

美国大选前瞻及特朗普交易对大类资产影响几何

兴证期货·研究咨询部

2024年11月1日星期五

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: 吴森宇

从业资格编号: F03121615

邮箱: wusy@xzfutures.com

● 内容摘要

距离 2024 年美国大选仅有不到一周左右的时间，RCP、270twin 等各数据平台显示特朗普近期支持率大幅上行，引发了资本市场的“Trump Trade”，美债利率大涨，美元指数大幅上行。目前来看，不论从选举人票的角度来看或是从博彩市场的赔率来看，均朝特朗普一边倒。其结果反应了市场普遍认为特朗普及共和党将会在今年大选中取得胜利。

结合共和党与民主党最新党纲中的政策纲领，以及特朗普和哈里斯二人在竞选活动中的公开表态，两位总统候选人的竞选政策主张日渐清晰，鲜明地表现出政策分歧与党派特点。既有共识，也有分歧，具体在税收政策、能源、移民、外交等方面存在显著差异，这些差异将对美国的未来发展产生重要影响。若特朗普当选，将对大类资产有何影响。

美股方面：短期高估值或面临回调，长期仍有向上空间。当前美股龙头企业估值水平维持在历史高位，美国经济基本面和企业盈利仍然是美股上涨的主要逻辑，短期大选落地后高估值或面

临回调压力，但是中长期来看，其减税以及金融监管政策偏宽松整体利好美股，进一步为美股带来上涨动力。

美债方面：短期推升美债利率，长期或重心下移。特朗普胜选后的财政政策可能进一步推升美国国内通胀，压缩美联储放松货币政策的空间，长久期美债期限溢价或上行进一步推升美债利率。而在降息周期下，实际美债收益率中长期大概率仍会震荡下行。

美元方面：短期有支撑但长期受到“货币政策+关税”影响主导。特朗普交易支撑美元的主要逻辑，若特朗普上台，则美元指数短期或有支撑。而中长期而言，特朗普本身希望实现“弱美元”，但是鉴于美国当前的通胀环境，美元指数走势或更加回归“货币政策+关税”影响主导。

黄金方面：短期面临较大不确定性，长期有较强支撑。特朗普其交易政策、外交政策以及言论都可能引发市场避险情绪的变化，进而影响黄金价格。但是考虑到其关税、减税和移民政策具有一定通胀性，进而影响美联储降息节奏，地缘方面同样面临较大不确定性，因此在避险情绪支撑下，金价中长期或仍有较强的支撑。

原油方面：短期影响有限，中期中枢下移。若特朗普上台，预计将进一步放宽对于化石能源生产的限制，美国原油供给上升，对于地缘方面同样有所缓和的背景下，预期原油价格中枢将下移。

目录

美国大选前瞻及特朗普交易对大类资产影响几何.....	1
一、美国总统选举基本已成定局	4
二、美国总统候选人未来政策分析	6
2.1 特朗普与哈里斯政策主张对比.....	6
2.2 二者政策主要分歧.....	8
三、Trump 2.0 对大类资产有何影响.....	9
3.1 美股方面：短期高估值或面临回调，长期仍有向上空间	9
3.2 美债方面：短期推升美债利率，长期或重心下移	10
3.3 美元方面：短期有支撑但长期受到“货币政策+关税”影响主导	11
3.4 黄金方面：短期面临较大不确定性，长期有较强支撑	12
3.5 原油方面：短期影响有限，中长期中枢下移	13

图表目录

图表 1 美国总统大选时间线.....	4
图表 2 民调市场显示特朗普或将以 312 张选举人票赢得大选	5
图表 3 博彩市场胜率显示.....	5
图表 4 特朗普与哈里斯政策主张对比.....	6
图表 5 特朗普执政各阶段美国三大股指走势.....	9
图表 6 美国国债收益率走势.....	10
图表 7 美元指数走势.....	11
图表 8 伦敦现货黄金:美元.....	12
图表 9 COMEX:黄金:总持仓.....	13
图表 10 特朗普首届任期布伦特原油价格走势.....	14
图表 11 国际原油价格走势.....	14

一、美国总统选举基本已成定局

美国总统及参众两院均将在 11 月 5 日迎来改选，当前各州均已陆续开始邮寄选票及现场提前投票。美股、欧股、美债、美元等全球资产均在对此进行博弈，整体波动率大幅放大，美国总统选举结果备受全球市场关注。

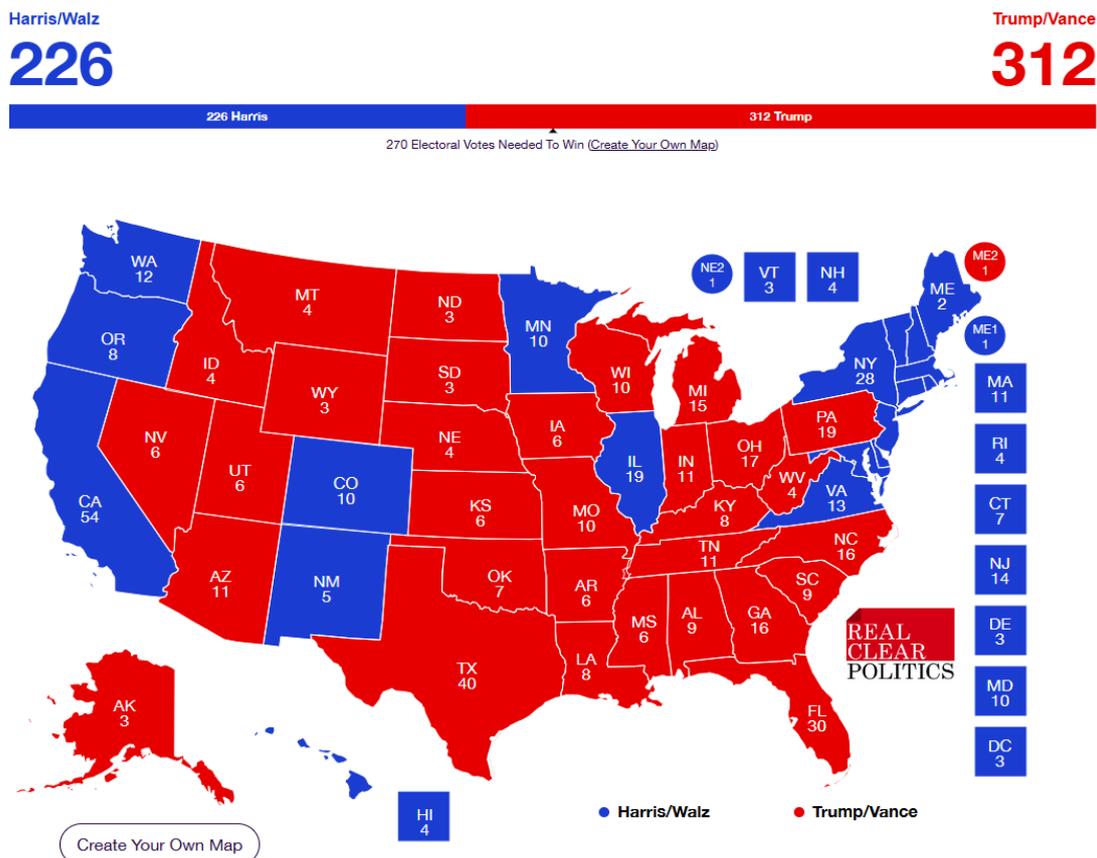
图表 1 美国总统大选时间线

时间	重要事件
7 月 15 日-18 日	共和党党内初选
8 月 19 日-22 日	民主党党内初选
9 月 10 日	总统大选辩论
10 月 1 日	副总统大选辩论
11 月 5 日	大选投票; 34 席参议院改选; 435 席众议院全部改选
12 月 17 日	选举人投票
2025 年 1 月 20 日	总统就职

数据来源：公开资料整理、兴证期货研究咨询部

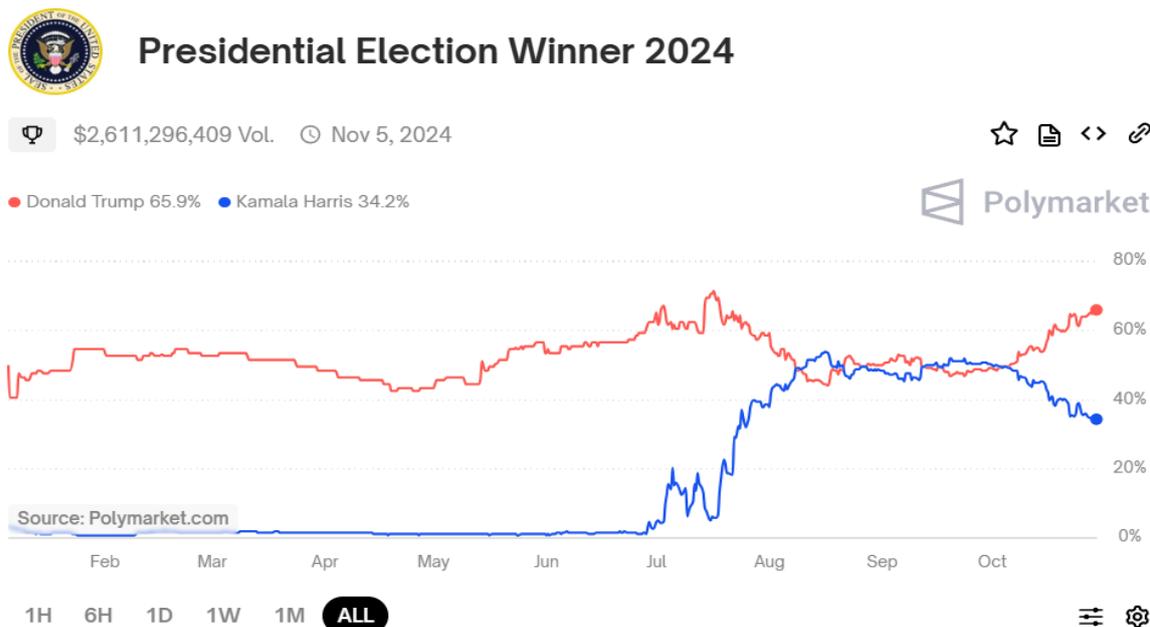
距离 2024 年美国大选仅有不到一周左右的时间，RCP、270towin 等各数据平台显示特朗普近期支持率大幅上行，引发了资本市场的“Trump Trade”，美债利率大涨，美元指数大幅上行。目前来看，从选举人票的角度来看，特朗普在民调中明显领先于哈里斯，截至 10 月 29 日，RealClearPolitics 显示特朗普和万斯或将获得 312 张选举人票，远高于哈里斯和沃尔兹获得的 226 张。此外，自 9 月下旬以来，博彩市场显示特朗普的支持率快速上升，哈里斯的支持率却快速下降。截至 10 月 29 日，RealClearPolitics 显示博彩市场上，特朗普胜选的概率为 65.9%，远高于哈里斯的 34.2%。综合 7 家博彩的平台的数据来看，均朝特朗普一边倒。其结果反应了市场普遍认为特朗普及共和党将会在今年大选中取得胜利。

图表 2 民调市场显示特朗普或将以 312 张选举人票赢得大选



数据来源: RCP、兴证期货研究咨询部

图表 3 博彩市场胜率显示



数据来源: RCP、兴证期货研究咨询部

二、美国总统候选人未来政策分析

2.1 特朗普与哈里斯政策主张对比

结合共和党与民主党最新党纲中的政策纲领，以及特朗普和哈里斯二人在竞选活动中的公开表态，两位总统候选人的竞选政策主张日渐清晰，鲜明地表现出政策分歧与党派特点。下图根据公开资料梳理了两位候选人主要的竞选主张。

图表 4 特朗普与哈里斯政策主张对比

政策方面	特朗普	哈里斯
经济发展	<ol style="list-style-type: none"> 1. 减少法规约束,法规制定更加透明且符合常识 2. 坚持“美国优先”原则,促进供应链回流本土 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 投资基础设施,创造更多就业岗位 2. 鼓励制造业,将关键的供应链带回美国,确保美国在尖端行业领先地位
税收政策	<ol style="list-style-type: none"> 1. 延长 TCJA,针对居民和企业的永久化减税,废除“小费税” 2. 拟将企业税从 21%降至 15% 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 扩大对富人群体的税收力度,向亿万富翁征收 25%最低所得税率 2. 将 TCJA 的免税条款扩大至年收入低于 40 万美元的家庭 3. 拟提高企业税至 28%,对小企业减税、推出小企业扩张基金
社会福利	<ol style="list-style-type: none"> 1. 住房:开发联邦土地用于新屋建设,提供税收和首次购房优惠 2. 医疗:促进医疗行业透明竞争,扩大平价医疗服务,保障医疗保险项目运转 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 住房:扩大建筑商建造经济适用房的税收优惠,在未来 4 年建造或翻新 300 万套新住房;为首次购房者提供首付援助和税收抵免 2. 医疗:支持扩大医疗补助,鼓励各州为低收入群体提供医疗保险

	<p>3. 教育:裁撤教育部</p>	<p>3. 教育:提高教育保障和质量</p> <p>4. 打击各行业哄抬价格行为, 包括限制药品价格上限等</p>
<p>产业政策</p>	<p>1. 取消传统能源生产限制, 使美国重新成为世界第一大石油和天然气生产国</p> <p>2. 取消对比特币的监管限制, 推动人工智能和太空相关产业的发展</p>	<p>1. 大力发展清洁能源, 释放部分战略石油储备以降低能源价格</p> <p>2. 支持小企业创业、推动关键行业现代化, 激励企业研究投入, 包括与人工智能相关的研究</p>
<p>移民政策</p>	<p>1. 完成边境墙建设, 提高非法入境和逾期签证的处罚力度</p> <p>2. 开始历史上最大规模的遣返计划;切断为非法移民提供庇护地区的联邦资金</p> <p>3. 提高永久移民的门槛, 以美国工人优先为原则</p>	<p>1. 增加边界执法人员, 拥有临时紧急权利关闭边界</p> <p>2. 增加 25 万个移民签证;对部分地区移民提供人道主义假释程序</p> <p>3. 增加难民接纳计划</p>
<p>环境与能源政策</p>	<p>特朗普政府对环境政策的态度较为消极。特朗普政府取消了许多环境保护法规, 并试图促进化石燃料行业的发展。此外, 特朗普政府还退出了《巴黎协定》, 并放松了对排放标准的要求。</p>	<p>哈里斯在环境政策方面提出了相关的措施。她支持重返《巴黎协定》, 并提出了多项旨在减少温室气体排放和促进可持续发展的政策。哈里斯还提出了一项名为“绿色新政”的计划, 旨在通过投资清洁能源和环保技术来创造新的就业机会, 并减少对化石燃料的依赖。</p>

<p>贸易与外交政策</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 平衡贸易逆差，对外国制造品征收基准关税 10%，对中国商品征收 60%或更高 2. 战略独立于中国，取消最惠国待遇，逐步停止进口关键商品 3. 要求欧洲盟友履行共同防卫义务，支持以色列并寻求中东和平 4. 振兴工业基础，优先考虑国防重要行业，要求关键设备必须“美国制造” 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 同中国竞争而不寻求冲突，多样化两国经济关系而非脱钩 2. 承认“一个中国”原则，维持台海地区稳定现状 3. 深化北约同盟关系；推动中东和平，坚决支持以色列打击哈马斯 4. 推动与西半球的合作关系，深化与美洲和欧盟的经济合作
-----------------------	---	---

数据来源：公开资料整理、兴证期货研究咨询部

总体来看，对比两人的政策主张而言，特朗普的政策整体更加激进，对内减税、重振制造业并坚持“美国优先”，对外加征关税、驱赶移民，这在刺激内需的同时，也容易从供需两端强化美国通胀上行风险。而反观哈里斯的政策则整体延续拜登政府的思路，对内、外政策上更加平衡，如提倡对富人征税、提高企业税，同时为中低收入者和小企业减税；对外加强对非法移民的管理，但也同时鼓励移民，因此整体的政策导向对于美国经济的影响相对中性。

2.2 二者政策主要分歧

哈里斯与特朗普的政策在某些方面存在一定共识，例如在经济与社会福利政策上，特朗普与哈里斯的共识在于主张鼓励制造业回流，以保障供应链安全；又如加强对非法移民的管理。但是在具体税收政策、能源、移民、外交等方面存在显著差异，这些差异将对美国的未来发展产生重要影响。主要集中于：

一是税收方面，特朗普主张继续推进大规模减税，将企业所得税率由当前的 21% 进一步降低至 15%，而哈里斯主张对富人和大企业加税，将企业税率由当前的 21% 提高至 28%。哈里斯还主张提高资本利得税，甚至对未实现的资本利得征税，差异化改革个人所得税，对富人群体征税、对中低收入群体减税。

二是在产业政策方面，哈里斯支持清洁能源，而特朗普主张回归传统化石能源，希望废除当前的新能源政策。对科技行业及人工智能态度方面，相比特朗普及万斯对加密货币及人工智能的支持态度，哈里斯同拜登一样支持行业发展，但对垄断和安全性态度更为谨慎。

三是移民政策方面，特朗普主张强化边境安全，推行美墨边境墙计划，并对无证移民实施更严格的遣返政策，限制合法移民数量。哈里斯则反对家庭分离政策，主张通过完善庇护制度和取消绿卡上限来扩大合法移民数量，并为非法入境儿童提供更大法律保护。

四是在社会福利上，哈里斯对住房保障政策更多、供给和补贴力度更明确，并提出了如儿童补助、教育保障、家庭和医疗带薪休假等更广泛的福利政策。

五是在对外关税方面，特朗普提出加征 10% 的全球基准关税和针对中国的 60% 关税，近期在采访中，还表示将对包括欧洲和墨西哥在内的进口汽车征收高额关税；哈里斯在对外贸易上的政策则大概率延续拜登政府的框架。

六是在财政政策方面，尽管二者都倾向于宽松的财政政策，而特朗普上台更容易带来更宽松的财政政策，而哈里斯上台意味着美国财政政策的宽松力度将较小。

三、Trump 2.0 对大类资产有何影响

随着特朗普的民意调查数据有所改善，支持率持续上升，市场“特朗普交易”情绪也随之升温。若特朗普当选，将对大类资产有何影响。

3.1 美股方面：短期高估值或面临回调，长期仍有向上空间

特朗普在 2017-2020 任期内，在减税刺激下，美国三大股指走出持续牛市行情。回顾特朗普执政期间，由于特朗普推行减税，鼓励保持低利率，坚持资本与制造业回流美国等政策，美国股市始终表现强劲。此外，在“美国优先”政策影响下，美股表现也优于全球大部分股票市场。

图表 5 特朗普执政各阶段美国三大股指走势



数据来源：Wind、兴证期货研究咨询部

目前来看，当前美股龙头企业估值水平维持在历史高位，美国经济基本面和企业盈利仍然是美股上涨的主要逻辑，而大选结果决定美股空间和结构性表现。因此短期大选落地后高估值或面临回调压力，但是中长期来看，其减税以及金融监管政策偏宽松整体利好美股，进一步为美股带来上涨动力。

3.2 美债方面：短期推升美债利率，长期或重心下移

在 2016 年 11 月意外获选的“特朗普交易”冲击期间，因避险交易收敛美债收益率大幅上升。若此次特朗普胜选，以历史规律来看，对应共和党总统战胜民主党总统情形，即财政支出强度继续提升，财政收入强度下降，主财政赤字率以及财政赤字率扩张。对于美债利率而言，特朗普胜选后的财政政策可能进一步推升美国国内通胀，压缩美联储放松货币政策的空间，叠加财政赤字走扩要求美国财政部重新增加发行付息国债，而非暂时性依赖短期国库券进行融资。长久期美债期限溢价或上行进一步推升美债利率。而在降息周期下，实际美债收益率中长期大概率仍会震荡下行。

图表 6 美国国债收益率走势



数据来源：Wind、兴证期货研究咨询部

3.3 美元方面：短期有支撑但长期受到“货币政策+关税”影响主导

众所周知，美元的走强与美国经济数据密切相关。尽管美联储已经在9月份进行了50个基点的降息，但美债收益率却有所上升，这将对美元造成一定影响。一般而言，美债收益率的上升往往意味着市场对美国财政前景的担忧加剧，进而影响美元的市场表现。未来的经济数据，尤其是通货膨胀和就业数据，将在很大程度上决定美元的走势。另一方面，从短期来看，近期特朗普交易支撑美元的主要逻辑，若特朗普上台，则美元指数短期或有支撑。而中长期而言，特朗普本身希望实现“弱美元”，不排除在弱美元政策的预期下，美元指数会有一波加速下行。但是，鉴于美国当前的通胀环境，若美国“再通胀”压力加大，导致降息进程中断或加息预期升温，叠加经贸摩擦有可能加剧市场避险情绪，美元指数走势或更加回归“货币政策+关税”影响主导。

图表 7 美元指数走势



数据来源：Wind、兴证期货研究咨询部

3.4 黄金方面：短期面临较大不确定性，长期有较强支撑

回顾 2016 年到 2021 年，整个特朗普从竞选胜选到整个待任的时候，黄金的整体表现。在大选之前黄金是持续上涨的，直到特朗普胜选。黄金对于美国大选这个重大不确定性，实际上是呈现了避险的走势。但是随着特朗普的当选，黄金是短期遭遇重挫。今年来看，黄金价格在大选前受结果不确定影响有所走高，但在大选结果尘埃落定之后，金价主要受美联储加息周期、地缘政治和宏观经济多重因素等影响。

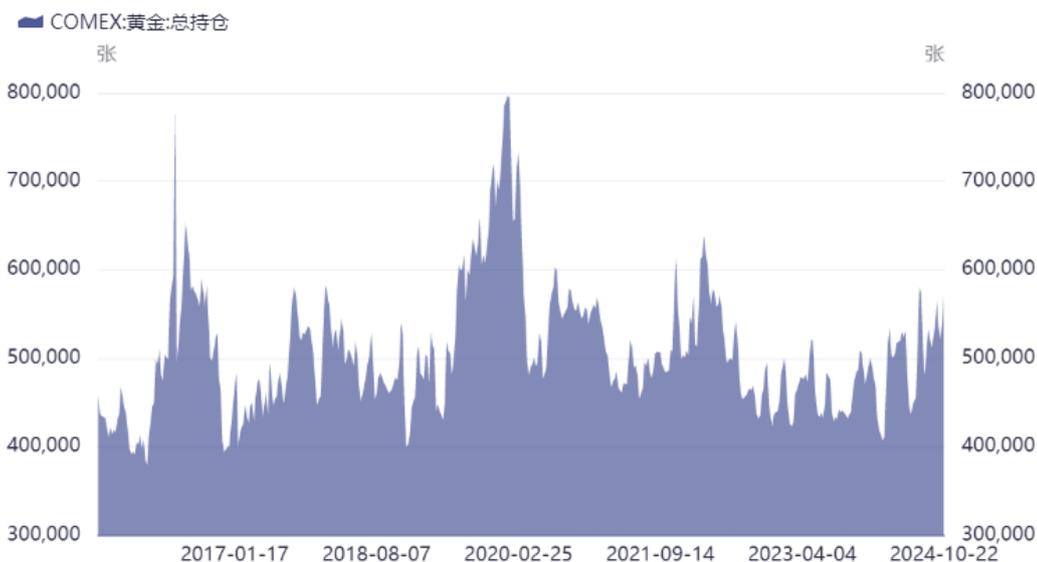
若特朗普当选，其交易政策、外交政策以及言论都可能引发市场避险情绪的变化，进而影响黄金价格。但是考虑到其关税、减税和移民政策具有一定通胀性，进而影响美联储降息节奏，地缘方面同样面临较大不确定性，因此在避险情绪支撑下，金价中长期或仍有较强的支撑。

图表 8 伦敦现货黄金:美元



数据来源: Wind、兴证期货研究咨询部

图表 9 COMEX:黄金:总持仓



数据来源: Wind、兴证期货研究咨询部

3.5 原油方面：短期影响有限，中长期中枢下移

回顾特朗普首届总统任期，油价均值低于当前 80 美金/桶的中枢。展望后市，特朗普团队主张支持传统能源、解决地缘问题，若其当选或使油价进一步走低。从供应端来看，特朗普在能源政策方面倾向“全面提高能源产量，终止对石油、天然气和煤炭的扭曲市场的限制”，继续贯彻支持传统能源的观点，并减少对新能源的补贴，这意味着美国油气产量存走高预期，施压油价。需求端，共和党支持制造业回落、废除新

能源法案和重振传统汽车行业。但对于海外市场，美国制造业的回流将减少其他地区的生产活动和跨国运输，对海外油品消费形成压制。共和党政策虽利好美国本土需求，但对全球油品需求增长贡献有限。地缘方面，地缘冲突有望缓和，能源回吐溢价。特朗普竞选期间多次表示，若胜选将平息俄乌、巴以冲突，前期因地缘紧张局势推升的原油溢价可能回吐，油价中长期面临一定下行压力。

图表 10 特朗普首届任期布伦特原油价格走势

特朗普首届任期（2017年1月20日-2021年1月20日）布伦特原油价格（美元/桶）



数据来源：Wind、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 11 国际原油价格走势



数据来源：Wind、iFinD、兴证期货研究咨询部

三、总结与展望

距离 2024 年美国大选仅有不到一周左右的时间，RCP、270twin 等各数据平台显示特朗普近期支持率大幅上行，引发了资本市场的“Trump Trade”，美债利率大涨，美元指数大幅上行。目前来看，不论从选举人票的角度来看或是从博彩市场的赔率来看，均朝特朗普一边倒。其结果反应了市场普遍认为特朗普及共和党将会在今年大选中取得胜利。

结合共和党与民主党最新党纲中的政策纲领，以及特朗普和哈里斯二人在竞选活动中的公开表态，两位总统候选人的竞选政策主张日渐清晰，鲜明地表现出政策分歧与党派特点。既有共识，也有分歧，具体在税收政策、能源、移民、外交等方面存在显著差异，这些差异将对美国的未来发展产生重要影响。若特朗普当选，将对大类资产有何影响。

美股方面：短期高估值或面临回调，长期仍有向上空间。当前美股龙头企业估值水平维持在历史高位，美国经济基本面和企业盈利仍然是美股上涨的主要逻辑，短期大选落地后高估值或面临回调压力，但是中长期来看，其减税以及金融监管政策偏宽松整体利好美股，进一步为美股带来上涨动力。

美债方面：短期推升美债利率，长期或重心下移。特朗普胜选后的财政政策可能进一步推升美国国内通胀，压缩美联储放松货币政策的空间，长久期美债期限溢价或上行进一步推升美债利率。而在降息周期下，实际美债收益率中长期大概率仍会震荡下行。

美元方面：短期有支撑但长期受到“货币政策+关税”影响主导。特朗普交易支撑美元的主要逻辑，若特朗普上台，则美元指数短期或有支撑。而中长期而言，特朗普本身希望实现“弱美元”，但是鉴于美国当前的通胀环境，美元指数走势或更加回归“货币政策+关税”影响主导。

黄金方面：短期面临较大不确定性，长期有较强支撑。特朗普其交易政策、外交政策以及言论都可能引发市场避险情绪的变化，进而影响黄金价格。但是考虑到其关税、减税和移民政策具有一定通胀性，进而影响美联储降息节奏，地缘方面同样面临较大不确定性，因此在避险情绪支撑下，金价中长期或仍有较强的支撑。

原油方面：短期影响有限，中长期中枢下移。若特朗普上台，预计将进一步放宽对于化石能源生产的限制，美国原油供给上升，对于地缘方面同样有所缓和的背景下，预期原油价格中枢将下移。

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。