

汇丰环球私人银行 — 2024年11月

焦点访谈：第五集 — 美国大选结果：潜在政策和投资启示 Willem Sels与Jose Rasco

Willem:

欢迎大家收看焦点访谈，本集聚焦美国大选。目前来说，2024年可说是选举年，但美国大选对市场的影响可能最大。因此，我们希望讨论其对当前经济和市场的影 响，例如关税、政策变化、减税和财赤将如何影响各个市场。为此，我请来美洲区首席投资总监Jose Rasco。

Jose，为了审视选举的影响，首先当然要知道我们目前的状况，实际上我们处于一个非常有利的起点。我认为美国经济相当强韧，衰退风险偏低，通胀降温有利消费者，也提供条件让美联储持续降息。企业获利甚丰，我认为投资者一直低估创新的力量，同时高估过去加息对公司利息支出和利润的影响。

那么，在这个稳健的起点，我们该何去何从？Jose，选举带来什么影响？

Jose:

Willem，回顾历史，在美国大选，尤其是总统选举年过后，美国市场往往在首六至十二个月表现领先全球市场。另外，我们正处于美联储降息周期的开端。同样，美国金融市场一般会在首十二个月表现出色。这些都是历史上非常重要的因素。其次，特朗普政府对企业 和家庭大力减税，应有利经济和金融市场。如果他们加大放宽监管的力度，换句话说，减少现行规例，应有助降低成本，继而提高公司的利润。最后，同样举足轻重的是，如果综合所有这些因素，加上增长仍然高于长期趋势和通胀受控，对美国金融市场来说，我们认为这些都是 在未来六至十二个月非常正面的基本面。

Willem:

这些都是正面的因素，也是一个充分理由，支持我们进一步增加对美国股市现有 的高配配置，并维持看好的观点。不过，这种承险策略当然会降低避险债券的吸引力，而市场对美联储的利率路径和政府财赤也略显不安。有人认为如果政府加征关税，然后这些成本转嫁给消费者，可能会推高通胀，继而使美联储改变利率路径。不过，我们认为这些影响至少在一定程度上被生产力增长所抵消，主要受益于科技和劳动力市场压力持续缓减。因此，美联储有望在未来几个月继续降息。Jose，谈到财赤，我知道你认为市场有点过于担忧赤字和其对债市的影响，对吗？

Jose:

绝对是，Willem。如果谈到国债市场，我们观察到收益率略为回升，但与一些 人士的预期相比，实际上是微不足道。我认为债市波动将会加剧，部分原因是美国政府将会换届。我们也面对债务上限等其他问题，但最重要的是，我们认

为利率不会如许多人预期般回升。不过，考虑到市况波动，我们下调对美国投资级债和新兴市场主要货币债的观点至中性，我们认为波幅只会为这些市场带来不确定性。

Willem:

你说的没错，但当然你也知道这些债券的收益率处于吸引水平。因此，重要的仍然是锁定这些收益率，以及能够分散投资。我认为美国也可以比许多其他国家承受更大的赤字，主要因为美元在金融市场坐拥主导地位。全球其他国家方面，这次选举所带来的影响不一。如果美国的增长受到刺激，并促进全球经济增长，这当然是正面影响，但加征关税有利有弊。那些出口至美国多于从美国进口的国家显然将成为目标，其中包括德国和墨西哥，我们将其股票市场配置调整至低配；以及韩国，我们将韩国的股票配置从高配调整至中性。英国情况则有所不同。实际上，英国从美国进口多于出口至美国，因此我们继续高配英国市场。印度市场有很多专注本地的投资者和公司，表现都非常出色。

Jose:

Willem，我们也认为日本应会继续向好发展，今年当地市场表现非常强韧。我认为其中一个关键在于美元强势，因为美国经济复苏，以及对美元的观点或展望相对正面，尤其是相对日元。这有利日经指数的表现，因为当美元走强，日经指数往往表现良好。亚洲的另一个焦点是中国。Willem，中国前景如何？

Willem:

中国明显是将面临美国关税巨大阻力的国家之一，但这早已为人所知。中国股票估值存在重大折让，部分原因就在于此。因此，中国政府正尝试通过货币和财政刺激政策来促进当地增长，我们目前认为这些措施将有助抵消关税带来的阻力，防止经济下行，但仍不足以推动经济增长和盈利迅速重新加快。有见及此，我们对中国内地和香港股市保持中性观点，并如你所说偏好日本，以及亚洲的印度和新加坡。在目前多极的世界，我确实认为仍有对冲极端风险和分散投资的需求。我们讨论了债券在投资组合的角色。在适当的情况下，我们高配黄金和对冲基金。但谈到股市机会，非常实际地说，在大选过后，你最看好美国股市的哪些领域？

Jose:

Willem，随着科技革命继续推进，我们明显对科技和通信服务持积极的观点。我们正处于这场科技革命的起步阶段。你已提及创新、盈利能力和生产力，科技不断涌现，将在很大程度上推动这些方面的发展，所以我们看好这两个板块。我们谈过美联储的降息周期。借鉴历史，短期利率下降对金融板块非常有利，因此我们对金融板块保持积极的观点。随着特朗普政府维持支持增长的立场，释放动物精神，市场将会出现一些融合和整固，以及新的竞争对手进场，意味出现金融活动和并购交易。这些发展的表现应会相当出色，同样有利于金融企业。最后，但同样重要的是，近岸生产和美国再工业化的概念仍然稳固。有些

投资者担忧特朗普政府将使这些概念告一段落，但我们认为情况并非如此，因为这些概念为经济提供支持，正在创造就业机会和财富，特朗普将按照自己的喜好重新塑造这些概念。因此，我们认为这些概念将会继续存在，这是我们对工业板块保持积极观点的原因。

Willem:

非常好。我认为我们已概述整体配置，以及我们对美国大选如何影响市场的看法。Jose，非常感谢你与我们分享见解，并感谢大家收看。