

宏观研究/动态点评

2021年01月07日

朱洵 SAC No. S0570517080002
研究员 SFC No. BQK711
021-28972070
zhuxun@htsc.com

易恒 SAC No. S0570520100005
研究员 SFC No. AMH263
evayi@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：中欧投资协定对双方意味着什么？》2021.01
- 2《宏观：制造业持续复苏、通胀上行》2020.12
- 3《宏观：需求回升、制造业盈利能力继续修复》2020.12

民主党获佐治亚两个席位有何影响？

截至北京时间1月7日08:30，民主党在美国佐治亚州两个参议员席位的决选中均胜出，从而将两党在参议院总席位之比改写为50:50，实现了对总统+两院事实上的（微弱）“横扫”，这一结果略超市场此前（认为共和党在参议院有微弱优势）的预期——当参议院两党席位之比为50:50时，来自民主党的副总统哈里斯可能手握关键的“一票决定权”。在去年11月的总统/两会选举中，佐治亚州的两个参议院席位因为候选人得票数均不过半，因此需在1月5日举行决选，在得票最高两位候选人中选出最终获胜者。

虽然优势微弱且政策推行仍有阻力，但此次佐治亚州选举结果仍然略超预期。美国10年期国债收益率突破1%、TIPS隐含通胀预期上行，鉴于民主党实质意义上的“横扫”有助于推进更可观的强刺激+加税+扩大基建的财政扩张组合。——我们在此前报告《拜登当选，关注参议院多数席位归属》（2020/11/08）中指出，在拜登成功当选美国总统后，美国2021年的增长和通胀走势及债券市场价格的变化，更需关注的是参议院多数席位“花落谁家”。参议院对财政政策组合有较强的影响力，而疫情影响下的美国财政政策取向，是影响短期利率、资产价格和板块相对表现的重要因素。如共和党控制参议院，“混合政府”意味着财政刺激计划可能规模偏小——比如2020年10月初提出的财政刺激计划原本规模2.2万亿美元，但在共和党掣肘之下，于2020/12正式落地的财政刺激规模最终缩水到9000亿美元；而民主党完成横扫，则有助于扫清更大规模财政刺激落地的障碍。

更大规模的财政刺激预期，可能意味着更高的居民收入增速、更快落地的基建刺激/清洁能源建设规划、更完备的医疗抗疫资金预算。居民消费需求和风险偏好可能进一步修复。短期内，总需求回升快于政策退出、刺激效应还在体现，可能是对总需求改善“最友好”的环境。当然，考虑到本次改选民主党实现的是“弱横扫”，并未在参议院席位中占据压倒性优势，未来拜登政府的（抗疫/基建）刺激计划仍可能在党派博弈中砥砺前行。

民主党完成“横扫”，可能进一步提振短期增长和通胀预期，推动美债名义利率曲线加速陡峭化、股市风格向周期&价值倾斜，工业大宗商品涨价预期则更为明确。最近一个季度，包括上游价格在内的周期性指标全面回升。我们在《疫苗量产若提前，宏观如何演变？》（2020/11/10）中指出，美债名义收益率的阶段性上行终会到来；本次民主党完成“横扫”，可能推动美债名义收益率曲线短期内更快走陡，加大美股市场从“成长”往“价值”风格转换的压力。短期内，我们认为美国经济增长、通胀、美元、美债名义利率的上行动能都可能强于拜登+共和党参议院+民主党众议院的“混合政府”情形——“混合政府”可能是去年11月以来市场的主流心理预期。但长期看，美国长端无风险利率较难稳定在高于核心通胀的水平。

我们在报告《全球制造业是否仅仅是补库周期？》（2021/01/06）中指出，各国的疫情救助政策仍难言迅速退出，流动性仍将维持宽松基调；短期内需求回升将快于政策退出、刺激效应还在体现。民主党完成“横扫”有望进一步确认这一趋势。我们认为，本轮全球制造业和贸易周期上行较可持续、制造业周期可能是补库存和设备/产能周期的叠加，我们认为将最利好制造业占比较高及受全球贸易周期影响更大的国家和地区。

风险提示：美国疫情控制弱于预期、经济重启慢于预期。

图表1： 佐治亚州国会参议员竞选情况（数据截至北京时间 2021/1/7 上午 8:30）

佐治亚州两个国会参议员席位竞选情况

候选人	党派	得票数	得票率
Warnock	民主党	2,257,858	50.80%
Loeffler	共和党	2,184,454	49.20%

候选人	党派	得票数	得票率
Ossoff	民主党	2,238,939	50.40%
Perdue	共和党	2,203,324	49.60%

数据截至北京时间01/07上午8:30

资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

风险提示

美国疫情控制弱于预期、经济重启慢于预期。

免责声明

分析师声明

本人，朱洵、易垲，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师朱洵、易恒本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5% 之间
卖出：预计股价弱于基准 15% 以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_371

