总统大选对美股市场的可能影响

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

——————他山之石·海外精译第 228 期

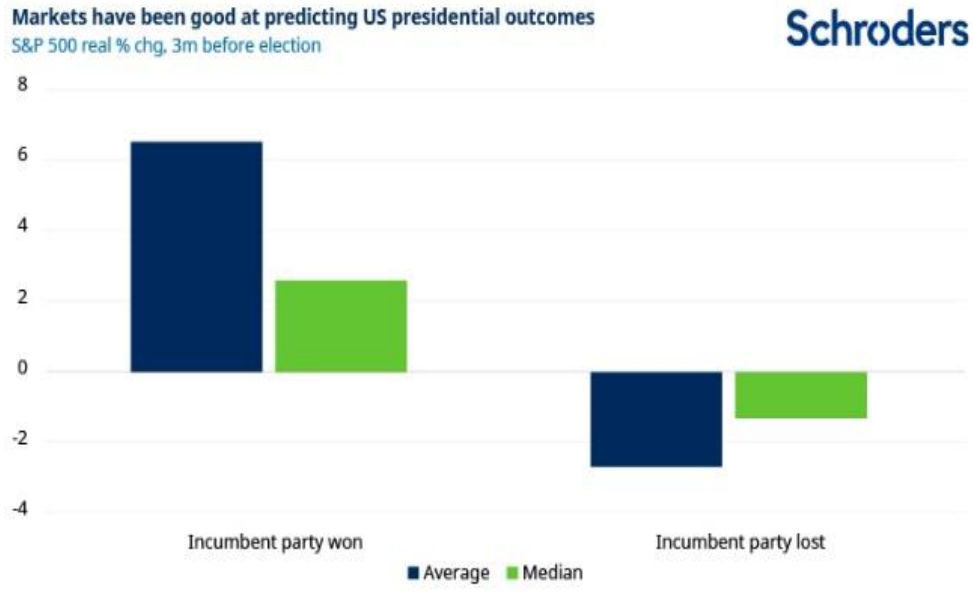
❖ **背景：今年的新冠疫情一定程度上影响了特朗普的大选民调支持率。**

受疫情影响，今年美国总统大选民调中，特朗普在多项指标中落后于拜登。为了解外资机构对总统大选对美股市场的可能影响的看法，我们编译整理了 AllianceBernstein 的 Matthew D. Palazzolo 和 Christopher Brigham 以及 Schroders 的 Sean Markowicz 和 Piya Sachdeva（分别发表于 2020 年 7 月 28 日、8 月 5 日和 8 月 4 日）的观点，供市场参考和交流。

❖ **美国总统大选之前的市场表现**

Schroders 的 Sean Markowicz 认为投资者关心的不仅仅是新冠疫情及其引发的经济衰退，他们还担心 2020 年美国总统大选带来的风险。最新民调显示，民主党总统候选人拜登存在一定优势。普遍观点认为，这将对美股产生一些负面影响。但是，做出这种假设也许为时过早。从历史上看，没有哪个政党会只对市场产生有利或不利一种影响。那么，为什么投资者会将民主党当选总统视为看跌的原因呢？一个原因是民主党总统倾向于制定更不利于企业发展的政策，比如增税和监管方面，而这可能会影响企业的盈利能力。尽管这个预期是合理的，但实际情况要复杂得多。一些市场和行业可能成为相对的输家，而另一些市场和行业则可能更为孤立。在大选前的最后三个月里，每当现任政党失利时，股价一般都会下跌；但如果现任政党获胜，股价就会反弹。这与总统是共和党人还是民主党人无关。因此，如果投资者认为特朗普将在 11 月大选中失利，那么历史将表明，在接下来的几个月中，市场将面临的是抛售风险，而非反弹。

图 1： 市场一直善于预测美国总统大选结果



资料来源：Schroders，川财证券研究所

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	2020/08/14

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠
证书编号：S1100520060001
wangyitang@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

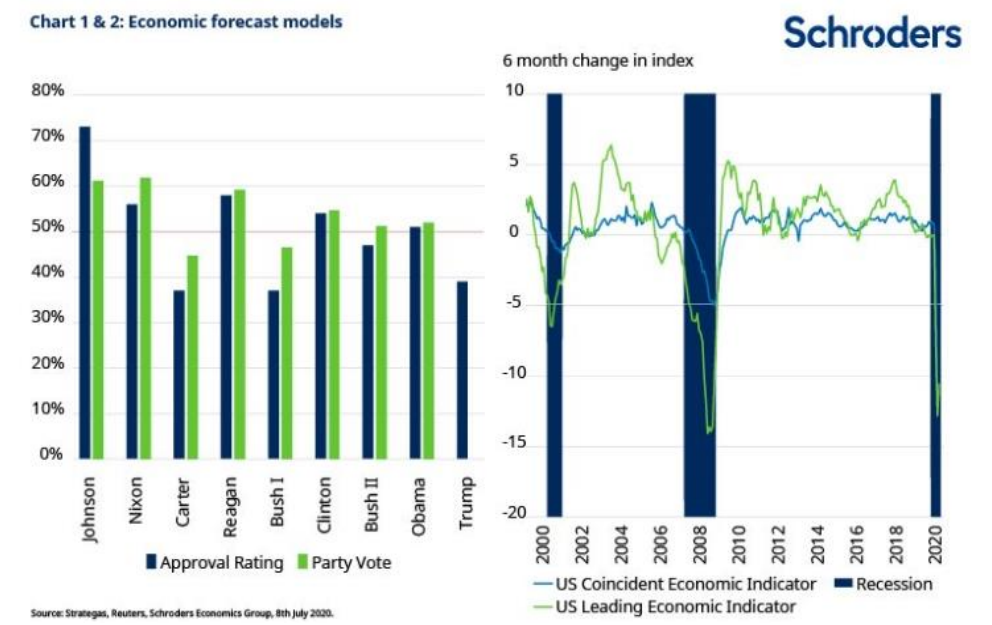
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

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

❖ **美国总统的民调分析**

Schroders 的 Piya Sachdeva 指出宏观经济建模方法是利用历史上的经验关系，以经济变量和受欢迎度变量作为自变量，来预测普选结果。根据 Gallup 的数据，特朗普的支持率只有令人沮丧的 38%，而美国经济正处于衰退期，投入不足导致产出不佳也就不足为奇了。这种模型显示，特朗普只赢得了 43%的民意支持。

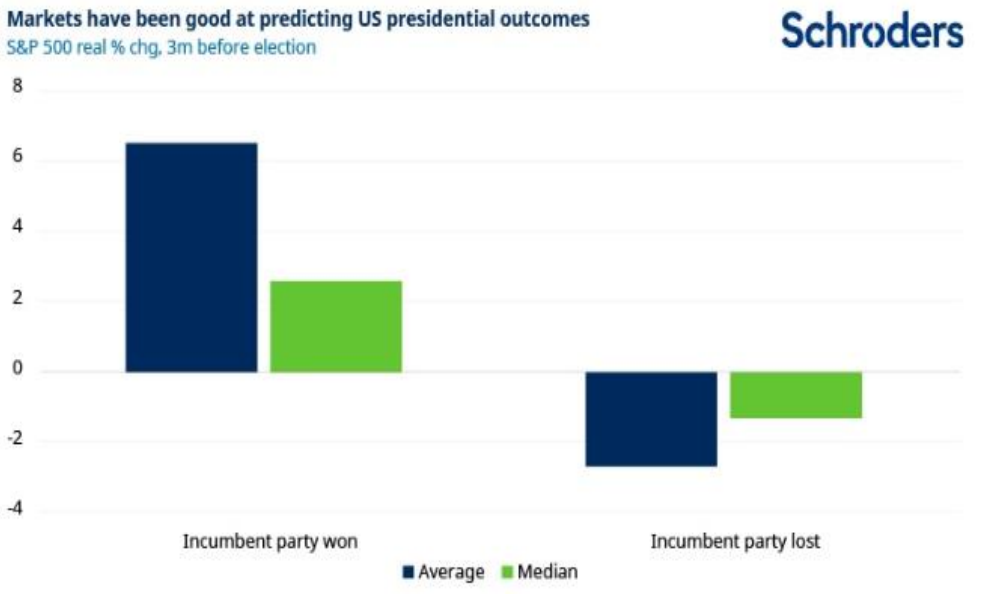
图 2： 经济预测美国总统大选结果



资料来源：Schroders，川财证券研究所

另一种广泛使用的方法是通过汇总民意调查来预测大选结果。如果使用来自民意调查汇总网址 Real Clear Politics 的数据，民调显示拜登几乎在所有战场上都领先，俄亥俄州、印第安纳州和爱荷华州除外。

图 3： 民意调查来预测大选结果



资料来源：Schroders，川财证券研究所

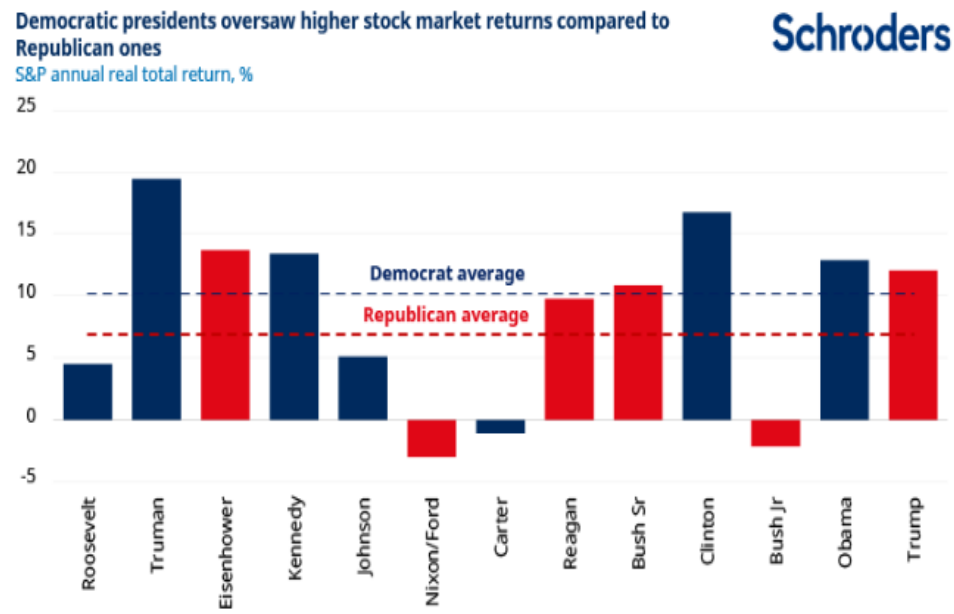
另一方面，民调和真实结果存在一些出入。投资者不会忘记，2016 年的民意调查和实际结果存在较大不同。

❖ 民主党总统和共和党总统哪个当选利于美股

Schroders 的 Sean Markowicz 指出一项较长期的分析表明情况并不明朗。尽管可能认为民主党当选总统会对股票市场不利，但有证据表明事实恰恰相反。

自 1933 年以来，民主党总统执政期间股市的平均回报率高于共和党总统。例如，在民主党总统执政期间，标普 500 指数的平均实际总回报率（经通胀调整后的）为 10.2%，而共和党总统执政时为 6.9%。

图 4： 与共和党总统相比，民主党总统执政下的股市回报率更高



资料来源： Schroders，川财证券研究所

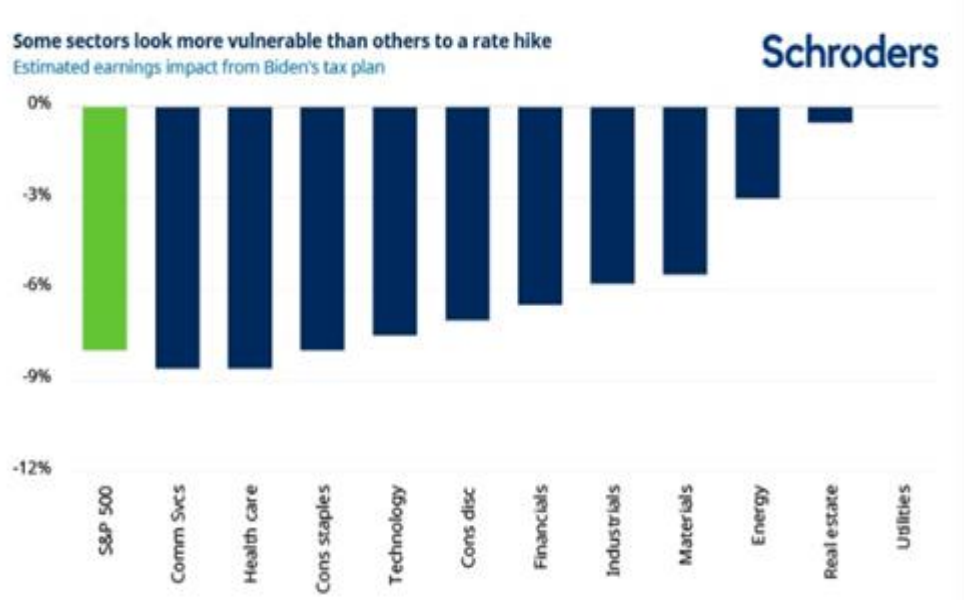
现在的问题是，民主党执政时期的美股走势领先可以解释为是受到比尔·克林顿（Bill Clinton）执政时的繁荣时期的影响，而之后的互联网泡沫破裂以及全球金融危机都发生在小布什（George W. Bush）时期。如果除去这两位总统，两个党派总统执政时期回报率的差异几乎为零。这两个政党都不完全是对市场有利或不利的。相反，更重要的是总统选择制定的政策及其影响。例如，尽管特朗普的减税政策被普遍认为对市场发展有积极影响，他对外交政策和贸易问题的处理却产生了相反的效果。

❖ 拜登政策对股市可能产生的影响

Schroders 的 Sean Markowicz 认为如果拜登当选，股市面临的最大风险是美国企业税率可能会有所上调。2017 年，特朗普将税率从 35%下调至 21%，对美国每股收益（EPS）和股价产生了重大提振作用。然而，拜登曾表示，他希望在

2021 年初部分扭转这一政策，而这可能会对股票投资者产生重大影响。除此之外，拜登还提议提高最低工资，这也会对企业利润造成一定影响。在当前美股已领跑世界多年的情形下，上述这些举措加在一起，将可能会增加非美国股票的吸引力。在行业层面，通讯服务、医疗保健和消费品行业的收益将受到最大影响。同时，能源、房地产和公用事业不会受到重大影响。

图 5： 有些行业看起来比其他一些行业更容易受到加息的影响



资料来源： Schroders，川财证券研究所

当然，所有这些都是建立在民主党获得美国参议院多数席位的假设之上的，如果没有这些席位，他们不可能通过重大税收立法。此外，在优先考虑经济救援计划的情况下，公司税制改革很有可能在拜登任职的第一年中被延后考虑。在医疗保健方面，疫情对低收入家庭造成了更加严重的影响，暴露了美国民众在获取医疗资源方面的不平等。因此，预期拜登将加倍对药品定价的控制，并创建一种公共健康保险方案，用以与私营公司竞争。在科技方面，微软、亚马逊、苹果、谷歌和 Facebook——它们占美国股市总市值的 20%，而多个月以来，人们普遍担心的是，这位民主党候选人将出台针对这些科技巨头的新反垄断规定，最坏的情况是将它们拆分成许多规模较小的企业。不过，拜登对科技公司的总体立场仍不明朗。与此同时，新冠疫情的出现也抑制了反科技的势头，尤其是因为数以百万的人被限制在家里而因此越来越依赖他们的数字服务。尽管如此，民主党在这一问题上已明显向左翼靠拢，可以预计其将向拜登施压，要求其加大监管审查力度。这些公司缴纳的低税率也可能成为关注的焦点。例如，拜登提议将全球离岸利润最低税率从 10.5%翻倍至 21%。另一方面，拜登很有可能恢复与欧洲和亚洲的经济合作，同时也会放宽关税。这将为全球市场注入一定程度的可预测性和稳定性，这对于经历了几年动荡的全球市场来说将是一种可喜的缓解。而且，如果全球贸易活动有所回升，这可能会促使投资者重返一些受到中美贸易争端不利影响的出口导向型新兴市场。认为拜登获胜将对市

场产生不利的那种看法，并没有被民主党总统当选后一贯的历史记录所证实。投资者应关注的，是他的政策议程及其潜在的投资影响。如果民主党在国会大获全胜，公司税率的上调将可能反映在美国股价上。这将增强非美国股市的吸引力，尤其是在贸易摩擦减少的情况下。另一种情况，如果共和党保留对参议院的控制权，税制改革就不太可能获得通过。但是，由于大多数外交政策的决策权归总统所有，仍然预期国际关系将得到改善。这种税收维持现状且与国际关系解冻的结合，将是全球市场的最佳方案。

AllianceBernstein 的 Matthew D. Palazzolo 和 Christopher Brigham 认为目前的日子很难熬，但很多人天生就是乐观主义者，希望看到世界、经济和人民的生活会随着时间的推移而得到改善。人们相信美好的未来终将实现，人们会度过这次疫情，尽管这一过程会花费很长时间。在努力对抗疫情并最终摆脱它的过程中，获得的教训很可能会影响人们今后几年的政治和政策。

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 AllianceBernstein 的 Matthew D. Palazzolo 和 Christopher Brigham 以及 Schroders 的 Sean Markowicz 和 Piya Sachdeva 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