

2022 年 11 月 3 日

解读美联储加息与美国中期选举

- 美国联邦储备委员会(美联储)在最近一次会议上再次加息 0.75%(或 75 个基点)。美联储主席鲍威尔暗示，加息步伐或很快放缓，但他也表示，利率最终可能会高于市场此前预期。
- 2022 年 11 月 8 日，美国中期选举将拉开帷幕。我们讨论了三种可能的结果以及它们对投资者的影响。

美国 GDP 在三季度反弹

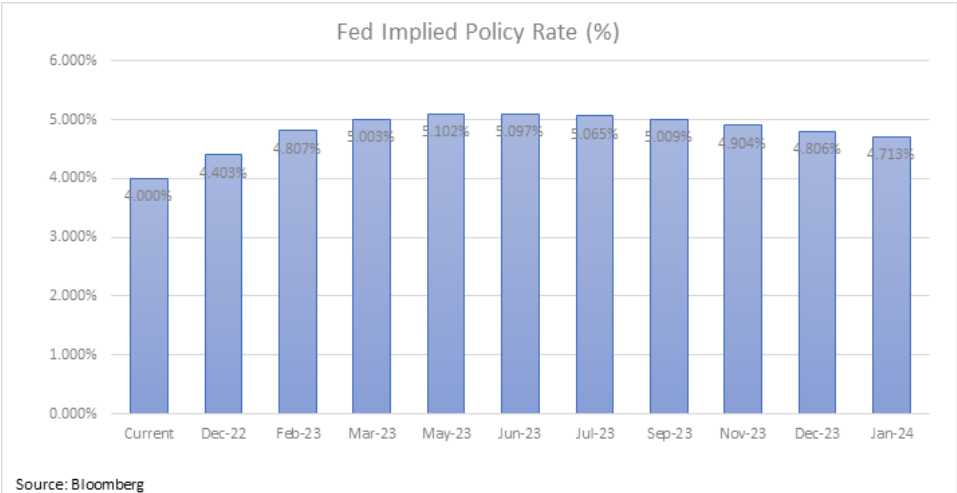
- 美国经济在连续两个季度收缩后恢复增长，三季度 GDP 环比反弹 2.6%(按年率计算)。
- 尽管这令人鼓舞，但仔细观察后会发现，这种复苏主要是由于净出口回升所拉动。
- 由于高通胀，消费者支出和企业资本支出仍面临压力。具体来看，占美国经济活动三分之二以上的消费者支出增长从二季度的 2.0%放缓至第三季度的 1.4%。

美联储加息 —— “将会更久更慢”？

- 美联储在连续第四次会议上加息 0.75%(75 个基点)。这将短期借款利率的目标区间推高至 3.75% - 4%，为 2008 年以来的最高水平。这标志着美联储自上世纪 80 年代以来最激进的紧缩周期，因为它的重点仍然坚定地放在抗击通胀上。
- 美联储面临着沟通方面的挑战，因为它试图在平衡潜在经济风险与控制通胀的任务之间走钢丝。
- 针对持续高通胀，美联储主席杰罗姆·鲍威尔(Jerome Powell)表示，利率最终可能高于此前的预期，并表示现在考虑暂停政策收紧“还为时过早”。
- 另一方面，考虑到货币政策影响的时间滞后性，美联储政策声明表示，央行“将准备在出现风险时适当调整货币政策立场”，鲍威尔表示，“最快在下次会议或之后的会议上”放缓加息步伐可能是合适的。
- **从字里行间看，这表明美联储收紧政策可能会转向“更长期、更缓慢”的方式。**我们的观点是，美联储目前正试图将所有选项(无论是继续大幅加息，还是放慢加息速度)都摆在桌面上，等待即将公布的经济数据。值得注意的是，在 12 月联邦公开市场委员会(FOMC)会议之前，还有两份消费者价格指数(CPI)或通胀和就业报告要发布。
- **综合考虑，市场目前是由对政策的解读所驱动的，这表明，随着投资者参与解读美联储意图的危险游戏，未来将出现更多市场波动。**

- 目前，市场被美联储的目标区间将高于预期的信号吓坏了。然而，这种悲观的反应是否会持续还值得怀疑，因为市场只是将最终利率预测上调至 5.1%，这并不比 10 月底定价于略低于 5% 的预测高多少。

图 1:市场预期美联储的加息将在 5.1%达到峰值

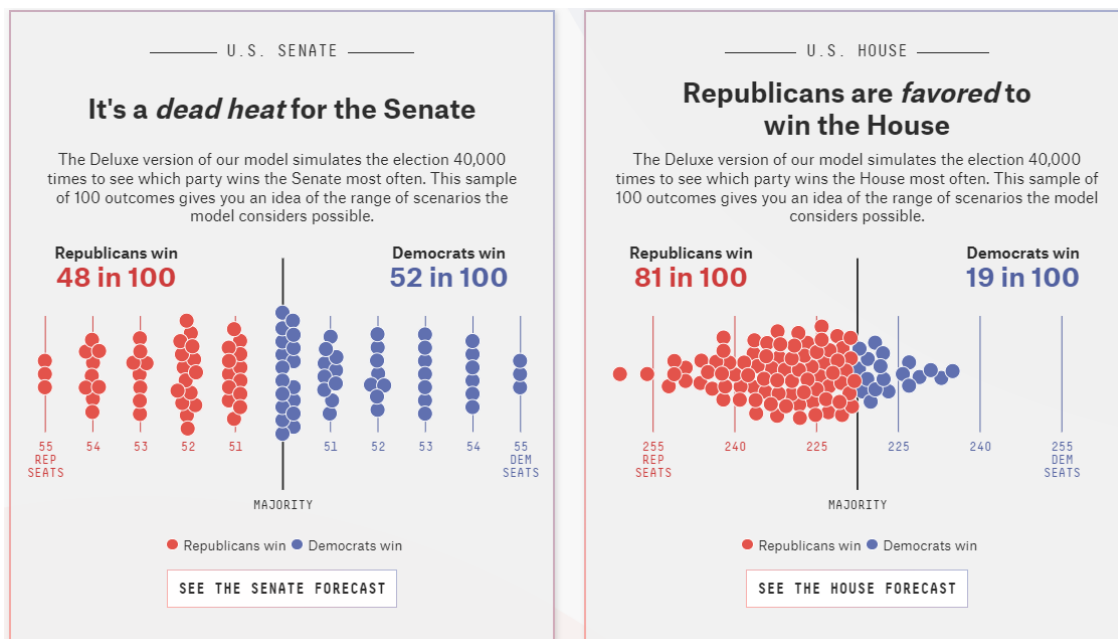


- 如果美联储官员在未来几周并未表示利率需要升的更高，那市场情绪或会转向最早在 12 月小幅加息的可能性。
- 我们仍维持之前的预测，12 月将加息 0.50%(或 50 个基点)。然而，我们对 2023 年的预测进行了修改，现在预计会仍再有两次各 25 个基点的加息，分别在 2023 年 2 月和 3 月。我们预计 2023 年 1 季度末利率峰值范围为 4.75% - 5%(相比我们之前预计的 4.50% - 4.75%)。而后，我们预计加息周期将暂停，直到 2024 年一季度。

美国中期选举中，所有众议院席位都将面临争夺

- 美国中期选举将于 2022 年 11 月 8 日举行。美国众议院所有 435 个席位和参议院 100 个席位中的 35 个席位都面临重选，最新民调显示，最有可能的结果是出现一个分裂的政府(图 2)。

图 2: 民调结果显示分歧的国会



数据来源: FiveThirtyEight.com, 截至 2022 年 10 月 30 日

三种可能出现的结果

情景 1: 民主党赢得参众两院

- 在民主党继续掌控参众两院的情况下（虽然这种可能性较低），他们将努力推进乔·拜登(Joe Biden)总统的更多财政议程，尽管如果通胀居高不下，任何财政立法的范围可能都会受限。
- 但如果美国陷入衰退，可能会有大规模的财政支持，支持劳动力市场的措施应该会得到民主党议员的广泛支持。
- 即使美国经济能够避免衰退，民主党人也可能试图通过一些财政立法，以增加他们在 2024 年总统选举中的机会。然而，如果通胀居高不下，任何一揽子计划的规模都可能受到限制。

情景 2: 分裂的国会

- 如果共和党赢得众议院，而民主党把持参议院，那么未来两年很可能会出现政策不作为。
- 2023 年 7 月左右还将有债务上限危机的风险，共和党人可能会把这个问题“武器化”，以削弱拜登总统的连任机会。
- 在经济衰退的情况下，公众压力可能最终迫使两党达成妥协，但支持方案的规模可能很小。
- 然而，这会对货币政策产生反直觉的影响，因为在衰退期间的政策不作为可能迫使美联储暂停其紧缩周期或取消今年的部分加息。
- 因此，一个分裂的国会的净影响总体上可能略微偏向积极。

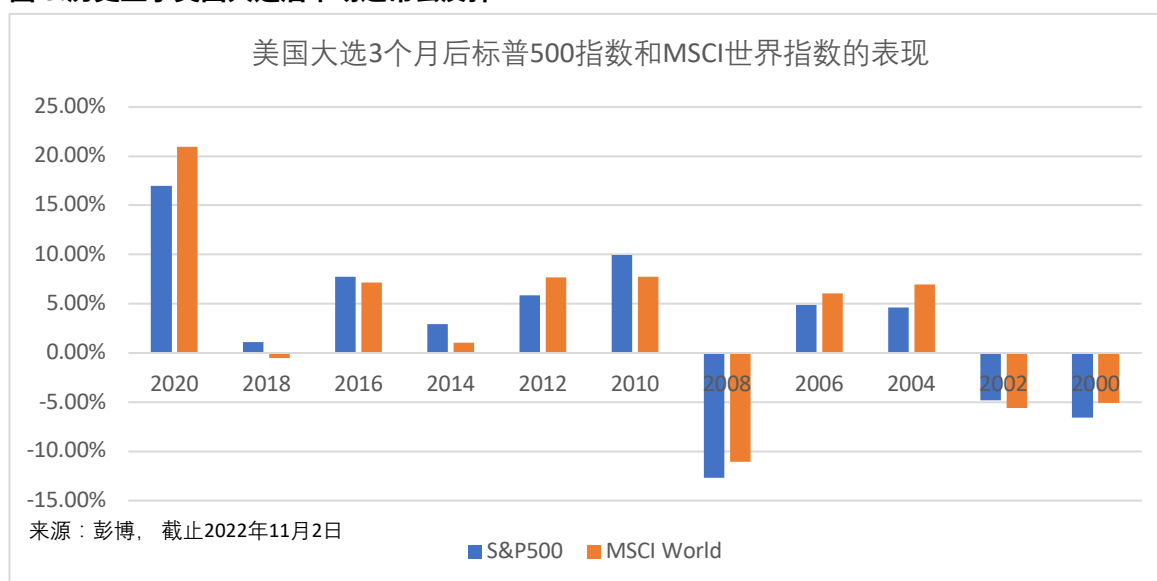
情景 3:共和党赢得参众两院

- 共和党控制参众两院似乎是最糟糕的情况。
- 实际上，这将意味着乔·拜登(Joe Biden)在任期的最后两年成为“跛脚鸭”总统，共和党人可能会全力阻挠政策制定。
- 如果美国经济陷入深度衰退，共和党议员可能会被说服通过一些财政刺激措施，但这可能仅限于税收减免或激励措施。
- 总体而言，这一结果可能会引发市场负面的膝跳反应。

大选后市场反弹的历史趋势现在可能不适用

- 回顾历史，一旦政治不确定性消除，美国股市通常会在大选后上涨。

图 3:历史显示美国大选后市场通常会反弹



- 其中也有一些例外:
 - 2008 年是因为全球金融危机。
 - 2002 年是因为互联网泡沫破裂导致的长期结构性熊市。
 - 2000 年是因为互联网泡沫破裂。
- 有趣的是，即使是一个分裂的政府，历史上也没有证明会对美国股市不利，因为权力的划分意味着会加强对财政政策错误的制衡。然而，我们需要提醒的是，自特朗普时代以来，美国政治从来没有像现在这样两极分化。
- 因此，大选后的反弹趋势这次可能不会重现。

- 如果共和党控制参众两院，市场的反应可能是负面的，可能会让乔·拜登(Joe Biden)成为“跛脚鸭”总统，但这种情况不太可能持续很久。
- 相反，我们认为市场将很快将注意力转向美联储政策、通胀、经济和地缘政治发展。
- **如果美国经济陷入温和衰退，其政治影响可能只会在2023年下半年发挥作用，因为届时焦点将转移到财政支持措施的规模，这取决于国会的权力平衡。**

投资者应该怎么做？

- 美国股市在经历了历史上最差的一个季度后反弹，寄望于美联储在未来几个月收紧政策变得不那么激进。话虽如此，投资者仍不应该追逐反弹，因为如果通胀率居高不下，市场波动可能也会维持高位。此外，我们认为，美国可能从2023年中开始陷入衰退。
- 最重要的是，投资者应该根据大华银行的风险优先的方法和他们自己的风险偏好来做出投资决策。
- 目前，我们建议投资者通过核心投资来保持防御性。锁定投资级债券的较高收益率，可以产生持续的收入流，并在未来提供潜在的资本增值。
- 风险偏好较高的投资者则可选择受打压的优质股票的结构性产品，或投资于我们确定的长期趋势主题(Megatrends)。
- 尽管如此，投资者应该留意，在选择结构性产品之前，其投资组合应已经将核心解决方案作为基础，因为结构性产品也是战术投资。
- 联络您的大华银行客户经理，以帮助您更好的基于风险偏好进行组合配置。



诚挚如一

重要通知与免责声明:

本出版物所载的资料仅供参考之用，不具有任何义务。本出版物不是也不应被视为买卖任何投资或保险产品的要约、推荐、邀请或建议，且任何人不得以任何目的予以传播、披露、复制或依赖文中信息。有关投资或保险产品的任何描述(如有)均完全符合该投资或保险产品的条款和条件，以及该投资或保险产品的招股说明书或构成文件(如适用)。本出版物中的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。如有疑问，您应就文中讨论的议题咨询您的专业顾问。本出版物中包含的信息，包括任何数据、预测和基本假设，均基于特定假设、管理预测和对已知信息的分析，并反映了截至出版日期的当前情况，所有这些信息均可能随时发生变动，恕不另行通知。尽管已尽一切合理努力确保本出版物所含信息的准确性和客观性，大华银行有限公司（以下简称“大华银行”）及其员工均不作任何形式的明示、暗示或法定陈述或保证，也不对文件内容的完整性或准确性承担任何责任。因此，大华银行及其员工对文中出现的任何错误、不准确之处、遗漏或任何人士因信赖本出版物所载的意见或资料而引致的任何后果或任何损失/损害一律不承担任何责任。本出版物中包含的关于（包括但不限于某些国家、市场或公司的）未来事件或业绩的任何意见、预测和其他其他前瞻性陈述不一定代表实际事件或结果，可能与实际事件或结果有所不同。文中信息不考虑特定的目标、财务状况和任何特定人士的特殊需求。投资者在投资任何投资或保险产品之前，不妨寻求独立财务顾问的意见。如您选择不寻求有关意见，则您应考虑有关投资或保险产品是否适合您。本份由(大华银行)发行的文件，可能全部或部份建基於源自摩根资产管理的资料，以及有可能并没有全面反映资料来源的所有观点。所载资料其为教育性质，不拟构成研究或推介，也不拟构成符合接收者的任何特定目标。本文件中英文版本如有任何歧异，概以英文版为准。