%。

### 過去八屆的總統選舉中，有七屆美股在選舉之後都上漲，其原因就在於不確定性降低

過去八屆美國大選之後，標普500、那斯達克100和羅素2000指數的報酬



資料來源：彭博終端、渣打銀行

### 若川普獲勝，美元或將擴大漲幅，而墨西哥披索可能遭遇賣壓

美元指數；美元兌墨西哥披索



資料來源：彭博終端、渣打銀行

**選舉後的即刻影響：**若希拉蕊當選，金融市場即刻受到的影響可能相對較小，因為這個結果已經被大多數民調所預見了。然而，如果希拉蕊當選的同時，民主黨贏得參眾兩院的多數席位，則結果公佈後數日內，美國公債殖利率或將走高，而股市則有可能受到衝擊，因為投資者將擔心財政赤字會增加。另一方面，若川普當選，其效果將類似於6月份英國公投意外的退歐結果——如此結局將導致美國和亞洲股票以及墨西哥披索短期內遭遇拋售，壓低美國公債殖利率，同時提振美元和黃金。

## 對長線投資人的意義

- 美國大選通常有利於股市。過去 30 年經驗來看（見第一頁圖），八屆大選之年，標普 500 指數在其中七屆的選後一年間上漲。過去一個世紀來看，民主黨總統主政期間股票的年化報酬為 14.7%，而共和黨總統主政期間股票年化報酬為 5.4%（若剔除 1929-1933 年大蕭條期間，則該數字為 9.2%），不過這種分化背後並無顯著的因果關係。
- 股票報酬還是取決於國會的組成。若希拉蕊當選，而國會分裂（民主黨重新控制參議院）從而限制其施行財政支出方案，則最為有利股票在中長期的表現。若民主黨入主白宮並橫掃國會，則可能衝擊股市，其對股市的影響無異於川普當選，共和黨若再控制國會，則更將如此，因為上述兩種情形都可能導致財政赤字和債券殖利率大幅上升。

## 股票：

- 潛在的贏家。兩者之間不論誰贏，基建和國防產業都將受到提振，但幅度取決於其具體承諾的支出規模。可再生能源也許將受益於希拉蕊對於環境的專注，醫療服務業也將得益，因為希拉蕊可能會延續平價醫療法案。川普對環境的放任立場也許將助力石化燃料產業，代價是可再生能源產業。
- 潛在的輸家。希拉蕊若獲勝，則醫藥產業將受衝擊，因為藥價監管的風險會加大。由於兩位競選者都主張對美國企業的海外盈餘徵稅，因此科技產業面臨風險。由於美國科技產業倚賴全球貿易，川普對待外貿的強硬立場對該產業的長期不利影響可能更大。

## 債券：

- 潛在的贏家。川普當選可能會引發的反射性反應或將壓低美國公債殖利率，因為一開始的避險需求會抵銷投資人對於預算赤字的較長期憂慮。不過，如果希拉蕊獲勝，美國債券殖利率和美元匯率都將區間波動，故新興市場債券將有望延續升勢（美元債以及當地貨幣債）。
- 潛在的輸家。雖然川普當選可能會引發反射式反應，但數月之後美國公債殖利率終有望走高，因為投資人預計預算赤字將增加（川普減稅和增加基建開支的計畫所致）。另一方面，希拉蕊則承諾將維持現有赤字水準，辦法在於對高收入群體加稅，來補貼其支出計畫。這一點，加之國會可能將出現分化，有可能會在希拉蕊當選後的數月內令債券殖利率保持相對穩定。

## 外匯：

- 潛在的贏家。如果川普獲勝，則美元和黃金可能會立刻受到提振，因為政策不確定性會增加，並且避險情緒將升溫。瑞郎和日圓可能會因為同樣原因上漲。希拉蕊獲勝也許會有利於新興市場貨幣，以及澳幣、加幣之類的商品貨幣，因為投資人對於貿易制裁的憂慮可能消退，而希拉蕊所主張刺激通膨的經濟政策可能會提振商品價格。
- 潛在的輸家。若川普獲勝，則可能導致墨西哥披索、人民幣和其他新興市場貨幣走低，原因在於市場預計會出現更多的貿易摩擦以及潛在的制裁（針對中國和墨西哥）。

近幾個月來，美國醫藥產業受到衝擊，科技股則上漲，部分原因在於希拉蕊當選的機率有所增加

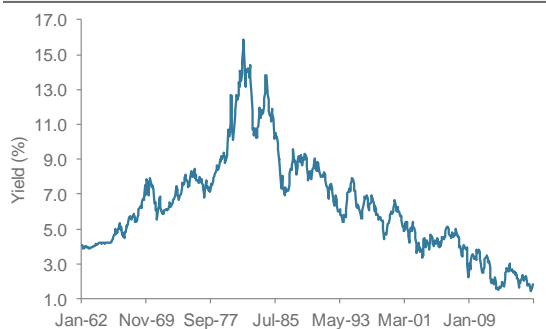
標普 500 醫藥和資訊科技分項指數



資料來源：彭博終端、渣打銀行

如果刺激通膨的政策導致財政赤字增加、通膨走高—若川普當選，出現這種狀況的風險很高—那麼美國公債殖利率中期來看可能會上升

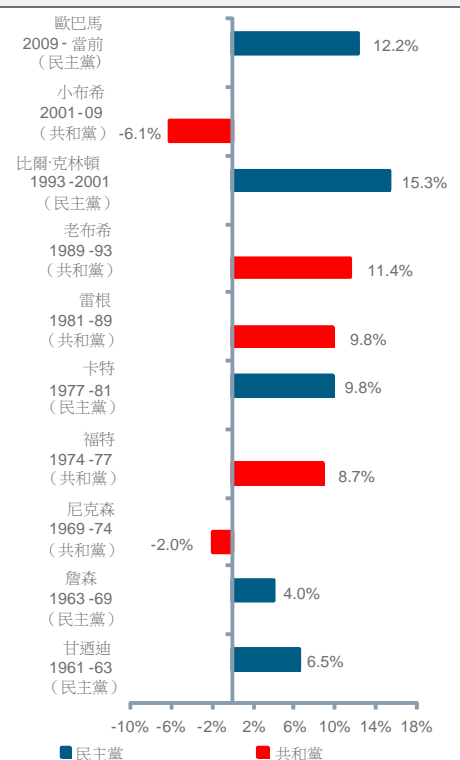
10 年期美國公債殖利率



資料來源：彭博終端、渣打銀行

過去 50 年，民主黨總統主政期間美國股市的平均報酬更高

過去 10 任總統執政期間，標普 500 指數的年化報酬



資料來源：彭博終端、渣打銀行

## 美國總統大選結果對市場潛在影響一覽

近日民調結果反映民主黨候選人希拉蕊相對共和黨候選人川普的領先優勢有進一步收窄的跡象。雖然川普先前亦曾嘗試過縮窄差距，而在大選日子臨近下仍有相當多選民未下定主意（截至上週為止，根據 [fivethirtyeight.com](http://fivethirtyeight.com) 資料該類選民占總數 15%），但川普當前仍有望在距離大選（2016年11月8日）只剩約一星期內收復失地。在此，我們從政策和資產市場的角度出發，概括了這兩位候選人若各自當選所帶來的潛在影響。投資人必須注意 1) 大選之前或結束後，其政策方向也許會發生變化；2) 這些潛在影響是單以候選人各自聲明的政策主張中所總結而來的，並不構成獨立的推薦意見。其他因素或許會對我們的投資觀點產生更大影響；3) 政策如何落實將取決於最終總統人選所屬政黨是否能夠控制到國會的議席。最新調查顯示國會議席較大機會出現分化局面（[fivethirtyeight.com](http://fivethirtyeight.com) 調查顯示民主黨有 64% 機會主導國會大多數議席）。

### 兩位美國總統候選人若各自當選，對政策和金融市場會有哪些潛在影響

	川普	希拉蕊
<b>政策</b>		
財政支出	<ul style="list-style-type: none"> <li>包括基建開支計畫（耗資 500 億美元）在內的大規模財政刺激</li> <li>將國防開支占 GDP 的比重倍增</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>關注基建和就業。其表態暗示未來 5 年支出總計最高可達 5,000 億美元。</li> </ul>
賦稅	<ul style="list-style-type: none"> <li>削減、簡化企業和個人稅率，取消不動產稅</li> <li>對企業海外收入徵稅</li> <li>對外國企業子公司匯回母公司的累計收入徵稅</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>對以“稅負倒置”（一種避稅手段）為目的的併購行為徵稅，在數個層級上提高資本利得稅</li> <li>取消對石化燃料生產的稅務激勵</li> <li>維持當前的最高個人稅率，同時增設附加稅，並限制高收入者的免稅事項</li> </ul>
最低薪資	<ul style="list-style-type: none"> <li>讓各州自行決定最低薪資標準</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>將聯邦最低時薪提高到 12 美元（現為 7.25 美元）</li> </ul>
全球貿易	<ul style="list-style-type: none"> <li>退出世貿組織、跨太平洋夥伴關係協定（即便後者準備就緒）</li> <li>與中國和墨西哥重新展開貿易談判</li> <li>對匯率“操縱國”採取報復性措施</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>如跨太平洋夥伴關係協定尚未就緒，則不太可能繼續推進</li> <li>重新就北美自由貿易協定展開談判；對俄羅斯和中國採取更為強硬的立場</li> <li>反對世貿組織給予中國“市場經濟”地位</li> </ul>
醫療保健	<ul style="list-style-type: none"> <li>撤銷平價醫療法案（“歐巴馬醫保法案”），針對無保險者擴大醫療保險的覆蓋範圍；降低藥價，手段包括借助進口藥品</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>提高“歐巴馬醫保法案”的補貼力度；允許年齡在 55 歲及以上的人購買聯邦醫療保險；協商降低藥價並允許進口藥品</li> </ul>
移民	<ul style="list-style-type: none"> <li>對移民採取強硬立場（尤其是墨西哥移民）——可能通過加強執法來達到目的</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>移民改革，包括為在美非法移民提供公民身份</li> </ul>
能源	<ul style="list-style-type: none"> <li>放寬環境監管標準；放寬石油行業規定；批准石油輸油管項目</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>禁止海外鑽井；收緊液壓破碎法開採頁岩油的規定；取消對石化燃料的補貼</li> </ul>
金融服務	<ul style="list-style-type: none"> <li>撤銷多德-弗蘭克法案（注：全面、嚴厲的金融改革法案，核心為在金融系統中保護消費者），恢復格拉斯-斯蒂格爾法案（注：也稱《1933 年銀行法》，嚴格劃分投行和商業銀行業務，以保證商業銀行避免證券業務風險）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>提高對銀行業的資本適足率要求；開徵高頻交易稅和金融交易稅</li> </ul>
聯儲局	<ul style="list-style-type: none"> <li>葉倫可能在任期屆滿後被替換</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>對各州聯邦儲備銀行進行改革</li> </ul>
<b>潛在的受益者</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>石化燃料/頁岩油生產商及煤礦企業</li> <li>基建、原物料和鋼鐵行業</li> <li>國防行業</li> <li>非必需消費品（減稅）</li> <li>黃金（受惠於不確定性）以及抗通脹債券</li> <li>金融業</li> <li>美國本土企業將整體受惠（減稅）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>可再生能源（太陽能和風力）行業</li> <li>基建和原物料行業</li> <li>國防行業</li> <li>必需消費品</li> <li>通脹保值債券</li> <li>醫療保健機構和服務</li> <li>農業（受惠於更加靈活的移民政策）</li> </ul>
<b>潛在的受害者</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>如果通貨再膨脹的政策奏效，則不利於美國公債</li> <li>如果平價醫療法案被撤銷，則將不利於醫療保健設施</li> <li>房地產投資信託（利率上升將降低其吸引力）</li> <li>科技、電信服務（貿易壁壘導致）</li> <li>可再生能源</li> <li>農業（針對移民的強硬立場所致）</li> <li>中國和墨西哥（貿易壁壘所致）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>如果刺激通脹的政策奏效，則不利於美國公債</li> <li>企業盈餘，因為稅率更高</li> <li>非必需消費品和零售業</li> <li>石化燃料/頁岩油生產企業和煤礦企業</li> <li>大型銀行</li> <li>醫藥/生物科技行業（因為監管更嚴格）</li> <li>中國（貿易壁壘所致）</li> </ul>

資料來源：BCA Research、美國銀行、富達投資、渣打銀行

## 免責條款

以上資訊僅供一般參考用途，並非投資的依據或投資建議，且無意作為買賣任何證券或金融工具的推介、請求或要約。此文件並非投資決定之依據，投資人在進行任何投資決定之前，應該仔細審閱此文件，並且尋求獨立的法務、稅務以及管理建議。投資人必須與具有合法證照的財務顧問商討合適的投資產品，並應依據您特定的投資目標、財務狀況、任何特殊需要與承受風險的能力再行購買投資產品。此文件僅供一般參考用途，文中的任何投資建議並非針對個別投資者之特殊投資目標、財務狀況或特殊需求。此文件所發佈的資訊乃取自英商渣打銀行(Standard Chartered Bank)認為可靠的來源，該資訊並未經過獨立查證，英商渣打銀行及渣打國際商業銀行並不保證其準確性、且無義務以任何形式擔保來源資訊的完整性，亦不會對該資訊的準確性或完整性承擔任何責任或法律責任。

此文件由渣打集團財富管理(SCB Group Wealth Management)所提供。渣打集團財富管理人員並非從事研究分析，因此在適切的規範之下，此文件非專屬「研究」之意圖。此文件所載之意見可能會改變，或與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行其他人員的意見不同，英商渣打銀行及渣打國際商業銀行對任何意見的改變與不同將不做任何通知。此文件之中文版本係由渣打國際商業銀行信託部投資研究顧問組依據渣打集團財富管理發佈之英文版本撰述，如此文件之中英文版本有任何歧異，概以英文版本為主。

英商渣打銀行或渣打國際商業銀行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相關的金融工具。此文件之作者可能已經與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的其他員工、代理機構討論過此文件所涉及的資訊，作者以及上述的英商渣打銀行或渣打國際商業銀行人員可能已經針對涉及資訊採行相關動作(包括針對此文件所提及的資訊與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行之客戶作溝通)。

此文件可能涵蓋英商渣打銀行或渣打國際商業銀行欲尋求多次業務往來的公司，以及金融工具發行者。因此，投資人應了解此文件資訊可能會因英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的利益衝突而反映特定目的。英商渣打銀行或渣打國際商業銀行與其員工(包括已經與作者商討過的有關人員)或客戶可能對此文件所提及的產品或相關金融工具、或相關的衍生性金融商品有利益關係，亦可能透過不同的價格、不同的市場條件獲得部分投資部位，亦有可能與其利益不同或是相反。可能影響包括交易、持有、代理等造市者的相關活動，或財務運行、顧問服務等此文件涉及任何產品的相關行為。英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的部分人員或單位可能透過或取得作者與相關人員無法獲取的非公開的資訊，可能衝擊(正面或負面)此文件所涉及的資訊。

請注意，過去的績效不代表未來的績效。英商渣打銀行及渣打國際商業銀行不對投資價值與收益的下跌、上漲作擔保。此文件主要的目的是提供部份的市場、金融產品之基本資訊。

版權：2016 此文件為渣打國際商業銀行版權所有。版權包含所有提及的資料、文字、文章和資訊之所有權利，並在取得此文件作者與渣打國際商業銀行許可前，不得以任何形式或方法轉發、傳遞或揭露此文件部分或全部之內容。此文件中由第三方提供資料的版權亦屬於該第三方所有，但其他非屬第三方提供資料之版權皆歸渣打國際商業銀行所有，並在以任何形式或方法轉發、傳遞或揭露前，必須取得此文件作者與渣打國際商業銀行之許可。

**本文件並非研究報告，亦非由研究單位編製**