



分立政府對於美股可能有何影響？

大規模財政刺激方案的前景黯淡，但其他利多因素仍未消失

作者：Kristina Hooper、Brian Levitt

等待計票結果之時（可能部分關鍵州會重新計票），我們收到幾個問題，詢問美國行政與立法部門若由不同政黨掌控，此種分立政府的情況對於市場可能帶來何種影響。

參議院選舉結果之影響

首席全球市場策略師Kristina Hooper：目前看來參議院基本上會由共和黨持續掌控，這表示

- 1. 無論總統大選由誰勝出，政府可能會處於分立狀態**：從過去經驗看來，如我的同事Brian Levitt在下方說明，股市對於分立政府的反應良好，我也預期股市在此環境中將上揚，特別是因為市場先前擔心民主黨席捲白宮與國會。舉例而言，截至10月28日為止，S&P 500指數中34%的公司在發布財報時提及選舉，其中最常與選舉一起討論的政府政策就是稅制¹，市場確實擔憂提高稅率與最低工資等政策可能對企業造成影響，但現在就算拜登勝出，上述政策很可能也無法推動，所以我認為股市會持續出現壓抑後的反彈。
- 2. 無論總統大選由誰勝出，美國通過大規模財政刺激方案的可能性大幅降低**：這表示美國的經濟復甦將較為緩慢，所以防禦類股與長期成長類股可能績效超前。
- 3. 若拜登勝選**：儘管美國經濟仍在復甦的過程當中，我認為美國會迎來一個全新的財政保守時代，因為財政支出措施必須經過參議院共和黨議員同意，這就類似歐巴馬時代的聯邦政府自動減支，當時美國經濟也仍從全球金融危機中復甦。此意味著經濟復甦將較為緩慢、較不紮實，由於政府支出與借貸雙雙下降，我預期10年期美國公債殖利率將下滑。
- 4. 若川普勝選**：我認為參議院共和黨議員對於財政保守主義的執著會降低一些，但我也認為會有大幅支出的狀況，這表示政府支出與借貸會較多（但仍遠低於民主黨若席捲白宮與國會的狀況），10年期美國公債殖利率可能上升。

對於市場的影響

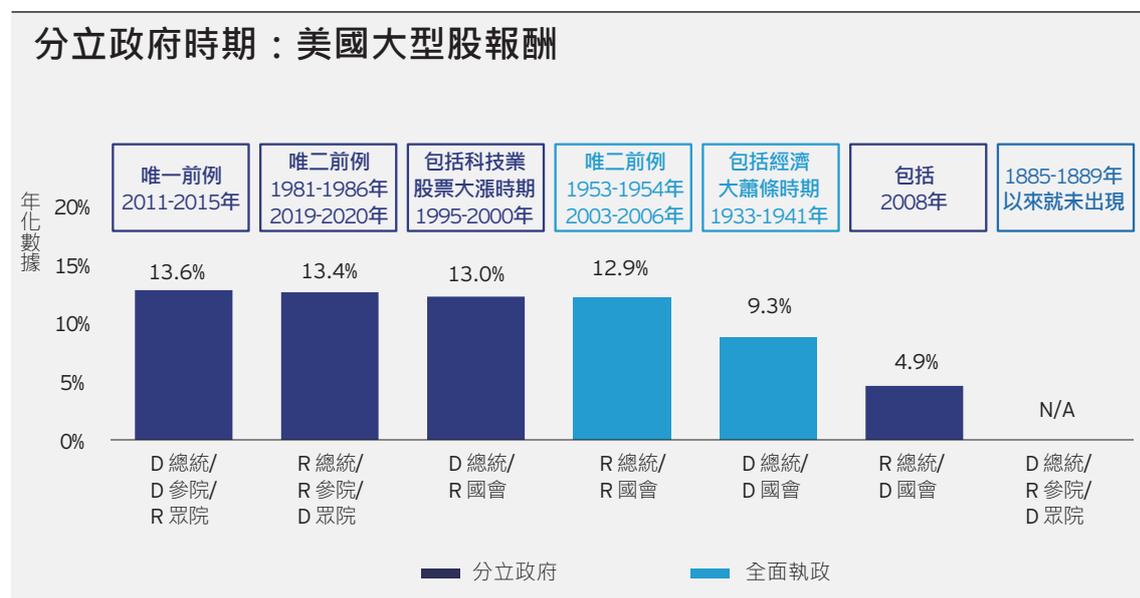
全球市場策略師Brian Levitt：喜劇演員Gracie Allen曾說「以前政府有制約與平衡，但現在只有制定花錢政策沒有平衡。」，但Allen說的俏皮話並不適用於2020年的美國選舉，儘管總統大選的結果仍不明，美國國會兩院分別由兩黨掌控是毫無疑問的，下一任總統無論是川普或拜登，權力仍會受到制衡，所以推出大規模財政支持措施的可能性也已降低。

對於下屆政府前兩年的任期可能不會有太多作為，市場一開始的反應良好，大家先前針對增稅、綠色新政(Green New Deal)、調整歐巴馬健保等重要議題可說是歇斯底里，但後來很多議題似乎就不了了之，其實美國政府體系本質上就是利於漸進式的變革，無論是共和黨或民主黨，接下來兩年最多也只能期待逐步改變。

有人說市場偏好分立政府，雖然數據支持此說法，但我認為這種分析其實並無統計上的顯著性，反而是在大部分的情況下，報酬經常是來自幾個重要年份。

舉例而言，如下圖所示，政府分立時，S&P 500指數第二好的績效是在共和黨掌控白宮與參議院，但民主黨主導眾議院時所創造，這個資訊相當有趣，特別是對於川普的支持者而言，但這種組合僅在雷根任期初期以及2019-2020年出現過。

若拜登勝選：民主黨掌控白宮與眾議院，但共和黨主導參議院，此種組合從1885-1889年以來就未出現過，所以下方的分析圖表中無資訊。



資料來源：耶魯大學/Shiller資料庫、Strategas Research Partners。美國大型股由S&P 500指數代表。本圖僅供說明用途，而非用以說明或預測任何投資策略之績效。投資人不可直接購買指數。過去績效並非未來績效之保證。R=共和黨，D=民主黨。

目前各種因素的結合有助支撐股市與債市，包括經濟情勢改善、股票不如債券昂貴²、寬鬆貨幣政策等，無論總統大選的結果為何，這些利多因素均未改變。弔詭的是分立政府可能為更持久的市場與景氣週期立下基礎，我認為復甦在未來幾年仍可能持續，但因無額外的財政支持，所以復甦速度較為緩慢，雖然這一點對於近期的實質經濟成長而言並不理想，不過我們可能也不會遭遇招致聯準會升息的通膨壓力，過去聯準會升息就使週期加速。2011年至2015年的復甦可能是比較適當的比較對象，當時政府分立，但市場表現相當良好，如上表所示。

簡言之，我認為投資人至少可安心，因為大規模的變動不太可能發生，也請記得Gracie Allen所說的：「今日的總統不過是明日郵票上的大頭。」

歡迎加入景順好友



LINE 景順投信

景順投信 獨立經營管理
 景順證券投資信託股份有限公司
 11047台北市松智路1號22樓
 客服專線:0800-045-066
 網址:www.invesco.com.tw

¹ 資料來源：FactSet Earnings Insight (10月30日)

² 資料來源：彭博、標準普爾，截至2020年9月30日。由S&P 500指數收益率與10年期美國公債殖利率之間的差異表示。

本文觀點係截至2020年11月5日。

投資附帶風險，投資標的及投資地區可能之風險如市場（政治、經濟、社會變動、匯率、利率、股價、指數或其他標的資產之價格波動）風險、流動性風險、信用風險、產業景氣循環變動、證券相關商品交易、法令、貨幣、流動性不足等風險。且基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益，投資人宜明辨風險，謹慎投資。詳情請參閱基金公開說明書或投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

Inv20-0375