新一届美国国会对美国经济和市场的影响

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

————他山之石·海外精译第 248 期

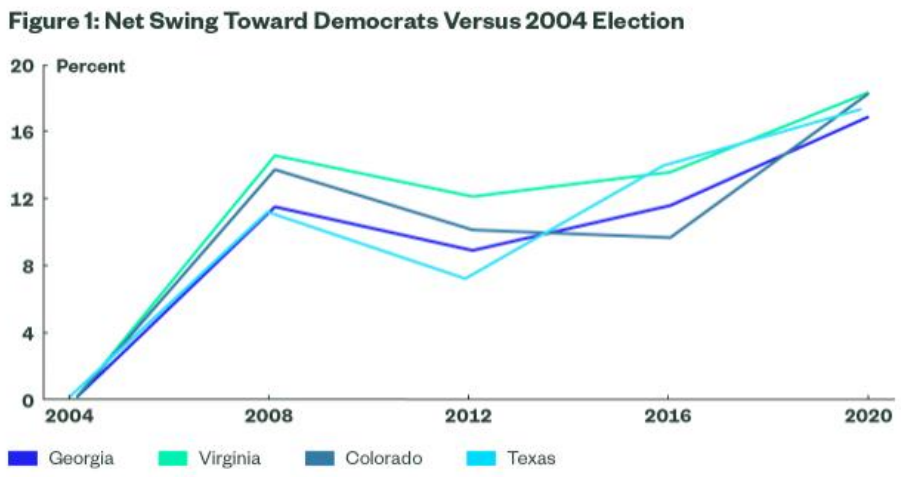
❖ **背景：美国开启新一轮政治周期。**

拜登当选新一任总统，新一轮美国国会选举，民主党获胜。为了解外资机构对新一届美国国会对美国经济和市场的影响的看法，我们编译整理了 SSGA 的 Elliot Hentov、Schroders 的 Keith Wade 和 Fulcrum 投资团队（分别发表于 2021 年 1 月 6 日、2021 年 1 月 7 日和 2020 年 12 月 15 日）的观点，供市场参考和交流。

❖ **美国民主党控制新一轮美国国会**

SSGA 的 Elliot Hentov 认为随着民主党人控制美国国会，各种资产将受到影响，美元将会走弱，具有较高税收敞口的美国股票板块和那些较少受到公共支出影响的板块可能面临较低的利润率，欧洲和新兴市场存在较好的上涨空间。美国的财政政策应比预期宽松，美国的公司税和个人税率可能会上升，并且在未来两年内美国国内监管的收紧程度应会有所提高。这种政策组合意味着美债收益率曲线将更陡峭，长期利率上升更快，美元疲软超出当前预期，与美国外市场相比，美国股票收益率收窄。

图 1： 民主党在新一轮国会选举中获胜



资料来源：SSGA，川财证券研究所

❖ **民主党控制新一轮美国国会对经济和市场的影响**

SSGA 的 Elliot Hentov 认为美国民主党控制新一轮国会对宏观经济的明显影响是财政支持将会延长，通向紧缩财政的道路将更平缓，为受 COVID-19 重创的经济领域提供持续的财政支持，以及扩大基础设施支出。这些不仅可以促进经济的立即复苏，还可以提升未来的潜在增长率。此外，拜登政府将会推出新一轮的基础设施建设计划。尽管这些财政支出计划将受到广泛欢迎，但以较高的公司和个人所得税税率，以及针对高收入者增加资本利得税的形式增加税收收入的计划却引起了争议。美债收益率曲线预期将会有更快更陡峭的上升。疫苗接种后的恢复工作将在 2021 年进行，即使曲线的短端变动较小，更

证券研究报告

所属部门 | 总量研究部

报告类别 | 他山之石

报告时间 | 2020/01/22

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠
证书编号：S1100520060001
wangyitang@cczq.com

联系人

张君伟
证书编号：S0380419090013
zhangjunwei@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

多扩张性的财政计划也可能进一步提高长端利率。更大的财政赤字以及宽松的货币政策可能会加剧美元的贬值。这些将对美国风险资产相对回报产生一定影响。具有较高税收敞口的美国股票部门（那些受益于特朗普减税措施最大的部门）和那些较少受到公共支出影响的部门可能面临较低的利润率。资本重新分配到美国以外股票市场的另一个原因是，随着廉价疫苗的推出，美国以外股票市场的增长应该会很好地恢复。欧洲和新兴市场应享有贸易政策波动性降低以及美国财政支出增加所带来的溢出效应。Schroders 的 Keith Wade 认为新一轮国会对于美国的支出、税收、经济增长和利率都有重大影响，这是民主党自 2009 年以来首次控制了参议院和众议院。再往远处看，也有可能出台一项强调清洁能源的基础设施法案。然而，可以预期税收也会增加，特别是对企业部门。对 2021 年和 2022 年的预测分别从 3.8%和 3.5%上升到 4.8%和 4.5%。这样的增长将更快地降低失业率，缩小产出缺口，这反过来又意味着更大的通胀压力。因此，预计美联储会更早地上调目标利率，可能是在 2023 年，而不是 2024 年。全球经济实现急剧 V 型复苏的可能性已经增加。

❖ **未来一段时间的经济通胀问题**

Fulcrum 投资团队认为金融市场受到全球“再通胀”影响，这意味着名义国内生产总值和企业利润增速加快。预计未来两年通胀率将远低于美联储设定的目标。然而，美国的通胀预期正在上升，公共债务和央行资产负债表的大幅增加，正促使许多投资者认真考虑如何保护自己的投资组合免受通胀风险的影响。投资组合从传统债券转向股票似乎是合适的，因为股票可能会受益于企业收益中通胀因素的增加。从很长一段时间来看，这应该行得通，但时间跨度需要多年来衡量。短期内(这对许多投资者至关重要)，意外通胀往往对股市不利，因为它会导致货币政策收紧和实际利率上升。美国通胀率意外上升至 2%至 3%以上，通常会损害股市。在上世纪 70 年代的大通胀冲击期间，全球股票和债券都受到了冲击。在 1971 年至 1974 年的通胀冲击的头 3 年，投资者在这些投资组合中的实际资产每年损失 10.5%。此类灾难性事件的重演似乎不太可能，但这种不太可能发生的风险正是投资组合的安全性需要解决的问题。英国于 1981 年推出通胀保值国债(Tips)，美国于 1997 年推出通胀保值国债(Tips)，正是为了这个目的。如果持有至到期，它们提供的回报等于当前的实际债券收益率加上实际通胀率。它们不存在违约风险，即使在恶性通胀的情况下也是如此，因此是对抗通胀末日的良好长期对冲工具。然而，投资者已经注意到了这些优势，因此这些债券的实际收益率被严重压低。此外，尽管 Tips 在长期内对非常高的通货膨胀提供了很好的保护，但在期限短于到期时间的情况下，它们可能会非常不稳定，因为实际收益率可能会急剧变化。因此，在这种情况下，直接投资于能源（例如通过石油期货或基金)很可能带来高回报。另一个选择是短期国库券，或浮动利率债券。这似乎有违直觉，因为如果短期利率保持不变，近乎现金的资产的价值将迅速被通胀侵蚀。然而，在严重通胀冲击的情况下，短期利率实际上可能大幅上升，因为央行受制于通胀目标，必须收紧货币政策。

综上所述，持有至到期的通货膨胀保值债券、商品相关资产和短期国库券的组合很可能为抵御通胀冲击提供合理的保护。但这些套期保值需要积极管理，因为它们的表现会受到任何通胀冲击的特定影响。

风险提示

美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，全球经济增长不及预期，全球范围内黑天鹅事件。

本期报告编译自 SSGA 的 Elliot Hentov、Schroders 的 Keith Wade 和 Fulcrum 投资团队发表于其官方网站的文章。本文不代表川财研究观点，公开英文报告的中文摘译资料仅供市场参考学习交流，不用于任何商业用途。如有异议，请联系修改或删除。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399