

## 美重磅事件临近，短期扰动带来股指多头契机

2024年10月30日 星期三

兴证期货·研究咨询部

### 内容提要

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

周立朝

从业资格编号：F03088989

投资咨询编号：Z0018135

联系人

周立朝

zhoulc@xzfutures.com

临近美国总统大选与美联储议息重磅事件，总统候选人哈里斯倾向于延续拜登政府的政策路径，财政补贴及缓和国内通胀。特朗普倾向于扩张的经济政策，对内降税，对外加税甚至发动贸易战，并且施压美联储下调利率。特朗普比哈里斯更倾向下调利率，利率方面可以为国内市场带来相对宽松的外部环境，但特朗普偏激的关税政策及贸易战则利空国内股市。美联储利率进入降息窗口，利率观察器显示未来一年时间，利率将下调至3.5%附近，近期坚挺的美国经济就业数据，降低了市场过激的降息预期。但如果特朗普上任，或将加大利率下行空间。

外部重磅事件接踵而来，短期来看，国内股指将受到情绪面扰动，但当前股指波动率已经居于偏高位置，波动率进一步上升空间有限。11月4日至8日，国内将召开人大常委会，预期会议将释放重磅财政政策，特别是11月8日这个重要节点，届时总统大选与美联储议息会议均已落地，国内可以应对美国方面的政策导向。综合来看，国外事件的冲击或将为股指带来更好的入场契机，在国内政策驱动及第四季度GDP增速复苏的预期下，股指或将呈现出震荡上行趋势。

## 报告目录

1. 美国总统大选过程及候选人政策主张.....	3
2. 美联储利率展望.....	4
3. 美宏观事件对国内股指的影响.....	7
4. 总结.....	8

## 图表目录

图表 1 美国大选投票截止日期分布.....	3
图表 2 美国总统候选人政策主张.....	4
图表 3 美联储降息预期及隐含利率.....	5
图表 4 美联储 11 月单月利率变动概率.....	5
图表 5 美国 ISM 制造业 PMI.....	6
图表 6 美国失业率与通胀.....	6
图表 7 美国新增非农就业人数 (单位: 千人).....	6
图表 8 沪深 300 历史波动率统计 (%).....	7
图表 9 沪深 300 期权隐含波动率统计 (%).....	7

## 1.美国总统大选过程及候选人政策主张

### (1) 本届美国总统大选过程

美国大选即将在下周二（当地时间 11 月 5 日）正式开始，而目前美国大部分州已提前进入大选状态。今年一共有 47 个州加上哥伦比亚特区开启提前选举，比 2020 年多出 15 个州。截至 10 月 27 日下午，全美已经有超过 4100 万选民提前投票，其中邮寄投票与到场投票数量各占一半。今年又不同于 2020 年的疫情时期，美国大部分州都规定邮寄选票的寄达截止日期在 11 月 5 日，寄达截至时间通常在当地时间晚上 7 点至 8 点。仅有内达华州允许邮寄选票最晚在 11 月 9 日下午 5 点前寄达。这一调整也意味着今年不再接收晚于大选日送达的邮件选票，因此，今年的大选结果很大可能将在 11 月 5 日当晚或者隔日出炉，不太可能再延迟数日。今年的邮寄选票可能将拖慢计票速度，大量的邮寄选票或许会最后集中开票，有一定概率加剧选举结果的不确定性。但今年的摇摆州中只有内达华州有可能在大选后延迟公布正式结果，其他几州都将在 11 月 5 日当天停止接受选票。这样一来，市场无需焦灼等待数日，最早在北京时间 6 日中午就能获知最终结果。

图表 1 美国大选投票截止日期分布



数据来源：wind，财联社，兴证期货研究咨询部

### (2) 总统候选人政策主张

对比两位总统候选人的政策主张，特朗普一如此前任职总统期间的主张一样，倾向于扩张的经济政策，对内降税，对外加税甚至发动贸易战，并且施压美联储下调利率。而哈里斯倾向于财政补贴缓和国内通胀。特朗普比哈里斯更倾向下调利率，利率方面也可以为国内市场带来相对宽松的外部环境，但特朗普偏激的关税政策及贸易战则利空国内股市。

图表 2 美国总统候选人政策主张

政策领域	特朗普	哈里斯
公司税	从 21% 降低至 15%	从 21% 提高到 28%
关税	严厉的关税政策，贸易争端进一步扩大	温和的关税政策，有助于降低全球贸易争端
通胀	通过加大原油开采降油价解决通胀问题	降低包括食品、住房及医疗费用在内的生活成本
社会政策	大规模驱逐非法移民，反堕胎	宽松的移民政策
能源	反对新能源，支持传统能源	支持积极的气候变化政策，支持清洁能源
外交	倾向新孤立主义，对传统盟友态度强硬	倾向与盟友合作，支持多边主义和国际组织
经济政策	债务扩张+经济扩张，施压美联储下调利率	财政补贴提振经济对经济和通胀力求回暖，但弱势国会经手会打折扣

数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

## 2. 美联储利率展望

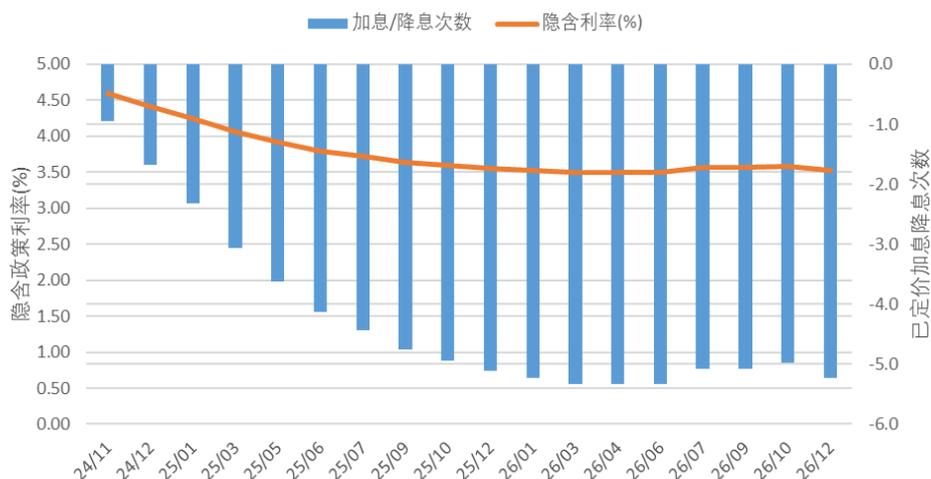
### (1) 美联储降息窗口打开，短期降息趋缓

北京时间 11 月 8 日美联储将召开议息会议，从美联储利率观察器可以看出，11 月单次降息 25 个基点的概率为 96%，保持不变的概率为 4%，降息 50 个基点的概率趋于 0。此前 8 月初受非农就业与经济数据大幅低于预期的负面影响，市场加码 11 月单次降息 50 个基点的预期，伴随着 10 月初以来连续公布的非农数据走强，此前过热的降息预期缓和。且联邦公开市场委员会主要议员包括联储主席鲍威尔更倾向于减缓降息速度，为 8 月初因“萨姆法则”衰退预期导致的强降息预期降温。

从长期来看，市场交易者当前赋予了美联储打开降息窗口的长期预期，根据下图隐含利率及降息预期图表，在未来一年之内，美联储还将有 9 次议息会议，隐含利率水平下降至 3.595%，隐含降息幅度为-1.235%，按每次降 25 个基点来计算，将有 4.94 次降息。但从更远周期来看，美联储的隐含利率下行趋势趋于钝化，隐含利率自 2026 年 1 月到 2026 年 12 月期间，利率预期值在 3.5% 附近徘徊。

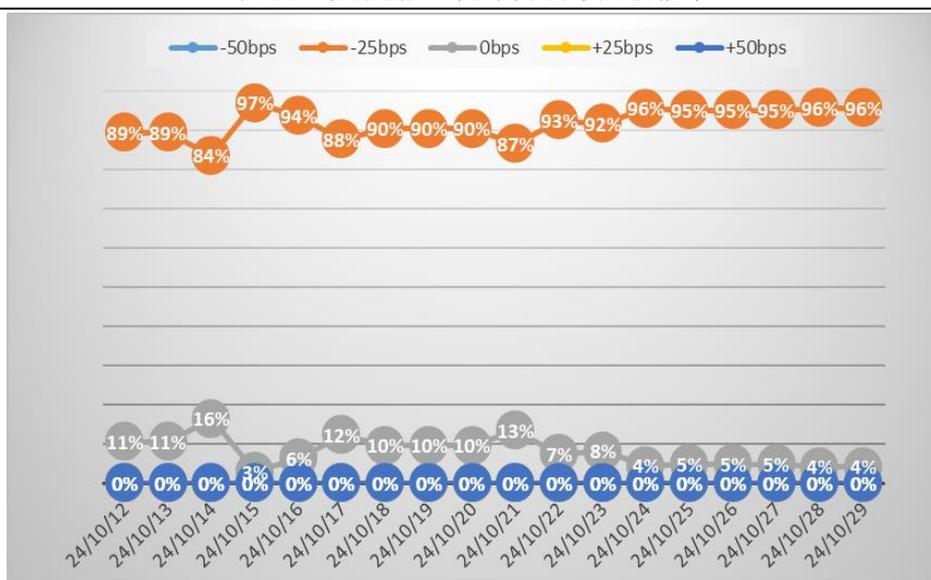
综合长短期利率预期，当前处于美联储降息窗口的前端，由于就业劳工数据与经济通胀表现出一定韧性，降息速度趋缓，11 月降息大概率降息 25 个基点，根据利率观察器数据，近一年将会是以降息为主导的窗口期。远期隐含利率具有较强的韧性，3.5% 的利率水平成为后市美联储重要的调控目标。

图表 3 美联储降息预期及隐含利率



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表 4 美联储 11 月单月利率变动概率

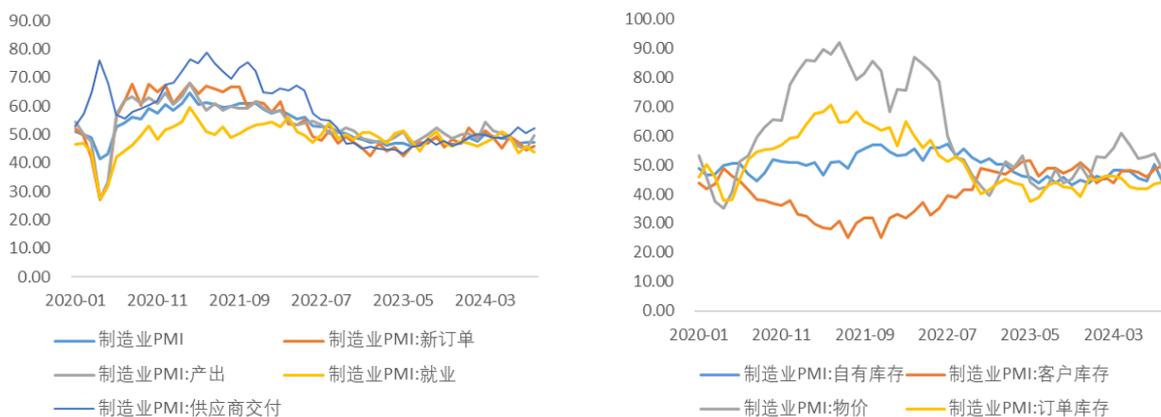


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

(2) 美经济就业及通胀数据对降息预期的影响

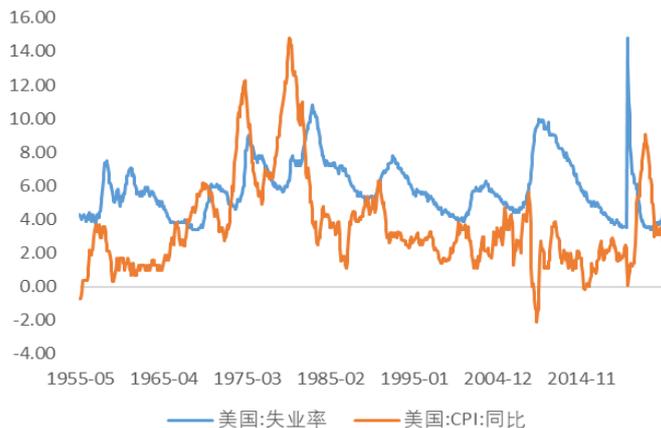
从美国近期 PMI 景气度数据来看,并未出现显著的下落趋势,具备较强的韧性;美通胀虽然整体回落,最新公布的 CPI 同比增速为 2.4%,最新失业率为 4.1%,连续两个月下降,从通胀与失业率组合来看,美国可以实现在限制通胀的同时但不过度压制就业。最新公布的新增非农数据为 25.4 万人,大超预期。一系列数据反映当前美国经济就业韧性,因此,美联储基于此,开始为此前过度激进的降息预期纠偏。美联储降息进度可能不会太顺畅。

图表5 美国 ISM 制造业 PMI



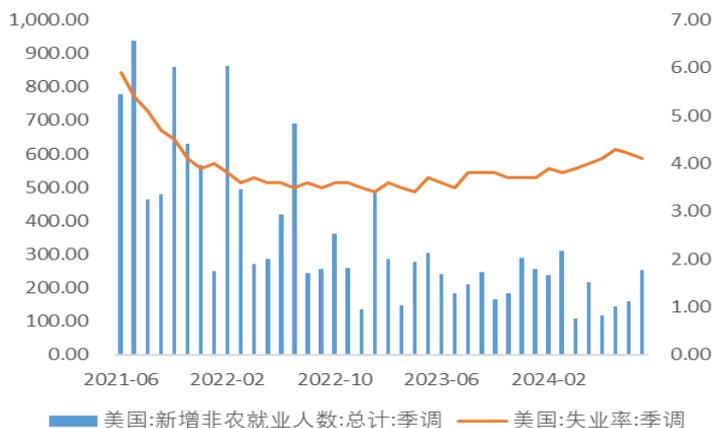
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表6 美国失业率与通胀



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表7 美国新增非农就业人数 (单位: 千人)



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

### 3.美宏观事件对国内股指的影响

股指波动率高位，情绪面进一步脉冲空间有限。通常外部事件对于各类资产价格的影响体现在波动率层面上，下周总统大选、美联储议息会议以及国内的人大常委会，重磅事件纷至沓来。此前在9月底以来的政策脉冲影响下，股指走了一波强势多头行情，伴随着波动率大幅上升，国庆节后多头情绪持续回落，截止10月29日，国内股指波动率整体处于偏高位置。以沪深300指数为例，当前10、30、60、90天四个周期的历史波动率数值分别为21.73%、44.75%、33.10%、27.74%，后三个周期历史波动率均高于近五年的90%分位。沪深300股指期权隐含波动率同样处于偏高位置，隐波曲面结构显示1个月到期（1M）隐波为26%，仍处于近五年90%分位以上。

9月底开始，股指的波动率主要受到国内政策的影响，外部事件影响的持续性不足，我们认为下周美国宏观事件对于国内股指影响或将呈现出脉冲特征，但幅度有限：一方面，波动率通常服从均值回归特征，股指波动率处于近几年高位，进一步升波空间有限；另一方面，对于重磅事件的影响，市场一般会提前交易预期，待事件落地时，隐含波动率或将快速回落。

相比较于美国宏观事件，11月4日至8日，国内将召开人大常委会，市场预期会议将释放重磅财政政策，特别是11月8日这个重要节点，届时总统大选与美联储议息会议均已落地，国内可以应对美国方面的政策导向。

图表8 沪深300历史波动率统计（%）

	10天	30天	60天	90天
最新值	21.73	44.75	33.10	27.74
最小值	6.04	7.83	9.96	10.47
最大值	72.90	45.19	33.37	27.74
10%	10.07	11.63	11.95	12.62
25%	12.24	12.87	13.30	13.80
50%	14.82	15.10	16.01	17.16
75%	18.78	19.75	21.11	21.37
90%	27.29	27.69	24.79	23.84

数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图表9 沪深300期权隐含波动率统计（%）

	1M	3M	6M	1Y
最新值	26.00	26.43	25.03	24.13
最小值	10.56	10.77	10.41	10.84
最大值	59.74	46.41	39.60	33.31
10%	13.81	14.64	14.83	14.85
25%	15.23	16.14	16.11	16.05

50%	17.50	18.35	18.82	18.83
75%	20.91	21.24	21.51	21.78
90%	24.67	24.50	25.05	24.60

数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

## 4.总结

临近美国总统大选与美联储议息会议重磅事件，从目前总统候选人的政策主张来看，哈里斯倾向于延续拜登政府的政策路径，倾向于财政补贴缓和国内通胀。特朗普倾向于扩张的经济政策，对内降税，对外加税甚至发动贸易战，并且施压美联储下调利率。特朗普比哈里斯更倾向下调利率，利率方面也可以为国内市场带来相对宽松的外部环境，但特朗普偏激的关税政策及贸易战则利空国内股市。美联储利率进入降息窗口，利率观察器显示未来一年时间，利率将下调至 3.5% 附近，近期坚挺的美国经济就业数据，降低了市场过激的降息预期。但如果特朗普上任，或将加大利率下行空间。

外部重磅事件接踵而来，短期来看，国内股指或将受到情绪面扰动，但当前股指波动率已经居于偏高位置，波动率进一步上升空间有限。11月4日至8日，国内将召开人大常委会，市场预期会议将释放重磅财政政策，特别是11月8日这个重要节点，届时总统大选与美联储议息会议均已落地，国内可以应对美国方面的政策导向。综合来看，国外事件的冲击或将为股指带来更好的入场契机，在国内政策驱动及第四季度 GDP 增速复苏的预期下，股指或将呈现出震荡上行趋势。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。