2020 年 11 月 08 日

证券研究报告•宏观专题报告

宏观评论

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

他赢了，美国赢了吗？

摘要

- **一波多折，他赢了。**当地时间 2020 年 11 月 3 日，期待了一年多的美国大选开始开票，截至当地时间 11 月 7 日晚，拜登拿到 290 张选票，率先超过 270 张，如无意外将成为第 46 届美国总统，这也意味着哈里斯将成为下一任副总统兼参议院议长，目前参议院选情激烈，可能产生民主党和共和党各 50 票的局面，同时众议院选举民主党领先。本次大选拜登胜利的主要原因依然是摇摆州，选民结构也更有利于拜登的当选，从竞选资金来看，拜登也更胜一筹。
- **他输了，党派分裂愈发严重。**经济、医疗、最高法院大法官的任命和新冠病毒是本届选民最关心的问题。除了疫情、移民和环境等问题外，拜登和特朗普还在经济政策主张、医疗保障和贸易政策上存在着明显差异。从党派角度来讲，这种政策主张上的差异主要来自其各自所代表的民主党与共和党在执政理念上的本质区别。经济方面，拜登反对减税，并主张调高对高收入群体的税率，减少贫富差距；贸易方面，拜登更支持贸易自由化，也不赞成特朗普的惩罚性关税政策；防疫方面，拜登主张强制性“口罩令”，积极推进病毒检测。
- **对于美国，自由或意味着更好的复苏。**通过政策对比发现，拜登的政策主张更利好美国中小企业，中低收入群体，可能不太利好高收入群体，但与特朗普的主张相比，我们认为拜登当下的经济主张可能会给美国短期带来更快的经济复苏和增长，且拜登的税收政策将在短期缩小美国的贫富差距。
- **对于中国，风险与机遇并存。**民主党的胜利对于美国来说影响巨大，对我国也将产生与特朗普在任时不同的效果，我们认为拜登执政后需重新看待中美关系，在短期中美关系有缓和的可能，利好出口贸易，但长期仍存在风险，逆全球化的趋势不会改变。新能源产业可能会直接受益。
- **长期来看，美国仍有风险。**短期看，拜登的当选更有利于美国经济复苏，也有助于中美关系的缓和，但并不意味美国就可以高枕无忧。长期风险主要关注美国债务问题以及美股的走势。
- **风险提示：**美国疫情暴发、全民医保政策超预期、中美紧张关系升级等。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 彼岸政局：乱花渐欲迷人眼 (2020-11-06)
2. 行稳致远 治之有为——“十四五”规划建议稿详解 (2020-11-04)
3. 变局之下，向阳而生——2021 年宏观经济展望 (2020-11-03)
4. 全球疫情蔓延对我国制造业冲击几何？ (2020-10-31)
5. 变局：风物长宜放眼量 (2020-10-30)
6. “十四五”近看什么？远看什么？ (2020-10-30)
7. VR！量子！新经济“动”起来 (2020-10-23)
8. “分裂”的国会，“统一”可期？——2020 美国大选之国会篇 (2020-10-21)
9. 当下投资分化的原因在哪里？——9 月经济数据点评 (2020-10-19)
10. 多重礼包大派送，经济特区再出发 (2020-10-16)

目 录

1 一波多折，他赢了 1

2 他输了，党派分裂愈发严重 3

3 对于美国，自由或意味着更好的复苏 5

3.1 更加扩张的财政政策，短期符合疫情下的美国 5

3.2 “加税”减少贫富差距 6

4 对于中国，风险与机遇并存 7

5 不容忽视的长期风险仍然存在 9

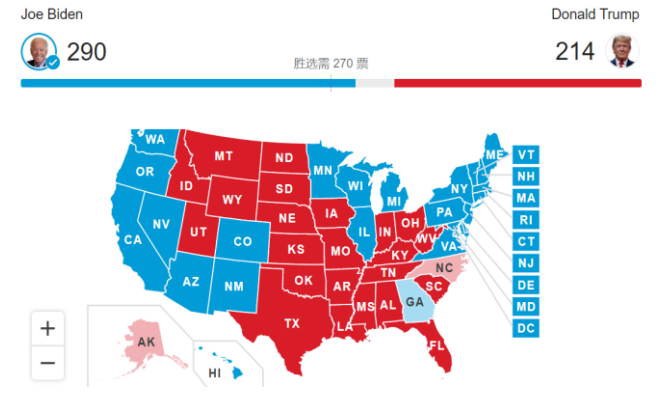
当地时间 2020 年 11 月 3 日，期待了一年多的美国大选终于开始开票，整个开票过程跌宕起伏，两位候选人的心情也如过山车般，截至当地时间 11 月 7 日晚，拜登拿到 290 张选票，率先超过 270 张，如果没有其他意外情况，他将成为第 46 届美国总统，哈里斯将成为下一任副总统兼参议院议长，目前参议院选情激烈，可能产生民主党和共和党各 50 票的局面，同时众议院选举民主党领先。在美国大选之国会篇（详见《"分裂"的国会，"统一"可期》）中，我们分析了美国国会选举情况，本篇着重于美国总统以及新任总统的政策主张，当下的选民结构和政治态势更有利于拜登的当选，我们认为拜登的政策将更有利于美国经济的短期复苏，中美关系在短期也可能会有所缓和，但长期美国仍存在风险。

1 一波多折，他赢了

今年的总统选举，整个过程都异常刺激。美国当地时间 11 月 3 日开票，将用几天甚至几周的时间点票，但一般情况下出结果不必将票悉数点完，2016 年出结果的时间是投票截止翌日凌晨两点半（北京时间下午 3 点半）。如今，截至当地时间 11 月 7 日晚（北京时间 11 月 8 日），拜登共获得 290 张选票，如果没有其他意外情况，他将成为第 46 届美国总统。从最开始民意调查拜登大幅领先大家直呼"蓝色浪潮"，到开票后特朗普拿下重要的佛罗里达州后市场上的偏红猜测，再到拜登翻转威斯康星州和密歇根州等多个摇摆州，本次总统选举一波多折，精彩纷呈。我们认为拜登可以取胜与本届选民和选举制度有很大关系。

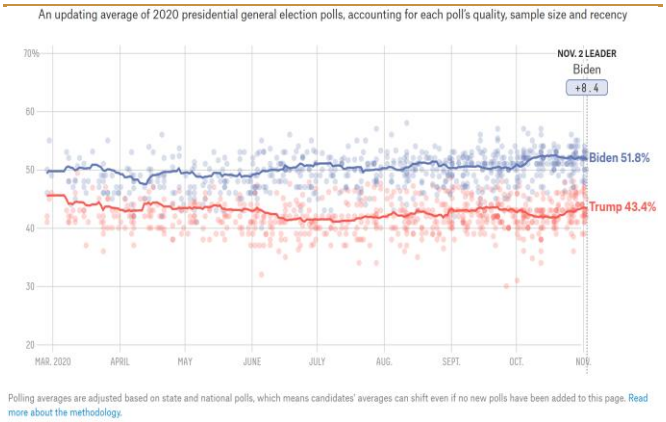
本次大选拜登胜利的主要原因依然是摇摆州。美国大选实行"选举人团制度"，即各州选出的选举人代表该州投票的间接选举。各州的选举人票数与其联邦议员数相等，50 个州各拥有 2 票固定票数（对应全国共 100 名参议员）和按人口比例分配的额外票数（对应全国共 435 名众议员），再加上华盛顿特区的 3 票，共计 538 张选举人票。候选人只需赢得超过半数（270 张）的选举人票即可当选总统。截至当地时间 11 月 7 日晚，摇摆州中，拜登拿下亚利桑那州、新罕布什尔州、威斯康星州、密歇根州、宾夕法尼亚州和内华达州，特朗普则拿下俄亥俄州、德克萨斯州、佛罗里达州和爱荷华州。拜登拿下的 6 个摇摆州直接令其翻盘。

图 1：总统大选地图



数据来源：The Associated Press、西南证券整理

图 2：民调支持率拜登大幅领先

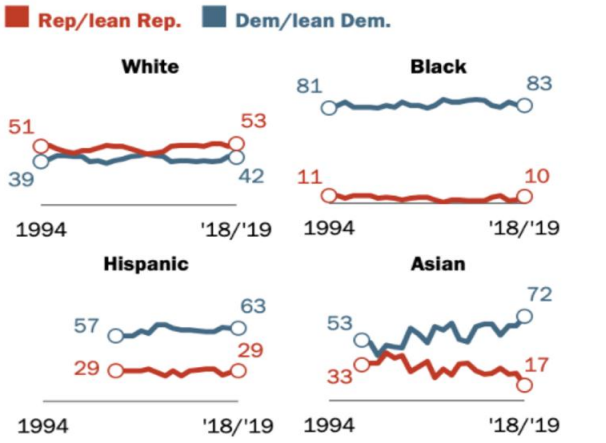


数据来源：Fivethirtyeight、西南证券整理，截至当地时间 11 月 2 日

目前的选民结构也更有利于拜登的当选。从种族来看，拜登在非白人合格选民中的优势明显，而近几年，非白人合格选民有扩张趋势。从 2000 年到 2018 年，美国的合格选民人口从 1.934 亿增长到 2.370 亿，增加了 4030 万，其中西班牙裔，黑人，亚裔或其他族裔的选民占增长的 76%。据 Pew Research 在 2020 年 10 月的统计，在美国 50 个州中，非西班

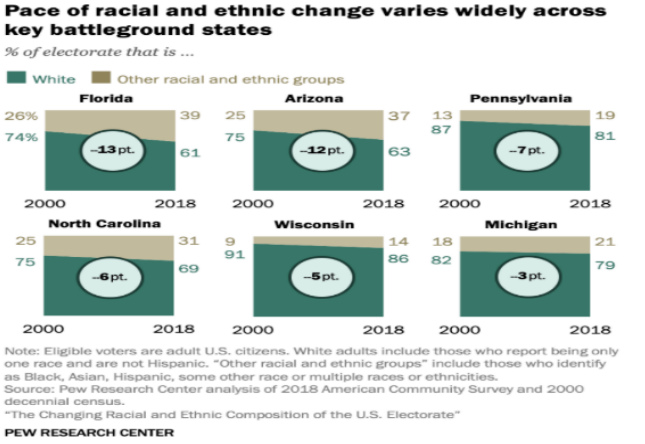
牙裔白人合格选民的比例在 2000 年至 2018 年之间都有下降，对于重要的摇摆州佛罗里达州和亚利桑那州，白人合格选民的比例在 10 年间分别下降了 13%和 12%。与之相对应的是，西班牙裔在选民中所占比例逐渐扩大，在美国西南部尤为明显。在过去的 40 年中，白人选民在总统选举中表现出对共和党候选人的轻微偏爱，西班牙裔选民更倾向支持民主党，而黑人选民则坚定地支持民主党候选人。从受教育情况看，拜登更受“精英”选民的支持，美国民众的受教育程度在逐年升高。自 1996 年以来，美国的教育格局发生了巨大变化。1996 年有将近一半的注册选民（47%）未上过大学，只有 24%的人至少具有大学学位。如今，未上过大学的选民比例下降至 32%，而有 36%的人至少有四年制学位。

图 3：15 年间，不同种族对于政党的支持分化加大



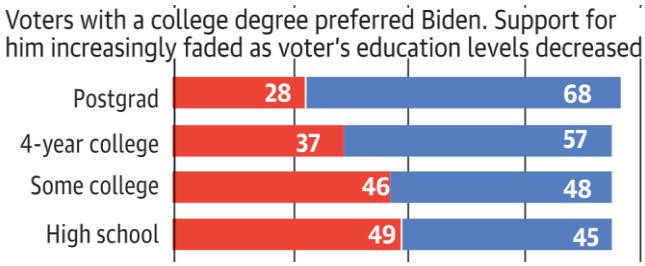
数据来源：PEW Research、西南证券整理

图 4：主要摇摆州合格选民的占比情况



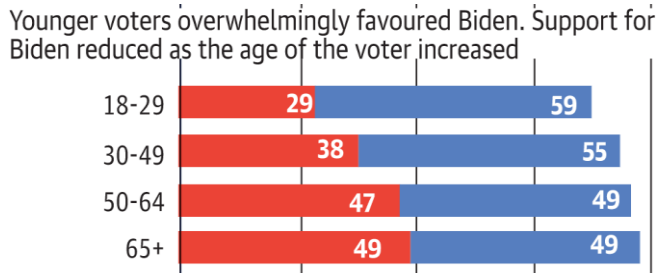
数据来源：PEW Research、西南证券整理

图 5：受过高等教育的选民更倾向于拜登



数据来源：PEW Research、西南证券整理

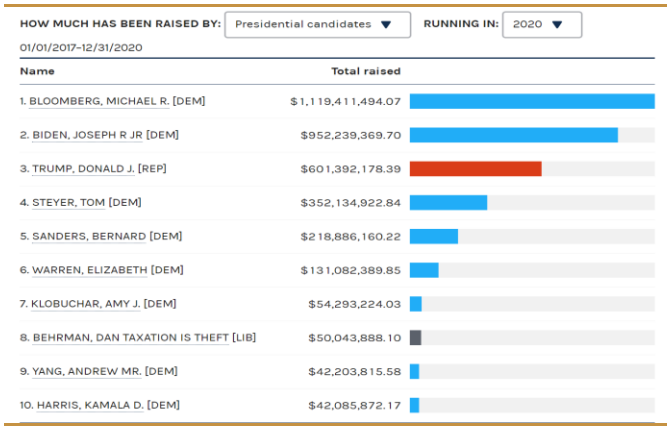
图 6：年轻人更倾向拜登



数据来源：PEW Research、西南证券整理

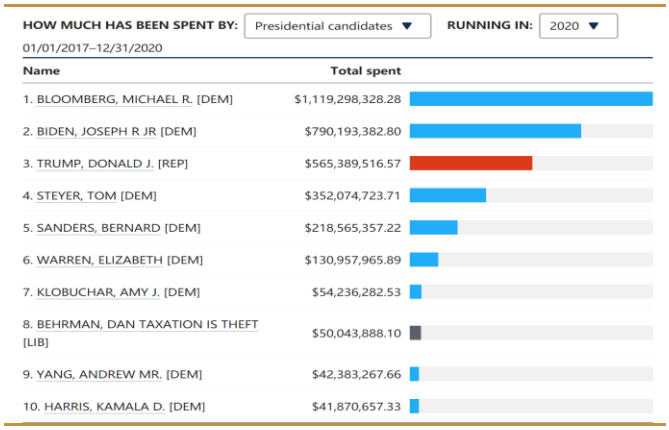
从竞选资金来看，拜登也“意外”的更胜一筹。美国大选在一定程度上是金钱的较量，竞选资金越多，广告投放、竞选活动也就越多，吸引的选民也可能越多。根据美国联邦选举委员会（FEC）的数据，本轮大选过程中，拜登共筹得竞选资金 9.52 亿美元，高于特朗普的 6.01 亿美元。拜登筹款金额的领先是临近大选两个月之内的事情。7 月，有 36 个州的捐助者把大部分资金都给了特朗普，但到 9 月有 41 个州和华盛顿的大部分捐助者（约有 220 万人）把钱捐给了拜登。**除了资金之外，选票邮寄制度在一定程度上也凸显了拜登的后发优势。**受疫情影响，本次大选允许邮寄选票，这对于统计选票提出了难题，也拉长了开票的持续时间。投票给特朗普的选民倾向于现场投票，而给拜登投票的选民更多选择的邮寄方式，很多蓝色选票都是在时间偏后的时候统计的，这也就解释了为什么在威斯康星，特朗普刚开始领先拜登 8 个点，最后却被拜登反超 0.7 个点；同样在密歇根，特朗普开始领先 8 个点，最后却被拜登反超 2.7 个点。

图 7：总统大选中筹款最多的 10 名候选人



数据来源：FEC、西南证券整理

图 8：总统大选中花费最多的 10 名候选人



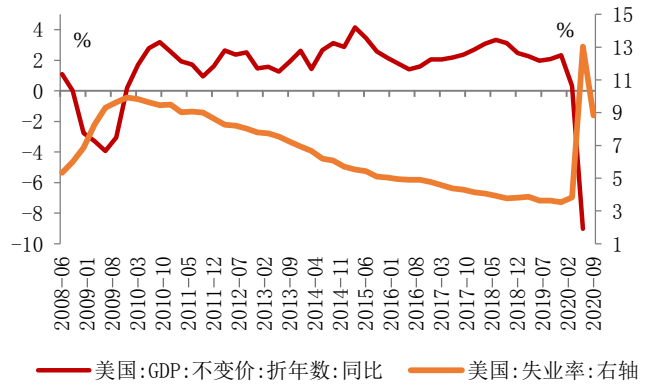
数据来源：FEC、西南证券整理

2 他输了，党派分裂愈发严重

经济、医疗、最高法院大法官的任命和新冠病毒是本届选民最关心的问题。据 Pew Research10 月下旬对超过一万名选民的调查，大约 74%的被调查者表示，经济对于他们的投票非常重要，分别有 65%、63%和 55%对医疗保健、最高法院大法官的任命和新冠疫情较为关心。候选人的政策主张是选民支持的主要决定因素之一，除了疫情、移民和环境等问题外，拜登与特朗普还在经济政策主张、医疗保障和贸易政策上存在着明显差异。从党派角度来讲，这种政策主张上的差异主要来自其各自所代表的民主党（拜登）与共和党（特朗普）在执政理念上的本质区别。一般来说，因为共和党属于保守党派，主张“小政府”，强调市场的自由与公平、反对政府对市场和个人自由的干预等，支持减税、反对非法移民、减少社会保障水平等；而民主党则认为减税会加重联邦政府债务负担，主张“大政府”，提倡增加税收，提高社会公共福利水平，缩小贫富差距，放宽移民政策以及强调人权和社会平等。

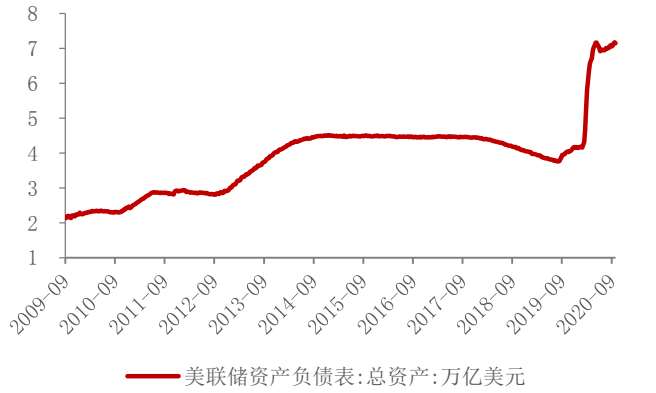
此外，最需要引起关注的是经济政策、贸易和防疫措施上两者的差异。具体来看，经济政策方面，与特朗普一直主张并实施的减税不同，拜登反对减税，并主张调高对高收入群体的税率，减少贫富差距。对比 2016 年美国大选之前，特朗普曾承诺其政策会对美国经济产生的变革性影响，并将创造数以千万计的就业机会，GDP 将以数十年来未见的速度增长，事实证明其承诺与结果大相径庭。相比之下，拜登在经济政策上远不如特朗普在四年前宣称的那样夸张，而是重在关注中小企业和中低收入者的利益，调整联邦采购方案并加大产业补贴力度，在就业上更强调提升最低工资、改善中小企业和雇员的利益，这更加符合受疫情冲击下美国的经济现状，也更利于缓解不同收入阶层之间的矛盾。同时，特朗普主张货币政策更加宽松，保持低利率。受疫情影响，美联储从 2020 年 3 月开始大规模放水，祭出多种非常规货币政策工具，美联储在迅速将政策利率削减至零后，实施了“无限量化宽松”(QE)，在其资产负债表的资产部分增加了美国国债和抵押贷款支持证券(MBS)，并通过增加负债方面的储备来融资。从目前情况来看，留给美联储的政策空间已经不多，美国经济的恢复不能仅靠货币政策宽松，更多的要靠拜登主张的更大规模财政刺激。

图 9：特朗普的经济承诺并没有达成



数据来源：Wind、西南证券整理

图 10：美联储资产负债表规模扩大



数据来源：Wind、西南证券整理

贸易方面，与特朗普坚决反对全球自由贸易体系，将美国巨额贸易逆差和制造业下滑的责任外推不同，拜登更支持贸易自由化，也不赞成特朗普的惩罚性关税政策。这与特朗普和拜登对于其他主要经济体的看法有关。近期，两位候选人都接受了美国哥伦比亚广播公司（CBS）的《60 分钟》采访，与特朗普的“中国威胁论”不同，拜登认为美国最大的威胁是俄罗斯，而中国是最大的竞争对手，他表示这“取决于我们如何处理(中美)关系，这将决定中美之间是竞争对手，还是进入涉及军事层面的更严重竞争。”但当地时间 10 月 23 日，拜登又表示，如果当选美国总统，他会“让中国遵守国际规则”。从侧面说明，无论民主党还是共和党对中美关系的认识上较为一致，与特朗普一味强调“美国优先”不同，作为一个身经百战的政治家，拜登强调对外团结，重构盟友关系，输出美国自由、民主等传统价值观，未来可能会联合盟友对中国施压。

防疫政策上，拜登主张强制性“口罩令”，积极推进病毒检测；而特朗普一直采取消极防疫的态度，最近才开始呼吁戴口罩。目前美国疫情蔓延态势尚未缓解，虽然美国经济第三季度增长创纪录，三季度 GDP 按年率计算大幅增长 33.1%，但这是建立在二季度按年率计算暴跌 31.4%的基础上，新增病例的激增和新一轮纾困谈判的长期僵局，可能会对经济活动造成影响，拖累之后的经济复苏。拜登主张的更为直接的防疫措施更有利于抑制美国疫情的蔓延，预计将对经济复苏产生更为积极的影响。

表 1：拜登和特朗普的政策主张对比

领域	拜登主要政策主张	特朗普主要政策主张
经济就业	国家调控： 反对减税，调整联邦采购方案并进行产业补贴，改善中小企业和雇员的利益；提高最低工资标准和加强少数族裔工作保障；调高对高收入群体的税率。	宽松自由： 减税和放宽监管，低利率和量化宽松政策；重振本土制造业，鼓励制造业回流，增加就业岗位。
社会保障	关注弱势： 加大教育、医疗投入；强调政府介入干预医保体系；扩大医疗保险计划并针对工薪阶层进行退税，以进一步推行并完善奥巴马的《平价医疗法案》。	保守主义： 强调市场作用，发放适量教育救助金；反对奥巴马的医保政策，并主张通过市场竞争降低私人医保成本和药物价格。
贸易外交	自由多边： 贸易：支持贸易自由，反对特朗普的关税政策，但也关注“不正当	美国优先： 贸易：设置关税壁垒，继续贸易战，改善贸易逆差促

领域	拜登主要政策主张	特朗普主要政策主张
	竞争”问题，倾向于通过团结盟友向中国等“贸易政策滥用者”施压；外交：重视价值观外交，强调对外团结，重构盟友关系，恢复美国领导地位并继续输出其自由、民主等传统价值观；军事：在军事领域适度收缩美国全球军事布局，结束阿富汗和中东战争。	进制造业回流贸易，反对全球自由贸易体系，对进行“不公平倾销和补贴”的国家征收惩罚性关税；外交：强调“美国优先”，恢复美国在全球外交的影响力；军事：重塑美国军事力量，让盟友承担更多防务费用。
能源环境	重视新能源，全面加强减排监管，计划重返《巴黎气候协定》。	坚持发展传统能源，退出《巴黎气候协定》。
防疫移民	防疫：强制性“口罩令”，积极推进病毒检测，重回 WHO；移民：撤销特朗普的移民政策，如结束边境的“国家紧急状态”、延续“追梦者”计划等，加强对非法移民的治理和管控，鼓励政府公职和企业聘用更多少数族裔。	防疫：消极防疫，长期反对但近期开始呼吁戴口罩，退出 WHO；移民：继续要求加强边境管控，驱逐非法移民等。

数据来源：BBC、西南证券整理

总体来看，以特朗普为总统候选人的共和党代表的是美国中产阶级及以上的利益，在贸易和对外政策层面，主张“逆全球化”和贸易战，倾向于通过设置关税和贸易壁垒改善贸易逆差，推进制造业回流，配合低税收政策，重振美国制造业，创造就业岗位促进国内经济增长和就业水平稳步回升；而以拜登为总统候选人的民主党代表的是美国中产阶级偏下层、穷人阶层的利益，同时也是全球化的坚定支持者，通过高税收减轻政府财政负担，并通过转移支付的手段加强社会保障和福利水平缩小贫富差距，同时进行产业补贴，鼓励“美国制造”。

3 对于美国，自由或意味着更好的复苏

如果民主党能拿下参议院和众议院的多数席位，“蓝色浪潮”席卷，那对于拜登未来政策的推行将提供很多助力。通过政策对比发现，拜登的政策主张更利好美国中小企业，中低收入群体，可能不太利好高收入群体，但与特朗普的主张相比，我们认为拜登当下的经济主张可能会给美国短期带来更快的经济复苏和增长，且拜登的税收政策将在短期缩小美国的贫富差距。

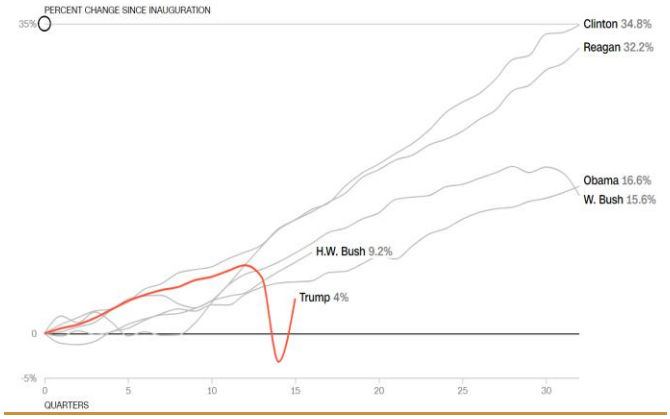
3.1 更加扩张的财政政策，短期符合疫情下的美国

与声称的“创造了历史性的经济增长”有所不同，从历史对比看，特朗普在任期间没有给美国经济带来突出的增长。自二战以来，从哈里•杜鲁门(Harry Truman)到巴拉克•奥巴马(Barack Obama)的 16 届完整总统任期内，民主党总统任期内的年均 GDP 增长率为 4.3%，而共和党总统任期内的年均 GDP 增长率为 2.5%。特朗普任期内的年均增长率则为-2.7%。即使去除疫情的影响，特朗普的表现也不是近几届总统中最优秀的。疫情爆发前，特朗普在任期间（约 37 个月），GDP 增长了 7.7%，美国就业提升了 4.7%，失业率降低 1.2%，标普 500 指数增长了 48.5%，消费者支出增加了 7.6%；相较之下，克林顿在相同任期内 GDP 增长了 9.2%，提升就业 8.2%，减少失业 1.8%，消费者支出增加了 11%，奥巴马在相同任期内的标普 500 指数增长了 67.9%。

拜登上台可能会促成更大规模的财政刺激方案。关于第五轮财政刺激方案，谈判时间近半年，但未能在大选前达成协议，这使得资本市场对美国经济前景充满担忧，美国经济复苏将面临动力不足的困境。如今民主党大获全胜，预计将推出规模更大的财政刺激措施，可能较符合佩洛西一直倡导的 2.2 万亿美元的援助规模甚至更高，这在短期将提振疫情下的美国经济和美股市场。拜登提议到 2024 年的三年中，每年平均借贷 2.5 万亿美元，超过当前政

策基准下 2 万亿美元的平均赤字。同时，在货币政策方面，拜登没有像特朗普一样倡导更加宽松的货币政策，预计美联储可能会更早地进行加息，首次加息时间可能会从 2024-2025 年左右提前至 2023-2024 年。根据美国经济分析局（BEA）的数据，穆迪（Moody's）预测，相比共和党，民主党将在未来 5 年带来更快的经济增长，预计 2021-2024 年，民主党领导下的美国 GDP 年增长率将达到 4.2%，未来 10 年看 GDP 年增长率可能会升至 2.9%，而如果特朗普继续在任，GDP 年增长率可能不足 2%。在就业方面，根据美国劳工部的统计数据，穆迪（Moody's）预测，到 2024 年失业率可能会降低至 5.4%，10 年后将降低到 4.7%，都好于共和党执政。总体来看，在疫情导致的经济下滑和失业率居高不下的背景下，大规模的财政刺激将起到更立竿见影的效果，拜登的经济主张可能会使美国经济比特朗普时期更强大。

图 11：不同届总统在任时 GDP 的变动情况



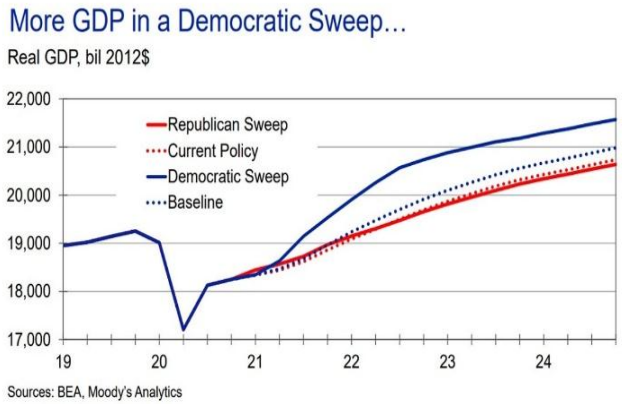
数据来源：CNN、西南证券整理

图 12： 不同届总统在任时标普 500 指数的变动情况



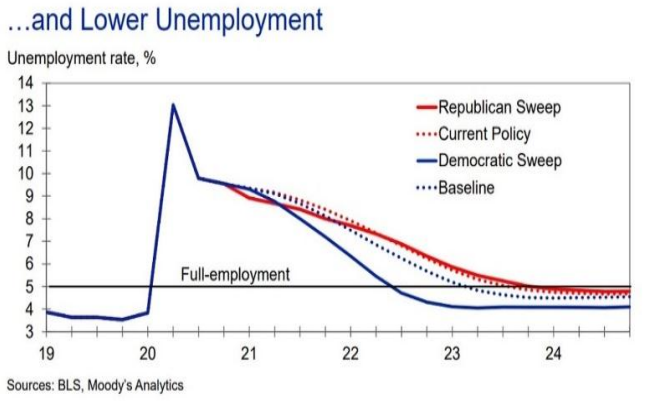
数据来源：CNN、西南证券整理

图 13：对美国经济的预测



数据来源：BEA、穆迪、西南证券整理

图 14： 对美国失业率的预测



数据来源：BLS、穆迪、西南证券整理

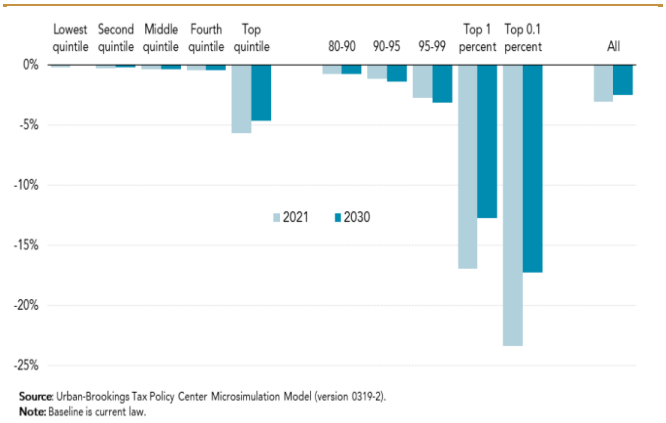
3.2 “加税”减少贫富差距

拜登政府计划在未来十年内提高近 4 万亿美元的税收，约占美国国内生产总值的 1.5%，这部分税收主要来源于两部分。一部分来自于提高企业的营业税，如果按照拜登提出的经济主张，公司所得税税率将从 21%提高到 28%，并通过对美国公司的外国子公司赚取利润的

最低税率增加一倍来增加对跨国企业的税收，同时取消对房地产行业的税收优惠。对于企业来说，2016 年的减税是推动美国企业利润上涨的主要因素之一，也是美股走强的主要驱动力之一，而这在 2020 年后的变化空间较小。一些公司的缴税条款将在 2022 年和 2023 年到期，拜登政府大概率不会继续实行减税政策，这有可能会逐步提高企业投资和研发的有效税率。与此同时，拜登也强调了对某些产业加大补贴力度，“加税”和“补贴”在调整产业结构上将发挥作用。

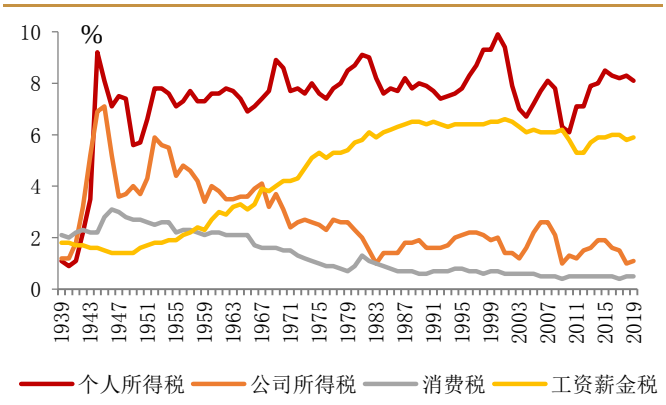
而另一部分也是更主要的一部分税收将来自于家庭，尤其是高收入家庭。拜登主张按照普通所得税税率对年收入超过 100 万美元的人征收资本利得和股息税，并在去世时对未实现的资本利得征税；对收入超过 40 万美元的家庭提高税收，征收社会保障工资税。如果减税措施于 2021 年生效，预计收入最高的 20%的家庭（年收入约为 170,000 美元或更多）将承担拜登提议的增税计划的近 93%的负担，而收入最高的 1%的家庭将负担近三分之二的负担。2021 年的税收变化将使收入最高的 1%的家庭（收入约 837,000 美元或以上的家庭）的税后收入平均减少约 300,000 美元，即 17%，最富有的 0.1%的家庭（收入为 3700 万美元或更多的家庭）的税负将增加约税后收入的近四分之一；而 2021 年的税收变化将使中等收入人士的税后收入减少约 0.4%，即 260 美元，并使低收入者的税后收入减少约 0.2%，即 30 美元。拜登针对家庭的税收政策使得不同收入水平的群体税后收入减少程度不一，在一定程度上调节了贫富差距过大的问题。与此同时，拜登将调高最低工资水平，对于低收入家庭来说，将进一步提高其收入，调整收入分配结构。

图 15：拜登税改对家庭的影响



数据来源：美国税收政策中心、西南证券整理

图 16： 美国联邦税收收入占 GDP 的比重



数据来源：白宫、西南证券整理

4 对于中国，风险与机遇并存

民主党的胜利对于美国来说影响巨大，对我国也将产生与特朗普在任时不同的效果，我们认为拜登执政后需重新看待中美关系，在短期中美关系有缓和的可能，利好出口贸易，但长期仍存在风险，需要警惕。

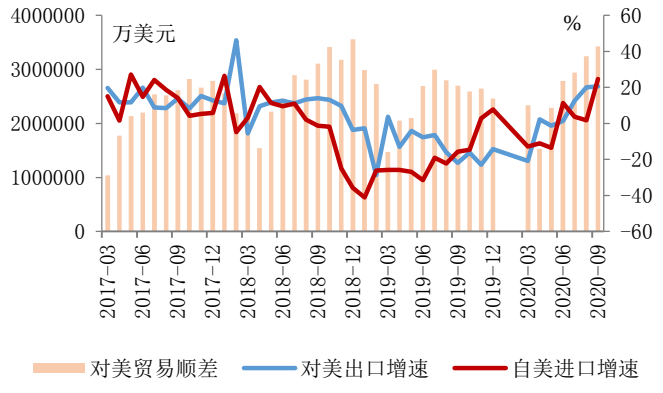
2018 年初开始，美国对价值超过 3000 亿美元的从中国进口商品征收关税，将平均关税税率从 2.7%提高到 17.5%；作为反击，中国将对美国出口产品征收的平均关税从 5.7%提高到 20.4%。随着贸易摩擦的进行，实际上一部分惩罚性关税转移给了美国本土公司，据美国纽约联储统计，贸易战到 2019 年底使美国的投资增长减少了 0.3 个百分点，美国上市公司市值至少损失 1.7 万亿美元。2019 年，中国是美国第三大商品出口市场。2019 年，美国

对中国的商品出口 1064 亿美元，比 2018 年下降 11.5%（138 亿美元），占美国总出口的 6%，出口总额比 2001 年增长了 455%（加入 WTO 之前）。2019 年，美国对华商品出口额最高的产品分别是：电子设备（140 亿美元）、农产品（140 亿美元）、机械（130 亿美元）、飞机（100 亿美元）、光学和医疗仪器（97 亿美元、以及车辆（91 亿美元）。同时，中国也是美国最大的商品供应国，2019 年，美国从中国进口的商品总额为 4517 亿美元，比 2018 年下降了 16.2%（876 亿美元），占总进口商品额的 18.1%，其中进口额最大的商品分别为：电子设备（1250 亿美元、机械（920 亿美元）、家具和床上用品（270 亿美元、玩具和运动器材（250 亿美元）、塑料（180 亿美元）。

近期我国对美贸易有所回暖。9 月，我国对美贸易顺差扩大 17.8 亿美元至 342.4 亿美元。以美元计，前三季度中美进出口总值同比下降 0.6%，降幅较上半年缩窄 9.1 个百分点；出口同比下降 0.8%，降幅较上半年收窄 10.3 个百分点；进口同比增长 0.2%，为今年三月份以来首次回正。从出口商品看，前三季度，对美出口机电产品 1.31 万亿元，增长 1.4%，占同期对美出口总值的 60%。同期，出口劳动密集型产品 5471.4 亿元，增长 4.4%，出口医药材及药品 201.3 亿元，增长 32.4%。进口方面，前三季度，我自美进口农产品 913.9 亿元，增长 44.4%。预计拜登的上台可能会使中美贸易关系进一步缓和，采取较强硬的关税惩罚措施的可能性较低，短期将利好我国进出口贸易。但大的方向上，美国将继续保持对华强硬态度，逆全球化的趋势短期内不会改变。

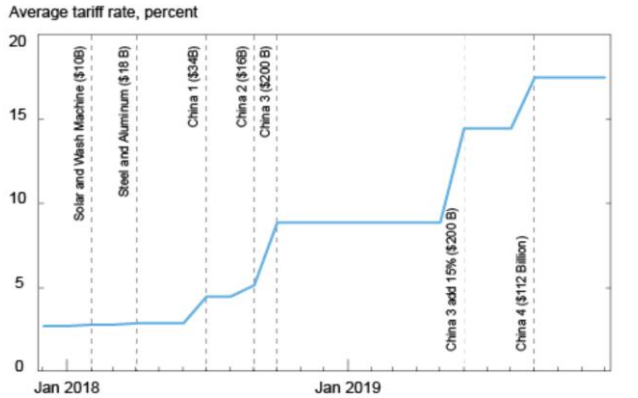
对于中美两国外交关系而言，拜登当选美国总统后，中美两国的关系可能会有所缓和，但是发生颠覆性变化是不现实的。美国政府对于中国的核心态度并不会发生改变，变化的只有表面上的形式。从产业链角度来看，在拜登的执政纲要中，清洁能源建设成为贯穿经济刺激、居民就业和气候问题的重要方向。随着拜登当选，将提振市场对于新能源板块的关注度。同时，我国作为新能源汽车出口大国，相关产业有望直接受益。

图 17：三季度我国对美贸易有所缓和



数据来源：Wind、西南证券整理

图 18： 美国对从中国进口商品的平均税率变化



数据来源：美国统计局、国际贸易委员会、纽约联储、西南证券整理

5 不容忽视的长期风险仍然存在

短期看，拜登的当选更有利于美国经济复苏，也有助于中美关系的缓和，但并不意味美国就可以高枕无忧。长期风险主要关注美国债务问题以及美股的走势。

其一，民主党推出较大规模的财政刺激一方面利于美国经济基本面的稳定、消费稳步复苏，这也将对包括我国在内的其它经济体产生正面溢出影响。然而，财政刺激也在不断加重美国政府债务负担，当地时间 10 月 16 日，美国财政部表示，受此前大规模的财政刺激措施影响，2020 财年美国预算赤字达到创纪录的 3.13 万亿美元，是 2019 年赤字的三倍以上，是金融危机时两倍多，债务规模已经超过了 GDP 规模。美国国会预算办公室 9 月表示，由于新的刺激性支出数万亿美元，国债在 2021 财年以来将大幅增加，预计将达到 GDP 的 128%。同时，由于财政赤字货币化，可能将加重美元的贬值趋势。（详见《作为前浪，美元还能掀起波澜吗？》）

其二，拜登的政策可能会在长期不利于美股走势，全民医保政策也将给相关企业和产业带来更多的不确定性；税收的增加也将会在一定程度上冲击美股，进而影响全球资本市场。

其三，本次选情焦灼，凸显出了驴象之争愈发激烈，美国甚至在大选开票期间多地出现抗议事件，政局愈发不稳，社会矛盾严重，对于长期的政治和经济稳定是一大风险。即使拜登赢了，民主党赢了，美国或许并没有赢。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn