如何看美国大选的不确定性

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

————他山之石·海外精译第 237 期

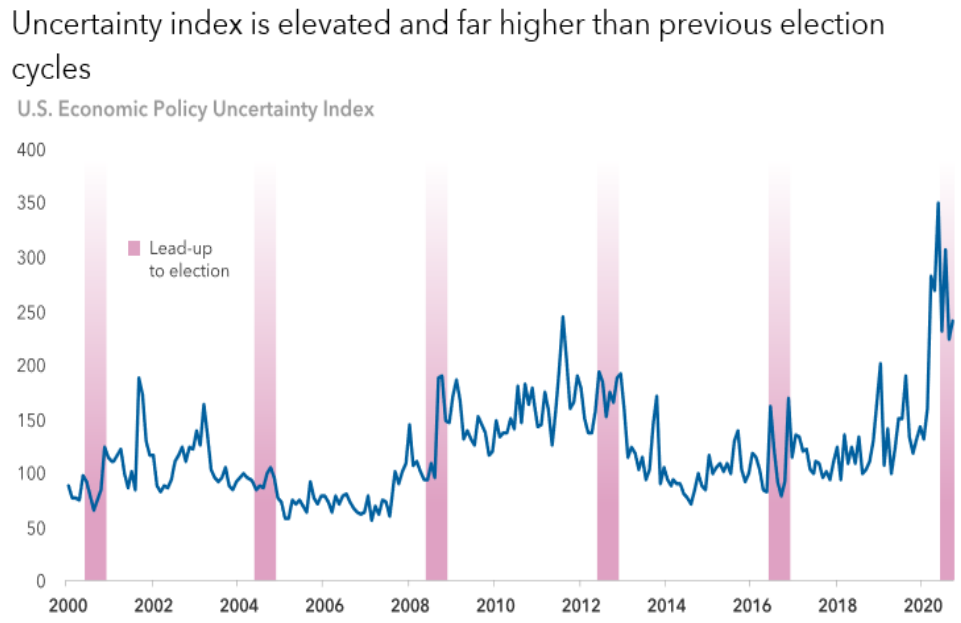
❖ **背景：今年 11 月美国将举行第 59 届总统选举。**

二次疫情爆发和经济衰退等因素促使今年美国大选的不确定性大幅上升。为了解外资机构对现阶段美国大选的看法，我们编译整理了 Capital Group 的 John Emerson 和 Reagan Anderson 以及 Blackrock 的 Tony Despirito （分别发表于 2020 年 10 月 7 日和 2020 年 10 月 12 日）的观点，供市场参考和交流。

❖ **现阶段大选和美国政治不确定性上升**

Capital Group 的 John Emerson 和 Reagan Anderson 认为这是目前为止一次最不寻常的总统大选，现阶段美国同时出现了疫情、经济衰退、街头内乱。美国经济政策不确定性指数已在 2020 年达到空前水平。

图 1： 美国经济政策不确定性指数上升，远高于以往的选举周期



资料来源： Capital Group，川财证券研究所

❖ **预计本次大选的计票工作或在选举日之后持续较长时间**

Capital Group 的 John Emerson 和 Reagan Anderson 还指出邮寄选票可能是这次大选的核心问题。由于 COVID-19 的爆发，预计这次选举周期将有创纪录的 8000 万美国人通过邮寄投票，而不是亲自前往投票站。这意味着负责选举的官员将处理的邮寄选票数量是 2016 年总统竞选期间的两倍多。除非特朗普或拜登获得明显的压倒性优势，否则总统大选的结果可能在数天甚至数周内都无法得知。因为各州要处理数量空前的邮寄选票，高度的市场波动可能会伴随着这段不确定性时期。此外，民主党要求邮寄选票的数量远远高于共和党。这可能会造成一种情况，即选举日的结果似乎对共和党更有利。然后需要较长的时间来计算邮寄选票，可能又会将结果转向民主党。

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 | 2020/10/30

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

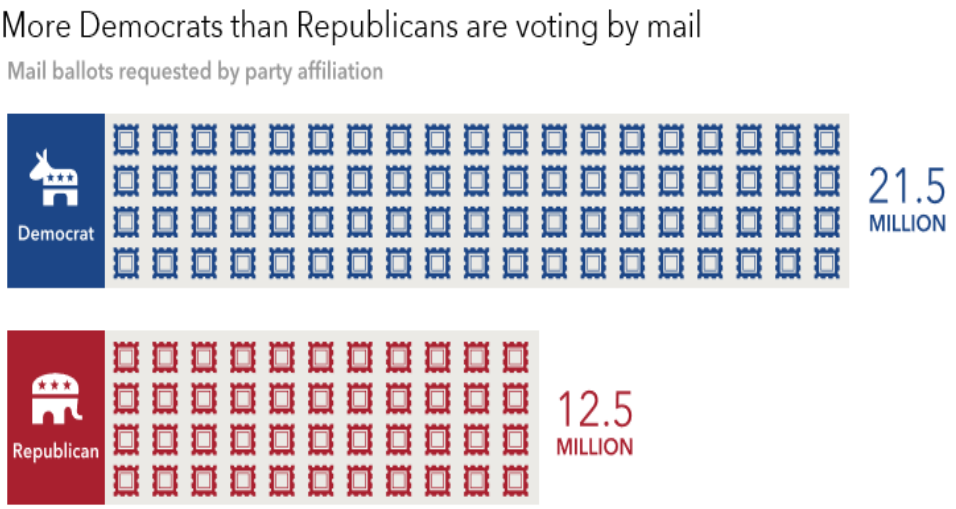
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

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

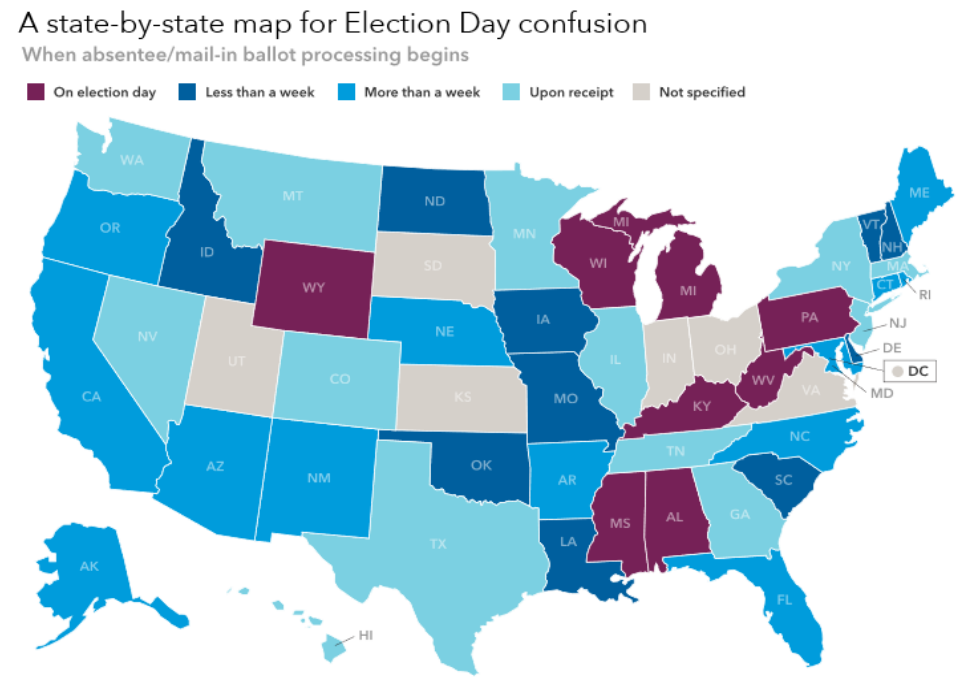
图 2： 大选邮寄投票的情况



资料来源： Capital Group，川财证券研究所

Capital Group 的 John Emerson 和 Reagan Anderson 表示有些州要到选举日才开始统计邮寄选票。其中一些州是可能决定总统选举的关键摇摆州，包括密歇根州、宾夕法尼亚州和威斯康星州。相比之下，亚利桑那州和佛罗里达州等其他摇摆州则分别在收到选票后提前两到三周开始统计邮寄选票。近几个月以来，邮寄选票的议题变得高度政治化。然而，撇开这些党派争论不谈，简单的事实是许多州以前从未处理过如此大量的邮寄选票。在最佳情况下及时统计选票将是一个很大的挑战。

图 3： 邮寄选票存在一些导致选举日混乱的可能性



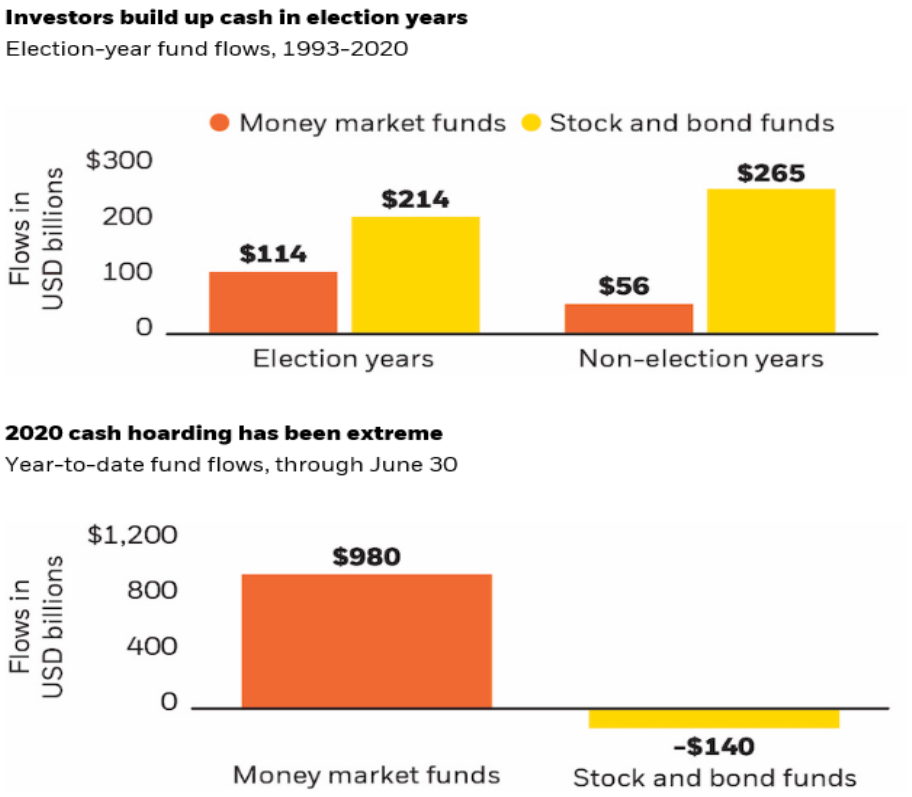
资料来源：Capital Group，川财证券研究所

❖ 大选对美股市场资金的影响

Blackrock 的 Tony Despirito 认为从历史上来看，选举会为市场带来更大的波动性，但对股市表现的长期影响却不大。众所周知的是，选举充满了焦虑、期待和猜测。这次大选被认为是格外重要的。作为投资者而言，一方面应该对待选举持有谦卑的态度，另一方面，不必过分在乎结果。竞选过程中的承诺和提议可以反映最初候选人的想法，但是其他很多因素会决定候选人当选后能否实现承诺。大选投票将有可能产生三个结果：拜登获胜，并且民主党在国会占多数；拜登获胜，但国会分裂；特朗普获胜，国会分裂。民主党的获胜将可能提高企业和个人增税的可能性，拜登已经暗示将把企业的税率从 21%提高到 28%，并且拜登还表示将加大对清洁能源的投资，投资基础设施和进行医疗改革；如果拜登获胜，但是国会分裂，改革税收和医疗的实施难度将会上升，这种情况下拜登政府也许将会专注于绿色投资和增加基础设施支出；如果特朗普在国会分裂的情况下获胜，有可能意味着维持现状。

Blackrock 的 Tony Despirito 还认为市场的表现并不一定像传统预期那样发展。比如 2008 年到 2016 年期间，一些垃圾股（在奥巴马总统任期内被认为不受重视）的表现超过了标普 500 指数。目前根据预测总统选举结果而进行投资将可能是徒劳的。选举年的不确定性导致很多投资者在等待波动结束的同时撤回了现金。2020 年，新冠疫情的不确定性和现金余额呈指数级增长。

图 4： 选举年市场资金变化



资料来源：Blackrock，川财证券研究所

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。

本期报告编译自了 Capital Group 的 John Emerson 和 Reagan Anderson 以及 Blackrock 的 Tony Despirito 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