

數個可能取得的進展： 中期選舉後的華盛頓

相較立法進展，華盛頓向來對黨派僵局更習以為常，但或許明年能為金融市場帶來些許驚喜。

參議院就卡瓦諾(Brett Kavanaugh)出任聯邦最高法院大法官舉行戲劇性的確認聽證會，令本來變數不大的中期選舉在衝刺階段平添波瀾。按照一般認為，民主黨會在眾議院獲得多數席位，但在參議院不佔多數，不過這個情景還存有許多變數。

此外，儘管政黨爭拗仍然激烈，但在基建、藥品價格管制甚至是最低工資規定方面，仍然有望取得立法進展。新的北美貿易協定亦可能獲得通過，但難以想像有任何持久的措施可以應對最大的經濟問題：目前聯邦預算赤字的走向。

*「關鍵是令特朗普同意上調
仍處於1993年水平的汽油稅。」*

漫長的兩星期

鑑於過去執政黨在中期選舉的一貫表現，加上目前的民調顯示民主黨可以輕鬆獲得眾議院多數席位，在現階段最為人驚訝的將是共和黨成功保住眾議院的多數席位。但我們認為倘若共和黨在最後階段反超前，意外成功保留對眾議院的控制權，可能會有進一步減稅（超出2017年減稅與就業法案已經實施的減稅）及擴大放寬規管（超出特朗普政府已經實施的放寬規管措施），因而帶動市場上漲。在此情況下，金融股、製藥股、能源股及國防股有望取得尤為強勁的表現。

「我們認為政府
不太可能採取連貫的
措施應對聯邦預算
赤字，今年的減稅
已經令赤字擴大。」

即使長久以來的經驗證明，全國民調經常是不可靠的，但共和黨似乎不太可能會失去參議院的多數席位。關心政治的人士正在密切留意密蘇里州、蒙大拿州、印第安納州及佛羅里達州的選情，民主黨參議員在這數個民主黨選區的連任正面臨挑戰。共和黨在內華達州及亞利桑那州可能失利，但近期的民調顯示差距已經縮窄，共和黨的鐵桿選民在卡瓦諾事件後變得更加踴躍。此外還需謹記的是，政壇的一星期都是十分漫長的，更何況距離選舉仍有兩星期的時間。

政壇冤家達成協議？

然而，如果中期選舉過後參眾兩院歸屬不同政黨，即使是最激烈的競爭對手也可能在一些重要議題上找到孤立的共同點。眾議院的民主黨發言人無論是佩洛西(Nancy Pelosi)或是新面孔，都會因為要對總統特朗普的商業事務以及競選活動與俄羅斯的聯繫展開新一輪調查而面臨巨大壓力。然而，雙方的經濟理念可能在某些重要領域則相符契合。

總統特朗普專注於稅收及貿易，其基礎設施建議從未引起太大關注，但民主黨人亦意識到此問題，並可能同意公私合營的基建計劃及不情願地允許兩黨分享於這方面的功勞。總統可能需要暫時收斂對加大邊境開支的堅持，但可以輕鬆地混淆「基建」與「牆壁」的政治定義。關鍵是令特朗普同意上調仍處於1993年水平的汽油稅，為基建項目提供重要的資金來源。

貿易方面，我們相信以民主黨為首的眾議院會有不少人支持繼續攻擊中國的貿易政策，可能會實施更多關稅，並收緊對中國對美國投資的管制。總統對北美自由貿易協定(NAFTA)進行了保護主義色彩更濃厚的修訂，新協定可能更受許多民主黨人歡迎。對貿易的投票向來極具爭議性及封閉，但新的美墨加協議(USMCA)嚴格規定了從高工資國家(暗示：美國)進口汽車零件的規定，已經初步得到數個工會的大力支持，包括美國勞工聯合會暨產業工會聯合會(AFL-CIO)。

總統經常就藥物價格控制等領域發推文，贏得許多民主黨人的歡心，在這些領域取得進展的可能性較低，但還是有可能的。特朗普政府及民主黨參議員桑德斯(Bernie Sanders)均讚揚亞馬遜(Amazon)近期上調時薪的舉措，有望促使兩黨就最低工資立法達成共識。前者會令製藥企業的利潤率下降，而後者會面臨酒店業的反對。

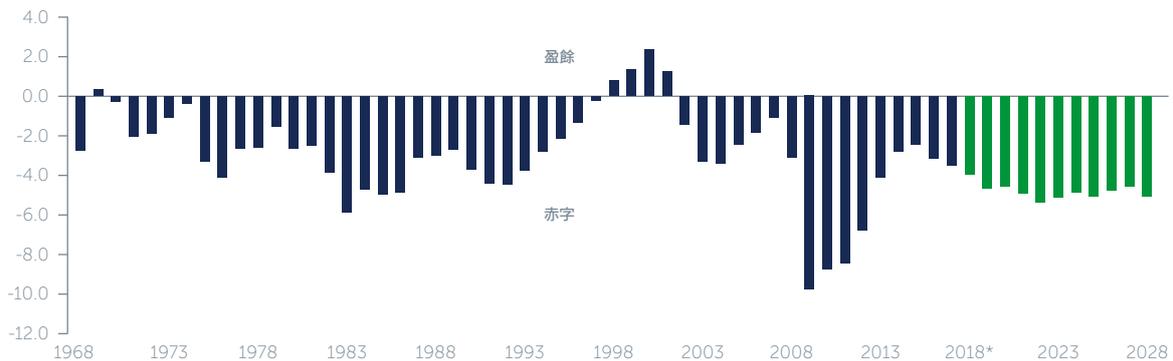
並非所有政策都會實現，但總有些會有可能。

顯而易見的棘手問題

我們認為政府不太可能採取連貫的措施應對聯邦預算赤字，今年的減稅已經令赤字擴大。民主黨有意從高收入人士獲取更多財政收入，同時恢復削減主要的國內開支。總統為競選連任已蓄勢待發，不太可能會放棄上任以來具標誌性之一的立法勝利。不足為奇的是，兩黨似乎仍未準備好應對為實現聯邦福利權益計劃帶來的長遠挑戰。

因此，在努力取得任何進展的過程中，兩黨勢必會就通過臨時開支措施出現具戲劇性的角力，並在最後一刻勉強達成妥協。這些措施或許能避免政府停滯不前，但對實現更可持續的長期預算並不起作用。

圖一：美國國會預算辦公室總赤字或盈餘佔國內生產總值的百分比



* 從2018年起為估計數據

資料來源：美國國會預算辦公室。截至2018年10月18日。



CHRISTOPHER SMART 博士，特許金融分析師

宏觀經濟及地緣政治研究總監

Christopher Smart 是宏觀經濟及地緣政治研究總監，負責領導對霸菱投資團隊的不同看法進行分析，藉以探索經濟及政治發展對金融市場的影響。Christopher 自1995年起從事該行業。於2018年加入霸菱前，Christopher 曾擔任卡內基國際和平基金會地緣經濟及戰略計劃高級研究員，以及哈佛大學甘迺迪政府學院穆薩瓦·拉赫瑪尼(Mossavar-Rahmani)商業與政府中心高級研究員。於2013年至2015年間，他曾擔任國家經濟委員會及國家安全委員會主席的特別助理，並就關於貿易、投資及廣泛環球經濟問題上擔任首席顧問。Christopher 亦曾擔任四年的財政部副助理部長，負責領導應對歐洲金融危機，以及就歐洲、俄羅斯及中亞的財政政策制定美國的相應措施。在出任政府公職前，Christopher 曾擔任Pioneer Investments國際投資總監，負責管理新興市場及國際投資組合。Christopher 持有耶魯大學歷史學學士學位以及哥倫比亞大學國際關係博士學位。他是美國外交關係協會的成員，並持有特許金融分析師的資格。

霸菱是一家環球金融服務公司，資產管理規模逾3,100億美元*，致力滿足客戶持續演變的投資及資金需求。我們利用在傳統及另類投資資產類別的獨特專業知識，與客戶建立長期的合作關係，提供創新的投資方案及優質的服務。作為美國萬通旗下的成員公司，霸菱開展強大的環球業務，擁有超過1,900位專業人士，辦事處遍佈16個國家。

重要資料

本文件僅供資訊用途，概不構成買賣任何金融工具或服務的要約或邀請。在編製本文件所載資料時，並未考慮可能接收本文件人士的投資目標、財務狀況或具體需要。本文件並非、亦不得被視為投資建議、投資推薦或投資研究。

有意投資者在作出投資決策時，必須依賴自行對投資對象的優點及所涉及風險的判斷，在作出投資決定前，有意投資者應尋求適當的獨立投資、法律、稅務、會計或其他專業意見。

除非另有說明，否則本文件所載觀點是霸菱的觀點。這些觀點是基於編製文件當時的事實，本著真誠的態度而提出，有可能發生變動，恕不另行通知。本文件的部份內容可能是以相信為可靠來源的資料為基礎。霸菱已盡一切努力確保本文件所載資料實屬準確，但概不就資料的準確性、完整性或充分性作出任何明示或暗示的聲明或保證。

本文件所載的任何預測是基於霸菱在編製當日對市場的意見，視乎許多因素而定，可能發生變動，恕不另行通知。任何預計、預估或預測未必代表未來將會或可能出現的表現。本文件所載的任何投資績效、投資組合構成或例子僅供說明用途，並非任何未來投資績效、未來投資組合構成及／或投資的指引。任何投資的構成、規模及所涉及風險可能與本文件所載的例子存在重大差異。概不聲明投資將會獲利或不會產生虧損。在適當情況下，貨幣匯率的變動可能對投資價值產生影響。

投資涉及風險。過往表現不可作為未來表現的指標。投資者不應僅根據此資料而作出投資決定。

本文件由霸菱資產管理（亞洲）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。

了解更多詳情，請瀏覽 [BARINGS.COM](https://www.barings.com)

*截至2018年9月30日