

胜负难分

2020年11月4日

评论撰稿人：

Lesley Marks, 特许金融分析师
首席投资官
BMO (加拿大) 私人财富管理

Stéphane Rochon, 特许金融分析师
股票策略师
投资组合顾问团队

Richard Belley, 特许金融分析师
固定收益策略师
投资组合顾问团队

不得不说，唐纳德·特朗普和共和党的选况令人侧目。根据截至目前的投票结果，尤其是在南部各州，他们的表现大大超出之前的较低预期，且最终结果可能会再一次与民意调查和市场预测相左。但是，这一切远未尘埃落定。在宣布下一任总统之前，美国选民乃至整个世界可能需要等待几天，以便在关键的摇摆州（尤其是宾夕法尼亚州、威斯康星州和密歇根州）对邮寄选票进行计数。

尽管结果尚未明了，但大形势显然在一夜之间发生反转——从潜在的“蓝色浪潮”到共和党赢得总统连任以及保持参议院控制权成为一种合理的现状结果。第二点十分关键。原因是，尽管一些提案可以通过行政命令产生，但许多提案（即使不是绝大多数）需要国会的批准。通常，当总统所在的政党在参议院和众议院中均占多数席位时，政府最有可能取得立法成功。

尽管市场往往极度厌恶不确定性，然而在目前的情况下，投资者可能会从现状中得到一些安抚，即如果共和党人获胜，税收政策将不会发生重大变化。这一局面还将阻碍民主党既定的提高最低工资以及加强环境、金融和其他监管的立法目标。

基本面有利于股市

无论选举结果如何，竞选承诺通常徒有其表：一旦赢得大选，承诺随之淡化。当然，政治头条新闻将影响日常的股市涨跌，特别是对于诸如医疗保健、基础设施、能源和国防等政治上更为敏感的行业。除去政策因素之外，五十多年来的数据表明，以扩张性货币政策、强劲的财政支出和积极向好的经济增长势头为特

点的外部环境与良好的股市收益密不可分。我们认为，当前的大背景将从基本面为股市提供支撑，同时鉴于低利率环境，大背景对股市比对债市更有利。与不到1%的10年期政府债券收益率相比，股票的相对价值（股息收益率约为3%）更高。

税收政策不再是不利因素

在“蓝色浪潮”情景下，投资者对民主党一旦获胜将提高企业和个人税负的可能性有些担心。将企业税率从35%下调至21%是特朗普政府最大的成绩之一，由此促进了美国经济增长并创造就业机会。乔·拜登的竞选主张是将公司税率提高至28%，较目前的21%大幅增加。特朗普总统则希望将公司税降低1%。在个人所得税方面，拜登针对收入超过40万美元的群体提出了一系列个人所得税上调方案，以解决民众中不平等加剧的问题。此外，对于收入超过100万美元的家庭，则考虑提高资本利得税。无论出现哪一种情形，由于税收政策两极分化严重，在国会参众两院由两党分别掌控的情况下，税收政策预计将在很大程度上保持目前的状态。

稳定的贸易环境将是众望所归

最终谁将成为下一任总统，对于贸易领域可能将产生截然不同的结果。前副总统拜登曾表示，尽管他也计划对中国采取强硬态度，但他的做法将是与盟国建立统一战线，以对抗中国。投资者欢迎一种缓和的贸易论调和关税立场——它们通常会造不成不稳定性和低效率；这样将有助于促进全球经济增长。

对于加拿大来说，这是一个积极因素，因为加拿大一直承受着特朗普政府的关税政策（例如最近威胁对铝产品加征关税）。除了直接成本外，免于进一步负面措施的威胁也应有助于加拿大的多个行业部门。根据 **BMO Economics** 的报告，已征收和威胁征收的关税的综合影响估计使美国和加拿大的 **GDP** 下降了约 **1%**。考虑到经济增长与企业利润增长之间的历史关联，“自由贸易”对经济增长的推动将对加拿大股市产生积极影响。

预计特朗普总统将继续使用关税手段向贸易伙伴单方面施加压力。特朗普还继续就中国问题发表强硬言论，重点针对中国技术竞争对手的威胁。

悬而未决的财政刺激计划

无论是谁赢得总统大选，与“蓝色浪潮”的情景相比，重大财政刺激方案获得通过的几率都将大幅降低。在大选前的谈判中，参议院共和党人曾对民主党人提议的资金规模和流向表示担忧。在乔·拜登的领导下，预计财政刺激支出将显著增加，重点放在基础设施支出上。这将推动 **2021** 年的经济增长和企业利润。基础设施支出通常会对经济产生乘数效应，提供一种有效的经济刺激形式。特别是，基础设施支出的增加可能会促进多个部门的销售，尤其是在替代能源和绿色技术、公共交通以及电力和通信系统领域。最低工资的提高可能会促进总需求，由此对消费行业产生积极影响，但可能损害定价能力较弱的企业，例如正努力从新冠疫情影响中复苏的餐馆和酒吧。

重点行业

在在民主党获胜的情况下，一些行业可能受到税负上调、监管加强和/或联邦支出减少带来的负面影响，其中包括：医疗保健（潜在的药品价格控制）、技术（更高的税收和更严格的反托拉斯制度）、金融（更高的监管负担和税收）、石油天然气与采矿（更严格的环境保护监管）、国防（武器支出的增长下降）以及营利性教育和监狱等产业。

医疗卫生

在医疗卫生领域，拜登一直在倡导遏制药品价格上涨，这将在短期内对制药和生物技术股票造成下行压力。但是，他以往的实用主义记录表明，民主党并不希望看到制药业由于研发投入减少而缺乏创新，不会以因此产生的长期影响作为代价来换取短期利益。我们预计药品价格下降不会导致最坏的情况。如果拜登获胜，他更有可能将重点放在推行医疗保健改革（又称“奥巴马医改计划”）上，而随着越来越多的美国人获得医疗保障，这实际上对药品销售是有利的。拜登还建议联邦政府在集中应对 **COVID-19** 危机中发挥更积极的作用。

在特朗普获胜的情形下，我们预计政策将背道而驰，他将继续致力于废除医疗改革。最高法院中的共和党多数也将有助于提高他实现这一目标的几率。

能源

2020 年的竞选活动显示出双方在能源政策和气候变化方面的迥异态度。气候变化是拜登竞选活动的核心议题，因此，若拜登当选总统，能源公司和汽车制造商可能会经历重大变化。拜登的气候计划雄心勃勃，支出总额高达两万亿美元，且计划将环境政策和气候变化作为推动美国经济发展的动力。

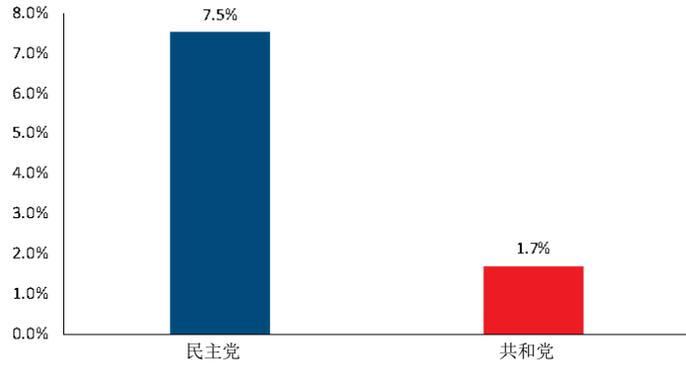
这与特朗普政府形成鲜明对比，特朗普政府一直对全球变暖的威胁持怀疑态度。拜登提出的到 **2035** 年实现零温室气体排放的目标对汽车行业标准以及清洁能源技术替代化石燃料具有长期影响。可再生能源生产商将是拜登胜选的确切赢家，而石油和天然气生产商（原本就处在全球需求疲软的压力下）显然将成为输家。如果特朗普最终赢得总统大选，那么清洁能源技术相对于化石燃料的优势可能会出现逆转。

前车之鉴

股市在特朗普执政期间连续四年走强，然而问题在于，在每一位潜在的未来领导者治下，我们将何去何从？历史市场收益可以提供一个思路。尽管普遍认为共和党掌权对股市更友好，但自 **1929** 年以来，民主党

总统执政时期的市场表现更胜一筹。具体来说，民主党执政时期，标准普尔 500 指数的平均年化回报率为 7.5%，而共和党总统仅为 1.7%。

图 1：民主党/共和党总统执政时期的平均年化收益（不包括股息）



资料来源：彭博社，截至 2020 年 10 月 28 日，使用完整的总统任期——始于 1929 年 3 月 4 日，直至现任总统

利率展望

对于利率以及债券市场而言，选举结果不会改变美国联邦储备银行（“美联储”）在可预见的未来将政策利率维持为零的明确承诺。投资者现在面临的风险是长期利率走高，这是在大选前夕数周内呈现的趋势，因为市场预期“蓝色浪潮”有望出现。

相反，国债市场正在察觉到不确定性，这种不确定性至少将在短期内支撑利率。然而，关于未来走势的表述并没有改变。对于预计将面临多重不利因素的经济来说，可能出台的积极财政刺激措施显然是一个利好。财政刺激措施、大量债券供应和经济复苏进程结合在一起，料将逐渐导致长期利率恢复上升趋势。

在估算利率的升幅时，在就任者尚未揭晓的前提下，难有定论。此外，将美联储的角色排除在外还为时过早。在当前不稳定的经济环境下，现阶段美联储是否接受更高的利率尚存争议。如有必要，美联储仍可以根据量化宽松（“QE”）计划调整国债购买步伐和/或延长其国债购买期限，以降低长期利率。美联储还可以制定一项以短期国债掉换长期国债的政策，通常称为“扭曲操作”。无论美联储当前的政策目标如何，较高的利率代表着阻力最小的途径。

图 2：1929 年以来的美国政治格局



资料来源：BMO Nesbitt Burns，彭博社

总结

在过去一年的大部分时间里，美国总统大选吸引着我们的注意力，而 2021 年 1 月 20 日将标志着美国下一任总统四年任期的开始。与过去二十年相比，两党在意识形态上的分歧之大前所未有。尽管谁将最终成为

下一任美国总统仍然存在变数，但有一件事是确定无疑的：无论谁入主白宫，抗击新冠疫情将是下一任总统面临的最严峻挑战。

如果阁下有何疑问或希望探讨投资组合，请与阁下的 BMO 财务专家联络。



本文内容依据证券发行商的报告、统计数据和行业资讯编写而成，我们认为这些信息可靠，但并不一定准确和完整。文中所表达的观点仅代表我们当前的观点，如有变化，恕不另行通知。BMO Private Investment Counsel Inc. 对因使用文中观点或内容造成的任何损失不承担任何责任。本文中的任何信息、观点、估计和预测及其他资料不应被视为文中所提及任何产品或服务（包括但不限于任何商品、证券或其他金融工具）的出售要约、购买要约或请求，这些信息、观点、估计和预测及其他资料也不应被视为投资建议、税务建议，为达成任何交易的推荐，或是对任何交易预期收益的担保或保证。

在未向专业投资顾问征求适当建议的情况下，您不应根据或依赖于本文中包含的信息做出投资决策。

BMO Private Wealth (BMO 私人财富管理) 是一个品牌名称，代表由 Bank of Montreal (蒙特利尔银行) 及其从事私人理财产品和服务的附属机构组成的业务集团。并非所有产品和服务都由 BMO Private Wealth 内部法人实体提供。银行服务通过蒙特利尔银行提供。投资管理、财富规划、税务规划和慈善规划服务通过 BMO Nesbitt Burns Inc. (蒙特利尔银行利时证券) 和 BMO Private Investment Counsel Inc. (蒙特利尔银行私人投资咨询) 提供。不动产、信托和托管服务通过 BMO Trust Company (蒙特利尔银行信托公司) 提供。BMO Private Wealth 法人实体不提供税务咨询服务。BMO Nesbitt Burns Inc. 是加拿大投资者保护基金和加拿大投资业监管组织的成员。BMO Trust Company 和 BMO Bank of Montreal 均为 CDIC (加拿大存款保险公司) 的成员。

®代表 Bank of Montreal 的注册商标，享有使用许可。