

2018年10月

有关美国中期选举： 给予投资者的初步解读



所有的目光很快都将聚集在即将到来的美国中期选举中。华盛顿的任何政治变化都可能对全球市场产生广泛影响。中期选举对个人投资者意味着什么？我们为您解答一些常见问题。

概要：

- 美国众议院的所有435个席位以及美国参议院100个席位中的35个席位将面临重选
- 民主党可能会夺回众议院，而共和党则可守住参议院大多数席位
- 若结果如此，共和党的立法议程可能会受到影响，但特朗普被弹劾的可能性仍较低
- 全球市场的不确定性上升，但中国A股、美国金融股和结构性投资机会依然存在

什么是美国中期选举？

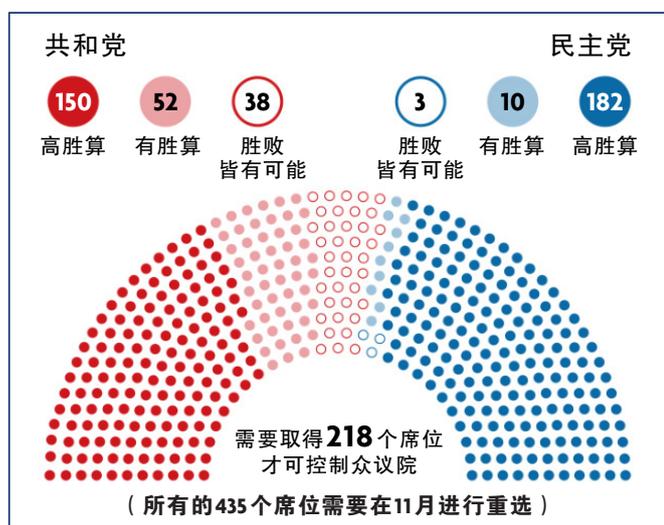
美国的中期选举是接近总统四年任期的中点期间举行的大选。今年的选举将于11月6日举行，届时美国众议院中435个席位和参议院中100个席位中的35个席位将面临重选。目前在众议院席位中，共和党和民主党分别掌控150和182个席位，其余103个席位将面临激烈争夺。然而，在参议院中，共和党人拥有42个无争议的席位，只需要多9个席位就可以获得多数席位。

内页

有关美国中期选举： 给予投资者的初步解读	1
市场前景与策略	4

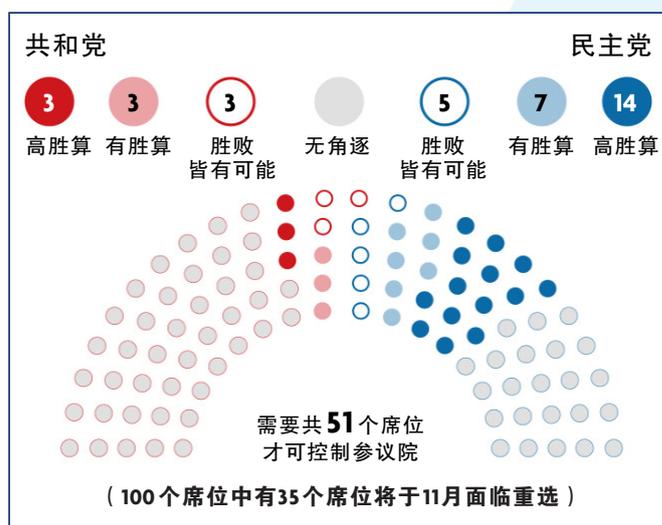
如果您想了解更多详情，
请联系您的理财经理。

图1：众议院争夺战。



资料来源：BBC，库克政治报告，2018年8月30日

图2：参议院争夺战。



图例

高胜算：出现激烈竞争的可能性较小。

有胜算：会有竞争，但是其中一方有优势。

胜败皆有可能：竞争最为激烈，任何一方都有获胜的机会。

中期选举为何重要？

中期选举将对特朗普当前任期剩余两年内的美国政治进程产生重大影响。尤其是：

共和党立法可能会停滞不前

共和党对众议院和参议院的控制将成为特朗普政府的福音，使其有能力推动关键举措，如额外减税、出资建特朗普提议的墨西哥边界墙、以及再一次废除奥巴马医改的提案。另一方面，如果民主党人如预期般重新获得众议院的控制权，他们将积极反对各种关键的特朗普政府政策，例如额外的减税政策，从而有效拖延共和党的立法议程。

有关特朗普的调查可能加强

若民主党获得参众两院的多数席位，则会形成民主党控制的国会，这将意味着民主党将更好的推进调查特朗普政府的进程。这些委员会可能会更加深入的调查特朗普的商业交易 – 特别是在特朗普酒店和海湖庄园的不恰当行为 – 以及政府涉嫌与俄罗斯勾结的行为。

国会选区重新划分

2021年，立法者将开始“选区重划过程”，这将在美国人口普查后将国会选区重新划分。在美国大多数州，这个过程是由州立法机构进行的。然而，立法机构通常是由两党议员组成，他们一般会划定选区界限以使其所属党派受益。2010年的这种“选区重划”为共和党提供了超越民主党的结构优势，其中一项估计显示民主党因此需要比共和党多出500多万票才能够赢得总统选举。

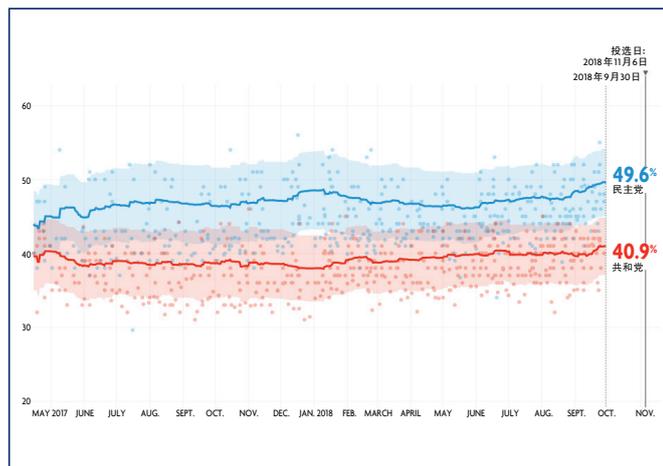
谁的胜算更高？

美国民意调查显示，民主党最有可能夺回众议院，而共和党人可能会保留对参议院的控制权。根据FiveThirtyEight¹的分析，民主党重新夺回众议院的可能性大约为80%，共和党继续控制参议院的几率则达到70%左右。

虽然民主党看好中期选举 – 很大程度上是由于有利的民意调查、党派筹款和其他历史证据 – 如政治观察人士也提出各种可能破坏民主党计划的可能性，其中包括较低的中期选民投票率 – 这将有利于共和党；共和党在最后紧要关头进行资金投入和广告宣传；以及对民主党候选人的负面人身攻击等。

¹ FiveThirtyEight是一个多次获奖的民意调查分析网站，以前由ESPN拥有并由纽约时报出版。它目前由ABC新闻所拥有。

图3：美国民意调查显示民主党在11月中期选举前领先。



资料来源：Fivethirtyeight.com, 2018年9月6日

特朗普是否会被弹劾

即使民主党投票结果领先，特朗普被弹劾的可能性仍然较低。虽然民主党控制的众议院会试图推动特朗普的弹劾，但还是需要参议院三分之二的选票才能通过。这也就是说，除非部分共和党参议员也反对特朗普，才能构成弹劾他所需的参议院多数票数。

全球市场将如何受到影响？

市场不确定性

在中期选举前夕，特朗普可能继续坚持对中国的强硬立场。美国尤其可能会继续对中国出口产品征收关税，以应对所谓的中方不公平的贸易行为。这可能导致近期市场波动加剧。

在民主党重新夺回众议院的预期情况下，由此产生的政治僵局可能会大大减缓特朗普具有争议的贸易措施的步伐。这对全球贸易环境来说是个好消息。然而，分裂的国会也可能导致财政支持措施更加不确定的前景。

中国A股可能受益

如果特朗普的贸易立场在中期选举之后变得更温和，中国A股可能因此受益。对全球贸易的担忧已经导致个人投资者退出市场，尽管盈利增长稳健，但目前的估值已接近历史低位。随着中国政府放松货币和财政政策以支撑经济，盈利增长可能会在下半年持续。与此同时，目前对中国A股持仓较低的海外投资者将会继续增加配置比例。

美国金融股票的投资机会

尽管美国政治存在不确定性，但利率走高也将为美国金融股提供机会。目前，市净率相比大盘折价约50%。随着利率上升，金融股将受益于更高的净息差。

长期投资

尽管存在短期波动，但全球医疗保健股和优质股票等结构性投资主题仍可能继续表现良好。预计60岁及以上的人口将从2015年的9亿增加到2050年的21亿。对优质药品和医疗服务的需求将会增加。医疗保健股目前的市盈率为16.9倍，较长期平均值31倍有所折让。过去三个月，医疗保健股的资金流入量保持正面。

优质股票也同样呈现积极的价格势头，预计明年盈利将增长约11%。这些股票通常取决于长期趋势，而不是短期市场变化，如美国中期选举结果所带来的波动。

市场前景与策略 ▶▶

经济驱动力

全球增长	<p>预计2018年和2019年全球增长将从2017年的3.8%增加到3.9%¹。最近的数据相当稳固，全球采购经理人指数为53（扩张模式），发达经济体和新兴经济体均受到支撑。</p>
通胀与央行	<p>在美联储的领导下，央行将继续将货币政策正常化。预计美联储将在12月18日再次加息，并在2019年再加息三次。欧洲央行将只在2019年下半年加息。日本央行预计会保持宽松。</p>
企业盈利	<p>企业盈利继续改善，全球股票的盈利增长预计将在2018年增长14%，在2019年增长9%。鉴于近期市场的调整，股票估值相比之前更为吸引。</p>

风险

收益率飙升	<p>工资上涨和大宗商品价格上涨可能引发通货膨胀。由于预算赤字较大，财政部的债券发行量可能会增加。任何债券收益率的飙升都可能引发股票和债券的崩溃。</p>
地缘政治局势紧张	<p>市场仍然容易受到地缘政治风险的影响，特别是贸易紧张局势。华盛顿特区的极端保护主义立场可能会削弱企业的信心。</p>
政治风险	<p>由于美国将于11月进入中期选举，因此面临较高的政治风险。与此同时，英国脱欧和意大利政治发展的不确定性也可能继续影响市场。</p>

¹世界银行经济展望，2018年7月

战略

战术战略	主要理由	主要风险
全球医疗股	<ul style="list-style-type: none"> • 医疗保健是一个结构性增长的投资机会。药品审批以及并购活动的增加是行业重新评级的催化剂。 	<ul style="list-style-type: none"> • 考虑到药品价格的审查，特别是在专业护理领域，政策的不确定性可能会影响该行业的市场情绪。然而，至少在短期内，药物定价的大规模结构性改革可能性较低。
中国A股	<ul style="list-style-type: none"> • 环球投资者在中国A股持仓量偏低，A股将提供较佳的风险回报和分散投资带来的好处。 	<ul style="list-style-type: none"> • 中美贸易战在短期内仍是主要风险。但我们的基本预测是美国中期选举结果或将成为特朗普改变其对外贸易立场的催化剂。 • 金融去杠杆化可能继续对经济增长构成压力，也存在政策偏差带来的风险。
全球优质股	<ul style="list-style-type: none"> • 在较长的投资周期内，全球优质股票的表现往往优于广泛的股票市场。 	<ul style="list-style-type: none"> • 高估值可能会增加短期修正的可能性。然而，全球经济衰退的风险很低，限制了优质股票大幅调整的可能性。
美国金融股	<ul style="list-style-type: none"> • 估值吸引、加息促使盈利增加。 	<ul style="list-style-type: none"> • 如果美联储货币政策变得更加温和并且加息水平低于市场预期，将影响美国金融股的表现。然而，强劲的经济和健康的就业市场，接近2%的通胀水平，都可能会使得美联储维持其货币正常化步伐。
新兴市场股	<ul style="list-style-type: none"> • 新兴市场股票广泛受到更强劲基本面以及有吸引力的估值所支撑。 	<ul style="list-style-type: none"> • 美元强势飙升可能导致新兴市场股市回落，正如最近土耳其的情况所示。 • 中美贸易紧张局势的恶化也可能导致市场波动加剧。
美国短久期高收益债券	<ul style="list-style-type: none"> • 资产类别对利率的敏感度较低，并且与美国国债相比具有吸引力的收益率。 	<ul style="list-style-type: none"> • 当经济状况恶化时，违约风险可能会上升。然而，在健康的劳动力市场和商业信心改善的支撑下，违约率预计将保持低位。
日本股	<ul style="list-style-type: none"> • 强劲的企业盈利增长和公司治理改革仍在进程中。 	<ul style="list-style-type: none"> • 基于避险需求，日元走强可能会抑制日本股市。 • 2019年10月，消费税计划从8%增加到10%。这可能会抑制私人消费，但会有一些措施，例如食品、福利、教育等支出的豁免。



誠摯如一

免责声明

本文件来源于大华银行有限公司（“新加坡大华”）。大华银行（中国）有限公司（“本行”）经授权予以发布。

本文件仅供一般参考之用，新加坡大华和本行不对此承担任何法律责任。本文件不构成针对任何投资产品或者保险产品的要约或者要约邀请，亦不应被视为针对任何投资产品或者保险产品的推荐或建议。

本文件只是基于新加坡大华所获得的且认为可以依赖之信息（新加坡大华和本行并未对其进行核实）而编制的，对于本文件及其内容的完整性和正确性，新加坡大华和本行不作任何陈述或保证，也不承担任何法律责任。新加坡大华和本行不能保证就任何特定目的而言，本文件内所含信息是准确的、充分的、及时的或者完整的。新加坡大华和本行不应对本文件中所含信息或者观点可能存在的错误、瑕疵或遗漏（无论由于何种原因引起）负责，亦不对您因基于该等信息或者观点而作出的任何决定或行为负责。

本文件中所含任何观点、预测或者针对任何特定事项（包括但不限于国家、市场或者公司）未来事件或者表现的具有预测性质的言论并不具有指导性，并且可能与实际事件或者结果不符。过往业绩不代表其未来表现，不得视为对未来表现的任何承诺或者保证。

本文件所含信息并未考虑任何特定人士的具体投资目的、财务状况或者特定需求。在购买任何投资产品或者保险产品前，请向您的法律、管理、税务、商业、投资、财务及会计顾问咨询，如果您决定不征求该等顾问的意见，您应自行考虑该等投资产品或者保险产品是否适合于您。

新加坡大华和本行及附属机构、关联公司、董事、雇员或客户在本文件所述产品或其相关产品、其它金融投资工具或衍生投资产品（“产品”）中可能享有权益，包括进行营销、交易、持有、作为造市者行事、提供金融或咨询服务，或在有关产品公开献售中担任经理或联席经理。本行及附属机构、关联公司、董事或雇员也可能与本文件所述的任何产品提供者拥有联盟或合约的关系，或提供经纪、投资理财或金融服务的其它关系。

未经本行事先书面同意，本文件及其所含任何信息不得被转发或者以其他方式向任何其他人士提供，亦不得被用于其它用途。另，本文原文以英文书写，中文版本为翻译版本且仅供参考。