

## 專題報導：

# 美國大選最後一個月倒數：最新情況及市場影響

### 重點

- ◆ 隨著美國大選進入最後一個月倒數，市場對民調的關注度將進一步升溫。最新數據顯示，前總統特朗普與現任副總統賀錦麗之間的競爭依然十分激烈，因此預測選舉結果風險頗高。
- ◆ 無論哪一方勝出，對市場都會帶來不同的利弊。共和黨的勝出或會帶來減稅與放鬆管制，但提高貿易關稅可能引發通脹擔憂並延緩減息步伐，對市場造成不利影響。民主黨的勝利則可能減少環球政策的不確定性，但也意味著較少的財政刺激。
- ◆ 過往數據顯示，市場的波動性往往會在總統選舉前加劇，但在結果確定後會逐漸降溫。無論結果如何，大選後六個月內的美國股市往往會上漲。我們的投資策略仍以企業盈利、利率及經濟增長基本面為基礎，此等因素目前均具支持性，因此我們仍然看好美股。此外，我們亦繼續鎖定目前仍具吸引收益率的優質債券，並相信聯儲局的持續減息將帶動它們的表現。



**Willem Sels**

滙豐環球私人銀行及財富管理  
環球首席投資總監



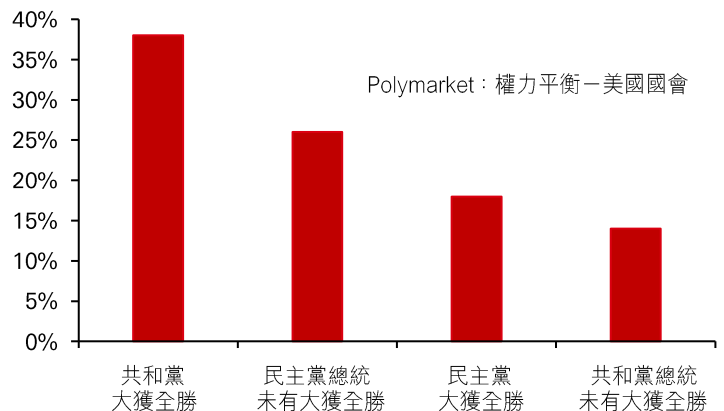
**Jose Rasco**

滙豐環球私人銀行及財富管理  
美洲首席投資總監

### 發生了什麼事？

- 2024 年，全球約有一半以上的人口參與投票，而 11 月 5 日的美國大選無疑是對環球經濟與市場影響最深遠的事件。
- 隨著選情不斷變化，民調數據與博彩機構的賠率亦在反映人們對選舉結果的不同預測，但真正決定選舉勝負的是取決於誰能贏得最多的選舉人票，而非全國普選票的多寡。
- 關鍵在於那些沒有明顯優勢的「搖擺州份」，只需少數選票就能決定候選人是否能獲得該州的選舉人票。這些關鍵州包括亞利桑那州、喬治亞州、密歇根州、內華達州、北卡羅來納州、賓夕法尼亞州與威斯康辛州。
- 我們認為，根據選情來決定投資策略既不明智亦不現實。2016 年大選便是一個典型案例，當時民主黨贏得了全國普選票，但特朗普卻因在幾個關鍵搖擺州的稍微優勢，最終入主白宮。
- 此外，還有 34 個參議院席位與全部 435 個眾議院席位將同時進行選舉。現時的預測結果顯示，選情的不確定性極大，令大選結果存在著多種變數。

### 美國大選可能出現的四種情況，現時還未有明確的結果

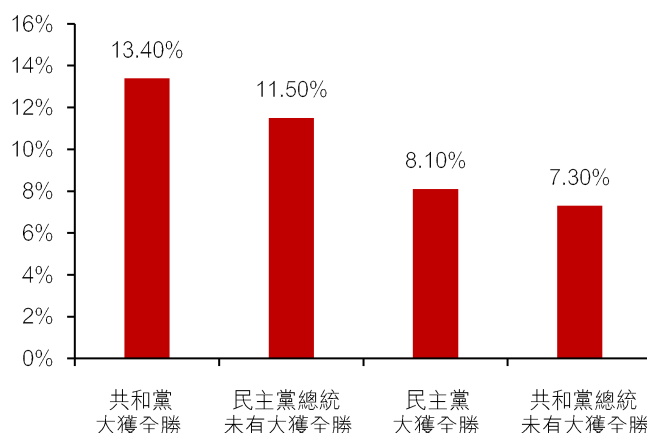


資料來源：Polymarket, 滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 10 月 10 日的數據。

## 投資影響

- 對於整體市場走向，選舉結果對市場的影響可能沒有外界想像的那麼大。在不同的選舉週期中，我們往往會看到選前波動性較高，但當結果塵埃落定後，這種波動性就會有所緩和。如果選舉結果接近，我們需注意，重新計票或爭議可能會延長市場的波動週期，但這只屬暫時性。
- 無論結果如何，大選後六個月內的美國股市往往會上漲。我們的圖表展示了在四種可能的情境下過去的年度平均回報率，並強調無論是民主黨或共和黨總統當選，股市都有上升的潛力。
- 若特朗普當選，我們預期企業與家庭將受惠於現有減稅政策的延續，這對股市來說無疑是利好因素，但提高進口關稅的政策可能會帶來抵銷作用；該政策不僅會對中國及歐洲出口商造成打擊，還可能增加美國企業與家庭的成本，從而推高通脹，最終可能會導致聯儲局放慢減息步伐。
- 從行業角度來看，我們最近觀察到隨著特朗普的民調數字有所改善，週期性行業及那些可能受惠於管制放寬的行業（包括科技、非必需消費品與金融業）均表現亮麗。然而，移民減少可能會對依賴外籍勞工的行業，如建築與酒店業帶來壓力；而較高的關稅則可能會增加工業與非必需消費品行業的投入成本。
- 若賀錦麗當選，亦會帶來相應的影響，延續拜登政府的政策可以減少市場的不確定性，這對市場有利；但與特朗普政府相比，不作大幅減稅可能會被視為負面影響。與此同時，與氣候變化相關的投資應會受惠於政策支持，而製造業的回流亦會持續。無論誰當選總統，如果未能大獲全勝獲得兩院控制權，政策的推動力度將會減弱，對市場的影響亦會相對有限。
- 目前的市況顯示，投資者已開始減少集中配置，以避免選舉結果帶來的不利影響。例如，追捧科技股的情況已逐步減少，投資者開始增持傳統上較少受關注的公用事業與房地產類股票。正如早前提及，我們已將行業配置從科技股擴闊至美國的金融、工業、通訊與醫療保健領域。
- 鑑於測選舉結果難以預測，以及我們認為市場波動只屬暫時性，我們繼續將投資策略建立在其他因素上，主要包括聯儲局的減息政策、穩健的企業盈利與具有韌性的經濟增長。這些有利的基本面因素依然支持我們對美國股市的樂觀看法。債券方面，我們繼續鎖定優質債券的收益率，而優於預期的經濟數據推高了過去幾周的回報，在現金利率持續下行的情況下提供了鎖定收益的良機。

美國股市在大選可能出現的四種情境下，過去的年度平均回報率



資料來源：彭博、Factset、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至2024年9月18日的數據。

## 美國大選情況分析

情況	特朗普勝出		賀錦麗勝出	
	共和黨大獲全勝	分裂的政府	民主黨大獲全勝	分裂的政府
概述	這可能會推高市場對財政刺激與減稅的期望，這些政策歷來被視為對環球股市，特別是對美國股市的支持。貿易緊張的風險可能是一個懸而未決的問題，對環球其他地區的影響可能比對美國的影響更大。	國會分裂將使全面延長 2017 年減稅法案的可能性降低，政府可能更傾向於專注行政命令。針對關稅政策及貿易緊張局勢或會升溫，對國際市場的影響可能大於美國。	民主黨大獲全勝將可能會提高企業稅與實施嚴格的反壟斷法等政策提案。對於監管的不確定性，特別是在大型科技企業及人工智能領域，可能會打擊市場情緒。	這意味著一種維持現狀的情景，政策變化將有限。
財政政策	更多擴張性的財政措施可能出台，包括延長 2017 年減稅法案的稅收減免，並可能進一步削減企業與個人所得稅，我們還可能看到進一步的債務控制與赤字減少。	在沒有立法妥協的情況下，全面延長 2017 年減稅法案的可能性會降低，包括民主黨提議的兒童稅收抵免。此外，稅收條款的到期日可能會在 2026 年形成「財政懸崖」的局面。	提案包括將企業稅率從 21% 提升至 28%，以延長資助對收入每年低於 40 萬美元的個人減稅，並提高兒童稅收抵免。	延長 2017 年減稅法案與提高兒童稅收抵免可能成為 2025 年底限期之前立法妥協的一部分。
貿易與關稅	更加重視貿易保護主義政策。特朗普競選團隊已表示願意對中國徵收最低 60% 的進口關稅，並對環球其他地區徵收 10%-20% 的普遍進口關稅。		我們預計貿易政策將維持現狀，這可能包括更多的保護主義。	
對外政策	與中國關係的不確定性加大，推動對烏克蘭的資助削減也可能出現。		我們預期地緣政治狀況不會有太大變化。	
移民政策	特朗普競選團隊表示，將尋求驅逐非法移民，終止出生公民權，並加強美墨邊境牆的建設。		賀錦麗競選團隊表示，需要提高庇護資格標準，並透過綠卡與家庭簽證以增加合法移民數目。	
措施	監管放寬：反壟斷案件減少，併購審查減少。		反壟斷與併購審查的力度有可能持續，尤其是在大型科技企業；我們亦可能看到對人工智能更嚴格的監管。	
環境	在特朗普政府的領導下，美國可能會放慢能源轉型的步伐，並可能減少在《降低通脹法案》下進行的投資。石油投資可能會從歷史高位進一步增加；美國可能會退出《巴黎協定》。		儘管未能確定進一步支出金額，但對《降低通脹法案》的支持應會增加。更有可能在環球能源轉型方面發揮主導作用。	
主要投資影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>美元通常會在大選前走強；大獲全勝能為持續上漲提供最大的空間</li> <li>在共和黨大獲全勝的情況下，債券市場將面臨較鷹派的利率政策前景</li> <li>共和黨政策應可支持美國股市進一步跑贏大市；貿易緊張局勢升級的風險可能拖累環球其他地區</li> <li>新興市場前景可能受到貿易緊張局勢、關稅增加或財政擴張的影響而縮小減息空間</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>美元通常會在大選前走強；大獲全勝能為持續上漲提供最大的空間</li> <li>民主黨大獲全勝應可導致債券收益率曲線進一步看漲陡峭化</li> <li>民主黨大獲全勝可能會導致企業稅增加與更嚴格的反壟斷法等政策，這可能會拖累美國股市</li> <li>任何財政整頓都可能為進一步減息埋下伏筆，從而支持包括新興市場在內的風險資產</li> </ul>	

資料來源：滙豐環球研究，滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 10 月 10 日的數據。

## 免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP 在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP 及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到滙率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表 HBAP 的觀點，並以 HBAP 的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況；滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

## 關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 [www.hsbc.com/sustainability](http://www.hsbc.com/sustainability)。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是 (a) 高度主觀，而且 (b) 在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：(a) ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；(b) ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

\*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2024。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。