



华泰期货  
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 宏观大类专题报告 2024-07-28

# 美国大选如何影响商品

## 研究院

### 研究员

蔡劭立 FICC 组

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

### 高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

## 核心观点

美国大选“观战”指南:

**时间上:** 关注 1、8 月 19-22 日民主党全国代表大会, 公布党纲以及副总统候选人; 2、9 月 10 日, 第二轮总统辩论, 对最终结果影响较大; 3、11 月 5 日, 全民投票日。

**本轮选情分析:** 1、目前民调结果显示特朗普领先。尽管 Reuters/Ipsos 最新民调结果首次出现哈里斯领先特朗普 2 个百分点的情况, 但绝大多数民调机构都维持特朗普领先的结果。2、哈里斯大概率是民主党总统候选人, 后续民主党目标或许是造成“跛脚政府”的局面。哈里斯在年轻选民、中间派选民、女性选民以及少数族裔中有着一定吸引力, 但在政治履历上较为薄弱。两党在两院民调上差距不大, 民主党仍有争夺的可能性。

对商品影响:

**特朗普当选对商品影响:** 1、**推升通胀**, 特朗普主张对内减税+对外加征关税+限制移民的政策将推升通胀, 但与此同时, 特朗普强调增加能源开采和出口, 平息俄乌冲突, 且共和党党纲明确提出将“结束通胀”, 相较原油存在供给端增产风险, 来自美国扩财政和制造业回流的需求端支撑下, 有色确定性更高。2、**强美元**, 特朗普主张弱美元和低利率, 但前述的政策导致高通胀或将使得后续利率维持高位, 同时对外加征关税、收敛贸易逆差和 MAGA 主张 (Make American Great Again) 也将推升美元。3、**利好黄金**。特朗普本身想法多变, 叠加右倾的万斯 (J.D.Vance) 为副总统候选人, 市场的不确定性上升。**哈里斯当选对商品影响偏中性**。

**以史为鉴:** 我们回溯 1948 年以来的 19 次美国大选, 1、执政党更选样本下, 大选前美股、A 股调整, 美元指数走强, 大选后股指反弹, 其他资产并未有显著规律; 执政党连任样本下, 大选前后美股均偏强, 大选后商品尤其是金属、工业原料偏强。2、共和党执政利好周期板块, 大选后利好道指、金属、工业原料; 民主党执政利好科技板块, 大选前美元指数偏强、商品普遍承压, 原油、食品、工业品偏弱, 大选后利好纳指、上证。未有提到的商品均未有显著规律。

**短期商品整体偏谨慎, 等待美联储降息靴子落地后的逢低买入套保:** 6 月 27 日特朗普民调支持率走高至今, 呈现美元、美股、商品乃至黄金同步走弱的状态, 我们认为更多的是抢跑我们所测算的降息环境中的经济衰退情境, 叠加美国和欧洲 7 月 PMI 初值

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

不及预期，本轮商品调整更多需要关注降息靴子落地后，能否带动需求和市场情绪明显改善。关注后续的特朗普胜选逻辑，考虑到特朗普政策的不确定性和相互矛盾的情况，目前仅有对贵金属的支撑相对明确，对原油和有色等板块的影响需要看到当选后的具体政策预期或出台才有望演绎。

■ **风险：**全球经济超预期下行；美联储利率决议不及预期；海外流动性风险冲击；中美关系。

目录

核心观点..... 1

美国大选时间线和现状..... 4

    美国大选“观战”指南..... 4

    本轮选情分析..... 5

哈里斯 vs 特朗普..... 8

    特朗普主张..... 8

    哈里斯主张..... 9

    共和党党纲..... 10

    以史为鉴..... 11

图表

图 1: 后续美国大选的重要时间点 | 单位: 无..... 5

图 2: 2024 美国大选候选人胜率走势图 | 单位: 无..... 6

图 3: 特朗普和哈里斯的民调支持率数据 (截至 7 月 24 日) | 单位: 无..... 6

图 4: 今年参议院换届的结果预测 | 单位: 无..... 7

图 5: 今年众议院换届的结果预测 | 单位: 无..... 8

图 6: 两党候选人政策主张梳理 | 单位: 无..... 9

图 7: 2024 年共和党党纲 | 单位: 无..... 11

图 8: 总统未连任的 6 个样本资产表现 | 单位: %..... 12

图 9: 总统连任的 13 个样本资产表现 | 单位: %..... 12

图 10: 执政党未连任的 10 个样本资产表现 | 单位: %..... 12

图 11: 执政党连任的 9 个样本资产表现 | 单位: %..... 12

图 12: 共和党执政的 10 个样本资产表现 | 单位: %..... 13

图 13: 民主党执政的 9 个样本资产表现 | 单位: %..... 13

## 美国大选时间线和现状

### 美国大选“观战”指南

近期美国大选一波三折，市场关注“特朗普”胜选逻辑。6月27日美国总统大选首场辩论中拜登表现不佳，加上特朗普的“暗杀未遂”事件影响，特朗普支持率持续上涨。面对民主党内不断施压，7月21日，美国总统乔·拜登宣布放弃连任竞选，并支持他的副总统卡玛拉·哈里斯接替他的职位，称“退出符合我的政党和国家的最大利益”。根据RCP对2024总统大选的胜率预测，截至2024年7月24日，特朗普的胜率57.6%，哈里斯34.7%。哈里斯是美国首位女性副总统及首位亚非裔副总统，但其政治履历无法与拜登和特朗普抗衡，代表民主党参选的最终人选还要取决于8月19日举行的民主党全国代表大会（DNC）的投票结果。

### 后续美国大选的重要时间点：

- 1、民主党全国代表大会：**正式宣告执政主张和副总统阶段，目前哈里斯基本延续拜登前期主张，关注该会议是否会有新变化；
- 2、总统辩论：**历史上总统辩论的表现对大选结果有较大影响，本轮拜登推选也和首轮总统辩论失利有关，哈里斯对少数派的代表性和政治履历薄弱，以及特朗普的年龄为该轮辩论增加不确定性；
- 3、全面投票日：**11月5日大选现场投票节点：重要摇摆州的投票站关闭对应的11月6日北京时间为：亚利桑那州、佐治亚州（共27票，上午8:00），内华达州（共6票，上午11:00），宾夕法尼亚州、密西根州和威斯康星州（共44票，上午9:00）。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11月6日北京时间8:30-9:00预计能看到明朗结果（来自出口民调的结果）。

图1： 后续美国大选的重要时间点 | 单位：无

	时间	事件	详情
白热化阶段	2024 年 8 月 19-22 日	民主党全国代表大会	会议主要有三个功能：提名美国总统和副总统候选人；讨论并通过民主党的竞选纲领；制定党派规则。
	2024 年 7 月 -8 月	副总统辩论	在民主党副总统人选确认前，这场辩论是否会如期举行以及具体的时间和细节尚未有最终确定的消息。
	2024 年 9 月 10 日	第二轮总统辩论	第三场辩论时间待定
	2024 年 11 月 5 日	全民投票大选日	基本可以确定总统大选获胜者，但最终结果取决于选举人团投票。
	2024 年 12 月 17 日	选举人投票	美国总统选举采用选举人团制度。各州根据人口数量分配选举人票，全国共有 538 张选举人票。在普选中赢得多数普选票的总统候选人获得该州全部的选举人票（赢者通吃），获得一半以上（270 张以上）选举人票即可当选。选举人团投票在 12 月 17 日在各自州举行。2025 年 1 月 3 日之前，选举人票完成归档并移交国会。
尘埃落定阶段	2025 年 1 月 6 日	国会统计选举人票	美国国会须于 2025 年在 1 月 6 日举行会议，由参众两院的两党代表宣读并清点选举人团投票结果，由副总统兼参议院议长宣布胜选者。
	2025 年 1 月 20 日	总统就职日	最终，当选总统将在 2025 年 1 月 20 日在国会大厦举行总统就职典礼。

数据来源：华泰期货研究院

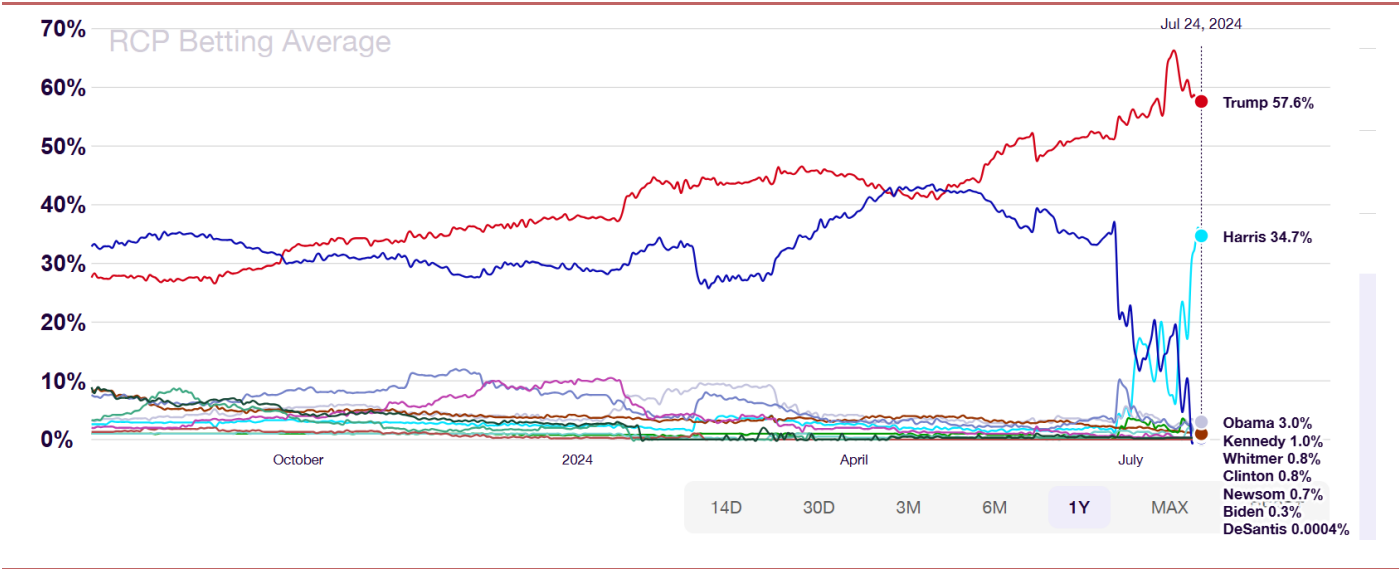
本轮选情分析

**哈里斯大概率是民主党总统候选人。**拜登退选的同时，表达了对哈里斯成为民主党候选人的强烈支持。随后哈里斯的竞选团队在 24 小时内筹集了 8100 万美元，是总统竞选历史上最大的单日筹款额。哈里斯需要在 8 月份民主党全国代表大会的第一轮投票中获得近 4000 名民主党代表中至少 1976 名代表的支持才能获得党内提名。7 月 22 日晚，来自美国 30 多个州的至少 2214 名民主党代表表示支持副总统哈里斯成为民主党总统候选人。哈里斯宣布她已争取到足够多的代表票，可获得提名。

**目前民调结果显示特朗普领先。**截至 7 月 24 日，RCP 民调显示最新的特朗普和哈里斯的支持率分别为 47.6%和 45.9%；而 Reuters/Ipsos 在 7 月 22 日至 7 月 23 日的民调结果首次出现哈里斯领先特朗普 2 个百分点的情况，绝大多数民调机构都维持特朗普领先的结果。Reuters/Ipsos 采用随机抽样和在线调查的方式，样本涵盖所有美国家庭，样本容量至少 1000 人，误差幅度通常为 3 到 3.5 个百分点。首先，哈里斯 2%的领先相比误差幅度较小；其次，该调查反应的是 7 月 22 日和 23 日的调查结果，正值拜登退选、哈里斯筹款的高热度时期，哈里斯领先的调查结果是否可持续尚不确定。因此，我们仍认为 RCP 民调结果更可靠，原因在于 RCP 民调是综合多个不同来源的民调数据获得的平均值，这种方法可以减少单一调查的偏差，并提供更广泛的视角。2000 年

后，判断大选的主流方式趋向于使用集合民调，而不再依赖单个民调。且 2020 年大选，RCP 和 FiveThirtyEight 的误差均低于单个本地民调，RCP 的误差更低。

图2：2024 美国大选候选人胜率走势图 | 单位：无



数据来源：Real Clear Politics 华泰期货研究院

图3：特朗普和哈里斯的民调支持率数据（截至 7 月 24 日） | 单位：无

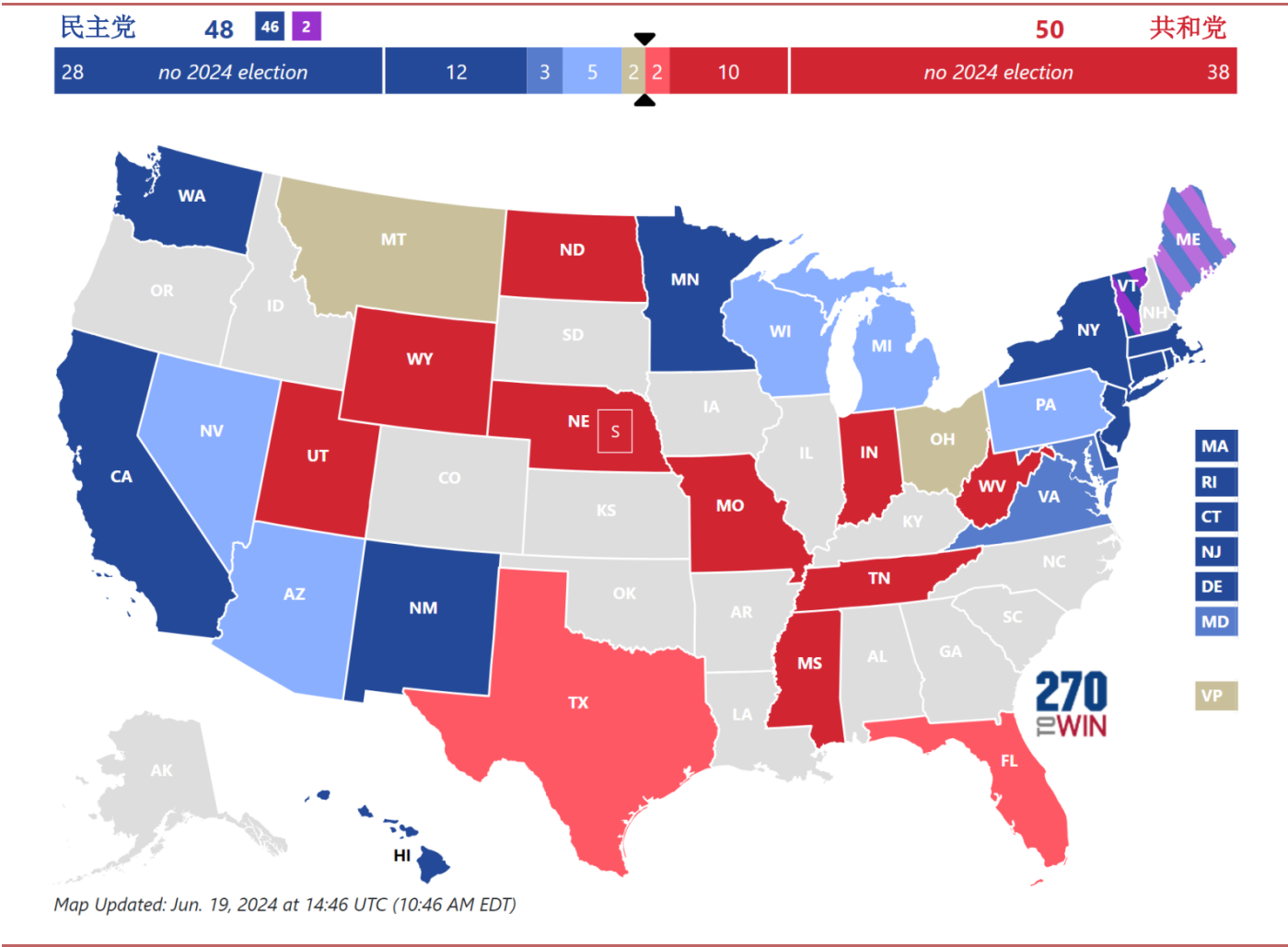
调查机构	时间范围	样本量 <sup>1</sup>	误差范围(%)	特朗普支持率(%)	哈里斯支持率(%)	支持率差值(%)
RCP Average	7/5 - 7/23			47.6	45.9	特朗普 +1.7
CNN	7/22 - 7/23	1631 RV	3	49	46	特朗普 +3
NPRIPBS/Marist	7/22 - 7/22	1117 RV	3.5	46	45	特朗普 +1
Reuters/Ipsos	7/22 - 7/23	1018 RV	3	42	44	哈里斯 +2
Quinnipiac	7/19 - 7/21	1257 RV	2.8	49	47	特朗普 +2
Morning Consult	7/21 - 7/22	4001 RV		47	45	特朗普 +2
Yahoo News	7/19 - 7/22	1178 RV		46	46	平
Forbes/Harrisx	7/19 - 7/21	2753 RV	1.9	53	47	特朗普 +6
CBS News	7/16 - 7/18	2247 LV	2.7	51	48	特朗普 +3
Reuters/Ipsos	7/15 - 7/16	992 RV	3.5	44	44	平
FOX News	7/7 - 7/10	1210 RV	3	49	48	特朗普 +1
NBC News	7/7 - 7/9	800 RV	3.5	47	45	特朗普 +2
Emerson	7/7 - 7/8	1370 RV	2.6	49	43	特朗普 +6
ABC News/Wash Post	7/5 - 7/9	2041 RV	2	47	49	哈里斯 +2

数据来源：Real Clear Politics 华泰期货研究院

<sup>1</sup>RV 代表“Registered Voters”，即注册选民，指的是那些已经注册并有资格在选举中投票的人；LV（Likely Voters，可能的选民）指的是那些在选举中更有可能去投票的人。

后续民主党争夺重点或许在参众两院。从目前的选情看，虽然哈里斯战胜特朗普的概率不高，但拜登退选有助于民主党拿下众议院多数，实现“跛脚政府”的局面。**2024 大选中众议院 435 个席位会全部轮换**，根据民调显示，目前有 201 个席位意属民主党，209 席位共和党，25 席位处于摇摆状态，而民主党只要拿到 218 席即可控制众议院。**参议院本次仅轮换 34 个席位**，赢得 50 个席位的政党就可以控制参议院。副总统在参议院平票时拥有一票表决权，反对党需要 51 个席位才能获得多数席位。当前的民调显示有 48 席位意属民主党，50 席位共和党，2 席摇摆不定。参议院选情对民主党不利。考虑到共和党有很大机会重新夺回参议院，且特朗普在总统竞选中势头强劲，民主党人或视众议院为防止共和党掌控白宫和国会两院的最佳机会。

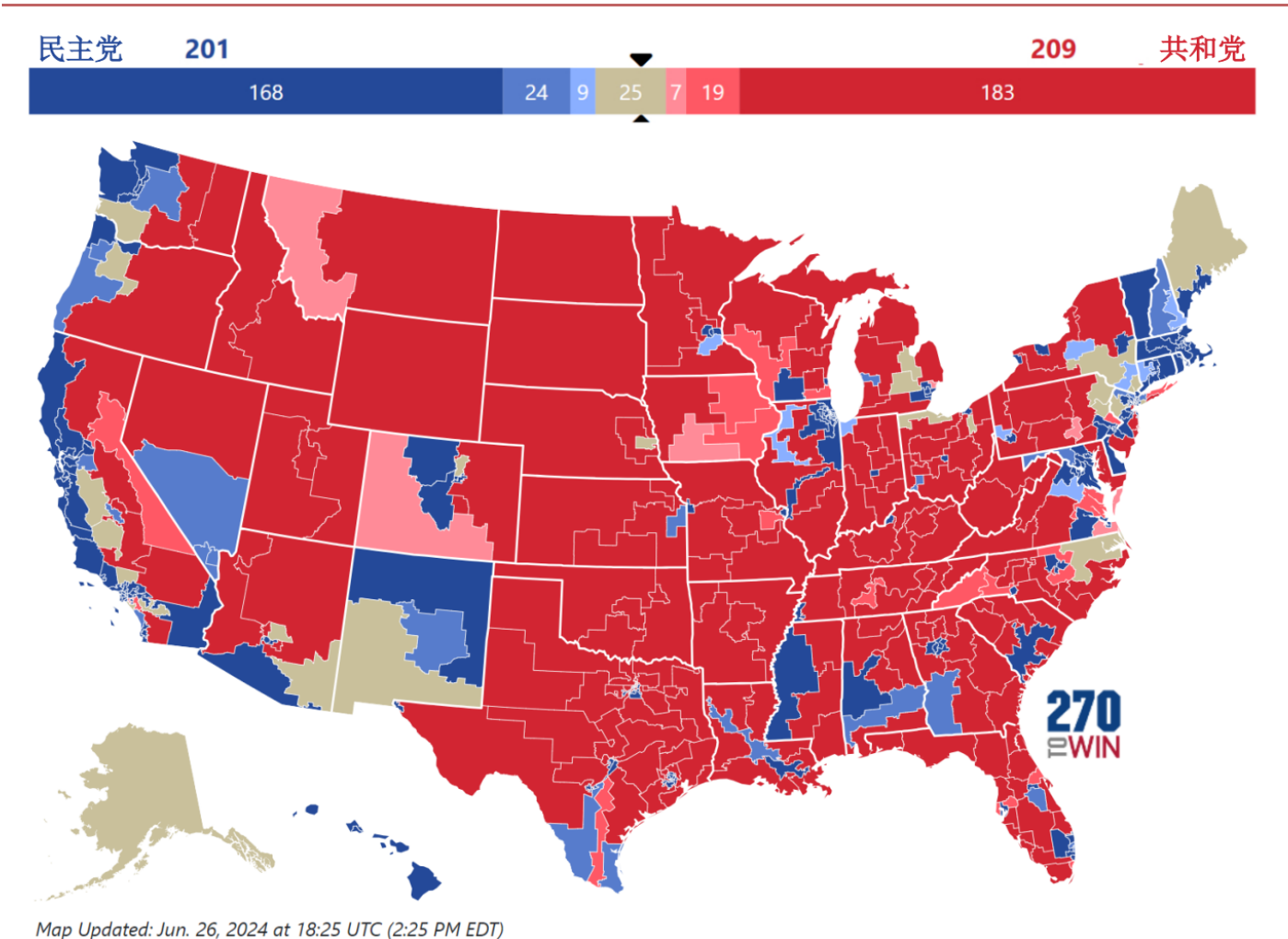
图4：今年参议院换届的结果预测 | 单位：无



数据来源：270towin 华泰期货研究院



图5：今年众议院换届的结果预测 | 单位：无



数据来源：270towin 华泰期货研究院

## 哈里斯 vs 特朗普

### 特朗普主张

特朗普政策存在部分矛盾之处，我们综合考虑特朗普胜选对商品而言或将呈现以下特征：

**1、推升通胀**，特朗普主张对内减税+对外加征关税+限制移民的政策将推升通胀，但与此同时，特朗普强调增加能源开采和出口，平息俄乌冲突，且共和党党纲明确提出将“结束通胀”，相较原油存在供给端增产风险，来自美国扩财政和制造业回流的需求端支撑下，有色确定性更高。**2、强美元**，特朗普主张弱美元和低利率，但前述的政策导致高通胀或将使得后续利率维持高位，同时对外加征关税、收敛贸易逆差和 MAGA 主张（Make



American Great Again) 也将推升美元。**3、利好黄金。**特朗普本身想法多变，叠加右倾的万斯 (J.D.Vance) 为副总统候选人，市场的不确定性上升。

哈里斯主张

哈里斯在年轻选民、中间派选民、女性选民以及少数族裔中有着一定吸引力。在延续拜登主要政策主张的基础上，可能在堕胎权、气候变化、人工智能等方面提出新诉求：

1、堕胎权方面：相较于拜登在联邦层面维护堕胎权的主张，哈里斯可能加大对各州堕胎权的管控力度；2、气候变化方面，哈里斯和拜登均主张投入巨资加速向清洁能源转型，但哈里斯此前的主张相比于拜登更为激进，明确提出过禁止水力压裂这一与美国页岩油产业发展息息相关的技术；3、人工智能方面，与拜登主张相反，哈里斯主张加强政府对人工智能的监管。

哈里斯胜选而言，我们认为对商品会呈现以下特征：**1、推升通胀，但程度弱于特朗普**，更激进的新能源政策，利好新能源板块和有色需求；支撑居民消费，整体工业品和能源需求均受益，哈里斯主张为低收入群体减税，同时减免住房负担，有助于拉动地产需求以及居民消费需求；**2、强美元**，哈里斯反对特朗普的关税计划，但强调要加强美国出口。**整体对商品影响中性。**

图6： 两党候选人政策主张梳理 | 单位：无

	特朗普	哈里斯（总体延续拜登主张）
税收	<b>继续推进大规模减税：</b> 1) 推动《减税和就业法案》中的“落日条款”实现永久化 2) 取消小费税，并降低美国的总体税收。 3) 延长个税法期限，并将进一步调降企业所得税至 15%	<b>实现更公平的税收分配：</b> 1) 将企业税率提高到 28%；提升大公司和跨国企业海外税收 2) 免除石油天然气、地产、加密货币交易的补贴。 3) 提升高收入个人（超 40 万）和高净值群体（超 1 亿）的个人所得税，增加税收的同时继续减免学生贷款。
	<b>采取一系列贸易保护主义措施：</b> 1) 向任何对美国征收出口关税的国家征收同标准的“互惠关税” 2) 将对进入美国的商品征收 10%的基准关税，同时对中国征收 60%或更高的额外关税，针对某些地区或行业还会征收“特定税”，如对产自墨西哥的中国汽车加征 100%关税等。 3) 反对跨太平洋伙伴关系协定（TPP），加强与加拿大、墨西哥的贸易合作，推出“美墨加协定”以增强供应链韧性。	<b>支持自由贸易，但加强对中国的进口关税：</b> 1) 强调对盟友要更友好，减少贸易摩擦。
基础设施建设	<b>支持基础设施建设，但暂无明确支出计划：</b> 1) 放在道路、桥梁、海港等交通领域的基础设施修缮上。他计划修缮美国境内 1/5 的道路和超过 4.5 万个状态不佳的桥梁，并强调资金应真正用于相关领域，而非被用于社会福利支出。	<b>增加对基础设施和关键行业的投资：</b> 1) 继续落实《基础设施投资与就业法案》。
环境与能源	<b>回归传统化石能源：</b> 1) 鼓励新的石油开采和天然气钻探，支持传统能源； 2) 退出《巴黎气候协定》，但支持国内能源生产以满足 AI 等行业的电力需求。	<b>支持发展清洁能源和削减碳排放：</b> 1) 继续推行《清洁能源革命和环境正义计划》。

美国制造	重点更多放在传统能源和低端制造业上	更青睐于高端制造回流：
	1) 取缔工人竞业协议并承认州外专业执照，促进劳动力流动 2) 严格要求把关键的供应链带回美国，购买美国货、雇用美国人，杜绝外包，让美国成为制造业超级大国。	1) 继续落实《芯片与科学法案》和《削减通胀法案》
美元与汇率	主动压低美元以提振出口：	表现出对强势美元的接受态度：
	1) 压低美元汇率，以增加出口，并改善美国贸易赤字。他认为美元贬值会使美国制造的产品相对便宜，从而有利于出口。	1) 接受强势的美元，并不担心这会对经济造成负面影响。
移民与边境安全	或推出“史上最严苛移民政策”：	对移民采取宽容政策：
	1) 采取了强硬的移民政策，包括修建边境墙、限制难民入境、打击非法移民等。 2) 审查各种移民渠道以及可能暂停或终止某些移民福利。	1) 较为温和的移民政策，强调接纳难民和家庭团聚移民的重要性。
外交方面	坚持美国优先，较为强硬：	维护传统战略盟友关系：
	1) 要求实现对等贸易，提高美国外交地位，重塑美国军事力量，其外交政策较为强硬，强调美国优先，对传统盟友也采取了较为强硬的态度。 2) 会力促俄乌战争尽快结束，利用经济杠杆影响他国。	1) 拜登重视重塑盟友关系以维护美国全球战略利益。试图恢复美国在国际事务中的领导地位，强调通过外交手段解决国际争端。 2) 通过一系列的援助法案，持续的给俄乌战争添油加醋。
其他政策	1) 保留持枪权利 2) 反对堕胎 3) 主张通过市场竞争降低医保成本 4) 减少对教育的联邦干预，将教育权力归还给州和地方政府。	1) 支持加强枪支管制，包括扩大背景调查、禁止攻击性武器等 2) 保障妇女生育选择权 3) 保护和加强《平价医疗法案》，扩大联邦医疗计划（Medicare）和医疗补助（Medicaid）的资格。 4) 主张加大对教育的投入，还提出了免费社区大学的计划，为学生提供更多的教育资源和机会。

数据来源：华泰期货研究院根据公开资料整理

## 共和党党纲

7月15日至7月18日,共和党全国代表大会确定特朗普为总统候选人,万斯(J.D.Vance)为副总统候选人;发布名为MAGA(Make American Great Again)的共和党竞选纲领(2024 GOP Platform)。同时,特朗普在共和党代表大会上发表了长达1小时33分钟的演讲,批评现届政府使美国衰落,面对通货膨胀危机、移民危机和国际安全危机,他承诺上任后解决这些问题,使美国再次伟大。值得一提的是,本次共和党党纲语言风格极具特朗普的个人色彩,并列出了20条核心承诺。

图7：2024 年共和党党纲 | 单位：无

主题	政策主张
财政政策	1、大规模减税：包括永久化 2017 年《减税和就业法案》（TCJA），拟将企业税率由当前的 21%降至 15%，取消小费税。 2、应对通胀、降低物价：释放能源以降低通胀，削减不必要的政府开支。
产业政策	1、释放美国能源：取消能源开采限制，通过增加原油和天然气供应以降低能源价格 2、制造业支持：推动制造业回流，取消对汽车的相关排放限制以复兴美国的汽车制造业。 3、新兴产业发展：将取消对比特币的诸多监管限制，推动人工智能和太空相关产业的发展
贸易政策	1、提高关税：对所有进口商品征收 10%的全面关税，对中国进口商品征收 60%的定向关税。 2、加强“买美国货”和“雇美国人”的政策：禁止外包工作的公司与联邦政府开展业务。 3、重新平衡贸易：对外国商品征收基准关税，并对设置贸易障碍的国家实施对等关税。 4、“美国优先”的贸易保护政策：优先考虑美国生产者而非外国外包商，促进供应链回流；取消特定国家最惠国待遇，禁止特定国家购买美国资产，并阻止特定国家电动汽车进口。
移民政策	1、大规模驱逐非法移民：恢复特朗普政府的所有边境政策，继续推动完成边境隔离墙的建设并启动美国历史上最大规模的驱逐计划。 2、合法移民政策：在优先考虑美国工人的基础上吸纳合法移民。
外交政策	1、加强军事能力：提高军队薪水，投资尖端军事技术（包括导弹防御系统），恢复国防工业基础。 2、国际关系：确保盟友履行共同防御义务，恢复欧洲和平；支持以色列并寻求中东和平；支持印太地区的繁荣发展。
其他政策	1、教育改革：取消教师终身职位制度，实行绩效工资；取消教育部，将教育系统的管理交还各州。 2、社会政策：打击反犹主义，推动公民爱国教育；堕胎权利由各州自行决定，停止对宣扬性别转变的资助，保护宗教自由。 3、确保选举安全：包括同日投票、选民身份识别、纸质选票和公民身份证明。

数据来源：2024 GOP PLATFORM 华泰期货研究院

## 以史为鉴

后续我们将围绕总统是否连任、执政党是否更迭、民主党和共和党执政，共三个维度来分析大选对资产价格的影响。统计样本上，我们回溯 1948 年以来的 19 次美国大选，一共 19 次美国大选，其中道指的样本能够追溯到 1900 年以来共 31 个大选样本，其中我们重点关注上涨概率<30%和>70%的资产。

总统是否连任的规律并不明显。总统未连任的样本中，美股表现更好，商品（工业原料、金属）先跌后涨，黄金大选后 3 个月录得下跌；总统连任的样本中：A 股先跌后涨，美元指数表现强势（或许和对外政策有关），商品整体规律不明显，原油、黄金先跌后涨。总统连任与否的规律不明显我们认为存在总统任满未能连任的样本影响，因此我们进一步分析执政党是否连任的样本。

图8： 总统未连任的 6 个样本资产表现 | 单位：%

		美元指数	道指	纳指	上证	10Y美债利率	CRB:综合	CRB:农产品	CRB:油脂	CRB:金属	CRB:工业原料	CRB:纺织品	黄金	原油	
前三月	平均涨跌幅	-0.69%	5.31%	5.01%	3.23%	-0.16	-0.58%	-2.58%	-1.34%	-2.32%	1.33%	0.64%	1.14%	1.26%	10.04%
	上涨概率	60%	75%	100%	83%	50%	33%	33%	50%	17%	50%	67%	67%	40%	75%
前一月	平均涨跌幅	-0.82%	1.87%	0.06%	1.24%	-0.20	-1.77%	-2.30%	-3.52%	-4.04%	-2.38%	-1.54%	0.29%	-0.64%	0.24%
	上涨概率	40%	75%	40%	33%	17%	17%	0%	50%	17%	33%	17%	50%	60%	25%
后一月	平均涨跌幅	0.01%	3.90%	2.89%	1.40%	-0.05	1.82%	0.40%	0.99%	3.39%	3.35%	2.48%	2.04%	0.31%	-0.14%
	上涨概率	60%	67%	80%	67%	33%	83%	50%	33%	83%	100%	100%	67%	40%	50%
后三月	平均涨跌幅	1.65%	4.60%	6.19%	1.79%	0.05	1.38%	-1.15%	-1.98%	2.64%	3.77%	2.97%	3.15%	-3.30%	-0.76%
	上涨概率	40%	75%	80%	33%	83%	67%	33%	50%	67%	83%	67%	83%	20%	50%
样本个数		5	12	5	3	6	6	6	6	6	6	6	5	4	

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： 总统连任的 13 个样本资产表现 | 单位：%

		美元指数	道指	纳指	上证	10Y美债利率	CRB:综合	CRB:食品	CRB:油脂	CRB:金属	CRB:工业原料	CRB:纺织品	黄金	原油	
前三月	平均涨跌幅	3.93%	1.01%	-2.05%	-9.99%	0.15	-1.97%	-3.54%	-4.47%	-3.88%	-0.94%	-1.19%	-0.97%	-3.83%	-6.51%
	上涨概率	75%	53%	50%	25%	55%	33%	33%	33%	33%	54%	54%	69%	22%	38%
前一月	平均涨跌幅	2.43%	-1.04%	-2.89%	-4.64%	0.13	-1.55%	-2.13%	-1.73%	-2.36%	-3.03%	-1.47%	0.06%	-2.56%	-6.39%
	上涨概率	68%	47%	25%	75%	64%	46%	46%	54%	33%	46%	46%	69%	22%	13%
后一月	平均涨跌幅	0.54%	0.84%	-1.90%	6.08%	-0.02	0.40%	-0.06%	0.34%	-0.30%	0.94%	0.78%	1.03%	0.22%	3.25%
	上涨概率	63%	63%	63%	100%	64%	62%	53%	69%	69%	46%	62%	62%	56%	75%
后三月	平均涨跌幅	0.88%	3.28%	3.80%	7.77%	0.00	0.94%	0.40%	-0.35%	1.60%	2.50%	1.35%	1.07%	0.41%	6.95%
	上涨概率	50%	58%	75%	100%	64%	54%	62%	54%	62%	54%	33%	54%	33%	63%
样本个数		8	19	8	4	11	13	13	13	13	13	13	9	8	

数据来源：Wind 华泰期货研究院

执政党连任利好风险资产，更迭带来一定风险。执政党未连任的样本中：大选前美股、A 股录得不同程度调整，美元指数明显上涨，大选后 A 股明显反弹；商品规律不明显，其中黄金和原油大选前录得下跌。执政党连任的样本中：美股受益最显著，大选前后均录得上涨，美债利率先跌后涨；A 股、美元规律不明显；商品大选后录得上涨，关注工业原料、金属；黄金录得下跌。

10： 执政党未连任的 10 个样本资产表现 | 单位：%

		美元指数	道指	纳指	上证	10Y美债利率	CRB:综合	CRB:农产品	CRB:油脂	CRB:金属	CRB:工业原料	CRB:纺织品	黄金	原油	
前三月	平均涨跌幅	5.02%	-0.82%	-2.15%	-9.99%	0.22	-2.50%	-3.11%	-4.26%	-3.41%	-4.88%	-2.26%	-0.62%	-3.62%	-4.74%
	上涨概率	86%	31%	57%	25%	67%	40%	40%	40%	40%	50%	70%	25%	43%	
前一月	平均涨跌幅	3.35%	-2.81%	-3.11%	-4.64%	0.19	-2.14%	-2.17%	-1.95%	-2.18%	-5.06%	-2.39%	-0.27%	-3.42%	-6.57%
	上涨概率	100%	31%	29%	75%	78%	40%	50%	60%	50%	30%	40%	70%	13%	14%
后一月	平均涨跌幅	1.11%	-0.23%	-1.76%	6.08%	-0.08	0.46%	0.58%	0.21%	-0.25%	0.84%	0.64%	0.91%	-0.07%	2.25%
	上涨概率	71%	62%	71%	100%	56%	60%	70%	70%	80%	50%	60%	60%	50%	71%
后三月	平均涨跌幅	0.66%	0.82%	3.71%	7.77%	-0.04	1.68%	1.84%	1.57%	3.27%	3.31%	1.56%	0.60%	1.02%	4.39%
	上涨概率	43%	46%	71%	100%	56%	60%	70%	60%	60%	50%	40%	40%	38%	57%
样本个数		7	13	7	4	9	10	10	10	10	10	10	8	7	

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： 执政党连任的 9 个样本资产表现 | 单位：%

		美元指数	道指	纳指	上证	10Y美债利率	CRB:综合	CRB:食品	CRB:油脂	CRB:金属	CRB:工业原料	CRB:纺织品	黄金	原油	
前三月	平均涨跌幅	-1.20%	5.20%	3.94%	3.23%	-0.17	-0.45%	-3.38%	-2.62%	-3.36%	4.95%	1.22%	0.06%	0.12%	4.26%
	上涨概率	50%	83%	83%	33%	38%	33%	33%	44%	22%	67%	67%	33%	60%	
前一月	平均涨跌幅	-1.36%	2.18%	-0.18%	1.24%	-0.18	-1.04%	-2.20%	-2.68%	-3.68%	-0.34%	-0.50%	0.57%	0.19%	-0.83%
	上涨概率	33%	78%	33%	33%	13%	33%	11%	44%	11%	56%	33%	56%	67%	20%
后一月	平均涨跌幅	-0.56%	3.65%	1.93%	1.40%	0.02	1.29%	-0.45%	0.92%	2.10%	2.66%	2.07%	1.84%	0.67%	1.94%
	上涨概率	50%	67%	67%	67%	50%	78%	33%	44%	67%	78%	89%	67%	50%	60%
后三月	平均涨跌幅	1.78%	5.94%	5.89%	1.79%	0.09	0.41%	-2.23%	-3.57%	0.44%	2.45%	2.20%	2.98%	-3.50%	4.37%
	上涨概率	50%	70%	83%	33%	88%	56%	33%	44%	67%	78%	56%	89%	17%	60%
样本个数		6	18	6	3	8	9	9	9	9	9	9	6	5	

数据来源：Wind 华泰期货研究院

共和党利好周期，民主党利好科技。共和党执政的样本中：周期板块受益明显，道指更强，商品中的工业原料、金属普遍受益，A 股大选后一个月利好，但后三个月回吐涨幅。民主党执政的样本中：科技板块受益，纳指更强，A 股也受益且更持续，商品规律不明显。

图12： 共和党执政的 10 个样本资产表现 | 单位：%

		美元指数	道指	纳指	上证	10Y美债利率	CRB:综合	CRB:农产品	CRB:油脂	CRB:金属	CRB:工业原料	CRB:纺织品	黄金	原油	
前三月	平均涨跌幅	1.00%	3.18%	2.58%	-1.27%	0.07	0.81%	-0.52%	-0.71%	-2.37%	1.93%	1.54%	2.31%	-1.78%	4.91%
	上涨概率	71%	63%	71%	33%	56%	50%	50%	50%	30%	60%	80%	90%	25%	50%
前一月	平均涨跌幅	0.02%	2.06%	-0.24%	-0.38%	-0.03	-0.14%	-0.56%	-0.51%	-1.83%	-1.09%	-0.04%	1.34%	-1.10%	-0.97%
	上涨概率	57%	75%	45%	67%	33%	50%	40%	60%	30%	40%	50%	80%	33%	17%
后一月	平均涨跌幅	-0.09%	4.02%	-1.42%	4.38%	0.15	1.71%	1.11%	3.00%	1.88%	2.43%	2.11%	1.24%	0.13%	2.38%
	上涨概率	43%	69%	57%	100%	67%	80%	60%	50%	70%	70%	90%	60%	50%	67%
后三月	平均涨跌幅	1.32%	6.09%	1.93%	0.01%	0.12	1.32%	0.43%	-1.22%	2.43%	2.78%	1.90%	1.28%	-3.44%	4.60%
	上涨概率	57%	75%	71%	67%	78%	60%	50%	50%	60%	70%	50%	50%	25%	50%
样本个数		7	16	7	3	9	10	10	10	10	10	10	8	6	

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： 民主党执政的 9 个样本资产表现 | 单位：%

		美元指数		道指	纳指	上证	10Y美债利率	CRB:综合	CRB:农产品	CRB:油脂	CRB:金属	CRB:工业原料	CRB:纺织品	黄金	原油	
前三月	平均涨跌幅	3.49%	2.14%	-1.57%	-6.61%	0.01		-4.12%	-6.26%	-6.56%	-4.51%	-2.62%	-2.99%	-3.21%	-2.33%	-6.89%
	上涨概率	67%	60%	67%	25%	50%		22%	22%	33%	33%	44%	33%	44%	33%	50%
前一月	平均涨跌幅	2.54%	-2.02%	-3.53%	-3.43%	0.07		-3.27%	-3.99%	-4.28%	-4.07%	-4.75%	-3.10%	-1.22%	-2.91%	-7.39%
	上涨概率	63%	40%	17%	50%	63%		22%	22%	44%	33%	44%	22%	44%	33%	17%
后一月	平均涨跌幅	0.84%	-0.11%	1.54%	3.85%	-0.24		-0.10%	-1.05%	-2.18%	-0.27%	0.89%	0.44%	1.47%	0.42%	1.86%
	上涨概率	83%	60%	83%	75%	33%		56%	44%	67%	78%	56%	56%	67%	50%	67%
后三月	平均涨跌幅	1.01%	1.34%	7.97%	9.09%	-0.09		0.81%	-0.65%	-0.47%	1.37%	3.04%	1.81%	2.22%	2.45%	4.16%
	上涨概率	33%	53%	83%	75%	63%		56%	56%	56%	67%	56%	44%	78%	33%	67%
样本个数		6	15	6	4	8		9	9	9	9	9	9	6	6	

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

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)