

# 諾亞研究

2020 年 10 月 20 日

主題 | 特朗普還能再重演一次逆風翻盤嗎？

鄭梅玫 諾亞國際高級研究員

## 核心觀點

從目前可以收集到的資訊來看，不管是民調、博彩還是市場表現，亦或是媒體導向，拜登都較特朗普有更多勝算，留給特朗普最後「逆風翻盤」的時間已經不多。

昨日公佈了中國第三季度 GDP 同比增長 4.9%，雖然稍稍不及很多經濟學家預期的 5% 以上，但在環球大多數經濟體連續兩個季度 GDP 萎縮的大環境下，仍然顯示出中國在疫情受控之後，二季度以來復工復產的有序進行，同時 9 月工業生產和社零的強勁更透露出經濟恢復穩態和四季度進一步改善的趨勢。這一點相信大家十一黃金周，內循環消費的集中釋放也能多多少少感同身受一些。

而對比之下，歐美的疫情重新抬頭，而遲遲沒有推出的美國第五輪財政刺激也給緩慢恢復的經濟和就業增加阻力。未來兩周將是大選前的最後時刻，今天我們主要是對大選目前情況做一個更新，以及大選不同結果的影響稍作分析，並與過往大選年市場表現做一些比較給大家提供參考。

從目前可以收集到的資訊來看，不管是民調、博彩還是市場表現，亦或是媒體導向，拜登都較特朗普有更多勝算，留給特朗普最後「逆風翻盤」的時間已經不多。

對於這個預測結果，熟悉諾亞研究的朋友們大概還能記得，我們在今年上半年比較早的時候就表達過看好拜登，之後也一直在給大家持續更新關於拜登有更大機會勝選的線索。

目前民調上兩位候選人的支持率差距在 10 月初明顯擴大後又稍有收窄，拜登領先特朗普約 8.9 個百分點，特朗普確診似乎並沒有幫助其拿到同情票，而兩位候選人繼續分別走向試圖淡化病毒和大力批評疫情被低估的相反策略上。博彩市場顯示兩位元候選人差距從特朗普確診到奇跡般速度恢復，從相差超過 30 個百分點收窄到 18 個百分點，押注拜登及特朗普勝選的比例一度達到 2 比 1。

上周的第二場電視辯論取消之後，本週四還有原計劃的第三輪也是最後一次辯論，但估計對大選的影響不大，一來是因為時間較晚，二來是我們之前也從心理學等角度給大家解釋過原因。考慮到避免臨近大選日人群聚集票站，更多的選民選擇了提前去票站或通過郵寄，截至上週末，已經有約 2,795 萬選民已經投票，這個數字是上一次大選總票數的約 20%。

搖擺州仍然是關鍵因素，上個週末特朗普和拜登分別在搖擺州內華達和北卡羅萊納拉票，目前民調來看大多數搖擺州仍然是拜登佔據優勢的居多。當然還有很多聲音認為民調低估了特朗普的真實支持度，尤其是在上一次大選民調沒有給出特朗普獲勝的指引之後。但科學的民調會覆蓋範圍更廣的人群，對不同背景族群的調查過程更接近實際投票的情形，實際上在 2008 年以來最重要的幾場選舉上也更接近最終結果。

不管是市場還是大選的結果，都不能保證意外的出現，從更加全面的角度，我們認為大選結果可能出現的情況有三種：

第一種情況是維持現狀，即特朗普獲勝，國會還是兩黨平分秋色。這種情形下在經濟和外交方面大概率都會延續特朗普在第一個任期內的財政，維持減稅政策和放鬆監管，但很難會有突破性的實質改變，也較難會有更大力度的財政刺激方案出臺，不過在大法官和美聯儲等重要位置的任命上的決定可能對美國產生長期影響。這種情況下市場可能暫時不會有過多反應，潛在風險是未來中美緊張局勢和美國內部矛盾進一步升溫對市場造成影響。

第二種情況是，拜登當選，但共和黨掌握參議院。那麼拜登與特朗普相反的政策主張，尤其是增加稅收、財政支出等政策推行具有難度，但不太受到國會影響的貿易和外交政策有機會轉向常態化，同時預計會對科技等企業加強監管。這種情況預計較少立法、較多監管，除了被嚴格監管的企業以外，大多數行業及整體經濟均可以在相對良好的環境中恢復動力。

第三種情況，也是近期被認為更有可能發生的情況是，民主黨橫掃，即拜登當選且民主黨掌握參眾兩院。在這種情形下，拜登的政策主張可能至少超過一半都會推行，不過考慮到疫情的衝擊，投資者最為擔憂的企業加稅政策不太可能立即落實，相反民主黨可以推出更大力度的財政刺激方案以幫助企業和民眾暫時渡過難關，此外包括基建等的大力度的財政支出可能令美元更加走弱。

總而言之，政策主張對於市場的影響很難一概而論，僅僅圍繞稅收政策的分析不太合適，就市場表現而言，投資者需要在稅收提高、監管加強但財政刺激加大、貿易外交常態化之間做出平衡。正如我們以往講到的，儘管大家印象中共和黨更擅長治理經濟，但歷史並非如此，而資本市場上看，標普 500 指數在民主黨總統期間平均表現也遠遠超過共和黨總統期間。

此外還有一種額外的尾部風險需要考慮，更多的選民郵寄式投票，可能給計票工作帶來挑戰，選舉結果也可能無法當日公佈，以至於特朗普會以其合法性問題借題發揮，這種不確定性可能對市場的短期影響最大。

我們看到近期市場在臨近大選的時候仍然表現的還可以，即使在財政刺激幾次談崩的情況下市場也沒有明顯的下跌。在全球流動性氾濫的環境下，很多指標已經不再適用，今年大選前後的市場走勢也比往年更加難以預測。

就過往資料來看，標普 500 指數在大選年的第四季度平均回報為 1.8%，低於非大選年第四季度的 2.8%，而獲勝候選人的政策對不同行業表現的影響往往在大選年的 11 月放大，以 2016 年 11 月為例，表現最好的金融板塊和表現最差的公用事業股板塊相差了 19%。因此，針對不同行業挖掘價值可能比對大盤進行預判要來得有效。

---

免責聲明: 本檔所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考, 不代表任何確定性的判斷, 亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請, 亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策, 投資涉及風險, 諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本檔而產生的任何後果承擔法律責任。本檔包含前瞻性的預測, 任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測, 本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料, 本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證, 也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更, 本公司已力求報告內容的客觀、公正, 但文中的觀點、結論及建議僅供參考, 不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有, 未經本公司及其關聯公司許可, 任何個人或組織, 均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」, 且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本檔均視為同意以上聲明。