

## 美國2020年選舉：市場歸向何方？

「分立政府」展望帶動市場大漲。

### 了解美國2020年大選

11月5日時，駿利亨德森投資舉辦了一場全球網路直播，探討2020年美國總統大選所帶來的投資意涵。儘管當時的開票結果尚未底定，但民主黨候選人拜登將可能入主白宮，而共和黨則繼續掌控參議院，未如選前民調顯示，民主黨大獲全勝、掀起「藍潮 (blue wave)」。

在這樣的背景環境下，駿利亨德森北美主管Bruce Koepfgen擔任主持人，邀集全球資產配置主管Ashwin Alankar博士、固定收益全球主管Jim Cielinski及研究總監Matt Peron一同探討大選結果對金融市場、投資人有何意義，摘要如下。

#### 關鍵要點

- ▶ 「分立政府」雖代表未來數年財政支出將減少，但其他政策風險亦見緩和。
- ▶ 民主黨縱未完全執政，但國會仍將通過某種形式之財政刺激以振興經濟，疫情延燒之際更當如此。
- ▶ 選舉結束後投資人信心可能開始回復，有助推升股市；此外偏低甚至淪為負數的政策利率則有利公司債。
- ▶ 現時市場應考慮之因素眾多，選舉僅是其一，不論就上檔潛力、下檔風險而言，主宰力量仍是疫情。

#### ▶ 極端政策措施之風險降低，鼓舞市場

「分立政府」雖代表未來幾年財政支出將減少，但其他政策風險亦見緩和，例如：較溫和的基礎建設支出將降低赤字一飛沖天可能性；未大舉增稅亦減少企業盈餘阻力；而貿易政策謹慎處理或有益新興市場（美元近期走弱便是佐證），經濟緩步穩定增長則可能有利高收益債。除此之外，政策干預風險減低早已讓健護、科技等類股正面反應，選前步步高升的美國公債殖利率則反轉滑落。

#### ▶ 財政刺激雖減輕，但仍可能提出、帶動經濟成長

民主黨縱未完全執政，但國會仍將通過某種形式之財政刺激以振興經濟，疫情延燒之際更當如此。不過支出規模可能較為溫和，預估未來幾年約一兆美元，而非民主黨全面執政下預期可達二至三兆美元，但亦當有助美國經濟2021年開始復甦。

然而，財政支出本身或不足以維持長期經濟熱度，因為研究顯示，歷來政府每支出一美元，創造之GDP成長卻低於一美元，這種現象於直接財富移轉（亦即為個人、企業挹注資金）更是如此，今年推出之疫情紓困方案正是此類措施。

▶ **股市或有更多上檔空間**

美股三月觸底後，便不斷攀爬所謂「憂慮之牆 ( wall of worry ) 」 -- 因為市場價格反映了最終的經濟復甦，但投資人卻又半信半疑。一般而言，漲勢與氛圍出現落差代表衰退底部，一旦信心回復 ( 選舉結束、新冠疫苗報喜或許能促成 ) 將可推升股市，且若經濟再度擴張，不僅美股受惠，全球股市亦將同慶。

▶ **聯準會料將繼續支持市場**

全球利率徘徊在歷史低點，因此央行幾無再降息空間，惟聯準會已表明願意繼續扶持金融市場，且可藉收購資產、直接干預達成目的，此一立場於下任執政不致改變。

▶ **預期利率可能於區間來回；追尋收益可能有利公司債**

聯準會指標利率鎖在0%水準，因此若未見通膨或經濟成長意外走高，短期內利率將區間來回，而今年各國央行為應對疫情大力注資、嘉惠企業，於是公司債近數月「漲」聲不斷，但「容易錢」此刻或已賺畢，未來報酬高低將取決於基本面，所幸對違約率看法仍具建設性，且在低利時代中，追尋收益為一股強大力量，可望繼續推動對公司債等風險資產之需求。

▶ **選擇權價格再度證明較民調更能精準預測選舉結果**

大選前數週，選擇權市場反映總統選戰遠較主流民調顯示者激烈，川普勝選概念股對拜登勝選概念股之比率已開始轉向有利川普，而同一趨勢2016年亦曾出現，即當時民調看好希拉蕊，但選擇權市場則偏好川普。

▶ **選擇權偏好股市更甚債市**

目前選擇權價格顯示股票風險溢酬優於固定收益，當提到美股時，尤其指向科技業、高成長公司。在此同時，儘管市場近日已下調未來波動率預期，但由於疫情持續肆虐、政府負債上升，因而相對於全球金融危機後時期，波動率仍居高不下，因此為減輕下檔風險，除固定收益外，投資人也許會考慮其他管道。

▶ **全球民粹運動可能開始退燒**

美國及其他各國極端政策相關尾端風險可望減弱，原因係較溫和的美國政府可能創造外溢效應，促使全世界走向中庸之道，如此將有利市場，既無不確定性、亦無政府干預打亂資本有效分配。

▶ **選舉僅是當前市場應考慮眾多因素之一**

儘管美國大選為市場帶來變數，但並非影響報酬之唯一因素，不論就上檔潛力 ( 倘若有疫苗協助終結新冠肺炎大流行 )、下檔風險而言，主宰的力量仍是疫情。景氣長期停滯則是另一考量，畢竟利率創新低並未點燃成熟國家民間信用創造與需求，2021年這能否改變？

### 重要資訊

於台灣係經由金融監督管理委員會登記並監管的駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司所發行。本文內容僅供資料參考，說明或討論用途。本文件除依據協議遵守適用的法律、規則及法令外，並不構成廣告、在任何司法管轄區為投資建議或證券買賣要約或建議，以及沒有意圖為任何投資策略、程序或產品的結果提供代表或保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。駿利亨德森投資就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責，且不擔保使用該資料之結果。它並不表示或暗示現時或過去的結果代表未來盈利或預期。在擬備本文時，駿利亨德森投資合理地相信所有以公眾來源的資料為準確及完整。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資。本文件未經書面許可，不得以任何形式轉載其全部或部分內容、或以參閱任何其他刊物方式為之。任何非事實本質為作者的意見，意見僅就廣泛主題加以闡述，並非交易意圖之指示，且隨時因市場或經濟面的改變而有變動。這並不表示或暗示任何所提及的撰述/範例為目前或曾經持有的投資組合。預測是無法保證的，無法確保所提供的信息是完整或及時且亦不保證使用中所獲得的結果。基金經金管會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本公司及銷售機構均備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢 <https://zh-tw.janushenderson.com> /及境外基金資訊觀測站網址<http://www.fundclear.com.tw/>。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至前述網站查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。駿利亨德森為Janus Henderson Group plc或其子公司之商標。©Janus Henderson Group plc。

駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110台北市信義路五段7號台北101大樓45樓A-1室。電話：(02) 8101-1001。107金管投顧新字第023號。

投資基金一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部，基金所涉匯率風險及其它風險詳參公開說明書或投資人須知。

JHITL1120(6)0621.TW.retail