宏观研究

撕裂的美国：2020 美国大选及对经济、大类资产的影响

2020 年 11 月 08 日

投资要点

分析师：李兴
执业编号：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

近期报告

《消费分析手册》2020-10-12

《【粤开宏观】1-9 月工业企业利润点评：生产需求逐步恢复，盈利能力明显增强》2020-10-27

《【粤开宏观深度】五中全会公报解读及 11 月经济展望》2020-10-31

《【粤开宏观】美国大选跟踪及资产配置展望（附回测图）》2020-11-03

《【粤开宏观深度】创新支撑高质量发展，构建“双循环”新发展格局——十四五规划建议解读》2020-11-05

摘要

2020 年美国大选由于疫情而增加了邮寄选票，导致各州开票时间偏慢，且形势不断逆转。截至北京时间 11 月 8 日 8 时，美国媒体预测拜登当选。大选前民调显示拜登将以绝对优势获胜，但大选开始后特朗普在弗罗里达、宾夕法尼亚、密歇根、俄亥俄、威斯康星等主要摇摆州领先，特朗普单方面宣布胜选。随着邮寄选票逐渐计票完成，拜登接连逆转拿下威斯康星、密歇根、佐治亚、宾夕法尼亚等州，最终胜选。本文集中研究拜登的政策主张、分析拜登胜选背后的时代和社会因素，对比 2020 和 2016 年各州的选举人票分布分析拜登的战略战术，推演拜登当选对美国经济、中国经济及大类资产配置的影响。

风险提示：特朗普不承认选举结果引发动乱、外围环境超预期恶化

目 录

一、拜登的政策主张 3
（一）内政政策 3
（二）外交政策 4
二、拜登为何胜出？ 5
（一）时代背景：种族矛盾加剧、贫富差距分化、两党尖锐对立导致更加分裂的美国，导致选情胶着、难决胜负 5
（二）拜登为何胜出？ 8
三、拜登当选的影响 14
（一）预计对美国经济的影响 15
（二）对资产配置和行业影响 15
（三）对中国的影响 16
1、今年来美国的对华遏制方式：常规手段遍历、极端挑衅初现端倪 17
2、未来对华政策的可能方向和方式：短期可能略有缓和，但美国或视中国“十四五”时期为全面遏制中国发展的窗口期 19

图表目录

图表 1： 特朗普、拜登大选主张对比 4
图表 2： 2000-2018 年主要摇摆州的白人选民占比下降 6
图表 3： 80 年代以来美国基尼系数大幅上升 6
图表 4： 80 年代以来美国贫富分化加剧 7
图表 5： 发达国家民粹主义浪潮 7
图表 6： *大选前一日的民调显示拜登将赢得主要摇摆州* 9
图表 7： 主要摇摆州 2016 和 2020 情况对比（截止北京时间 11 月 8 日 9 时） 9
图表 8： 2016 年美国大选选票分布图 10
图表 9： 2020 年美国大选选票分布图（截至北京时间 2020 年 11 月 8 日 2 时） 10
图表 10： 7-8 月的民调显示美国人最关心的议题是“经济”和“医保” 11
图表 11： 特朗普支持者关注经济、犯罪；拜登支持者关注医保、疫情 12
图表 12： 56%的选民认为拜登最大的优势是“他不是特朗普” 13
图表 13： 美国近日新增病例再创新高 15
图表 14： 最近十次美国大选后纳斯达克指数涨跌幅（%） 16
图表 15： 两党对华负面评价达到历史新高 16
图表 16： 2020 年美国对华的各类遏制措施 18

大选逆转不断，拜登最终胜出。大选前民调显示拜登将以绝对优势获胜，但大选开始后特朗普在弗罗里达、宾夕法尼亚、密歇根、俄亥俄、威斯康星等主要摇摆州领先，特朗普单方面宣布胜选。然而，随着邮寄选票逐渐计票完成，拜登接连逆转拿下威斯康星、密歇根、佐治亚、宾夕法尼亚等州，最终胜选。

一、拜登的政策主张

拜登 1970 年开始踏入政坛，其政治生涯及个人生活历经多次起伏。1942 年出生于宾夕法尼亚州中产家庭，乔•拜登通过自身努力克服早年存在的言语障碍，自雪城大学毕业获取法学博士学位，进入特拉华律师会从事律师事务工作。1970 年拜登入选纽卡斯尔县县议会正式开启其政治生涯，并于 1972 年当选美国民主党派参议员，成为美国历史上最年轻的参议员之一，但彼时其妻女遇交通事故去世、儿子重伤，拜登最终在病床旁就职宣誓。此后，拜登持续活跃于美国政坛，曾于 1998 年和 2008 年两度参选竞选美国总统，均以失败告终，并于 2008 年和 2012 年作为美国前总统奥巴马的竞选搭档，在奥巴马执政时期任美国副总统，本次已是拜登代表民主党第三次参选。

长期以来，拜登属于民主党中的温和派，但近期其政纲中已吸纳部分进步派主张。与特朗普过于简明的执政纲领不同，拜登的施政纲领非常详尽，涵盖疫情、财税、气候、能源、人权等议题。从内容来看，虽然出身温和派，但在当前进步派和激进派支持者日益增多的背景下，拜登的施政纲领也逐步吸收了部分左倾观点。

（一）内政政策

稳定经济和增加就业岗位方面，拜登承诺推出以清洁能源革命和交通设施改善为核心的两万亿基建计划，并提出 4000 亿美元的政府采购以推进“买美国货”落地、实现制造业回流和就业稳定增长。拜登称在基建计划中采购的清洁能源车辆、钢铁水泥产品以及先进设备将在制造业和创新领域创造至少 500 万个新工作岗位，同时将重新塑造美国的工业实力。此外拜登计划施行 2.2 万亿美元的财政刺激计划，并侧重清洁能源产业建设，主张对美联储货币政策制定减少干预。

财税政策方面，与特朗普延续其“减税”政策不同，拜登计划对富人和大公司增税以支付对公共服务的投资、同时通过税收抵免减轻工薪阶层税负，体现调节贫富差距的税收政策取向，彰显了一定的左派平等价值观。在公司税方面，拜登在竞选纲领中称要将公司所得税率从 21%提升至 28%，将对跨国公司的所有海外收入按 21%税率征税，支持收入超过 1 亿美元的大企业承担 15%的最低税率，并声称要对那些将工作岗位转移到海外但将产品卖回美国的公司进行税收处罚。在对高收入群体增税方面，拜登主张将个人所得税最高边际税率上调至 39.6%，回到特朗普减少个税前的水平，并要求年收入超过 100 万美元的美国人对投资收益支付与工资相同的税率。而对于年收入低于 40 万美元的单身美国人，拜登承诺不会增加其税收，并计划扩大各类税收抵免减轻工薪阶层税负。

在民生方面，拜登吸收进步派观点，主张大幅提高最低工资，延长疫情失业救济金方案，支持增加低收入地区学校的教育支出。将联邦最低工资由原来的 7.25 美元/小时提高至 15 美元/小时；延长疫情失业救济金方案；增加低收入地区学校的教育支出，支持奥巴马公私合营平价医疗体系；强化个人枪支武器的把控。

疫情及医疗政策方面，拜登主张建立全国性的检测和追踪机制，并主张恢复奥巴马医保法案。以特朗普淡化疫情的态度不同的是，对于摆在美国面前最迫切和明显的新冠疫情难题，拜登的应对方式是向所有人提供免费检测，他想要在每个州建立至少 10 个检测中心，并计划聘用 10 万人来建立一个全国性的流行病学接触史追踪计划。医保方面，

拜登计划恢复并扩展奥巴马医保法案，将为 97%的美国人提供医疗保险，但是拜登的医保方案中承诺给予美国人选择权，并不是强制的全民医保。他提出可以建设一个与联邦医疗保险（Medicare）相类似的、向年长者提供医疗福利的公共卫生保险计划，还会将联邦医疗保险的年龄下限从 65 岁提前到 60 岁，据无党派组织联邦预算问责委员会(The Committee for a Responsible Federal Budget)估算，拜登的这个计划将会在 10 年内花费 2.25 万亿美元。

种族和平权议题方面，拜登强烈反对种族歧视，主张在经济领域给予少数族群平等的待遇乃至扶持以增强其经济际遇来构建平等的基础，并旗帜鲜明地要求平等对待 LGBT 群体，这是民主党一贯价值观和政策主张的延续。

移民政策方面，拜登的主张与特朗普的极端化态度截然不同，他计划撤销特朗普的移民政策，终止特朗普政府歧视性的旅行和移民禁令。并提出要结束边境的"国家紧急状态",立即停止执行并取消非美国移民的财富测试，为数以百万计的无证工人、看护人员、学生和儿童提供公民身份，消除不公平的入籍障碍。

（二）外交政策

从整体对外政策来看，拜登并不会延续特朗普的"孤立主义"单边外交政策，将保持更加理性开放的外交态度。在竞选纲领中，拜登强调美国应不放弃在其所认为的民主世界的领导地位，这实际上表明拜登政府会将遵循一般的国际事务基本原则，大概率会重新加入特朗普退出的国际组织和国际协定，修复与盟国间的关系，注重维护美国霸权地位。同时，拜登还承诺会努力结束在阿富汗和中东地区的战争，将大部分美军从阿富汗撤离，但也仍强调会重点应对基地组织和伊斯兰国的威胁。

在对华政策上，拜登当选并不会改变美国全面遏制中国发展的基本战略意图，但是拜登政府采取的方式或有所不同，延续特朗普的关税战措施的概率较低，而会坚定地向非关税贸易措施转变，包括通过联盟对抗、增加多边谈判、重新评估中国商品进口关税、对特定公司及个人实施制裁等。拜登认为，特朗普挑起的中美关税战实际上给美国本土的商品生产者带来了很大负担，拜登政府可能会降低一些现有的关税，使中美双方的关税门槛回到合理水平，尤其是针对美国公司和家庭难以寻找替代品的中国制造中间产品。但同时，拜登还承诺采取"积极的贸易执法行动",打击不公平的贸易行为，尤其是知识产权盗窃，这些措施可能包括对违反合同的中国企业采取法律行动，或对被指控的中国公司或个人实施制裁，禁止它们进入美国市场。此外，拜登可能会在人权问题上加大对中国的压力。

图表1：特朗普、拜登大选主张对比

政策主张	政策方向	特朗普	拜登
财政政策	税收	**继续施行大幅减税计划**，延长 2017 年税改方案有效期(该法案使得企业所得税从 35%下降至 21%)，考虑降低中产阶级税率至 15%；实质性降低资本利得税	**把企业收入税从 21%提高至 28%**，收入超过 1 亿美元的大企业承担 15%的最低税率；个人所得税从 37%调整至 39.6%；收入超过 100 万的人提高资本利得税
	基建	计划施行 1 万亿美元基础设施建设计划，**主要投向传统基建项目，适当布局 5G 建设**	提出 2 万亿美元"气候与基建计划",侧重清洁能源产业，通过建造现代道路、桥梁、高速公路、宽带等作为经济增长的新基础，并通过基建创造 500 万个岗位。
	财政刺激	1.8 万亿美元的财政刺激计划，可以考虑进行另一轮薪酬保障计划（PPP）谈判	2.2 万亿美元的财政刺激计划
货币政策	货币政策	财政刺激力度有限下，倾向于继续施压美联储货币政策进一步宽松	对美联储减少干预

对外政策	对华政策	继续对华强硬，加征中国商品关税，打压中国科技企业，以此增加国内就业；疫情、香港等问题针对中国	联合其他国家对抗中国，视中国为战略竞争对手，增加多边谈判和与华对话，重新评估中国商品进口关税
	对外贸易	**贸易保护主义**，坚持对不公平倾销国家加征关税；支持双边贸易，推出世卫组织、太平洋伙伴协定	**多边自由贸易，反对加征关税，**联盟施压不公平倾销；重新加入世卫组织，支持太平洋伙伴协定
	对外邦交	美国优先，孤立主义，联盟国支付公平份额军费。强制制裁伊朗，推动以色列阿联酋关系正常化	对外结盟，保持团结。结束阿富汗和中东战争，不支持军队完全撤出伊拉克，支持也门战战争；强制制裁朝鲜
	移民政策	严厉打击非法移民，保护边境安全和国内工人	改革移民制度，废除特朗普移民政策，撤销庇护申请的数量限制，结束边境国家紧急状态
就业民生	就业	将 10 个月内创造 1000 万个就业岗位，并为美国企业把中国生产线搬回美国提供税收抵免	计划将在未来四年创造比特朗普多 700 万个就业机会，并帮助美国人每年平均增加 4800 美元的税后收入。提高最低工资。延长此前冠状病毒救助法案中的 600 美元/月的失业救济金方案
	教育	削减教育支出	增加低收入地区学校的教育支出，削减低收入水平学生贷款还款
	医保	削减医保支出，废除奥巴马全民医保政策	支持奥巴马公私合营平价医疗体系
	安保	支持公民持枪权利，对抗议、黑人暴力问题采取军事行动	强化个人枪支武器的把控，强烈反对种族歧视
监管政策	科技	坚决反科技巨头垄断	支持更严格的反垄断监管和在线隐私规定
	金融监管	放松金融监管	强化金融监管
疫情	疫情防控	近期扭转之前对口罩的反对，2020 年底研发疫苗，2021 年恢复正常	全民戴口罩，实现全民免费病毒检测、免费疫苗，建立全国性接触史追踪计划

资料来源：https://joebiden.com/joes-vision/、https://www.donaldjtrump.com/media/trump-campaign-announces-president-trumps-2nd-term-agenda-fighting-for-you/、粤开证券研究院

二、拜登为何胜出？

（一）时代背景：种族矛盾加剧、贫富差距分化、两党尖锐对立导致更加分裂的美国，导致选情胶着、难决胜负

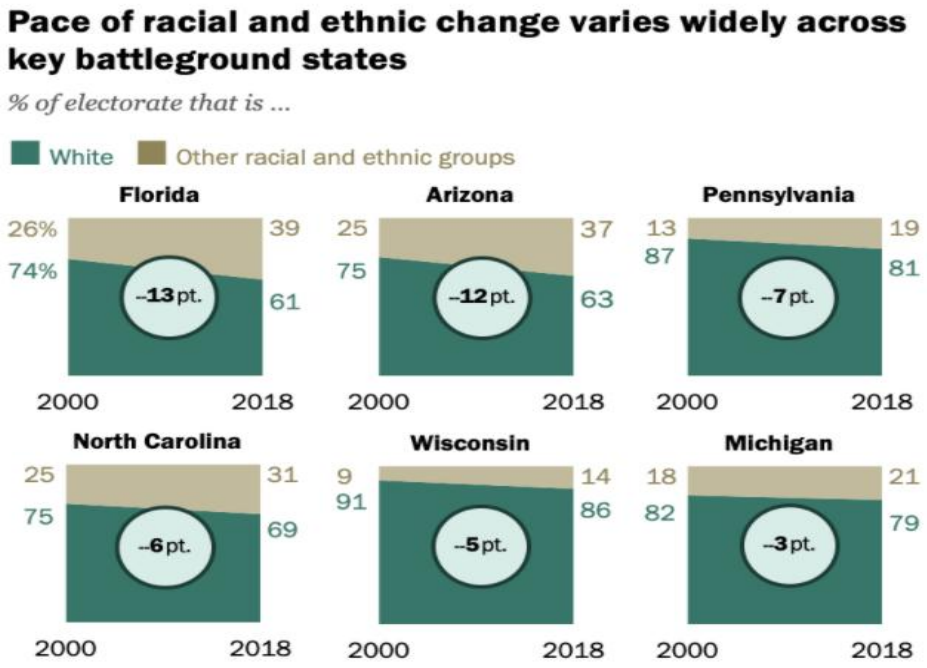
人口结构的变化改变了选民结构，加剧了种族矛盾。1965 年，美国实行了更开放包容的新移民政策，移民结构发生了巨大变化。欧洲之外的移民成为主要来源，美国的人口结构由此逐渐转变。根据美国普查局数据，非西裔白人占比从 1980 年代的超过 80%下降至 2019 年的 60%，而西语裔、黑人和亚裔占比上升至 36.4%。2018 年开始，美国 15 岁以下儿童中，白人已经不足一半（49.9%）。

人口结构的变化带来两个结果：一是选民结构的变化，二是种族矛盾加剧。2000-2018 年，新增选民中超过 76%都非白人。几个摇摆州都呈现出白人选民下降、其他族裔上升的情况，佛罗里达白人下降 13%，宾夕法尼亚 7%，威斯康辛 5%，密歇根 3%。而白人将逐渐失去多数人种地位，引起了保守派的担忧，特朗普为代表的白人至上主义者使得种族矛盾进一步激化。

贫富差距拉大进一步加剧大社会撕裂裂痕，推动民粹主义抬头。通常情况下，基尼系数位于 0.4-0.5 代表收入差距较大，而超过 0.5 为收入差距悬殊。2019 年美国基尼系数已达到 0.48，较 20 世纪 80 年代提高 0.08。同时，收入前 5%人群占比从 16.5%上升

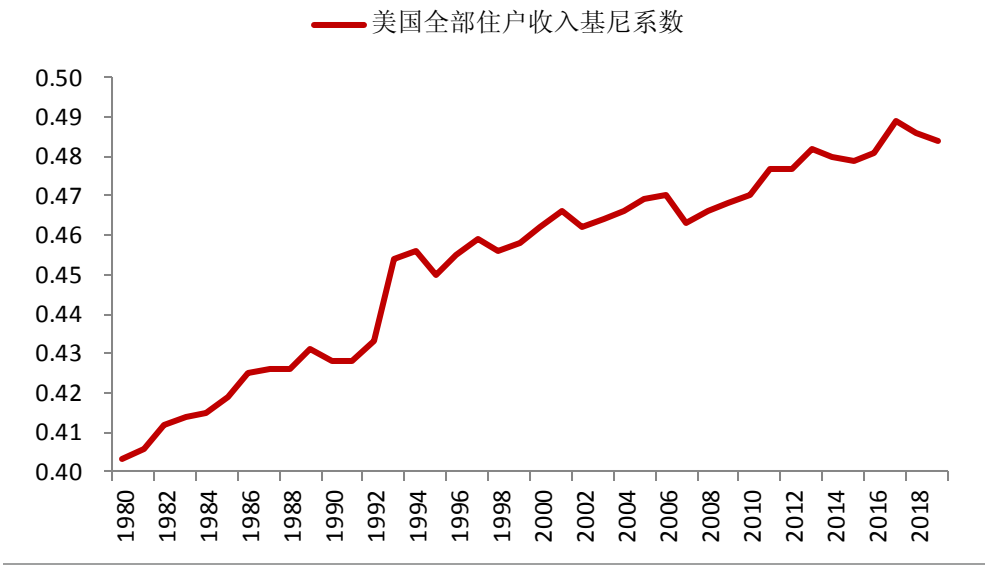
到 23%，而收入后 20%占比从 4.2%下降到 3.1%。悬殊的贫富差距使得民粹主义政客利用社会阶层动员民众，而人口结构的变化和移民冲击放大了社会矛盾爆发的频率与幅度。桥水基金的报告显示，2016 年以来的发达国家民粹主义浪潮已达到 1930 年代以来的最高峰。

图表2：2000-2018 年主要摇摆州的白人选民占比下降



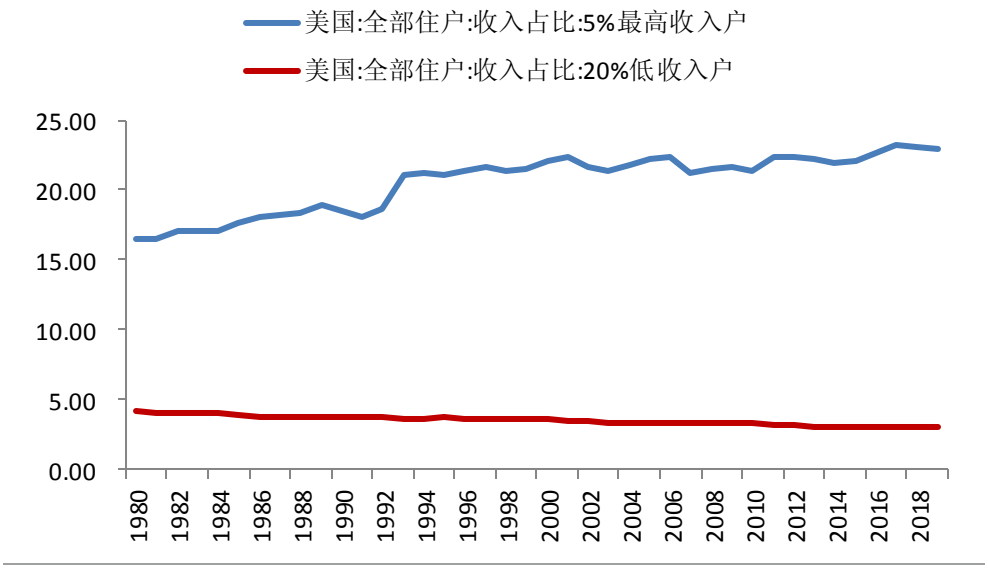
资料来源：Pew Research Center、粤开证券研究院

图表3：80 年代以来美国基尼系数大幅上升



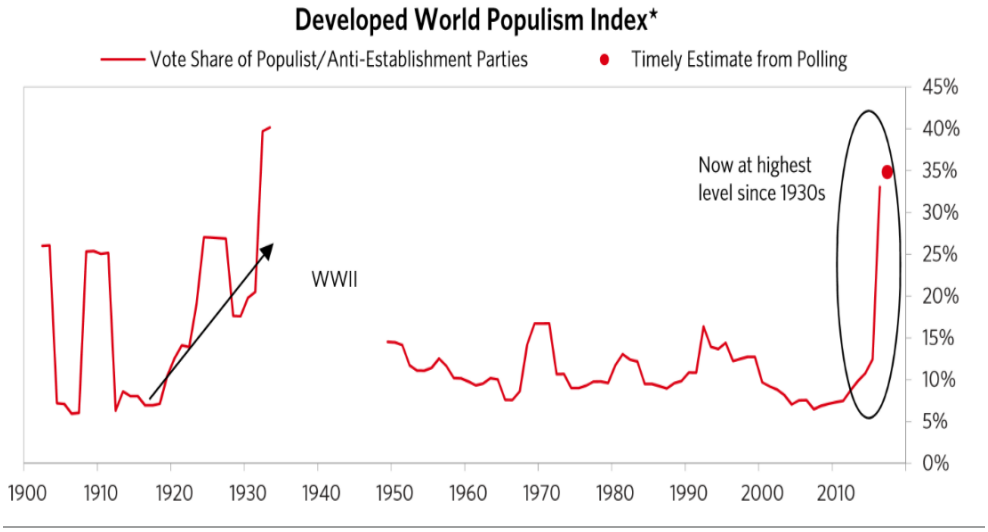
资料来源：wind、粤开证券研究院

图表4：80 年代以来美国贫富分化加剧



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表5：发达国家民粹主义浪潮



资料来源：Bridgewater、粤开证券研究院

比较近两次大选，2020 年的社会对立比 2016 年更加严峻。2015-2019 年，美国后 20%低收入者的平均收入增长了 22.7%，前 5%高收入者的收入增长了 28.6%，贫富差距进一步拉大。同时，美国人对于种族和性别的态度要比 2016 年更加分裂。根据 Pew Research Center 的调研数据，2016-2020 年，认为“白人从黑人没有的社会优势中获益匪浅”的人从 23%上升到 34%，认为“在这个国家黑人比白人要难得多”的人从 35%上升到 44%，认为“存在障碍使得女性比男性更难成功”的人从 52%上升到 55%。“黑命贵”、“Me too”运动席卷全国，政治极化、文化冲突和社会分裂愈演愈烈。

社会对立的另一个佐证体现在特朗普对最高法院法官提名。大选前的 10 月 26 日，特朗普对 Amy Coney Barrett 的最高法院大法官提名在参议院以 52：48 获得通过，47 名民主党议员全部投了反对票，体现出两党之间的极度对立。通常，总统任命的大法官少有人反对，在位的大法官中大多是全票或者绝对优势通过。2018 年特朗普提名的另一名保守派大法官 Brett Kavanaugh，被指性侵，引起全国反对，但当时的民主党议员也没有全部投反对票。**由此可见本次大选前的政治极化、政党对立之严重。**

（二）拜登为何胜出？

从议题来看，拜登与特朗普双方胜负在五五之间，选民最关心的经济、医保、疫情等议题中，特朗普和拜登各有优劣，这也是本次大选呈现胶着状况的原因之一。Pew Research Center 在 8 月的民调显示，美国民众最关心的议题依次是经济、医保、大法官任命、疫情、犯罪，特朗普的支持者最关注经济和犯罪，拜登的支持者最关注医保和疫情。POLITICO 和 Morning Consult 在 9 月做的调查显示，“经济”、“医保”和“新冠病毒”在选民心目中的重要性排在前三位。

一是拜登的竞选战略战术得当，在摇摆州获胜，主要是因为民主党吸取 2016 年的教训，充分动员支持者出来投票，提高投票率，吸引少数族裔。从各州的投票情况看，拜登在“逆转州”的优势并不大，宾夕法尼亚州领先 0.1%、威斯康星 1.03%、亚利桑那 1.54%、密歇根 2.2%。2016 年，美国黑人投票率从 2012 年的 66.7%下降至 59.6%，系 2000 年以来最低，民主党候选人希拉里流失大量少数族裔选票。2020 年，大选投票率创新高，前总统奥巴马在铁锈州为拜登造势，吸引少数族裔出来投票。**拜登胜选从 2018 年中期选举中也可见端倪。宾夕法尼亚、密歇根、威斯康星等 2016 年“蓝变红”的铁锈三**

州，在 2018 中期选举中重新翻蓝。在宾夕法尼亚州，民主党赢得改选的参议员席位，18 个众议员席位中，民主党从共和党手中抢回 3 席，双方分获 9 席，民主党籍州长获得连任；密歇根州，民主党参议员连任，并在众议员改选中收获失地，与共和党双方分获 7 席；威斯康星州，民主党参议员连任，并从共和党手中夺得州长；亚利桑那州，更是 1988 年以来民主党首次胜选参议员。

图表6：*大选前一日的民调显示拜登将赢得主要摇摆州*

州	民调机构	11/2 结果
宾夕法尼亚州	Susquehanna	特朗普+1
	NBC News/Marist	拜登+5
	Trafalgar Group (R)	特朗普+2
	Monmouth	拜登+7
	Rasmussen Reports	拜登+3
	CNBC/Change Research(D)	拜登+4
佛罗里达州	Trafalgar Group (R)	特朗普+2
	Quinnipiac	拜登+5
	FOX 35/InsiderAdvantage	特朗普+1
	Reuters/Ipsos	拜登+4
	CNBC/Change Research(D)	拜登+3
密歇根州	CNBC/Change Research(D)	拜登+7
亚利桑那州	NBC News/Marist	平手
	Reuters/Ipsos	拜登+2
	CNBC/Change Research(D)	拜登+3
威斯康星州	CNBC/Change Research(D)	拜登+8
俄亥俄州	Rasmussen Reports	特朗普+4
	Quinnipiac	拜登+4

资料来源：RCP、粤开证券研究院

图表7：主要摇摆州 2016 和 2020 情况对比（截止北京时间 11 月 8 日 9 时）

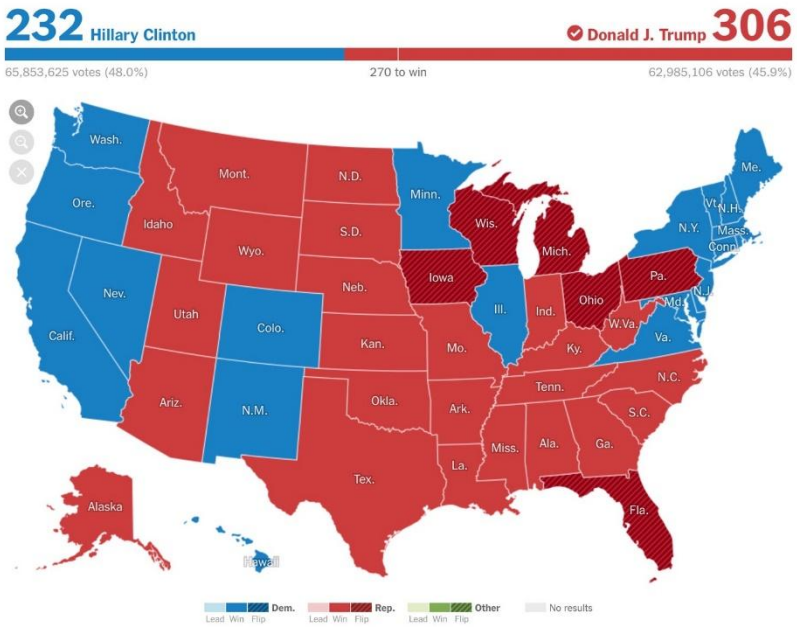
州	选举人票	2016	2020	2018 年中期选举
宾夕法尼亚州	20	0.72%	0.55%	民主党赢得改选的参议员席位，18 个众议员席位中，民主党从共和党手中抢回 3 席，双方分获 9 席，民主党籍州长获得连任
佛罗里达州	29	1.20%	3.39%	共和党获胜参议员、州长
密歇根州	16	0.23%	2.65%	民主党参议员连任，并在众议员改选中收获失地，与共和党双方分获 7 席
亚利桑那州	11	3.55%	0.56%	1988 年以来民主党首次胜选参议员
威斯康星州	10	0.76%	0.63%	民主党参议员连任，并从共和党手中夺得州长

州	选举人票	2016	2020	2018 年中期选举
俄亥俄州	18	8.13%	8.17%	民主党参议员连任，共和党拿下州长

注：红色代表共和党领先比重，蓝色代表民主党领先比重

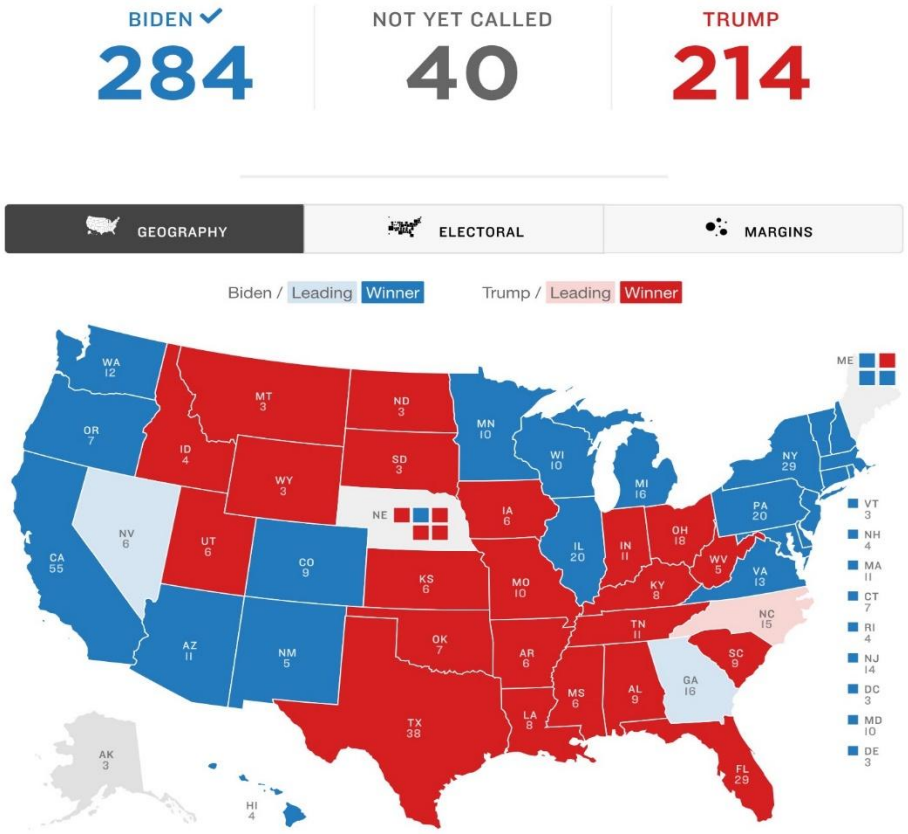
资料来源：Wikipedia、粤开证券研究院

图表8：2016 年美国大选选票分布图



资料来源：270towin、粤开证券研究院

图表9：2020 年美国大选选票分布图（截至北京时间 2020 年 11 月 8 日 2 时）

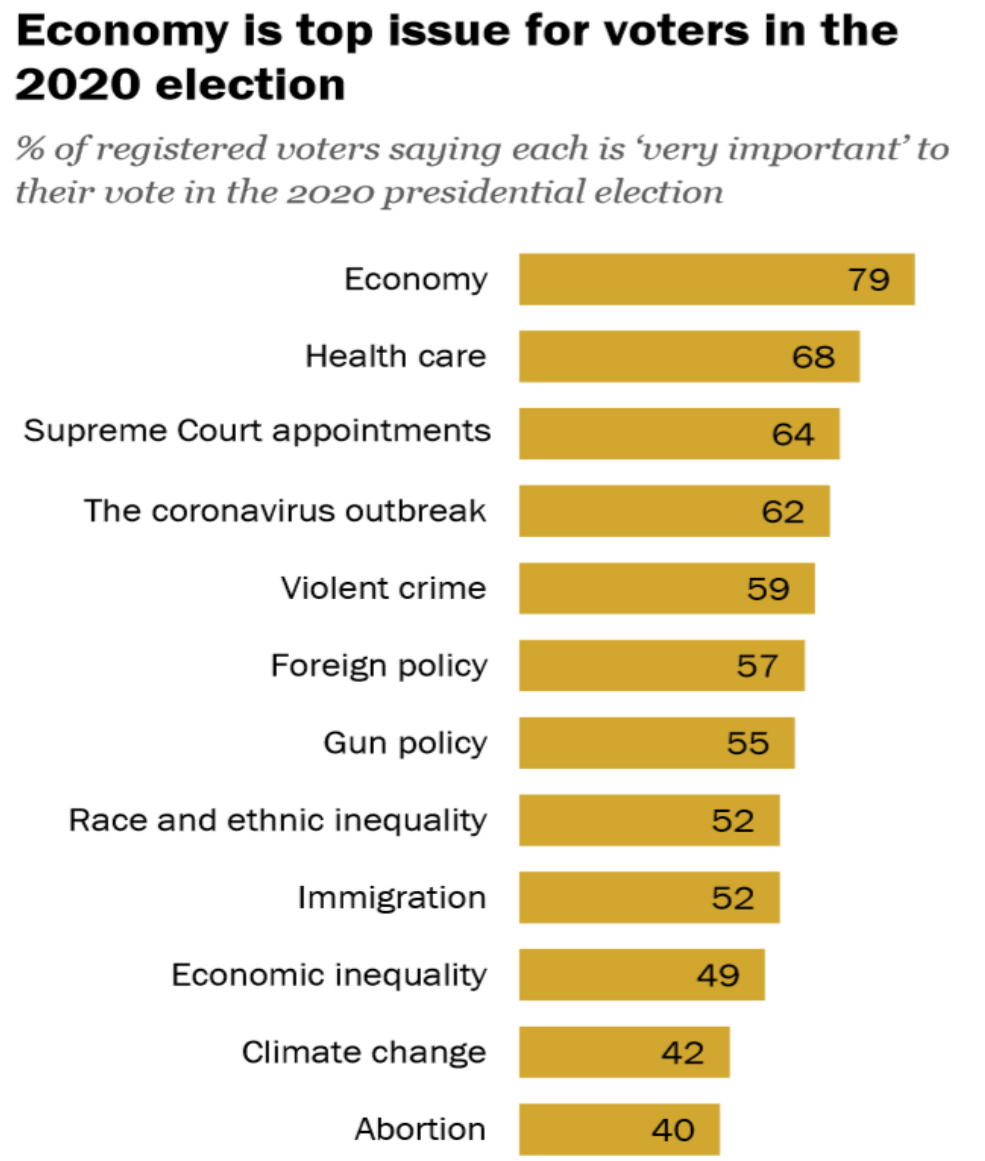


资料来源: 270 to win、粤开证券研究院

二是拜登主张对富人加税、提升最低工资政策，以及增强工人权利等措施，都隐含“劫富济贫”的理念，有利于弥合贫富差距。在本次大选投票率创新高的情况下，更多美国底层人民加入投票，也在一定程度上提升了拜登的支持率。

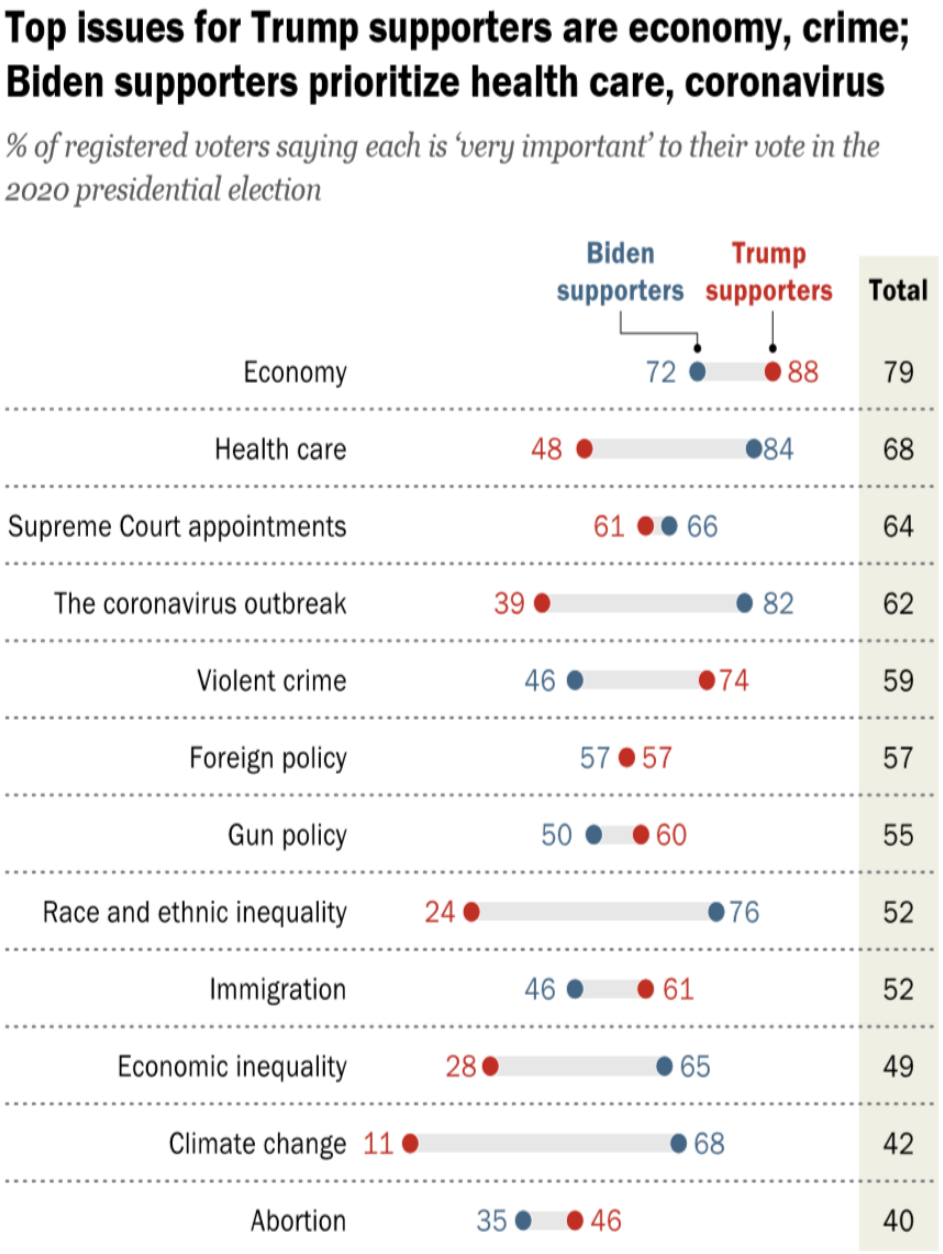
三是 2020 大选与其说是民主党与共和党的角力，不如说是支持特朗普的人与反对特朗普的人之间的战斗。大选前的民调显示，56%的选民认为拜登最大的优势是“他不是特朗普”。特朗普在任期间损害美国的国际形象、破坏国际规则、加剧美国社会分裂以及糟糕的防疫政策导致部分美国民众失望。对特朗普的厌恶，将拜登送进了白宫，这也是美国社会裂痕加剧的体现。

图表10：7-8 月的民调显示美国人最关心的议题是“经济”和“医保”



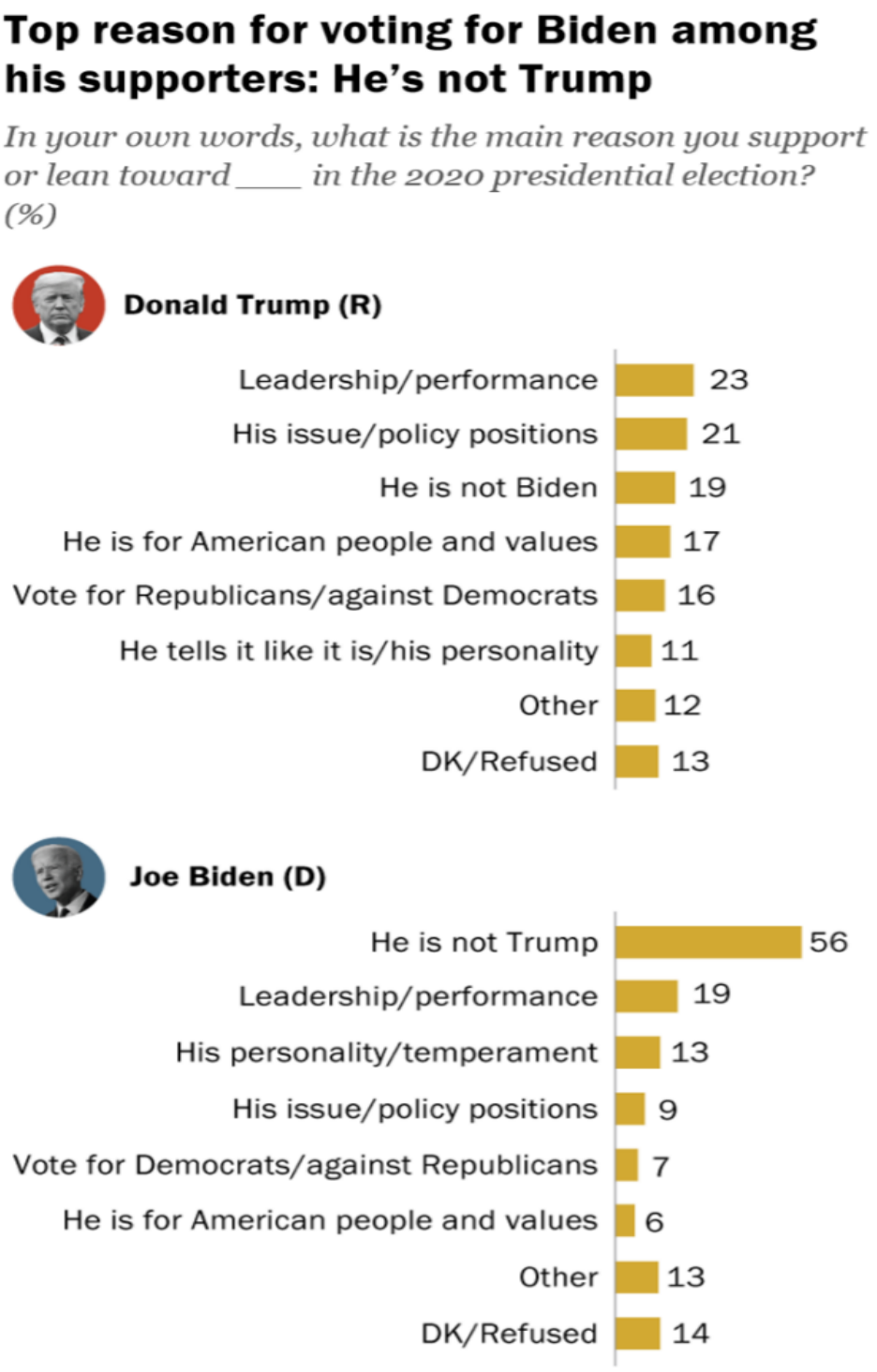
资料来源：Pew Research Center、粤开证券研究院

图表11：特朗普支持者关注经济、犯罪；拜登支持者关注医保、疫情



资料来源：Pew Research Center、粤开证券研究院

图表12：56%的选民认为拜登最大的优势是“他不是特朗普”



资料来源：Pew Research Center、粤开证券研究院

按目前情况来看，尽管特朗普表示不会承认败选，质疑邮寄选票的合法性，并将诉讼至法院，但即使在部分争议州重新计票，扳回些许优势，也很难改变结果。

三、拜登当选的影响

拜登当选产生的影响取决于其施政方向和力度，这取决于其政策主张在国会通过的

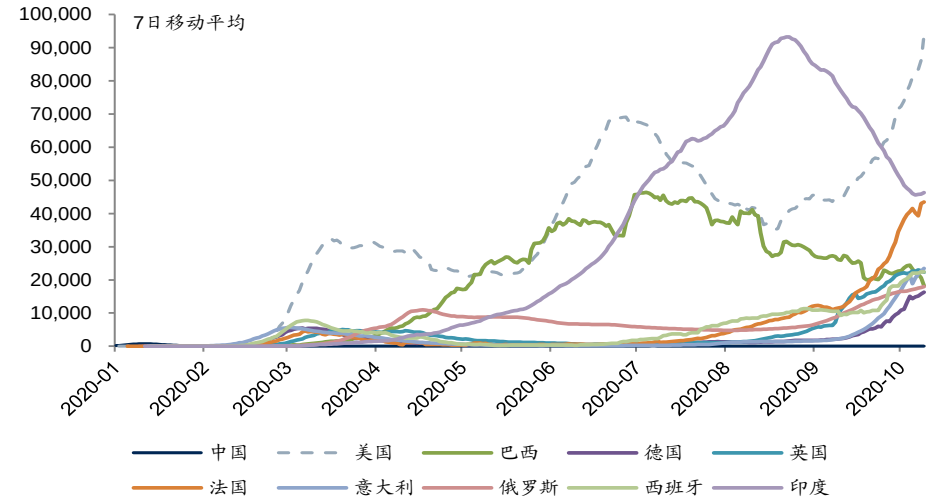
顺利程度。国会选举方面，大概率将是民主党拿下众议院多数党席位，共和党拿下参议院，由此将带来“民主党总统、众议院+共和党参议院”的“跛脚政府”搭配，许多政策将要经过两党博弈才能通过，特别是当双方存在分歧时，政策法案较难通过，有可能导致拜登的财政刺激和加税方案不一定能通过，或者通过的规模小于预期。我们假定拜登的政策主张能够实现分析其影响。

（一）预计对美国经济的影响

对美国国内而言，拜登的当选短期内因其较严格的防疫措施可能会对美国国内需求造成一定抑制，但疫情得到有效控制后，更大规模的经济刺激会使经济有更高的修复斜率。截至 2020 年 11 月 3 日，美国新冠疫情确诊人数累计达到 947 万，死亡人数高达 23.3 万人，美国疫情大概率在明年持续。拜登上台后，会实施更为严厉的防疫措施，尤其是更加鼓励社交隔离等政策，这些政策将在短期内将对总需求造成抑制。

但是从长期看，有利于美国经济。一是严厉的防疫措施后，美国经济将有更加充分的回到正常秩序的条件。**二是**拜登和民主党倾向于更大规模的经济刺激。**三是**拜登政府通过增税并增加工薪阶层税收抵免的政策将在一定程度上缓和美国贫富差距扩大带来的矛盾；其更为温和的移民政策以及平等取向的种族政策，也会促使美国经济社会运行恢复秩序。**四是拜登计划中的对新能源、科技更多的关注，有利于提高美国长期的科技竞争力和经济基础的牢固性，推动经济长期增长。**

图表13：美国近日新增病例再创新高



资料来源：Wind、粤开证券研究院

（二）对资产配置和行业影响

从资产配置来看，拜登获选后或将推出超过两万亿美元的财政刺激方案，推动美国经济复苏，且拜登的行为更可预期，重建美国共识、国际秩序重回规则导向、降低贫富差距解决结构性问题，**短期可能会提升市场风险偏好，利好股票市场。**但拜登主张的企业加税以及提升最低工资措施将显著提高企业经营成本，尤其是加强对科技企业避税监管（曾公开指责脸书等科技企业税收问题）,叠加强化金融监管以及美联储的独立性增强，流动性推升的牛市不再，**或将对美股长期走势形成不利影响，甚至造成大幅波动。**

从过去十次美国大选后美股纳斯达克指数表现来看，整体走势较强。过去十次大选日后一月平均涨幅为-0.57%，而之后一个季度、半年和一年平均涨幅均为正值，分别是3.12%、4.68%、14.85%，当然这与过去四十年美股的长期牛市有一定关系，但也体现了**大选结束后风险偏好回升带来的股市上行趋势。**

行业影响方面，拜登曾承诺"上台后第一天就要重返《巴黎气候协定》"，同时提出支持清洁能源革命，**加大气候与基建投资，整体利好新能源行业**；另外提出加强金融监管，或对金融行业发展不利。

图表14：最近十次美国大选后纳斯达克指数涨跌幅（%）

大选日	一月	一季	半年	一年
1980/11/4	6.75	-0.03	12.18	3.41
1984/11/6	-3.76	13.03	12.84	19.46
1988/11/8	-0.34	7.83	14.40	20.59
1992/11/3	8.03	15.50	8.86	27.22
1996/11/5	6.53	12.75	6.95	34.15
2000/11/7	-19.42	-22.63	-35.85	-46.21
2004/11/2	8.27	4.17	-2.94	8.31
2008/11/4	-16.26	-13.43	-0.41	19.07
2012/11/6	-0.35	4.38	12.63	31.08
2016/11/8	4.86	9.63	18.09	31.41
平均涨幅	**-0.57**	**3.12**	**4.68**	**14.85**

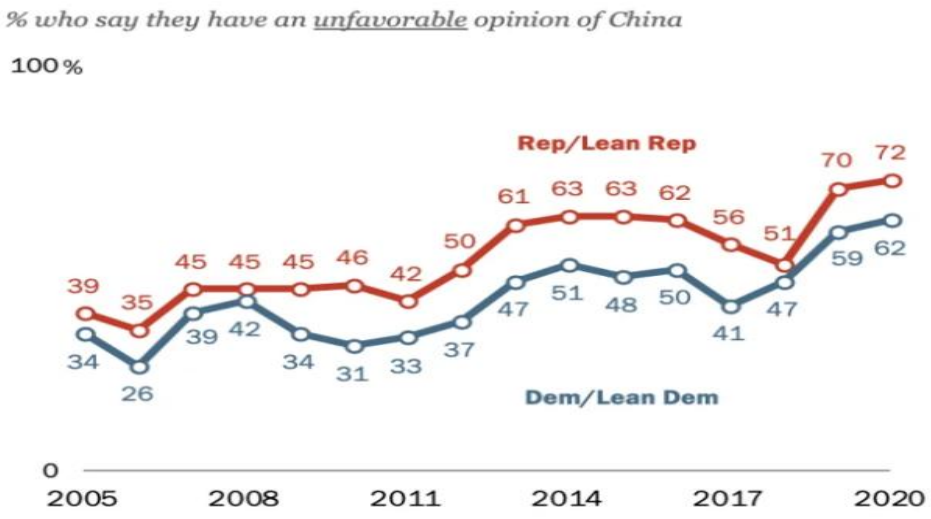
资料来源：wind、粤开证券研究院

（三）对中国的影响

对中国而言，美国大选对中国资本市场的影响主要通过经济基本面、风险偏好等方式传导。拜登当选，对华贸易战可能阶段性放缓，关税可能下调，并将积极应对美国国内疫情逐步带动经济恢复，我国外需扩大，加速中国经济恢复。另一方面，虽然拜登通过合纵连横外交围堵等方式打压中国，但短期内将聚焦于维护多边盟友关系、抗击国内疫情，对华压制适度放缓，有利于提升我国投资者风险偏好，短期利好A股。

但长期来看，无论是特朗普还是拜登当选，中美关系均难以回到过去，全球化体系正面临重构。当前民粹主义崛起，以美国为主导建立的WTO全球化贸易体系面临重构，全球化的格局和规则正在重写。中美关系的本质是霸权国家对新兴崛起大国的遏制与打压。当前美国两党对华态度已形成共识，对华负面评价已达到历史新高，中美关系难以回到过去。2020年民主党、共和党对华负面评价占比分别达到62%和72%，较2008年分别提高20和28个百分点。

图表15：两党对华负面评价达到历史新高



资料来源：Pew Research Center、粤开证券研究院

2020 年 5 月 20 日发布的《美国对中华人民共和国的战略方针》，明确提出美国将采用“竞争性的对华方针”，并列举了中国在经济、价值观及安全方面对美国造成的挑战，指责中国利用经济、政治和军事实力“损害美国的重大利益且侵犯各地的国家主权和个人尊严”，在细数了特朗普政府执政的前三年里遏制中国的种种政策后，表示将继续推进相关政策。

民主党方面的对华强硬态度亦在该党的 2020 年纲领中得到体现。根据已发布的文本，纲领中的对华政策部分，总体上持强硬立场。纲领称“对于经济、安全、人权等北京所作所为令人担忧的领域，民主党人将坚决反制”，并称将“保护美国人免受中国不公平贸易手段的伤害”，愿“与盟友一道抵制中国削弱国际准则的努力”。此外，值得注意的是，该党 2020 年纲领的阐述中删去了恪守“一个中国”政策的表述，这是与其 2016 年纲领相比明显的不同之处。但这份新的民主党纲领也强调，民主党人不会通过“自我伤害式的单边关税战”形式来实现对华战略。

1、今年来美国的对华遏制方式：常规手段遍历、极端挑衅初现端倪

进入 2020 年以来，美国已出尽各类遏制中国的常规政策，**主要包括打压中国企业、限制中国人在美国的正常工作和学习、干预中国的内部事务并在世界范围内寻找遏制中国的盟友。**具体来看，2020 年以来华为、字节跳动、腾讯以及美国声称与中国军方关联的诸多企业等，都在 2020 年受到了美国直接打压，其目的依然在于压制中国的技术创新进步；在美从事新闻工作的中国人士以及留美学生受到缩短签证、限制报读专业等限制，继续体现美国对中国防备和抵制态度；美国还在 2020 年借中国香港、新疆、南海、对台军售等热点问题频繁干涉中国内政；其在世界范围内寻找遏制中国的盟友的意愿也愈加强烈，7 月蓬佩奥于在尼克松图书馆发表的题为 Communist China and the Free World's Future 的演讲，极力鼓吹冷战思维和意识形态对立，并在中印边境冲突敏感内与印度签订军事协议，亦向英国施压换取其反华政策。

直接、极端的政治挑衅也初现端倪。2020 年 7 月，美国突然要求中方限时关闭驻休斯敦总领馆。虽然应考虑到特朗普政府为大选而采取此类偏极端措施的可能性，但这类这种直接、极端的政治挑衅已经在中美关系中实际出现，也可以说明，美国对中国的全方位遏制政策已经存在着向非常规、极端化方向发展的倾向。

图表16：2020 年美国对华的各类遏制措施

遏制领域	时间	事件
直接、极端的政治挑衅	7 月 21 日	美国突然要求中方限时关闭驻休斯敦总领馆。
打压中国企业	5 月 15 日	美国商务部产业安全局要求采用美国技术和设备生产出的芯片，必须经美方批准才能出售给华为。
	7 月 14 日	在美国压力下，英国政府宣布将从明年起禁止英国移动运营商购买新的华为产品，2027 年前在英国网络中撤除所有华为产品。
	8 月 6 日	特朗普签署行政令，称 TikTok 和微信对美国国家安全构成威胁，将在 45 天后禁止任何美国个人或实体与 TikTok、微信及其中国母公司进行任何交易。
	8 月 14 日	特朗普 14 日签署行政令，要求中国字节跳动公司在 90 天内剥离抖音海外版(TikTok)在美国运营的所有权益。
限制中国人在美国的正常工作、学习	2 月 18 日	美方将 5 家中国媒体驻美机构列为“外国使团”，并于 3 月 2 日宣布削减作为“外国使团”列管的这 5 家中国媒体驻美机构 40%的中国籍员工，变相驱逐 60 名中国驻美记者。
	6 月 22 日	美方又将 4 家中国媒体增列为“外国使团”。
	5 月 11 日	美国国土安全部宣布大幅缩短持 I 类签证的中国驻美记者签证停留期，规定有关记者在美停留期最长不超过 90 天，到期后需申请延期，如延期未获批准，须立即离境。
	5 月 27 日	美国两名共和党联邦参议员推出一份法案草案，要求禁止中国学生学者赴美攻读科学技术、工程和数学等专业的硕士、博士学位。
	5 月 29 日	特朗普签署行政文件，要求限制部分中国赴美留学生或访问学者的签证。
干预中国内部事务	3 月 26 日	美国将所谓“台北法案”签署成法，扬言要支持台湾巩固“邦交”，提升“国际参与”。
	5 月 20 日	美国国务院宣布批准向台湾出售价值达 1.8 亿美元的鱼雷等武器。
	6 月 2 日	美国务卿蓬佩奥称美国已致函联合国秘书长，抗议中国在南海的非法主权声索。
	6 月 17 日	美方将所谓“2020 年维吾尔人权政策法案”签署成法，对新疆反恐、去极端化措施和人权状况肆意污蔑、无端指责。
	7 月 9 日	美国国务院和财政部分别宣布对 4 名新疆官员及新疆公安厅实施制裁，宣布禁止新疆官员及其直系亲属入境美国，冻结在美资产和实体，禁止美国人同被制裁对象及其拥有的实体进行商品或服务交易。
	7 月 9 日	美国国防部国防安全合作局发表声明称，美国务院已批准向台湾提供“爱国者-3”导弹重新认证，总价值 6.2 亿美元，主要承包商是洛克希德·马丁公司。
	7 月 13 日	蓬佩奥发表声明称，中国在南海许多主张没有国际法依据，美方敦促相关国家反对中国的海洋权利主张，南海仲裁案裁决对中国和菲律宾均有法律约束力，并声称中国于 2009 年才正式宣布南海断续线。
	7 月 15 日	美国总统特朗普将所谓“香港自治法案”签署成法，并发布行政命令“终止对香港特殊经济待遇”，威胁对中方实体和个人实施制裁。
在世界范围内寻找遏制中国的盟友	7 月 23 日	美国国务卿蓬佩奥于在尼克松总统图书馆暨博物馆发表题为 Communist China and the Free World's Future 的演讲，鼓吹冷战思维和意识形态对立。
	7 月 21 日	蓬佩奥访问英国，企图用贸易协议来换取英国反华。
	10 月 27 日	美国与印度签署了酝酿已久的《地缘空间合作基本交流与合作协议》(BECA)。该协议将赋予赋予印度导弹更高的精确度。访问印度期间，蓬佩奥和还向印度死于中印边界争端的印度士兵致敬。
	10 月 20 日	美国国防部长埃斯珀在美国智库大西洋理事会主办的网络研讨会上表示，美国将发表一份名为《联盟和伙伴关系发展指南》的倡议，目的是想加强和扩大美国与所谓“志同道合的国家”的联盟，以对抗俄罗斯和中国。

资料来源：wind、粤开证券研究院

2、未来对华政策的可能方向和方式：短期可能略有缓和，但美国或视中国“十四五”时期为全面遏制中国发展的窗口期

短期可能因防疫和凝聚、重新团结美国的需要而精力聚焦于内政，兑现选举承诺，对华可能相对缓和，不排除再次发起中美贸易谈判，但须知这并不改遏制中国的方向，中国决不能因此而放缓改革开放的步伐。

中国“十四五”期间基本与美国下一个总统任期重合，美方或将该时期视为全面遏制中国的窗口期，美对华遏制可能加快进度，或对中国的“十四五”规划有针对性安排。

“十四五”时期是中国实现社会主义现代化等 2035 年远景目标的关键时间段，中国在加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，强调发展的安全性，将创新提高到现代化建设全局的核心的高度。“十四五”规划的顺利推进，一是会培育规模上世界规模庞大的中等收入群体，形成巨大的国内消费市场；二是会加快核心创新技术的突破进度，为经济高质量发展提供新动能；三是会增强国家应对全方位重大的风险的能力，在大国竞争维度，会削弱对方采取极端措施的负面影响。

面对中国大力度的发展计划，美国有可能从三方面入手全面遏制中国。

一是加大对华科技实力压制力度。一方面，我国部分龙头科技企业仍将是美国全面打压制裁的重点，同时中美在关键技术领域的教育、学术交流或许会受到更多的限制；另一方面，美国自身将加大对 5G、航空航天、生物科技、军事等领域的研发力度，扩大自身优势并加强对华技术封锁。

二是持续在国际社会合纵连横，建立遏制中国的同盟，建立“去中国化”的国际组织，在地缘政治、全球产业链安全以及国际经贸往来上不断对华制造麻烦。

三是不排除使用全面的金融脱钩、放弃承认“一个中国”以及局部范围的直接军事冲突等非常规、极端手段。如果美国在常规领域对中国的遏制并未收到其期待的效果，美国基于其战略考虑，发起全面金融战、在南海和中国台湾等地区发起军事挑衅等非常规极端性手段延缓中国发展。

分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任宏观分析师，证书编号：S0300518100001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com