越过美国大选迷雾 把握大类资产配置机会

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
研究员
蔡劭立
☎ 0755-82537411
✉ caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617
联系人：
彭鑫
☎ 010-64405663
✉ pengxin@htfc.com
从业资格号：F3066607
高聪
☎ 021-60828524
✉ gaocong@htfc.com
从业资格号：F3063338

摘要：

- **11 月 3 日将迎来美国大选，本次大选重点关注以下时间节点：**

  1. **11 月 3 日大选现场投票节点：**各州投票站将于美东时间晚 6 至凌晨 1 点依次关闭，对应北京时间 11 月 4 日 7:00 到 14:00。其中，重要摇摆州的投票站关闭对应的北京时间为：佛罗里达和佐治亚州（共 45 票，8:00），俄亥俄州和北卡罗来纳州（33 票，8:30），宾夕法尼亚州（20 票，9:00），密西根和得克萨斯州（共 54 票，9:00）、亚利桑那州（11 票，10:00）。**这个阶段若双方计票悬殊，或一方率先获得 270 张选票，则大选结果将在本日出炉，从关键摇摆州时间上看，预计于北京时间 8:30-9:00 看到明朗结果。**

  2. **若现场投票阶段仍焦灼**，则需要关注后续邮寄票的最后期限：**预计最晚于 11 月 13 日也能看到明朗结果**，因为更后续的伊利诺斯州和加州中拜登的民调结果遥遥领先。

  3. **最高法院仲裁**：根据《选举计数法》规定的“安全港”期限，**各州必须于 12 月 8 日**最终解决有关选举团队和选举人的任何争议

- **对于短期调整：**我们认为后续不会重演 3 月全球大类资产剧烈调整行情，后续来看：一、由于欧洲新增较高的三国均已推出封锁政策，按此前的经验看疫情新增曲线有望在 14 天后见顶回落，因此我们认为疫情冲击因素本身已经基本计价；二、美国大选因素近期将尘埃落定，大选稳定后第二轮财政刺激，下任总统的财政刺激和基建计划预计将陆续出台，有望为市场提供破局因素。三、11 月 5 日还将迎来美联储议息会议，美联储在上周末放宽了主街贷款计划的申请条件（6000 亿计划仅使用 400 亿），因此预计本次美联储会议将按兵不动。因此我们认为，**在美国大选过后市场冲击因素将基本消退，同时第二轮疫情救助方案出台等利好预期将重新占据主导，结合我们长期低利率和弱美元的宏观环境判断下，美国大选过后可以把握风险资产逢低做多的配置机会。**

- **两位总统候选人当选后的大类资产走势分析：**

	特朗普	拜登
美股	主张的减税则将延长低利率预期的时间，倒逼美联储维持更长时间的宽松周期，**美股“水牛”延续**	拜登主张对富人加税有利于缩小贫富差距，结合扩大医改覆盖范围有望拉动整体消费以及基建刺激计划，有望推动长周期的美股风格轮转**从科技牛转向消费和周期牛。**
美债	减税主张使得美国长周期的**低利率预期延续**	加税主张使得 3 年以上的长周期政府杠杆预期下调，**进而打开美债利率的上升空间。**
商品	基建计划利好工业品；贵金属则需要看美联储的扩	基建计划利好工业品；利率预期上升而名义利率仍

	表速度 受限，将推动实际利率进一步走低，**贵金属受益**
美元指数	**两位候选人均难以扭转弱美元趋势。**长周期来看，美国政府高杠杆决定美国国债的名义利率长期（美联储预计是 3 年）内维持低位。但短期来看，**若拜登当选，其主张不使用关税对其他国家施压，美元下行压力较特朗普连任会更大。**而第二轮疫情救助方案推出，欧洲疫情恶化以及英国硬退欧等短期风险会支撑美元。
A 股	**两位候选人的当选不会对 A 股的中长期走势产生影响，但是需要谨防以下突发突发事件对于 A 股的不利影响。**第一：提防特朗普当选后的对华政策；第二：警惕拜登当选后加税政策实施后的风险外溢；第三：提防大选前的“十月惊奇”对于市场风险偏好的影响

本周将迎来美国大选日

- **大选观战指南**

11 月 3 日将迎来美国大选，本次大选中我们需要关注的重要事件节点包括：

1. 11 月 3 日大选现场投票节点：各州投票站将于美东时间晚 6 至凌晨 1 点依次关闭，对应北京时间 11 月 4 日 7:00 到 14:00。其中，重要摇摆州的投票站关闭对应的**北京时间**为：佛罗里达和佐治亚州（共 45 票，8:00），俄亥俄州和北卡罗来纳州（33 票，8:30），宾夕法尼亚州（20 票，9:00），密西根和得克萨斯州（共 54 票，9:00）、亚利桑那州（11 票，10:00）。**这个阶段若双方计票悬殊，或一方率先获得 270 张选票，则大选结果将在本日出炉，从关键摇摆州时间上看，可能于北京时间 8:30-9:00 预计能看到明朗结果。**

2. 若现场投票阶段仍焦灼，则需要关注后续邮寄票的最后期限：**预计最晚于 11 月 13 日也能看到明朗结果**，因为更后续的伊利诺斯州和加州中拜登的民调结果遥遥领先。

3. 最高法院仲裁：根据《选举计数法》规定的“安全港”期限，**各州必须于 12 月 8 日最终解决有关选举团队和选举人的任何争议**，也就意味着若特朗普将大选推向最高法院裁决，这个时间即是最终裁定结果的时间。

图 1：美国大选时间线

时间	事件	备注
11 月 3 日	美国大选中各州投票站将于美东时间晚 6 至凌晨 1 点依次关闭，对应北京时间 11 月 4 日上午 7 点到下午 2 点	1、这个阶段若双方计票悬殊，或一方率先获得 270 张选票，则大选结果将在本日出炉 2、若未能得出结果，则要等后续邮寄选票完成统计方能得到结果
11 月 6 日	堪萨斯州、肯塔基州、马萨诸塞州、北卡罗来纳州、宾夕法尼亚州和弗吉尼亚州接收邮寄选票的最后期限	偏拜登 24 票，偏特朗普 14 票，摇摆州 35 票
11 月 8 日	西弗吉尼亚州接收邮寄选票的最后期限	偏特朗普 5 票
11 月 9 日	爱荷华州接收邮寄选票的最后期限	摇摆州 6 票
11 月 10 日	明尼苏达州、密西西比州、内华达州、新泽西州和纽约州接收邮寄选票的最后期限	偏拜登 43 票，偏特朗普 6 票，摇摆州 16 票
11 月 13 日	俄亥俄州和马里兰州接收邮寄选票的最后期限	偏拜登 10 票，摇摆州 18 票
11 月 17 日	伊利诺斯州接收邮寄选票的最后期限	偏拜登 20 票
11 月 20 日	加州接收邮寄选票的最后期限	偏拜登 55 票

12 月 8 日	根据《选举计数法》规定的“安全港”期限，各州必须最终解决有关选举团队和选举人的任何争议	若特朗普将大选推向最高法院裁决，这个时间即是最终裁定结果的时间
1 月 6 日	清点选举人投票，并宣布选举结果	
1 月 20 日	下任总统就职日	

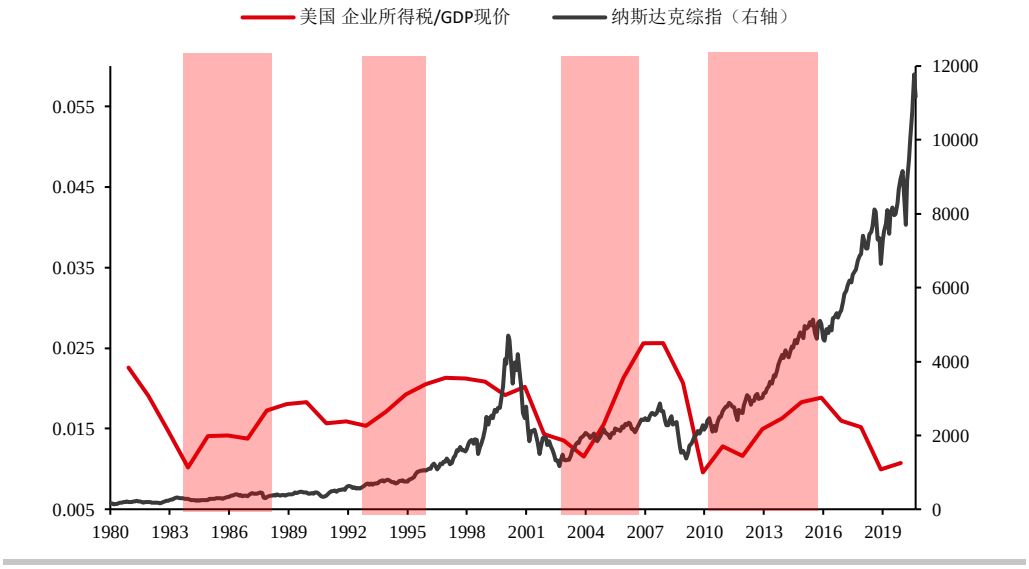
资料来源：RealClearPolitics 华泰期货研究院

大选影响分析

- **从候选人政策来看**

美股受益最大，但两位候选人对科技和医疗板块的影响截然相反。无论是拜登还是特朗普均有计划约 2 万亿美元左右的财政刺激政策，并且同样表态积极推动第二轮疫情救助方案出台，在改善经济预期和控制疫情的逻辑上利好股指。这里需要指出的是，拜登的加税纲领同样适用于美股利好逻辑，从 1980 年至今，美国一共经历了四轮加税周期：分别是 1983-1988 年、1992-1995 年、2003-2006 年、2010-2015 年，在这 4 轮加税中，美股均出现了明显的上涨趋势。但需要指出的是，拜登和特朗普在科技股和奥巴马医改上的态度是截然相反的。拜登主张扩大奥巴马医改范围，而特朗普主张废除，拜登主张对科技龙头发起反垄断调查，特朗普则支持科技股，**因此特朗普连任利好科技板块，利空医疗板块，而拜登当选则截然相反。**此外，拜登主张对富人加税有利于缩小贫富差距，结合扩大医改覆盖范围有望拉动整体消费以及基建刺激计划，**拜登当选则有望推动长周期的美股风格轮转从科技牛转向消费和周期牛。**

图 2：　长周期看，美国加税利好美股　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

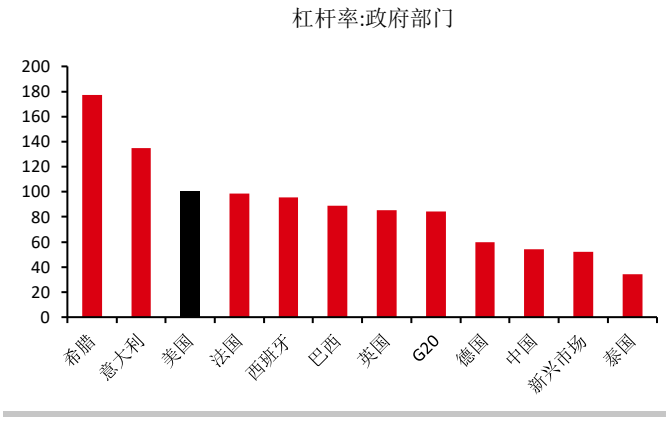
美债利率迎来变数，拜登当选将抬升美债利率预期，贵金属受益。美国政府杠杆率是美债利率的软约束，根据美国财政部的数据显示，美国政府二季度的债务总额已经高达 21 万亿美元,2019 年利息净支出已经高达 3756 亿美元,占财政收入的 10.8%,美债利率上升 100bp,美国政府每年利率支出将增加约 2100 亿，占其财政收入约 6%。美国国会预算办公室更是预计，到 2050 年公众所持美国联邦债务与美国 GDP 之比将达到 195%。因此拜登所主张的加税政策则能够有效缓解美国政府财政压力，使得 3 年以上的长周期政府杠杆预期下调，进而打开美债利率预期的上升空间，更进一步来讲，利率预期上升而名义利率仍受限，将推动实际利率进一步走低，贵金属同样受益。而特朗普主张的减税则将延长低利率预期的时间，倒逼美联储维持更长时间的宽松周期，大水浸灌下美股受益，贵金属则需要看美联储的扩表速度。

图 3：　美国政府杠杆率是美债利率的软约束　　单位：%



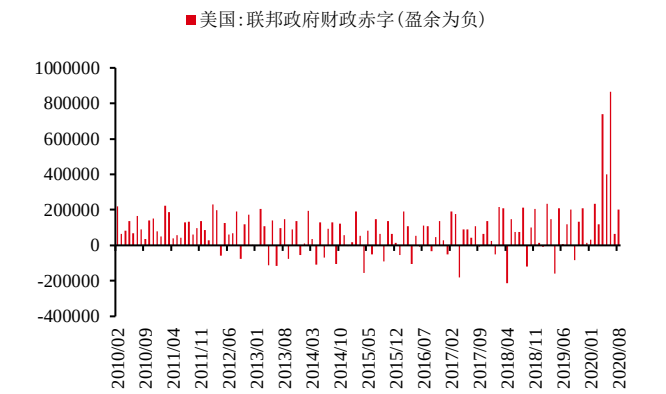
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：　全球各国政府部门负债/GDP　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

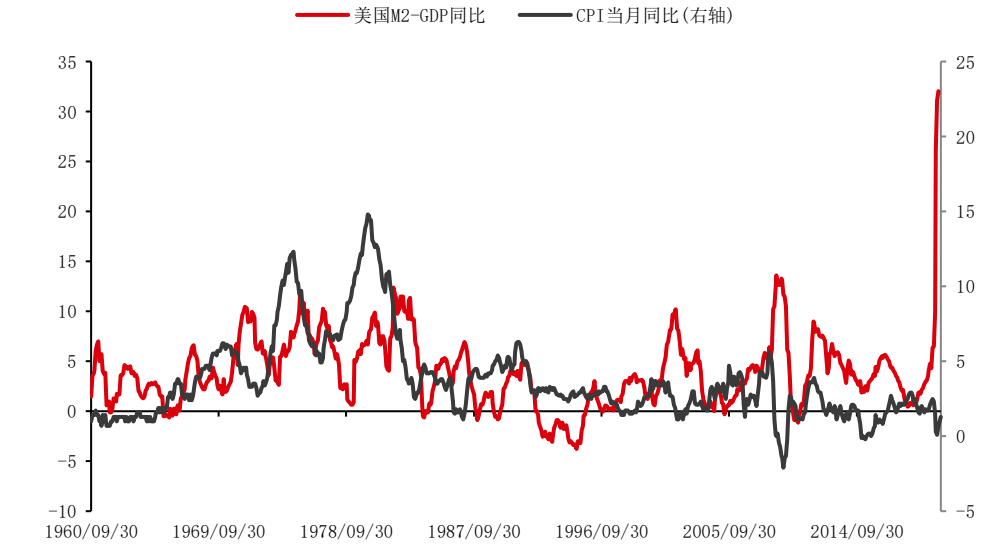
图 5：　美国财政赤字大幅飙升　　单位：百万美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

弱美元趋势延续，两位候选人均难以扭转弱美元趋势。长周期来看，美联储政策宽松，美国政府高杠杆决定美国国债的名义利率长期（美联储预计是 3 年）内维持低位，美-欧利差只能缩窄难以扩大的情况下，美元长周期走弱，这是两位候选人均难以扭转的。但短期来看，若拜登当选，其主张不使用关税对其他国家施压，贸易形式改善的情况下欧洲受益大于美国，美元下行压力较特朗普连任会更大。而第二轮疫情救助方案推出，欧洲疫情恶化以及英国硬退欧等短期风险会支撑美元。

图 6：　天量货币必然推升通胀回升　　单位：%



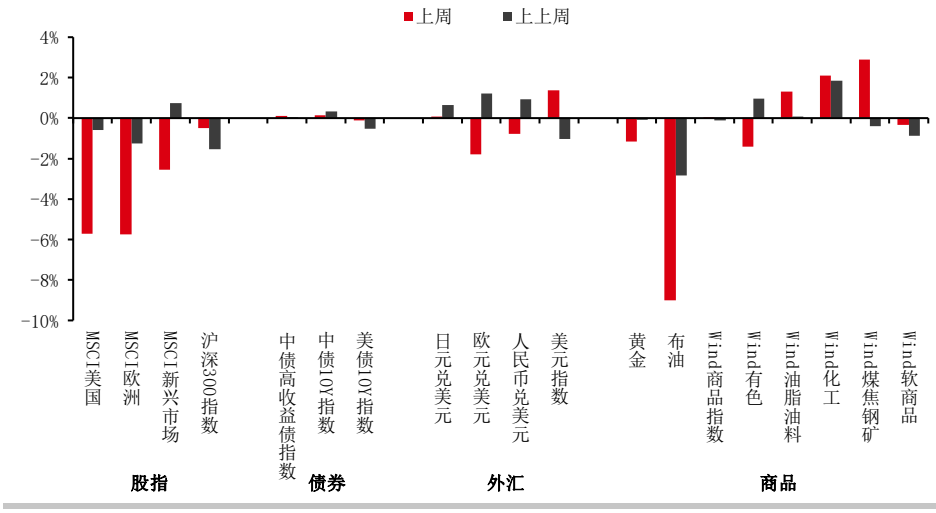
数据来源：Wind 华泰期货研究院

把握大类资产配置机会

近两周全球大类资产普遍调整，主要原因有三个，一、欧美疫情持续恶化，10 月 29 日欧洲和美国新冠单日新增确诊病例分别刷新至 28.7 和 10.3 万例的历史新高；二、疫情带来的欧洲各国封城政策冲击全球经济预期，除了法国、英国、德国推出全面封锁措施以外，还有较多国家采取了局部的封城政策，而这一变化进而打破原油当下脆弱的平衡，使得油价快速下跌，进而冲击整体整体商品；三、美国大选不确定性以及救助方案落空，目前拜登领先优势（带来利率回升预期）以及民主党在最高法院上的优势均使得大选事件充满不确定性，尤其是美国第二轮财政刺激方案在大选前出台的预期落空。多因素叠加使得近期全球大类资产普遍调整。

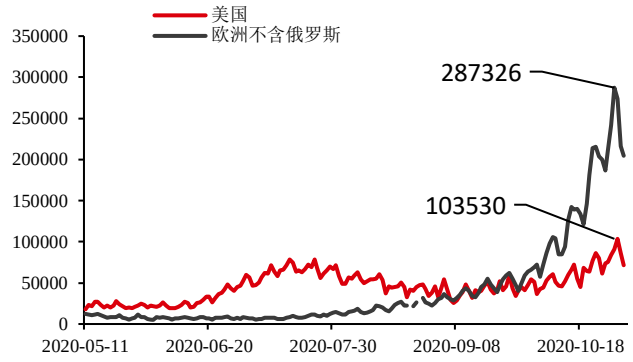
我们认为后续不会重演 3 月全球大类资产剧烈调整行情，后续来看：一、由于欧洲新增较高的三国均已推出封锁政策，按此前的经验看疫情新增曲线有望在 14 天后见顶回落，因此我们认为疫情冲击因素本身已经基本计价；二、美国大选因素近期将尘埃落定，大选稳定后第二轮财政刺激，下任总统的财政刺激和基建计划预计将陆续出台，有望为市场提供破局因素。三、11 月 5 日还将迎来美联储议息会议，美联储在上周末放宽了主街贷款计划的申请条件（6000 亿计划仅使用 400 亿），因此预计本次美联储会议将按兵不动。因此我们认为，在美国大选过后市场冲击因素将基本消退，同时第二轮疫情救助方案出台等利好预期将重新占据主导，结合我们长期低利率和弱美元的宏观环境判断下，美国大选过后可以把握风险资产逢低做多的配置机会。

图 7： 近两周全球大类资产普遍调整 单位：%



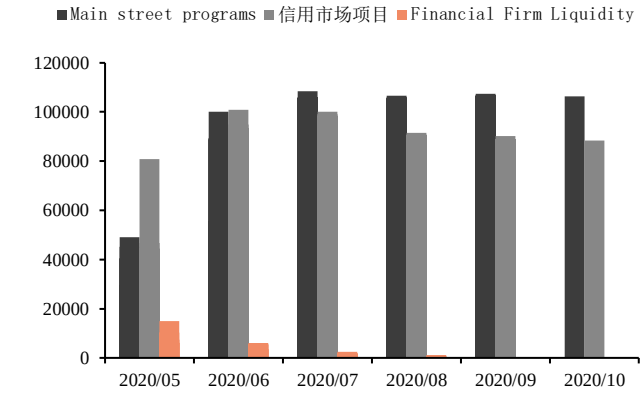
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：　近期欧美疫情持续刷新新高　　单位：例



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：　美联储的政策工具使用情况　　单位：百万美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、 发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com