

## 2020 美國總統大選：首先想法

何以選舉不確定因素消除可能為市場帶來支撐-無論選舉結果如何

2020年的美國總統選情變得較預期來得緊繃，同時選舉計票的最終結果也將於選舉日之後才能出爐。駿利亨德森研究總監Matt Peron與全球固定收益主管Jim Cielinski就此對市場意涵提供投資觀點。

### 關鍵要點

- ▶ 2020年美國選舉在近幾週推升了市場波動。儘管可能仍需要幾天的時間來驗計最終投票結果並宣布誰將入主白宮，但無論結果如何，隨著選舉不確定性因素消除，最終市場可能受到支持。此外，分割的政府可能意味著更多的妥協，維持適度的政策
- ▶ 影響股市與固定收益市場未來走勢更重要的將會是-財政政策與貨幣政策步調、COVID-19走向與經濟成長
- ▶ 市場對於選舉結果的立即性反應，不應被視為長期趨勢。基本面如：獲利成長與利率將可能是最終影響績效表現的主要驅動力

經過漫長而動蕩的競選活動後，2020年美國總統大選來到末段-至少投票已經結束。在撰寫本文時(最終民調結束後幾個小時)，選舉結果仍然未定；參議院中幾個關鍵選舉也未定，有些競爭可能面臨法律爭戰。即便如此，投資人仍可從中得到許多想法。

### 選舉懸而未決

選舉是市場近期的風險性事件。因此於選舉日的前幾週，11月與12月到期的選擇權價格相較於10月與1月達到創紀錄水準。市場在消化選舉不確定性與美、歐新冠肺炎人數激增後，主要美股指數經歷了自今年3月以來最糟的單週表現<sup>1</sup>。

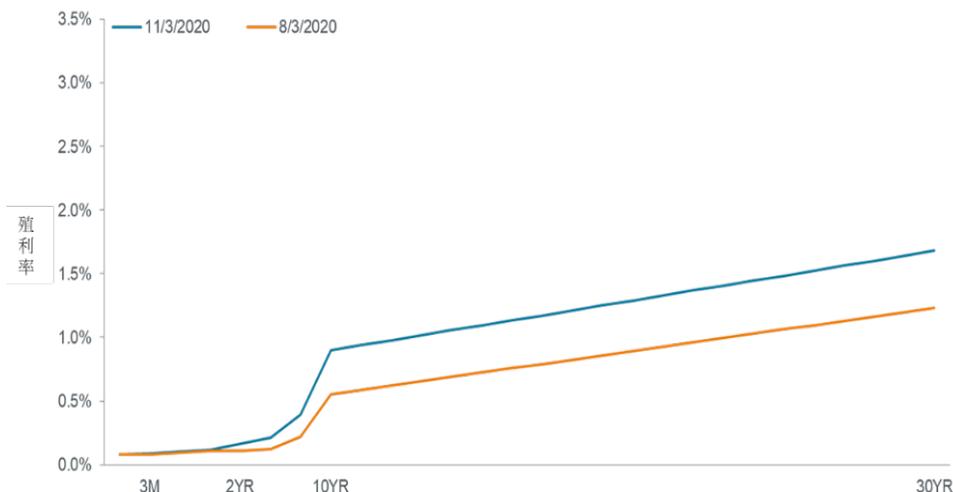
傳統觀點認為，最大的風險不是哪個政黨得以入主白宮，而是具爭議的結果將需要幾週的時間來解決，進而延長了未來政府政策的不確定性時間。圍繞在投票數據的有效性與郵寄投票複雜性的懷疑也因肺炎疫情大流行而上升。由於至11/3深夜選舉仍無結果，標普500期貨下跌反映了部份此不確定性，美國10年期政府債殖利率則走低。

### 回歸正題：COVID-19、聯準會

我們認為隨著選舉結果未定，市場潛在波動性仍然持續；儘管如2020年選舉週期如此動盪不安，我們認為其影響力可能是短暫的。要找證據，沒有比債券市場更能提供了。

最近幾周，美國政府債殖利率正趨於陡峭，這也是短天期債券殖利率與長天期債券殖利率之間差異(利差)擴大的過程。今年早些時候，聯準會降低政策利率至零的決定推動此一利差擴大。最近，在確認央行有意維持零利率直至通脹達到2%的目標後，已使得短天期端殖利率曲線定住；同時也因為相信將有財政刺激方案來幫助經濟升溫，殖利率曲線長天期端面臨上升壓力。儘管如此，我們相信-無論最終選舉結果如何-利率上升將被抑制，因為聯準會自三月以來已買入超過2兆美元的政府債以使借貸成本維持於低檔<sup>2</sup>，長天期債券殖利率如果升得太高、太快，央行可能採取額外措施。

## 美國政府債殖利率曲線趨於陡峭



資料來源：彭博，圖中曲線為2020年8月3日與2020年11月3日。

簡言之，聯準會仍然是市場的驅動力，COVID-19走向亦是。隨著COVID-19病例在美國激增以及競選活動結束，聯邦政府可能再次恢復-且最終通過-另一緩解新冠肺炎法案之對話。該援助的時間、規模與重點可能部分取決於參議院關鍵競選的結果，其中一些席次競爭，可能於幾天或幾週無法確定，但刺激方案將受到市場歡迎，就如我們所見美股於11月3日的強勁走勢。

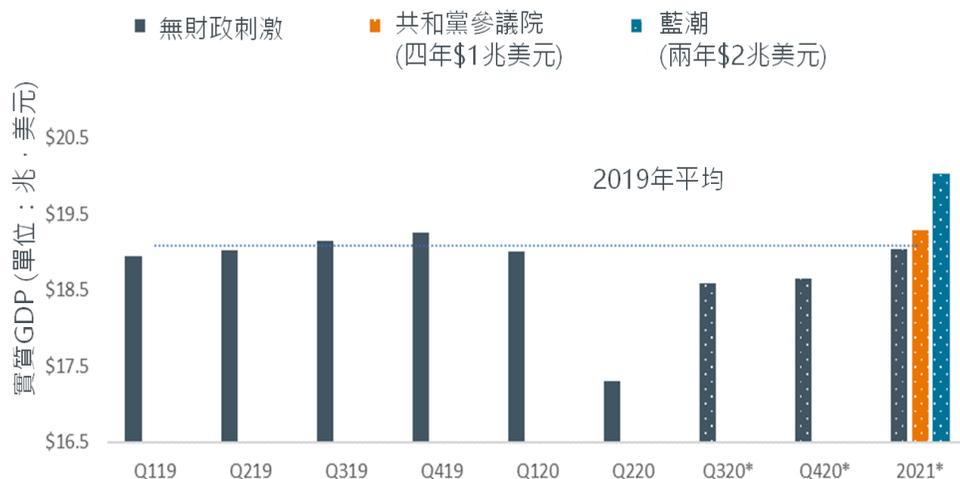
## 投資者下一步應考慮什麼

從長遠來看，更大的支出計劃需要國會的支持。拜登競選活動中曾表示，將斥資2兆美元用於基礎建設投資和綠色能源計劃；並通過增加對高收入家庭、公司和資本利得稅收來支付這些項目。川普政府將通過放鬆管制與永久持續2017年減稅方案來促進經濟增長。但如果沒有發生“藍潮”或“紅潮”這種大勝，這些提案可能得經兩黨批准，政策也可能會更加溫和些。

## 財政刺激預測

下一屆政府的政策取決於國會的支持。

## 拜登當選



資料來源：U.S. Bureau of Economic Analysis, The Conference Board，駿利亨德森投資。截至2020年10月29日和2020年10月14日的數據。國內生產總值 (GDP) 是一個國家在特定時間段內生產的製成品和服務的總貨幣價值。實質國內生產總值係經通膨調整 (與2012年美元連結)，不考慮其他潛在的政策變化。\*為估計值。

這使我們想到了投資者在未來幾天、幾週甚至幾個月內應該考慮的重點：

## 下意識的膝跳反應不適合長期趨勢

在2016年選舉之夜，很明顯川普已經贏得總統職位，標準普爾500®指數的期貨合約暴跌5%至當日跌停限制，而隔日該指數收盤即為正報酬。同樣地，預期下一任總統相關受惠或受挫的產業也可能發生類似情況。但是，若基於這些概括式想法、或膝跳反應這種下意識的擺動來做投資決策，其代價可能會很高。

## 政策差異可能比看起來更細微

許許多的不確定性圍繞著選舉打轉，而這可歸因於候選人對國家方向的不同看法。但是儘管看來不同，兩黨之間還是有一些共同點。

以房市為例。共和黨和民主黨普遍都贊成為美國機構房貸維持強勁且具流動性的次級市場。如此一來，再加上預期到年底前聯準會將持續購買與美國的銀行之需求，可能有助於房貸商品在風險調整後的收益更具吸引力。

對外貿易也是另一個類似的領域：儘管少數存疑拜登和川普對貿易協議會採取截然不同的方式；但我們也認為，有利於“去全球化”的動能正在逐漸增強，這對全球供應鏈、科技產業與新興市場都會產生重大影響。

## 基本面很重要

到頭來，在一天結束時（不論是一週、一個月、或一年），市場最終將聚焦於長期趨動報酬率的因素：也就是基本面。對於股票而言，這很大程度上取決於獲利成長。截至10月30日，標準普爾500指數公司中有近三分之二的公司公布了第三季度獲利，其中約86%的企業每股盈餘比預期中好<sup>3</sup>。期間獲利成長率下降近10%，但預計在2021年第一季度將再次轉正；此預測可能會因COVID-19疫苗開發和財政刺激措施的發展而得到支撐。因此，即使美股指數在2020年創下新高，並且目前交易價格處於歷史高檔，但我們認為獲利的潛在反彈 – 再加上聯準會對低利率的承諾 - 可能為股票仍有上漲空間鋪路。

就固定收益而言，儘管近期出現波動，但市場價格已反映出預期大選後市場波動幅度較小。在低波動與低利率的背景，我們認為市場將持續尋求收益，這將為美國機構不動產抵押貸款證券(MBS)、資產抵押證券(ABS)、以及高收益和投資等級企業債券提供支撐。無論哪種情況，公司都能夠透過歷史最低的利率借款來支撐資產負債表，並繼續獲得聯準會的隱性支持。自市場經歷 COVID-19 高峰的修正以來，利差呈現縮緊，但信用市場的收益率相對於政府債殖利率仍呈現具吸引力的局面；在財政刺激引領經濟成長、並且央行干預維持低利率的環境下，這樣的局面仍可能持續。

簡而言之，就像本次 2020 年美國大選潛在許多結果一樣，在未來幾個月內，我們可能會見到許多個股、債券、與其他資產成功(或失敗)的方式。如何保持機動性與專注於事實可能是取得勝利的關鍵。

有關更多信息，請訪問 JANUSHENDERSON.COM

1. Bloomberg, 截至2020年10月30日。
2. Federal Reserve Bank of St. Louis, 截至2020年10月28日。
3. FactSet, 截至2020年10月30日。

### 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JanusHenderson Group plc或其子公司之商標。©JanusHenderson 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(2)1220.TW.retail