宏观研究

【粤开宏观】美国大选跟踪及资产配置展望（附回测图）

2020 年 11 月 03 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

《分级的消费》2020-09-21
《继续复苏》2020-09-30
《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

事件

今年的美国大选投票日是当地时间 11 月 3 日，一般情况下当天深夜至次日凌晨选举结果可出炉，也就是北京时间 4 日上午。

两方共同点：中国仍然是美国最主要的战略竞争对手

首先，无论是拜登还是特朗普上台，**中国仍然是美国最主要的战略竞争对手**，这是美国国会两党的一致观点。当然拜登主张的多边主义和特朗普奉行的单边主义在实施起来会有所不同，但最终目的都是试图遏制中国的崛起。

其次，从之前总统大选电视辩论过程来看，两位候选人对美国国内社会经济问题关注更多，而提及中美关系问题相对较少，根据以往经验，新任总统上台后当务之急是兑现竞选承诺，**未来一段时间或将把政策重心放在解决美国内部社会经济问题方面，中国有望迎来发展国际双循环的有利时期。**

最后，目前美国疫情仍然严重，社会问题也在持续发酵，结合两位候选人主张及国会参众两院机制，**预计货币宽松和财政扩张政策短期不会退出**，至少维持到疫情稳定甚至结束，而且如果拜登获选且民主党控制参众两院，极有可能推出更大规模的防疫财政刺激方案。

两方主要政策差异：加税、对外政策和金融监管

在财政货币政策方面，拜登反对减税，支持更大力度的基建和财政刺激计划，主张对美联储货币政策减少干预，特朗普计划继续施行大幅减税，财政压力下，其基建和财政刺激力度小于拜登，更可能继续施压美联储进一步货币宽松，以此刺激经济增长。拜登认为要加强对富人和大企业的税收征收，把企业收入税从 21%提高至 28%，支持收入超过 1 亿美元的大企业承担 15%的最低税率，收入超过 100 万的人提高资本利得税；计划施行 1.3 万亿美元基础设施建设计划和 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。特朗普则继续施行大幅减税计划，降低所得税率和资本利得税，计划施行 1 万亿美元基础设施建设计划、1.8 万亿美元的财政刺激计划，减税带来的财政压力使得特朗普在基建、财政刺激计划的力度受限，因此大概率会继续施压美联储进一步货币宽松，以此刺激经济增长。

在对外政策上，特朗普将继续保持对华强硬态度，实行贸易保护主义、孤立主义、双边贸易、严格的移民政策，拜登对华态度也较强硬，但主要是通过联盟对抗中国，支持多边自由贸易，反对极端关税，持有较宽松的移民态度。特朗普继续对华强硬，加征中国商品关税，打压中国科技企业，以此增加国内就业；坚持贸易保护主义，对不公平倾销国家加征关税；对外邦交坚持美国优先，施行孤立主义；严厉打击非法移民，保护边境安全和国内工人。拜登则支持多边自由贸易，反对加征关税，通过国家联盟施压不公平倾销，主张重新加入世卫组织，支持太平洋伙伴协定；视中国为战略竞争对手，对华

主要通过联盟对抗，增加多边谈判和与华对话，重新评估中国商品进口关税；对外结盟，结束阿富汗和中东战争，但也不支持军队完全撤出伊拉克；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。

在就业民生方面，特朗普主张通过将中国生产线搬回美国等增加 1000 万就业，削减教育、医保支出，拜登计划比特朗普多 700 万个就业机会，增加税后收入，提高最低工资，延长疫情失业救济金方案，增加低收入地区教育支出，支持平价医疗。特朗普提出将 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；削减教育支出、医保支出，废除奥巴马全民医保政策；支持公民持枪权利，对抗议、黑人暴力问题采取军事行动。拜登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，强烈反对种族歧视。

在监管方面，特朗普主张放松金融监管，拜登则是支持强化金融监管。在疫情防控方面，拜登主张全民口罩，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，特朗普近期则扭转之前对口罩的反对，并计划 2020 年底研发疫苗，到 2021 年恢复正常，但其前期疫情防控的不及时、不到位成为其在大选中最不利的因素之一。

资产配置和行业影响

从资产配置来看，如果拜登获选且民主党控制参众两院，预计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，短期将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，**或将对美股长期走势形成不利影响，甚至造成大幅波动，在通胀预期之下，债券有望走强，同时美元走弱。**如果特朗普获胜将继续施行大幅减税，财政压力下，其基建和财政刺激力度小于拜登，更可能继续施压美联储进一步货币宽松，以此刺激经济增长，**风险偏好回升情况下美股长期有望上涨，债券维持低位，美元有望走强。**

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。特朗普一直主张美国能源独立，**要加快传统能源行业发展**，同时放松金融监管，加快发展 5G 和航空航天产业。

风险提示：大选结果延期公布，外围环境超预期走弱

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，企业所得税从 35%下降至 21%，考虑降低中产阶级税率至 15%；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**	计划施行 1.3 万亿美元基础设施建设计划，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。**提议过在四年内花费 2 万亿美元于与气候变化相关的清洁能源计划**
	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唐纳德特朗普多 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：竞选网站、粤开证券研究院

图表2：不同竞选结果对市场影响

总统	众议院	参议院	美股	美债	美元	重点行业
拜登	民主党	民主党	短期偏多长期偏空	偏多	偏空	新能源、基建
拜登	民主党	共和党	偏多	中性	偏空	新能源
特朗普	民主党	共和党	偏多	偏空	偏多	传统能源、金融、5G
特朗普	共和党	共和党	偏多	偏多	偏多	能源、科技、医药

资料来源：粤开证券研究院

图表3：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

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