



股指专题报告

2020 年 10 月 30 日

期货研究报告

股指专题报告

——美国大选结果推演及影响

前言：

今年无疑为美国大选重要的政治年份，随着美国大选步入尾声，其对资本市场的影响程度也逐渐加深，目前美国大选局势如何？拜登民调领先是否隐藏黑天鹅？特朗普和拜登政见的不同对后续资本市场走势影响几何？而我们 A 股市场是否会受其影响？本文将给出具体观点。

创元期货投资咨询部

股指研究员：刘钊含

邮箱：liuyh@cyqh.com.cn

电话：0512-68656937

一、拜登民调领先是否隐藏黑天鹅？

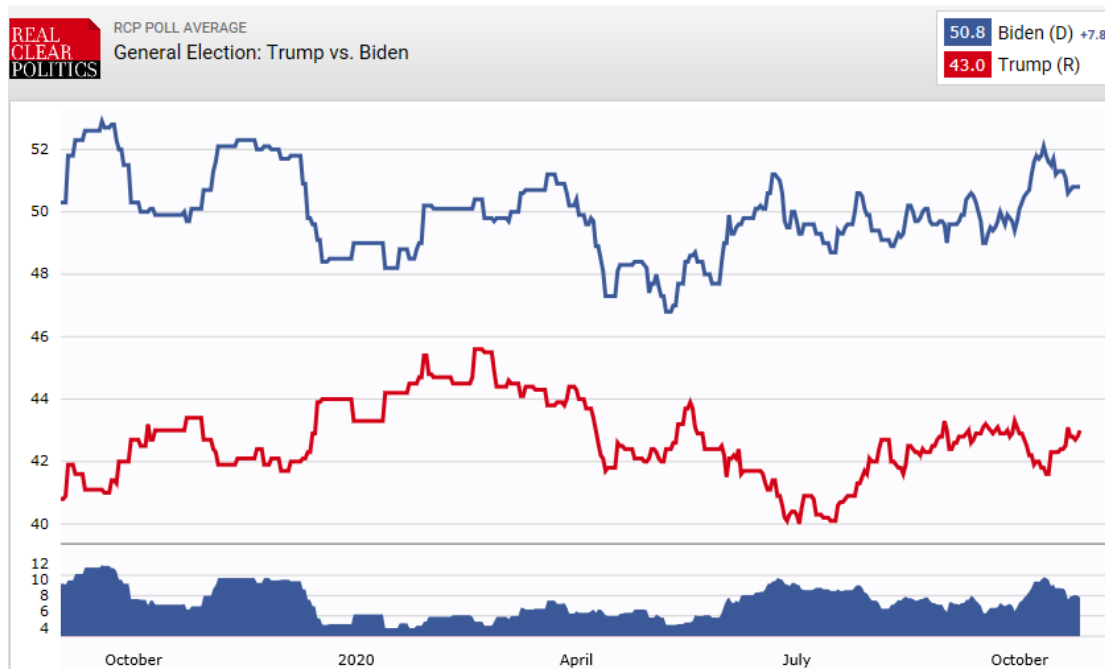
首先，简单介绍下美国选举制度。美国总统人选由选举人票决定，并非由选民的普选票决定，选举制度采取的是“赢者通吃”规则。美国全部“选举人票”共 538 张，由参议员（100 名）+ 众议员（435 名）+ 华盛顿特区代表（3 名）构成。参议员按州分配，50 个州每州 2 名；众议员按人口产生，约 50 多万人选出一名。

而选举人团的票的最终归属是由普选票决定的。比如纽约州有 1600 万人口，就有 31 名众议员，再加上 2 名参议员，总共有 33 张选举人票。纽约州有 51% 的选民投票给特朗普，而拜登只拿到 49%，那么特朗普以微弱优势在纽约州的竞选中赢得胜利，那么他可以获得纽约州全部的 33 张选举人票。由纽约州的例子再看全美选举的话，候选人只要在各州赢得的选举人票累计超过 538 票的一半（270 张），就可以当选总统。

正是由于“赢者通吃”的规则，使得美国总统选举会出现选票更多但依然败选的情况，例如 2016 年特朗普选票落后希拉里 300 万票，但是选举人票却远高于希拉里（306:232），因为特朗普赢得了人口大州或摇摆州的支持。因此摇摆州决定选举的最终结果，成为各党候选人的必争之地。而摇摆州是指对民主党和共和党没有偏好，两党支持率不分上下的州。根据历史因素和人口经济等因素，民主党铁票仓多在北方和西部，而共和党铁票仓多在南方和中部。在各自拥有贴票仓的两党在每次大选时极力争取摇摆州的支持。

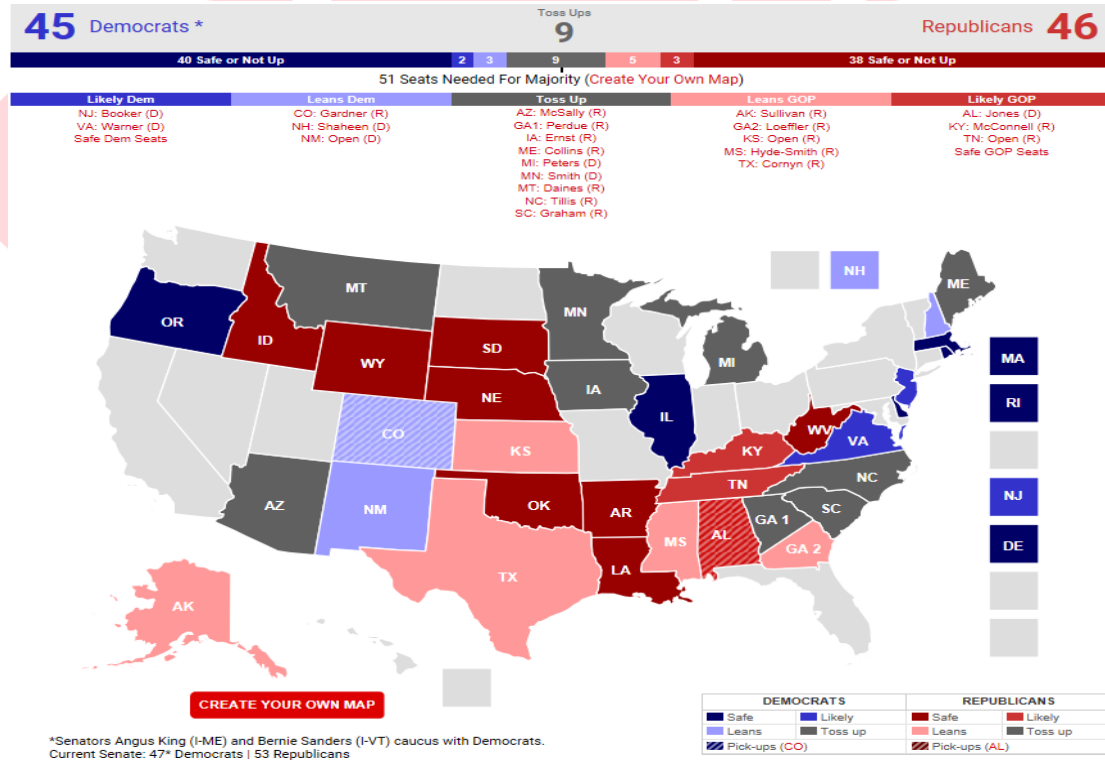
从今年美国大选来看，截止至 10 月 26 日，拜登支持率为 50.8%，特朗普支持率为 43%。争夺激烈的摇摆州主要为佛罗里达州、俄亥俄州等 12 个州，根据 RCP 最新民调，拜登在摇摆州中相对领先。

图 1. 拜登和特朗普的支持率



资料来源: RealClearPolitics、创元期货投资咨询部

图 2. 摇摆州状况



资料来源: RealClearPolitics、创元期货投资咨询部

而在摇摆州中，佛罗里达州因为长期的摇摆且手握 29 张选举人票对总统选举至关重要。从往年来看，佛罗里达州对共和党更为重要，很少有共和党人在输掉佛罗里达州的前提下入主白宫，而民主党人在输掉此摇摆州情况下仍旧有机会赢得其他摇摆州选票当选。从最新 25 日 RCP 民调来看，佛罗里达州拜登以 1.5% 微弱优势领先特朗普，但考虑到同属民主党的 2000 年的戈尔和 2016 年希拉里在民调领先的前提下依旧被竞争对手翻盘，目前拜登领先程度并未达到十拿九稳的程度，特朗普在大选前最后一周依旧有机会翻盘。

因此投资者也需保持警惕，谨防选举中黑天鹅，笃定拜登获胜。2016 年临近大选结束，希拉里邮件门对其支持率造成打击，而近期拜登儿子与乌克兰贪腐案与之前类似。另外，因为疫情的影响，今年美国大选邮寄投票预期大幅增加，而邮寄选票的合法性也将引发美国两党的斗争，这也预期 11 月 3 日大选之日并不能出最终结果，美国大选不确定性增加。在邮寄投票方面，民主党选民更倾向邮寄投票，共和党倾向现场投票，特朗普频频暗示拒绝承认邮寄选票，如果后续特朗普拒绝承认选举结果而上诉，这也将导致大选结果的延误。

如果在选举日过后，因邮寄投票延迟等各方面原因，选举结果可能会延期公布，如果此时特朗普拒绝承认选举的结果并且上诉，资本市场的确定性增加，从而会使得投资者避险情绪增加，股市波动率上升，此时利多避险资产黄金、债券。

选举黑天鹅：特朗普拒绝承认邮寄投票的合法性，两党产生争端

二、特朗普与拜登政见异同

时间	拜登	特朗普
货币政策	暂无公开声明观点	倾向放松金融监管以及更进一步的货币宽松政策
基础设施	扩大基建，尤其是绿色基础设施建设	扩大基建，与 5G 相关的基建
税改	对富人和企业加税。 (1) 承诺取消特朗普减轻富裕家庭和企业负担的减税政策，将所得税的最高税率从 37% 调回到 39.6%。	(1) 推动税改 2.0，目的惠及更多中产阶级，未有具体措施。 (2) 对于企业所得税。在当前 15%-20% 的水平下进一步削减资本利得税。

	<p>(2) 企业税从 21% 提高到 28%，但不会直接提高到特朗普减税前的 35%。</p> <p>(3) 收入超过 100 万美元的人设置与所得税同等水平的长期资本利得税。这意味着最高收入群体的税率将从 20% 跃升至 39.6%。</p>	
能源	<p>发展新能源、清洁能源。</p> <p>(1) 推出 2 万亿美元的“气候与基建计划”</p> <p>(2) 2035 年实现电力部分的碳中和, 2050 年实现整体碳中和。</p> <p>(3) 重新加入《巴黎气候协定》</p>	<p>发展传统能源，强调能源的独立性</p> <p>(1) 支持离岸石油开采</p> <p>(2) 终止《清洁能源计划》</p> <p>(3) 退出《巴黎气候协定》</p>
科技	<p>(1) 将宽带和通过 5G 的无线宽带扩展到每个人</p> <p>(2) 将在未来四年内美国科学和技术预算拨款 3000 亿美元, 并对美国半导体产业提供 160 亿美元</p>	<p>通过和盟友合作应对中国在 5G、人工智能、半导体等领域的技术竞争</p>
教育	<p>(1) 投资社区大学和培训, 为低收入家庭的学生提供免费公立大学教育</p> <p>(2) 减轻学生贷款负担, 提高教师待遇</p>	<p>(1) 扩大联邦资助的学徒计划和在职培训</p> <p>(2) 推出《每个学生都成功法案》，改革学生贷款流程, 促进学生贷款方式现代化;</p>
医疗	<p>(1) 以奥巴马的《平价医疗法案》为基础, 计划为超过 97% 的美国人提供保险</p> <p>(2) 直接削减医疗保健的成本, 简化医疗保健系统, 降低已投保者的健康保险和医疗费用</p> <p>(3) 反对处方药公司滥用职权</p>	<p>(1) 叫停“奥巴马医改”计划, 取消强制购买医疗保险;</p> <p>(2) 支持处方药限价, 降低医疗保险费</p> <p>(3) 解决吸毒和药物滥用问题</p>
防疫	<p>(1) 全国“口罩令”</p> <p>(2) 简历流行病监测委员会, 保证全民免</p>	<p>(1) 近期呼吁戴口罩</p> <p>(2) 无视疫情</p>

	费检测，增加检测站点 (3) 重新加入世界卫生组织	(3) 退出世界卫生组织
对外贸易	反对贸易保护主义 (1) 支持美国重启跨太平洋伙伴关系协定 (2) 支持北美自由贸易 (3) 中美贸易：对中国采取强硬立场，但反对惩罚性关税	美国优先，贸易保护 (1) 坚持美国优先，制定保护美国就业的贸易协议 (2) 退出跨太平洋伙伴关系协定 (3) 中美贸易：对中国采取强硬立场，采取惩罚性关税施压

资料来源：拜登竞选网站、特朗普竞选网站、创元期货投资咨询部

从中美关系来看，拜登和特朗普对中国同样都采取强硬立场，无论谁入住白宫，遏制中国是美国不变的政策基调。但在具体对华政策上，拜登与特朗普有一定差异。

特朗普在经贸问题上对华更为强硬，其他议题并不在意，他主张继续通过加剧对中国经济的制裁实现“美国优先”的政策目标。而拜登的战略方向是强调传统西方联盟体系的内部团结，通过联盟来塑造整体性以此从多个角度来构建的对华战略。相比特朗普的单边经济主义，拜登奉行多边贸易机制来制约中国。并且民主党一直崇尚自由贸易，不倡导使用关税，即便拜登因迫于政治和民意压力保留部分特朗普关税政策，力度也将小于特朗普在任时期。因此拜登入主白宫后对华的关税政策将会给中美贸易摩擦带来边际缓和，为我国构建双循环发展格局提供时间窗口。

当然，值得我们注意的是无论谁入主白宫，两党对华政策共同点在于鼓励美国制造业回流，特朗普的政策是十分粗暴的使用关税大棒，而拜登的相对温和，通过政府投资拉动美国经济增长从而支持制造业回流。而我国的制造业则面临强大的竞争压力。

三、往年美国大选对大类资产的影响

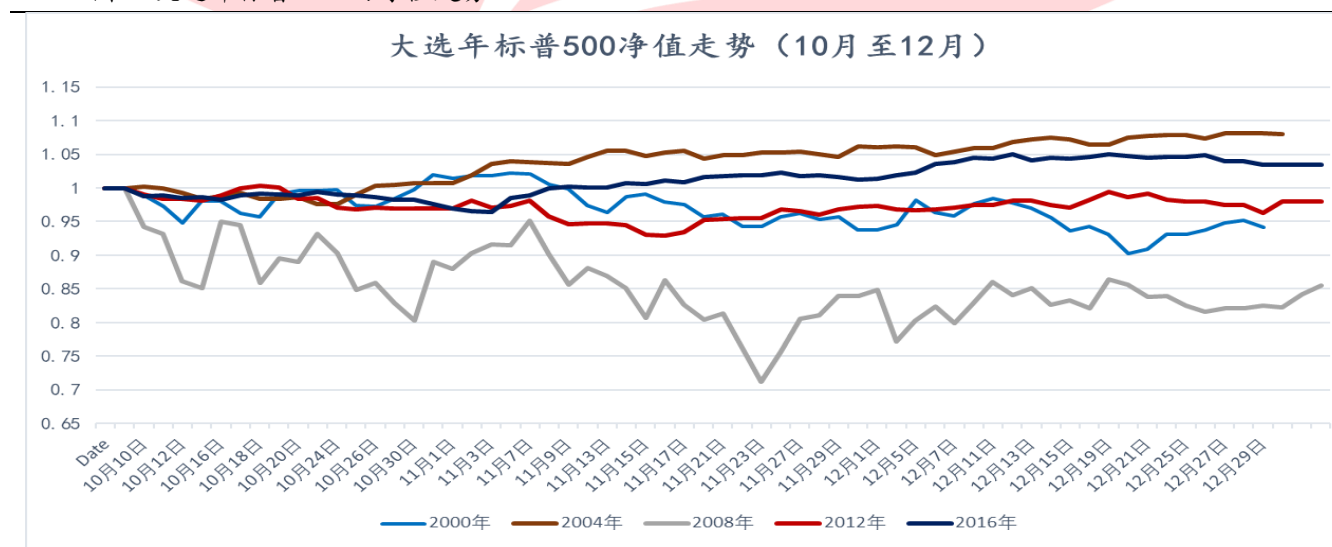
通过对往年大选年大类资产的表现来看：

(1) 美国大选年美股温和上涨的概率较大，但在大选前一个月，10月整体的美股走势偏弱，于此同时，美元指数走高，这主要因为临近大选各种不确定性升高，从而压制了美股市场的风险偏好。

- (2) 另外执政党是否连任对美股也会有一定影响。如果现任执政党连任失败，美股当季会表现较弱，如果执政党连任成功，则美股当季表现较强。
- (3) 大选年四季度因受情绪和执政党推行的政策刺激，美元指数整体表现偏强。
- (4) 大选年四季度黄金整体表现偏弱。
- (5) 10年期国债在经历10月的盘整后，11月和12月整体偏强。

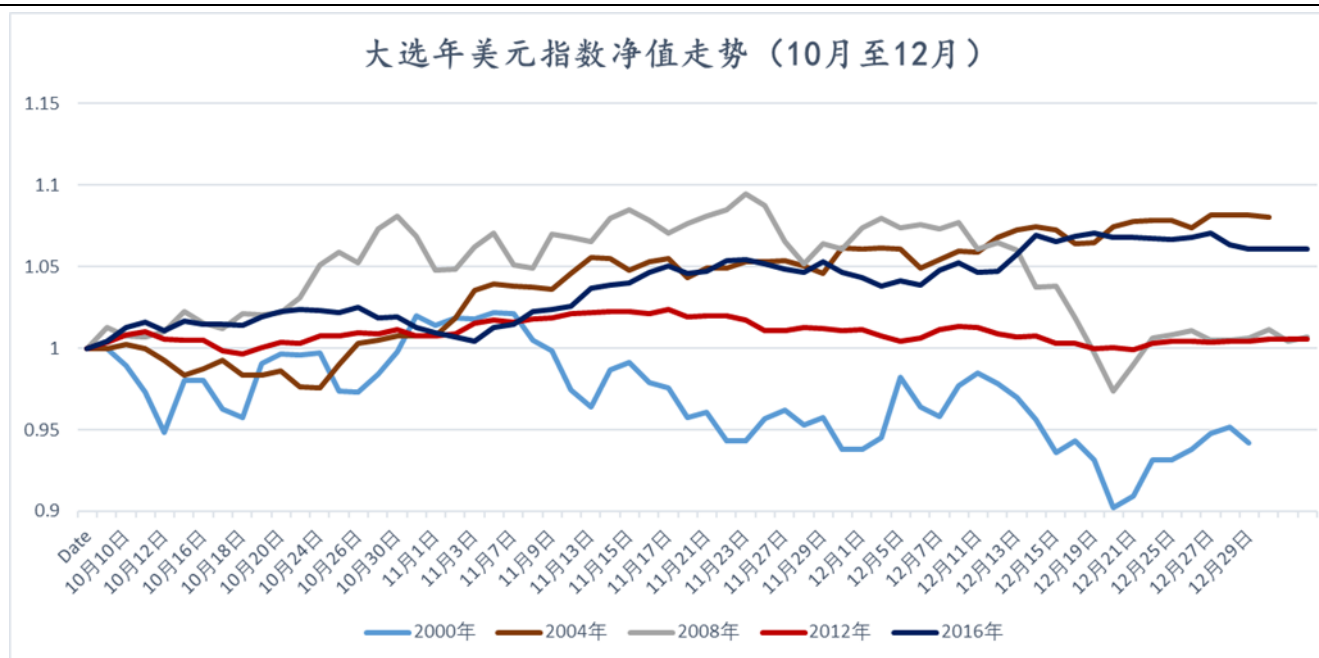
年	总统姓名	党派
1980 年	罗纳德·里根	共和党
1984 年	罗纳德·里根	共和党
1988 年	乔治·赫伯特·沃克·布什	共和党
1992 年	比尔·克林顿	民主党
1996 年	比尔·克林顿	民主党
2000 年	乔治·沃克·布什	共和党
2004 年	乔治·沃克·布什	共和党
2008 年	巴拉克·侯赛因·奥巴马	民主党
2012 年	巴拉克·侯赛因·奥巴马	民主党
2016 年	唐纳德·特朗普	共和党

图 3. 大选年标普 500 的净值走势



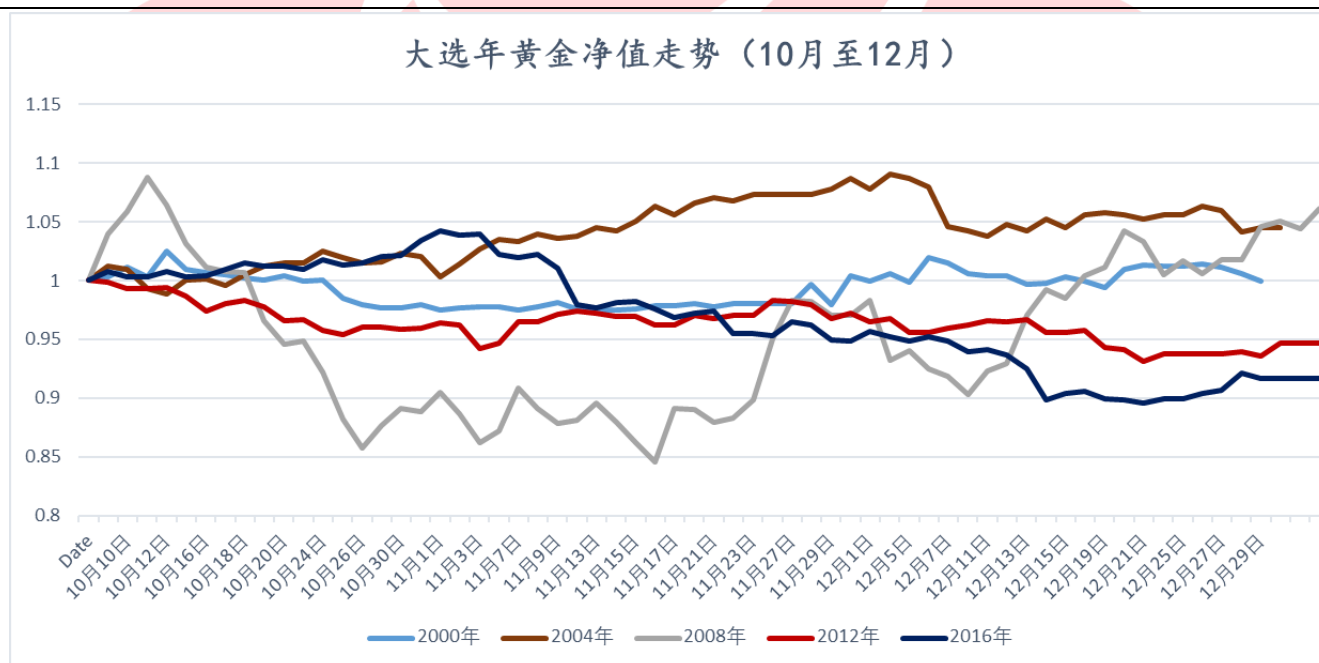
资料来源：Wind、创元期货投资咨询部

图 4. 大选年美元指数的净值走势



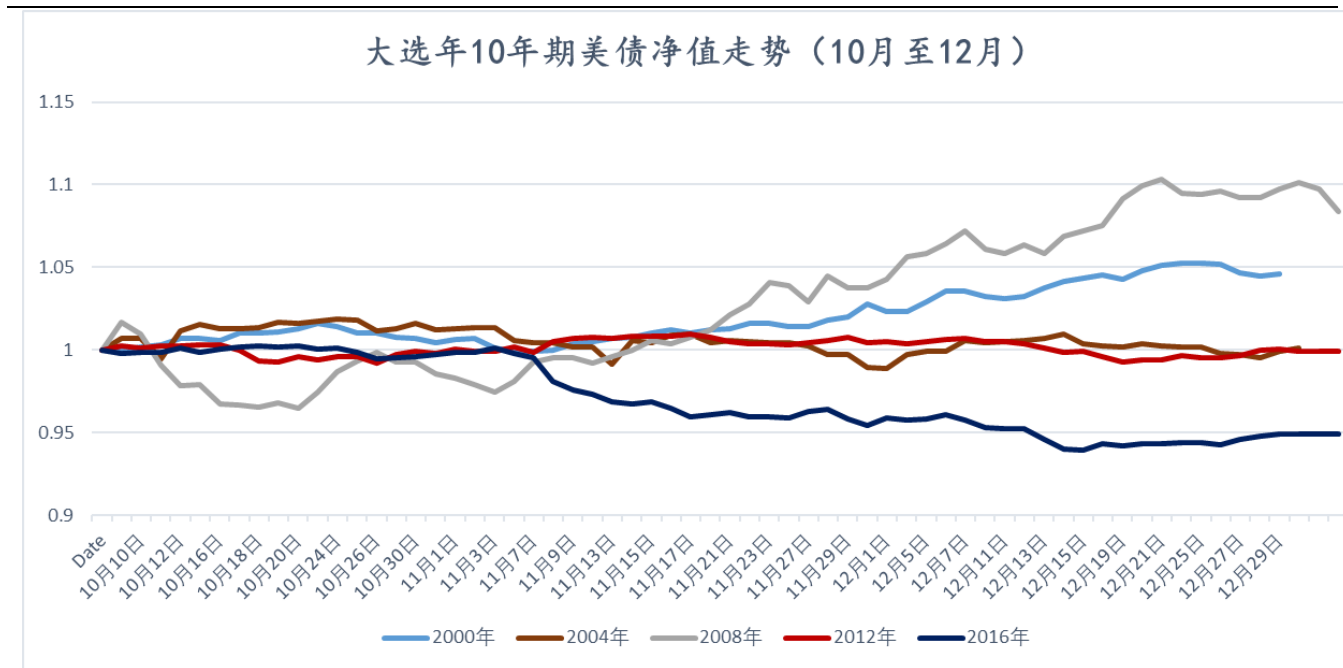
资料来源：Wind、创元期货投资咨询部

图 5. 大选年黄金的净值走势



资料来源：Wind、创元期货投资咨询部

图 6. 大选年美债的净值走势



资料来源：Wind、创元期货投资咨询部

四、2020年美国大选4种选举结果对资本市场的影响

从特朗普和拜登的政见对比来看，两者在施政方面分歧较大，政见相似的较少，因此大选结果直接影响到涉及的相关领域。

特朗普主张减税且保持美联储维持较长时间的低利率，受货币宽松的影响，美股走势逻辑延续利率端驱动。而在行业板块上看，成长型的科技和医疗板块受益于低利率和减税预期走强，而清洁能源板块则利空。而对于美债来看，因低利率美债上行空间有限。而对于美元指数，因特朗普强硬的关税政策和欧洲疫情的恶化，短期美元指数会相比拜登当选偏强，长期美元指数处于下行通道。

拜登主张加税及绿色基建投资的财政扩张，以此来拉动经济的复苏。固定投资的加码短期会加强经济复苏的预期，美股的风格将由科技主导转为蓝筹。从行业板块来看，价值型消费、清洁能源、工业原材料等行业受政策利好偏强，利空科技和医疗。对于美债来看，因政府长周期的加杠杆预期从而会打开美债利率上方空间，但因美债名义利率受到限制导致实际利率进一步走低，从而利多黄金。美元指数长期虽偏弱但短期因财政政策加码，货币政策弱化，对美元

指数有所支撑，同时因中美贸易摩擦边际放缓，人民币汇率表现将更为强势。

而对于国内大宗商品而言，长期来看，无论美国大选结果是拜登或特朗普入主白宫，美联储的宽松货币政策将使得美元指数长期处于下降通道，而人民币在美元指数长期走低而被动升值。人民币的升值相对于与美元指数负相关的贵金属黄金和国内大宗商品为利好，如对有色的价格形成支撑，而对于出口型的大宗商品，例如纺织品，因汇率的升值造成海外需求的减少，从而对价格形成打压。短期来看，如果是拜登获胜，市场预期中美贸易摩擦也将有所放缓，相比特朗普连任，人民币汇率将表现得更为强势，从而影响到国内的大宗商品。

在下列图表中列出了美国大选结果的四种可能，且总结出对美国大选结果资产走势的推演。

第一种情况：拜登获胜+民主党入主参议院和众议院

第二种情况：拜登获胜+共和党入主参议院+民主党入主众议院

第三种情况：特朗普获胜+共和党入主参议院+民主党入主众议院

第四种情况：特朗普获胜+共和党入主参议院和众议院

	第一种情况： 拜登获胜+民主党 入主参议院和众 议院	第二种情况： 拜登获胜+共和 党入主参议院+民 主党入主众议院	第三种情况： 特朗普获胜+共和 党入主参议院+民 主党入主众议院	第四种情况： 特朗普获胜+共和 党入主参议院和 众议院
	此种情况利于拜 登政见的实施	平衡 财政政策难落地	保持现状	此种情况利于特 朗普政见的实施
美股运行逻辑	盈利端驱动	利率端驱动偏强 盈利端驱动	利率端驱动	利率端驱动
成长型	利空	平衡	利好	利好
价值型	利好		利空	利空
科技	利空		利好	利好
医疗	利空		利好	利好
清洁能源	利好		利空	利空
工业原材料	利好		利好	利好
美债	打开利率上行空	利率上行空间不	利率上行空间有	利率上行空间有

	间	及第一种情况	限	限
黄金	利多	利多	待观察	待观察，相对偏弱
美元指数 (长期处于 下行通道)	偏强 人民币汇率强势	偏弱	偏弱	偏弱 人民币汇率弱势

资料来源：创元期货投资咨询部

五、2020 年美国大选对中国 A 股市场

长期来看，美国选举不会对 A 股长期走势造成影响。短期从特朗普和拜登的政见来看，如果拜登当选，中美关系将会有边际缓和，权益市场风险偏好将上升。当然我们也需警惕美国大选的黑天鹅，目前拜登民调领先，市场认为拜登入主白宫概率较大，如果特朗普拒绝承认邮寄选票得合法性，并且诉诸于法律，美国大选将延迟公布结果，此时资本市场将面临不确定性，市场波动率将上升。另外在目前共和党强行通过保守派巴雷特的大法官的提名，这也使得如果大选投票结果诉诸法律，在最高法院中共和党更有优势，最终的裁决结果对拜登不利。如果特朗普连任成功，中美摩擦升级将有所预期，利空 A 股。而对于拜登当选，因其加税政策短期可能会促使美股回调，外围股指下跌将波及 A 股市场。

附录：未来美国大选重要时间点

时间	事件
11 月 03 日	大选日，数百万美国选民将参加总统选举投票（美国当地时间）。
11 月 04 日	大选陆续出炉开票数据（北京时间 4 日早上）
12 月 14 日	选举人团代表于州议会正式进行投票（形式流程）。
2021 年 1 月 6 日	美国国会清点选举人票并宣布获胜者
2021 年 1 月 20 日	就职日，当选总统正式宣誓就职入主白宫。

资料来源：创元期货投资咨询部

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

研究员介绍及承诺：

刘钊含：股指研究员，英国利物浦大学金融数学硕士，投资咨询从业资格号：Z0015686。

本人具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
客户服务中心	400-700-0880	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
信息技术管理总部	0512-68288206	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	0512-68292842	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
投资咨询总部	0512-68656937	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
资产管理总部	0512-68363010	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
结算风控总部	0512-68293758	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
合规稽核总部	0512-68017927	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68276671	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
风险管理子公司	0512-68286310	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
山东分公司	0513-88755581	中国(山东)自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金域万科中心 A 座 1001 室 (250101)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区庐山路 168 号 1107 (210019)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
杭州分公司	0571-86080861	浙江省杭州市江干区瑞晶国际商务中心 3001-A 室 (310016)
大连分公司	0411-84806751	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
上海营业部	021-68409339	上海市浦东新区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 316 (450000)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路 1 号帝都大厦 1805 室 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川区姚港路 6 号方天大厦 605 室 (226001)
常州营业部	0519-89961518	常州市广化街 20 号 1102 (213001)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市中山路 676-501 室 (214043)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215699)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 11 号中汇商业广场 102 (215500)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区东太湖大道 7070 号亨通金融大厦 1910 (215200)
淄博营业部	0533-2225776	淄博市张店区华光路 77 号联通营业厅西侧汇美福安综合楼五楼 (255000)
合肥营业部	0551-63658167	合肥市蜀山区湖东路与齐云山路交叉口百利中心北塔 611 室 (230031)