



從亞洲角度看2020美國大選

在11月3日美國總統大選前，我們的投資團隊對於市場及經濟的觀點如下：

- ▶ 今次大選的結果或會延遲公佈或甚至出現爭議，令政局的不穩定性及市場波動加劇。
- ▶ 中美緊張關係料將持續，但鑑於中國消費市場的重要性及中國在全球供應鏈中扮演的角色，兩國應不至全面脫鉤。
- ▶ 如果供應鏈遷出中國而轉向多元佈局，就業年齡人口龐大且工資結構成本相對偏低的亞洲國家很可能成為贏家。
- ▶ 美國料將維持寬鬆的財政政策，而結構性赤字亦日益擴大或令美元受壓，將利好亞洲貨幣及當地債券。
- ▶ 若特朗普勝選連任，地緣政治和去全球化風險料將持續；若拜登當選，則意味美國將採取更審慎的多邊主義和以規則為本的政策方針。

美國總統大選結果將對金融市場產生甚麼影響？

Kelvin Blacklock，瀚亞投資（新加坡）投資組合顧問主管：首先，大選結果可能需要數週時間處理。因為在點算親身投票的選票後，才會收到缺席選票及郵寄選票，因此最終計票結果或將在選舉日後出現重大變化。其次，重新計票及法律爭議均可能導致無法產生合法結果，令政局不穩定性和不明朗因素加劇。第三，大選亦可能出現選舉爭議，屆時結果將不會由普選票或選舉人票決定，而是需要美國國會或最高法院介入，以釐定總統寶座誰屬。綜上所述，我們預計市場將在未來數週更趨波動。

即使選舉結果波瀾不驚，但現任總統特朗普連任亦會為全球帶來風險，他可能會在第二屆任期與其他貿易順差國家進行更多貿易戰。因此，美股表現領先環球股市的趨勢可望持續。相反，拜登勝選則可能加劇美國國內風險。加稅會對大型科技公司帶來風險；而收緊監管也會對能



源及健康護理公司不利，從而導致美股表現遜於環球股市。儘管如此，這類公司對華府的影響力舉足輕重，而且他們過往與民主黨的關係也比與共和黨密切得多。此外，拜登曾表示支持耗資2萬億美元的「綠色新政」，將有助推動環境、社會及管治（ESG）方面的投資，或會利好另類能源業。

總體而言，從市場的角度來看，拜登勝選而國會分治（即民主黨控制眾議院而共和黨控制參議院）或是對股市的「最佳結果」，因為在這情況下，貿易戰風險將會緩解，同時也不會實施新的稅收政策。不過，若民主黨全面執政，則會是最重大的轉變，預料屆時財政開支將會增加。於此情況下，主要受惠的範疇應會是：a) 物料（受惠於基建開支增加）；b) 非必需消費品（受惠於最低工資上調）；及c) 新興亞洲市場股票及貨幣（受惠於較理性的貿易政策）。儘管如此，透過上調企業稅以支付更高開支的建議會抵銷上述利好因素，因此最終對股票、債券及美元的整體影響尚未明朗。

除大選結果外，市場亦將受到貨幣、財政及保護主義等政策方向左右。暫時而言，貨幣政策將維持寬鬆，因此可為股市提供支撐。特朗普與拜登均承諾將增加撥款興建基礎設施，亦為股市帶來支持。但美國漸趨保護主義及對華制衡戰略仍會是持續震盪市場的主題。

過去20年來，資本主義及全球化崛起，對全球財富和經濟增長來說是一個巨大的利好趨勢。這種趨勢令發展中國家數以百萬的人口擺脫貧困，

同時已發展國家消費者亦受惠物價下跌。可惜，這種趨勢加上科技進步和移民增加，令許多西方民主國家的藍領工人失業，導致全球的政治取向逐步傾向社會主義政策。而新冠肺炎疫情已進一步加劇這種趨勢。

隨著中美之間的經濟差距收窄，許多人擔心所謂的修昔底德陷阱。這一理論最初由古希臘歷史學家提出，用來描述一個正在崛起的國家（目前指中國）取代現存大國地位（即美國）的情形。根據這一理論，在過去500年間，曾發生過16次大國崛起而挑戰現存大國的先例，其中12次以戰爭告終。雖然中美爆發軍事衝突的可能性甚微，但或會削弱全球化進程。

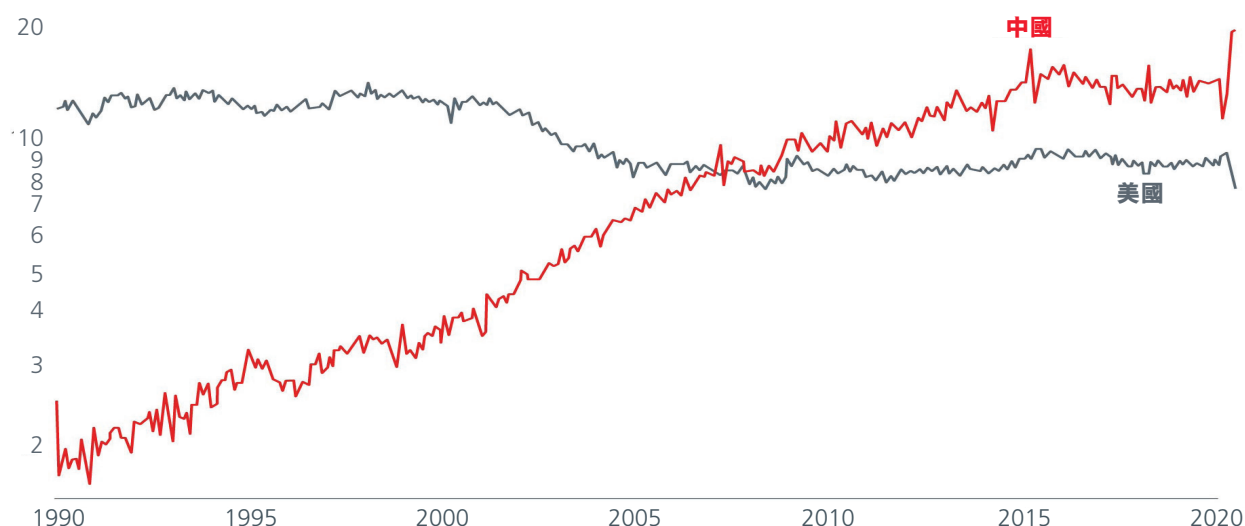
您認為未來四年中美關係如何發展？

齊皓，瀚亞投資（中國）股票投資總監：隨著中美在經濟、科技及地緣政治方面的對立加劇，我們認為無論誰人勝出美國大選，兩國間的緊張局面均將會持續。不過，拜登對中美關係的政策可能令市場波動性較低。更重要的是，鑑於在過去數十年的全球化進程中，這兩大經濟體已建立深厚聯繫，因此預計兩者不會全面脫鉤。

值得一提的是，儘管爆發新冠肺炎疫情，加上首階段貿易協議令關稅增加，但年初至今中國對美出口額按年僅跌3.6%。在7、8月份，中國對美出口分別錄得12%及20%的穩健增長。不僅是對美國如此，事實上，由於中國出口大量醫療及電子產品，其4月份佔全球出口的份額亦飆升。

（圖1）。

圖1：中美對比美國：佔全球出口份額（按季節性調整）



資料來源：Refinitiv Datastream。截至2020年5月。

同時，中國作為全球最大的消費市場之一，也是眾多美國跨國企業具戰略重要性的市場。根據麥肯錫全球研究院的研究，中國中產及以上階層的人口，即定義為家庭每年可支配收入達到138,000元人民幣（約21,000美元）的人口，在2018年佔總人口的49%，而在2010年僅為8%。儘管新冠肺炎疫情已迫使企業加速重新思考應如何部署供應鏈，但中國仍是世界上最大的生產基地，擁有具競爭力的勞動力成本，以及全面的供應鏈生態系統。因此，將供應鏈完全遷出中國將是一項成本高昂且耗時費力的工作。企業較可能的部署是在中國與另一個東南亞發展中國家各設一家工廠，以實現供應鏈多元化¹。此外，中國不斷提升其製造實力，並向供應鏈上游邁進，而中美緊張關係持續亦只會加快這個趨勢。

科技方面，兩黨似乎均支持以經濟及國家安全為由遏制中國崛起。美國政府現時的關注焦點已從硬件（如華為）轉移向數據（如TikTok）。儘管美國採取的部份懲罰性措施或在短期內妨礙中國的科技進步，但同時亦導致中國將愈加重視國產替代品、自主創新以及加快推進國內產業的發展進程。

金融脫鉤方面，美國證券交易委員會對在美國上市的中國公司採取更嚴格的監管審查，很可能會促使這些公司在香港雙重上市的趨勢。此外，港交所及內地交易所（上海證券交易所創科板和深圳證券交易所創業板）近期實施改革之後，已成為眾多中國新經濟股更具吸引力的上市目的地。



您認為若拜登當選總統，美國與亞洲的貿易關係會否改善？

John Tsai，瀚亞投資（新加坡）核心股票部主管：

特朗普總統在2017年宣佈美國退出跨太平洋夥伴關係協議（TPP），該協議由12個國家在2016年簽訂。隨著特朗普採取「美國優先」的外交政策，這僅是美國疏遠亞太區的開端。此後特朗普多次缺席主要亞洲峰會，進一步體現了美國對該地區缺乏承諾。特朗普若連任四年，美國的貿易保護主義立場將不會出現改變，尤其是預料美國經濟的疫後復甦將會崎嶇和脆弱。

另一方面，拜登過往一直支持自由貿易協議，並一直公開提倡TPP。然而，鑑於部份民主黨成員認為TPP給予跨國公司太多自由空間，故拜登會否積極推動美國重新加入TPP仍令人懷疑。實際上，特朗普與拜登均希望能使更多美國製造業職位回流。但假如拜登當選總統，他將試圖修復美國與傳統盟友之間的受損關係，並會彼此合作。美國亦可能會對世界貿易組織和北約等多邊機構履行較正常的承諾，各個國家及市場均會樂見美國這些舉動，並視之為美國為世界貿易秩序重新採取規則為本的政策。

即便如此，倘若供應鏈從中國分散轉移，則就業年齡人口龐大，人口結構吸引，且工資結構成本相對偏低（如柬埔寨、緬甸、老撾、越南、孟加拉、巴基斯坦、斯里蘭卡），以及技術水平較高和基建承载力較強的亞洲國家，或將具有相對優勢。

這對於這些國家的外國直接投資、外貿結餘，以及整體經濟增長而言具有積極意義。

儘管如此，技術水平和勞動力成本之間的取捨，可能會限制工資較高的經濟體積極把握美國減少對中國倚賴所帶來機遇。為避免懲罰性關稅，高端電子產品生產或遷移至韓國、台灣、日本及新加坡，而低端製造業則轉向其他東盟市場。由於拜登的對華政策較為溫和，可降低軍事衝突升級的風險，並緩和區內地緣政治危機，故他當選亦利好日本、韓國及台灣。

美國大選結果對於美國經濟及美元將產生甚麼影響？這對亞洲貨幣及債券將帶來甚麼啟示？

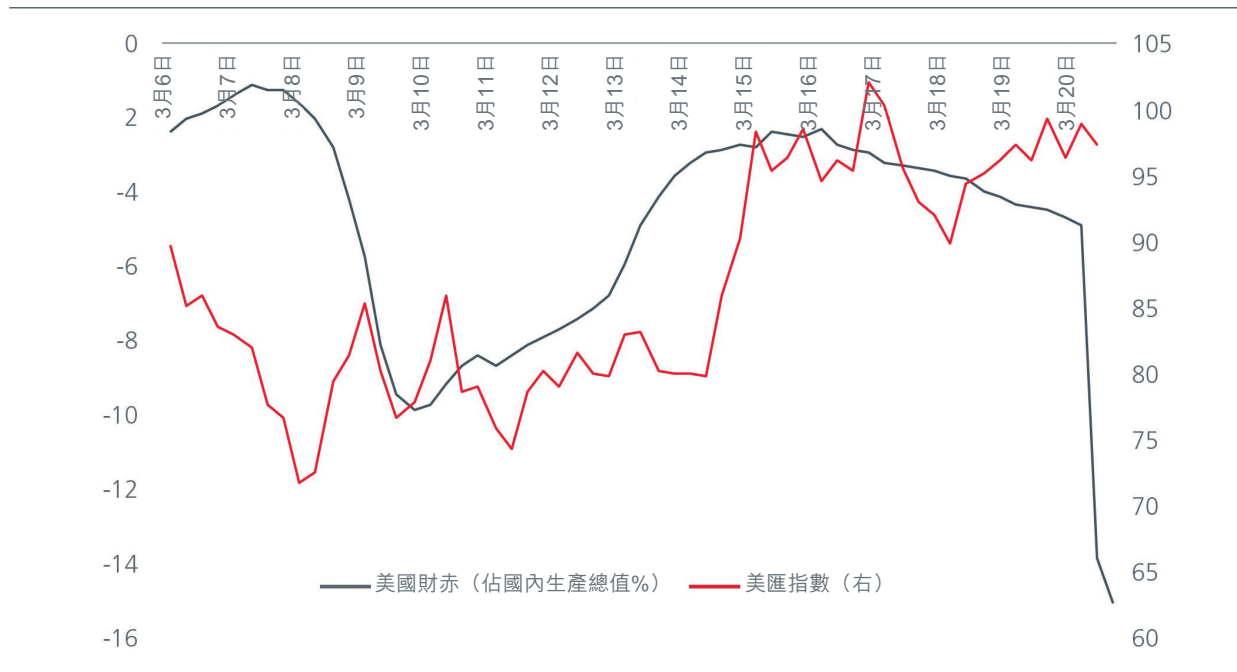
吳榮仁，瀚亞投資（新加坡）固定收益投資組合經理：

無論誰人勝出大選，美國經濟均是關鍵焦點。預計今年美國經濟將經歷經濟大蕭條以來最嚴峻的收縮。8月份失業率升至8.4%，雖低於4月份最高峰時的14.7%，但仍遠高於疫前水平。在缺乏疫苗的情況下，受損行業如航空業、旅遊業及廣泛服務業將難以顯著復甦。

因此，美國料將維持寬鬆財政政策，而新任總統須繼續為經濟提供龐大支持，可能包括繼續向休假工人及受影響行業提供財政補助等。新政府採取的財政政策將會影響財政赤字狀況，從而影響美元的長期前景。聯儲局至今採取極度寬鬆的貨幣政策，加上大規模財政刺激措施，已使美匯指數於年初至今下跌2.3%。



圖2：美國財赤佔國內生產總值%



資料來源：彭博通訊社，2020年9月。

由於美國經常帳結餘與財赤不斷擴大，美元或將持續受壓。圖2。

我們相信，拜登略有較大機會為美國制定更可持續的財政政策。與特朗普相比，拜登亦可能對貿易議題採取更多邊的政策。這將有助美元維持備受覬覦的儲備貨幣地位。

新政府對中國的政策立場勢必影響亞洲市場的投資氛圍。美國既要遏制中國經濟和科技發展，同時不損害全球貿易及實現內部增長。面對這些互相對立的目標，新政府如何釐定輕重緩急，將會決定其採取的政策組合。考慮到政府首要目標是令美國經濟重回正軌，我們認為其不會制定有損現時利好投資環境的新政策。因此，我們預料亞洲貨幣在美元弱勢下將會獲益。

同時，全球寬鬆的貨幣政策及積極的量寬措施將使市場維持充裕資金。這些資金當中，預料很大部份將會流入亞洲當地市場，以尋求較高收益，從而會利好亞洲貨幣及當地債券。亞洲各國央行已積極削減政策利率以應對疫情，並承諾在可見未來維持低利率，以支撐經濟增長。長遠來看，這將有助穩固亞洲債券價格。

免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文件由瀚亞投資（香港）有限公司（「瀚亞投資香港」）編制，僅供數據參考。未經事先書面同意，不得翻印、刊發、傳閱、复制或分派本文件全部或部份予其它任何人士。本文件並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。投資者未獨立核實本文件內容前，不應採取行動。本文件所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文件所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文件資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表任何瀚亞投資香港或瀚亞投資基金將來或有可能達致的表現。投資的價值及其收益，可跌亦可升。投資涉及風險，投資者或無法取回最初投資之金額。瀚亞投資香港是英國 Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞投資香港和 Prudential plc. 與一家主要在美國營運的 Prudential Financial, Inc., 沒有任何關係。本文件由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



A member of Prudential plc (UK)

