

地产大亨入主白宫，投资还能按常理出牌吗？

选举结果

- 共和党总统候选人特朗普最终拿到276票选举人票，在538张选举人票中拿下过半门槛，当选成为美国第58届总统。
- 共和党在国会选举中大获全胜，获得参众两院多数席位。
- 特朗普成功主要来自于拿下几个关键摇摆州选票，包括佛罗里达、北卡罗来纳、佐治亚、俄亥俄州等。

市场反应（截至北京时间14:00）

- 美元指数大跌超过1.8%，避险货币日元兑美元上涨超过3%，突破102关口。墨西哥比索创历史新低，对美元跌幅达11.8%。欧系货币兑美元涨幅超过1%。
- 标普500指数期货下跌5%，纳斯达克指数期货跌幅5.08%，双双触及熔断。日经225指数跌幅超过5%，至三个月低位。
- 美国国债走高，10年期收益率创英国脱欧以来最大跌幅，报1.72%。
- 黄金因避险需求大涨超过4.5%，站上1300美元整数关口。
- 美国联邦基金利率期货显示，12月美联储加息概率下降至68%。

花旗观点

特朗普获胜，对于全球而言是不确定性的加剧。短期市场波动将升高，以股市为首的风险资产可能迎来一波回调，预计各类资产波动率大幅上升，市场动荡或降低美联储年内加息概率。另一方面，避险情绪的急剧上升可能对安全资产带来支撑，例如：黄金、瑞士法郎、日元。

• 美国经济增速或放缓

短期内，特朗普主张的降税和拉动基建将刺激经济增长，美国复苏势头有望延续。但中长期而言，财政赤字攀升及贸易保护主义可能导致美国经济增速放缓甚至步入衰退。并且，特朗普可能会影响美联储货币政策，对美国经济形成干扰。

图 1：美国经济影响分析

经济影响		
美国 GDP 增速	-	降税和拉动基建短期将刺激美国经济增长，但不确定性上升及贸易受阻之下，中期经济增长将放缓。
贸易	-	贸易保护主义将增加全球主要贸易国之间的贸易摩擦，损害全球贸易。
通胀	+	关税提高，进口价格上升有助于稳定通胀。
消费	-	价格上升以及信心不足将损害消费。
商业投资	-	不确定性上升将影响企业投资和招聘。
劳动市场	+	保持在充分就业范围。
工资	+	在当前增长势头的基础上存在上行压力

资料来源：花旗 2016 年 11 月 9 日

- **不确定性上升拖累全球经济**

美国经济增长放缓、金融状况收紧，或将拖累全球经济增长。除此之外，特朗普本身所具备的不确定性会对全球经济形成一定的威胁，特别是贸易保护主义会增加主要贸易国之间的贸易摩擦，可能冲击以出口为导向的新兴国家经济。

- **新兴市场受到打压最大**

特朗普主张的贸易保护主义，对以出口为导向的新兴市场股票、汇率以及信用债均将带来冲击。在贸易层面，新兴欧洲以及南美以出口原材料为主，替代性相对较弱。而亚洲多以出口半成品为主，因而受关税上升的负面影响较大。

- **避险货币短线或上扬**

由于政策前景的不确定性，美元短线或录得下滑，避险货币日元及瑞士法郎或将升势显著，美元兑日元有望跌破100关口。但中长期而言，特朗普激进的财政政策、货币政策可能促使美元指数上行。

- **债市影响较为负面**

政府公债短线上扬，但长期负面影响较大：短期而言，避险情绪升温或导致国债收益率下降，促使债券价格上升。但长期来看，在特朗普的政策主张下，美联储的加息速度可能将加快，或驱使美债收益率走高及债券收益率曲线的陡峭化。

利率高企不利企业债：投资者对于美国经济前景的担心，可能导致信用利差扩大，并且高利率以及高通胀亦将对企业债带来负面影响。

图 2：债市影响相对负面

债市		
美国国债	-	美联储加息步伐可能加快，国债收益率走高
国债收益率曲线	-	短端收益率曲线走高，长短收益率曲线受经济及通胀影响，收益率曲线陡峭化。
美国企业债	-	贸易忧虑，经济衰退风险，导致信用利差扩大。

资料来源：花旗 2016年11月9日

- 美股或回调5%，留意板块影响

华尔街并不偏好“未知”的特朗普，标普500指数短线可能回调3%-5%。不过，投资者仍可留意相关板块的投资机会：特朗普倾向于增大基建，原物料股及基建板块可望受惠；由于承诺削减家庭税负，或可推动消费者开支的趋势持续向上，利好非必需消费板块；目前处于严格的环境监管的能源及公用事业企业，可考虑增持。但另一方面，在移民政策收紧之下，若减少技术人员的临时签证，信息技术板块可能受到负面影响。

图 3：美股板块配置策略

行业	持较高比重	持较低比重
非必需消费	+	
能源	+	
金融	+	
健康护理		+
原物料	+	

资料来源：花旗 2016年11月9日

- 全球股市或展开回调

特朗普所具备的贸易保护主义倾向，冲击以出口为导向的新兴市场股票。对于日本股市而言，由于特朗普所主张的贸易保护主义政策不利出口企业盈利，外加日元可能由于避险属性而升值，日本股市或将承压。欧洲未来面对的政治风险仍然不容忽视，或将打压欧股表现。不过，欧洲央行进一步宽松的可能性将加大，反过来利好经济增长，周期性股票有望获益。

图 4：全球股市或将承压

股市	打压因素
美股	经济前景不确定,市场避险情绪攀升,美股承压。标普 500 指数可能回调 3%-5%。
美国大型股	贸易忧虑,对大型股的打压多过小型股。
新兴市场股	贸易保护主义,美元走强,新兴市场股市承压。
欧股	政治风险不容忽视,但欧洲央行宽松概率上升。
日股	贸易保护主义,日元走强,不利日本出口企业,日股因而承压。

资料来源：花旗 2016年11月9日

投资策略

- 避险情绪的急剧上升可能在短期支撑安全资产的表现，黄金、瑞士法郎及日元可能录得上扬。
- 中长期而言，基本面仍将是市场走势的主要驱动因素。历史数据显示，标普500指数在选举之后24小时的表现与之后1年表现的相关性不足50%。尽管在特朗普赢得大选之后，市场的反应非常剧烈，但在这时顺市而为通常结果不甚理想。
- 美国总统大选以及早些时候的英国脱欧公投，均显示全球范围内政治风险上升。未来几个月，将举行意大利修宪公投、德国选举以及法国总统选举，政治紧张局势可能会继续升高，经济复苏的不确定性及市场波动也将随之增加。
- 不确定性升温之下，投资者从单一的资产追求持续稳定的回报愈加困难。在波动的市场情形下，投资多元化资产可以说是良策，不把鸡蛋放在同一个篮子内，降低单一事件的潜在风险，捕捉稳健的长期收益。



一般声明

本报告中所有产品均为投资产品，非银行存款，不受银行或任何政府机构担保，产品有投资风险，在某些情况下可能失去投资本金。

本报告仅为一般信息发布，不应作为对任何证券买卖、货币交易、投资产品、金融服务或存款吸收的推荐、要约或要约邀请。本报告中的信息并未考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况或需求。因此，本报告中提到的投资产品可能不适合所有投资者。投资者应就投资项目的合适性或就某一特定投资寻求独立意见。

在任何情况下，过去的走势不代表将来的表现，由于各种经济、市场或其他因素，未来的结果可能不符合我们的预期。此外，任何潜在风险或收益的预测仅作说明之用，不应被视为可能遭受的最大损失或获得的最高收益。

尽管本报告中所含信息基于花旗集团分析团队认为可靠的来源，花旗集团及其关联机构对于信息的准确性和完整性不作任何保证，也不对因使用该等信息而产生的任何直接或间接损失承担责任。本报告的观点可能与花旗集团的其它业务部门或关联机构的观点不同，且不应作为对未来事件发展的预测或对未来投资的保证，亦不是对未来投资的建议，该等观点受制于市场及其他条件的变化。本报告中所含信息并不作为对具体概念或投资策略的详尽无遗的讨论。

本报告由花旗银行（中国）有限公司在中国内地分发。完整声明请参阅所附链接 www.citi.cn/s/disclaimer