

## 滙豐環球私人銀行 — 2024年11月

焦點訪談：第五集 — 美國大選結果：潛在政策和投資啟示

Willem Sels與Jose Rasco

Willem：

歡迎大家收看焦點訪談，本集聚焦美國大選。目前來說，2024年可說是選舉年，但美國大選對市場的影響可能最大。因此，我們希望討論其對當前經濟和市場的影響，例如關稅、政策變化、減稅和財赤將如何影響各個市場。為此，我請來美洲區首席投資總監Jose Rasco。

Jose，為了審視選舉的影響，首先當然要知道我們目前的狀況，實際上我們處於一個非常有利的起點。我認為美國經濟相當強韌，衰退風險偏低，通脹降溫有利消費者，也提供條件讓聯儲局持續減息。企業獲利甚豐，我認為投資者一直低估創新的力量，同時高估過去加息對公司利息支出和利潤的影響。

那麼，在這個穩健的起點，我們該何去何從？Jose，選舉帶來甚麼影響？

Jose：

Willem，回顧歷史，在美國大選，尤其是總統選舉年之後，美國市場往往在首六至十二個月表現領先環球市場。另外，我們正處於聯儲局減息周期的開端。同樣，美國金融市場一般會在首十二個月表現出色。這些都是歷史上非常重要的因素。其次，特朗普政府對企業和家庭大力減稅，應有利經濟和金融市場。如果他們加大放寬監管的力度，換句話說，減少現行規例，應有助降低成本，繼而提高公司的利潤。最後，同樣舉足輕重的是，如果綜合所有這些因素，加上增長仍然高於長期趨勢和通脹受控，對美國金融市場來說，我們認為這些都是在未來六至十二個月非常正面的基本因素。

Willem：

這些都是正面的因素，也是一個充分理由，支持我們進一步增加對美國股市現有的偏高比重，並維持看好的觀點。不過，這種承險策略當然會降低避險債券的吸引力，而市場對聯儲局的利率路徑和政府財赤也略顯不安。有人認為如果

政府加徵關稅，然後這些成本轉嫁給消費者，可能會推高通脹，繼而令聯儲局改變利率路徑。不過，我們認為這些影響至少在一定程度上被生產力增長所抵銷，主要受惠於科技和勞工市場壓力持續緩減。因此，聯儲局有望在未來數月繼續減息。Jose，談到財赤，我知道你認為市場有點過於憂慮赤字和其對債市的影響，對嗎？

Jose：

絕對是，Willem。如果談到國債市場，我們觀察到收益率略為回升，但與一些人士的預期相比，實際上是微不足道。我認為債市波動將會加劇，部分原因是美國政府將會換屆。我們也面對債務上限等其他問題，但最重要的是，我們認為利率不會如許多人預期般回升。不過，考慮到市況波動，我們下調對美國投資級別債券和新興市場主要貨幣債券的觀點至中性，我們認為波幅只會為這些市場帶來不明朗因素。

Willem：

你說的沒錯，但當然你也知道這些債券的收益率處於吸引水平。因此，重要的仍然是鎖定這些收益率，以及能夠分散投資。我認為美國也可以比許多其他國家承受更大的赤字，主要因為美元在金融市場坐擁主導地位。全球其他國家方面，這次選舉所帶來的影響不一。如果美國的增長受到刺激，並促進環球經濟增長，這當然是正面影響，但加徵關稅有利有弊。那些出口至美國多於從美國進口的國家顯然將成為目標，其中包括德國和墨西哥，我們將其股票市場配置調整至偏低比重；以及南韓，我們將南韓的股票配置從偏高比重調整至中性。英國情況則有所不同。實際上，英國從美國進口多於出口至美國，因此我們維持對英國市場的偏高比重。印度市場有很多專注本地的投資者和公司，表現都非常出色。

Jose：

Willem，我們也認為日本應會繼續向好發展，今年當地市場表現非常強韌。我認為其中一個關鍵在於美元強勢，因為美國經濟復甦，以及對美元的觀點或展望相對正面，尤其是相對日圓。這有利日經指數的表現，因為當美元走強，日經指數往往表現良好。亞洲的另一個焦點是中國。Willem，中國前景如何？

Willem：

中國明顯是將面臨美國關稅巨大阻力的國家之一，但這早已為人所知。中國股票估值存在重大折讓，部分原因就在於此。因此，中國政府正嘗試通過貨幣和財政刺激政策來促進當地增長，我們目前認為這些措施將有助抵銷關稅帶來的阻力，防止經濟下行，但仍不足以推動經濟增長和盈利迅速重新加快。有見及此，我們對中國內地和香港股市保持中性觀點，並如你所說偏好日本，以及亞洲的印度和新加坡。在目前多極的世界，我確實認為仍有對沖極端風險和分散投資的需求。我們討論了債券在投資組合的角色。在適當的情況下，我們對黃金和對沖基金持偏高比重。但談到股市機會，非常實際地說，在大選過後，你最看好美國股市的哪些領域？

Jose：

Willem，隨着科技革命繼續推進，我們明顯對科技和通訊服務持積極的觀點。我們正處於這場科技革命的起步階段。你已提及創新、盈利能力和生產力，科技不斷湧現，將在很大程度上推動這些方面的發展，所以我們看好這兩個板塊。我們談過聯儲局的減息周期。借鑒歷史，短期利率下降對金融板塊非常有利，因此我們對金融板塊保持積極的觀點。隨着特朗普政府維持支持增長的立場，釋放動物精神，市場將會出現一些融合和整固，以及新的競爭對手進場，意味出現金融活動和併購交易。這些發展的表現應會相當出色，同樣有利於金融企業。最後，但同樣重要的是，近岸生產和美國再工業化的概念仍然穩固。有些投資者憂慮特朗普政府將使這些概念告一段落，但我們認為情況並非如此，因為這些概念為經濟提供支持，正在創造就業機會和財富，特朗普將按照自己的喜好重新塑造這些概念。因此，我們認為這些概念將會繼續存在，這是我們對工業板塊保持積極觀點的原因。

Willem：

非常好。我認為我們已概述整體配置，以及我們對美國大選如何影響市場的看法。Jose，非常感謝你與我們分享見解，並感謝大家收看。