

宏观点评 20220820

倒计时 80 天！历次美股美债如何迈向中期选举？

2022 年 08 月 20 日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 段萌

执业证书：S0600121030024

duanm@dwzq.com.cn

相关研究

《从区域社融看，谁能成为经济的顶梁柱？》

2022-08-18

《MLF 点评：降息稳地产，缩量稳流动性？》

2022-08-15

《降息稳地产，能解经济困局吗？》

2022-08-15

■ 距离 11 月 8 日美国中期选举初选结束仅 80 天，剩余初选场次也仅 6 场，而民主党更是铆足马力，在核心摇摆州的基层筹款远高于共和党。不过，鉴于《芯片和科学法案》以及《削减通胀法案》已落地，后续能挽救拜登支持率的手段不多了，总统支持率的低迷下，由执政党掌舵的众议院或出现罕见的“换手”。除了对于中期选举结果的判断，本文还复盘了 1962 年以来，历次中期选举前后股债的表现，发现美股在中期选举后的 12 个月相对于非中期选举的同期往往有超额收益。

■ 在美国中期选举结果的预测方面，我们的基准情景为民主党将维持参议院控制权，但失去众议院控制权（图 2）。即最终结果为一个“分裂”的政府，拜登只能依靠行政命令（Executive Orders）来实施其国内议程，而重大立法通过的概率几乎为零。

■ 历次中期选举中，执政党往往丢失众议院席位，但被翻盘的概率不大。纵观 1962 年以来的中期选举，执政党平均在众议院丢失 23 个席位，而仅有 4 次被翻盘（表 1）。

■ 而我们预计本次共和党将在众议院翻盘的原因主要有三个：

一是拜登的支持率在历任总统中垫底，仅高于杜鲁门，持平于里根和卡特（FiveThirtyEight 数据），尽管通胀缓解助力拜登支持率回升，但空间有限，回到 50% 以上的概率不大。

二是民主党在众议院的优势微弱，2022 年仅比共和党多 10 个席位。三是从心理学的角度，在野党派的选民为了推翻执政党，其投票意愿往往更强。31 名众议院民主党人已经放弃连任，这也是民主党众议院控制权前景堪忧的显现。

■ 聚焦资本市场，美国中期选举对于资产的表现有何影响？我们复盘了 1962 年以来历次中期选举前后标普 500 的表现，得到的最有意思的结论：不管中期选举结果如何，后续美股均反弹，并且平均来看，在随后 12 个月相对于非中期选举年份有超额回报（图 3）。

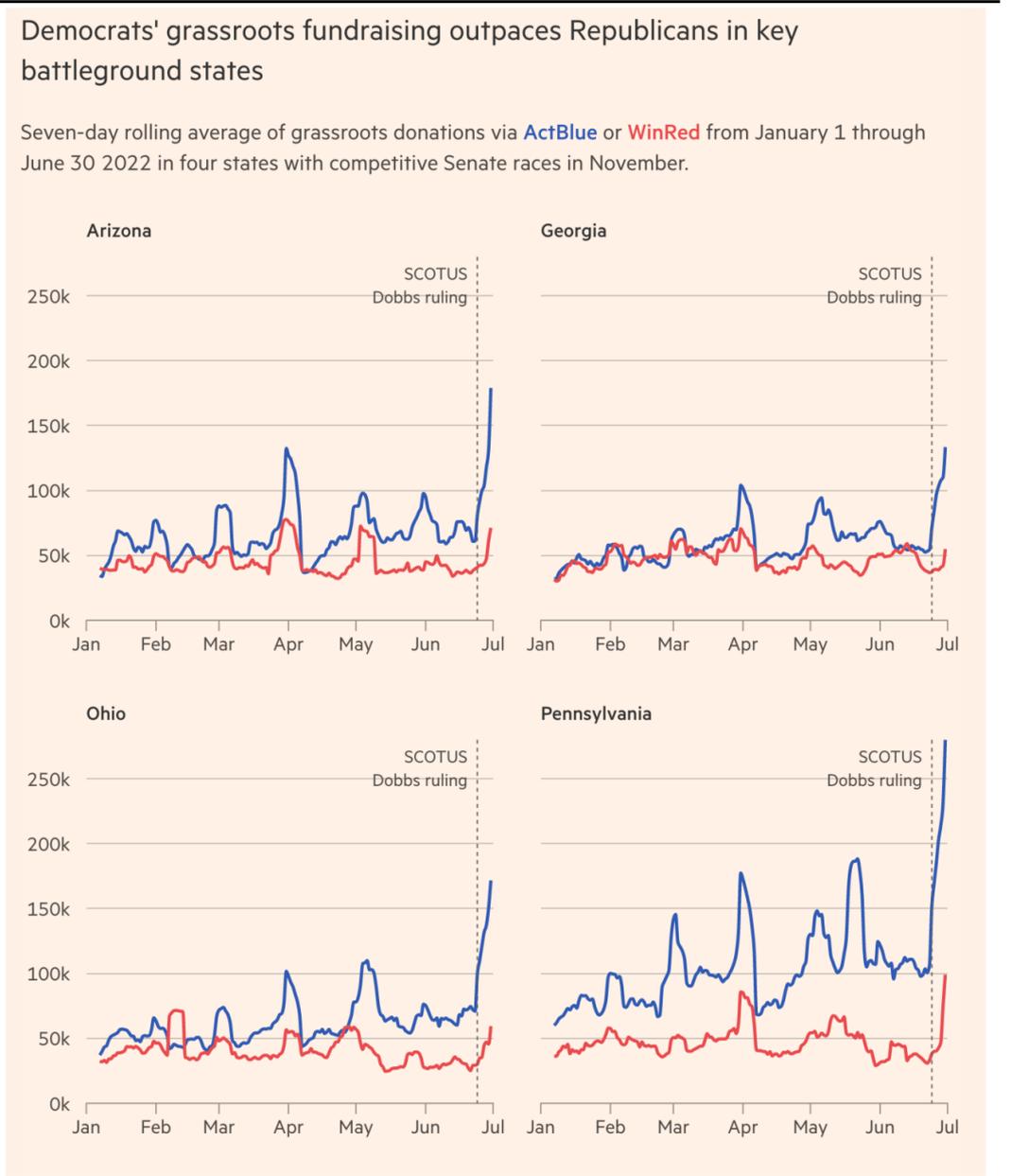
中期选举前美股或呈震荡走势，但在初选结束后的 12 个月，美股平均回报率高达 14.3%，是非中期选举年份同期回报率的两倍多。显然中期选举落地后，不确定性的消除使市场回归基本面。而 2022 年，对股市的核心影响因素仍然是美联储不同寻常的大幅并快速的加息以及地缘政治。

■ 美债收益率在中期选举前往往经历大幅下行，并在选举结束后逐步企稳反弹（表 3）。10 年期美债收益率在中期选举前 6 个月平均下行 42bp，前 3 个月平均下行 27bp，可见中期选举的不确定性下，资金涌入防御性资产。而在中期选举结束后，美债收益率下行的幅度逐步收窄（后 6 个月平均下行 8bp），体现了不确定性因素消除下，资金从债市的流出。

■ 从此维度来看，尽管美联储料将在 9 月继续以非常态步调加息，但中期选举结束前，长段美债收益率的上行将受到压制，导致 10 年期和 2 年期美债利差倒挂的延续。

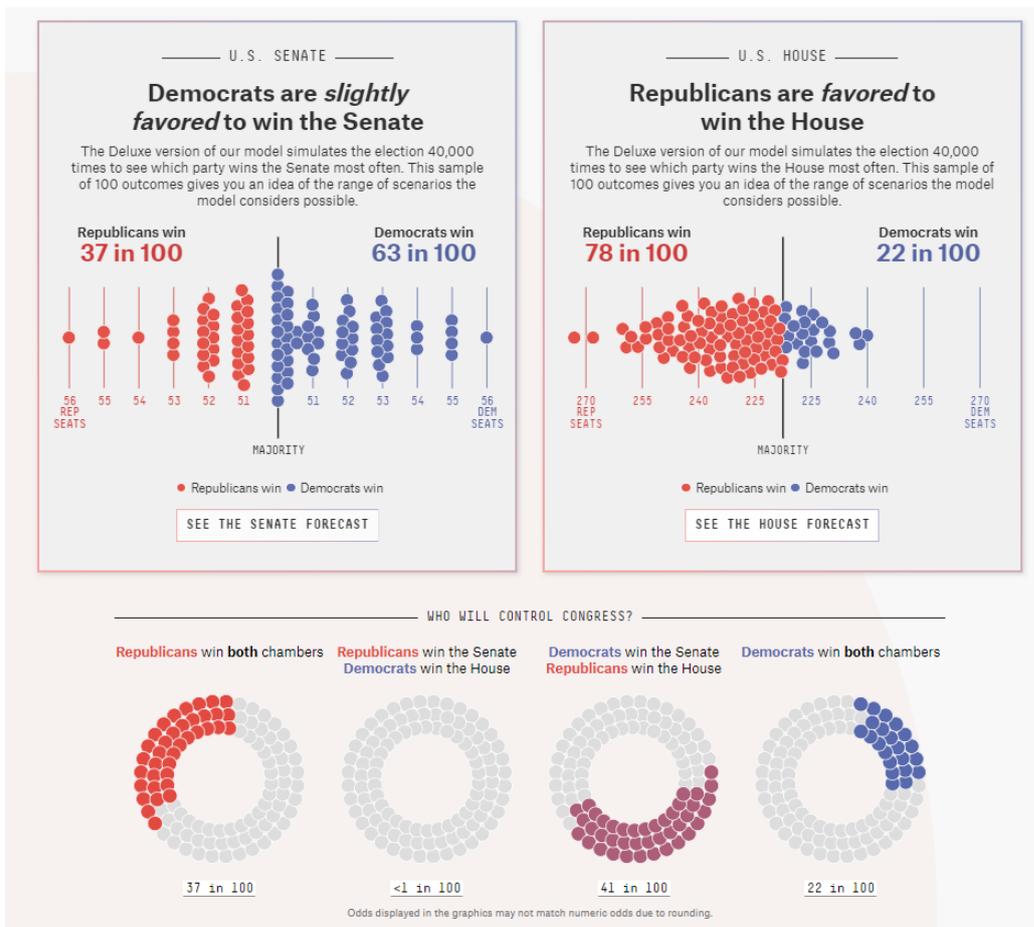
■ 风险提示：病毒再次变异，全球疫情再次大爆发，政策被迫提前转向

图1: 民主党在核心摇摆州的基层筹款超过共和党



数据来源: 金融时报, Predictit, 东吴证券研究所

图2: 民调预测倾向于民主党维持参议院控制权, 共和党赢得众议院控制权



数据来源: FiveThirtyEight (2022/8/18), 东吴证券研究所

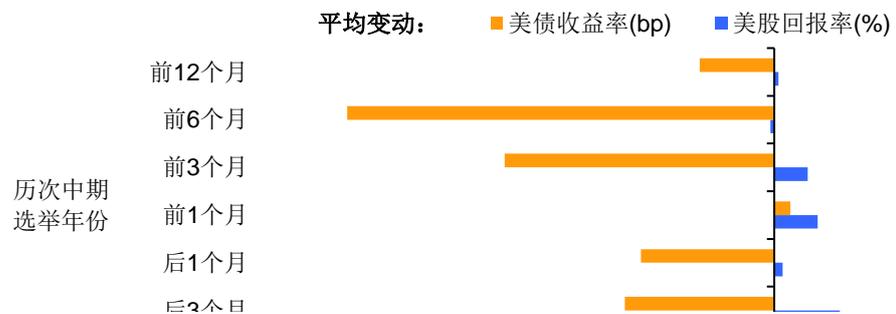
表1: 1962年以来历次美国中期选举结果及后12个月美股表现

中期选举年份	总统	党派	执政党派众议院席位	执政党派参议院席位	中期选举后12个月标普500回报率(%)
1962	肯尼迪	民主党	-4	+3	25.9
1966	约翰逊	民主党	-47	-4	13.7
1970	尼克松	共和党	-12	+2	12.1
1974	福特 (以及尼克松)	共和党	-48	-5	17.6
1978	卡特	民主党	-15	-3	8.5
1982	里根	共和党	-26	+1	16.4
1986	里根	共和党	-5	-8	2.1
1990	老布什	共和党	-8	-1	26.9
1994	克林顿	民主党	-52	-8	26.8
1998	克林顿	民主党	+5	0	19.9
2002	小布什	共和党	+8	+2	18.4
2006	小布什	共和党	-30	-6	8.9
2010	奥巴马	民主党	-63	-6	3.1
2014	奥巴马	民主党	-13	-9	3.8
2018	特朗普	共和党	-40	+2	9.7
平均值			-23	-3	14.3

注: 蓝色阴影代表民主党成功翻盘, 红色阴影代表共和党成功翻盘

数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图3: 1962年以来, 历次美国中期选举前后美股回报率和美债收益率的变动



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_45432



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn