

同创·同享·同成长

# “美国大选指南”

报告撰写人：研究中心金融团队

部 门：浙商期货研究中心

日 期：2024年7月12日



打造研究型衍生品综合服务商

报告撰写人：周志超

从业资格号：F03087618

投资咨询号：Z0019474

咨询电话：0571-87215357

## □ 大选基本情况

- 美国大选已经拉开序幕，6月27日已开启第一轮辩论，第二轮则在9月10日，辩论的表现对于选民支持率有着极其重要影响；7、8月依次召开共和党及民主党的全国代表大会；11月5日是全民选举日。
- 美国大选采取选举人团制，“赢者通吃”原则，选举人团共有538个席位，即对应538票，2024年红州选举人票较2020年增加3票。
- 2000年以来美国大选摇摆州竞选结果，得摇摆州者得竞选，当前民调显示特朗普在多数摇摆州保持着领先。

## □ 大选影响因素

- 调查数据显示，经济发展仍是选民最关心的议题，其次是国家安全，摇摆州对于移民议题的关注度较高。
- 两位候选人均面临各自的问题，且立场差异较大。
  - ✓ 特朗普“封口费”案预计不会对选举产生太大影响。
  - ✓ 拜登面临非法移民、国家安全及年龄等问题，民主党内已经在讨论让拜登退选，但拜登不主动退选，民主党也难“临阵换帅”。
- 移民弥补了就业空缺，缓解通胀，但也造成了很多不稳定性。
- 邮寄选票确认时间较长，引发对选票真实性的质疑，目前多州已收紧邮寄投票政策。
- 美国两党对华态度一致，但所主张的内容存在分歧。第五轮提议对中国加征关税影响半导体、“新三样”、钢铁和铝制品、医药制造等多行业。
  - ✓ 外交与贸易角度，特朗普倾向于聚焦贸易问题发动贸易战，而拜登倾向于联合盟友对华进行技术封锁。
  - ✓ 环境与能源角度，特朗普反对清洁能源，拜登注重清洁能源。

## □ 资产价格影响

- 美国在大选年的货币政策及财政政策不会有太大变化。
- 从指数层面看，大选年前半年各权益指数一般表现较差，而在选举日后一年有着较好表现，随后开始陷入震荡。
  - ✓ 民主党当选后权益指数表现明显优于共和党当选。
  - ✓ 选举年，8月权益指数表现较好，9、10月明显回落，至大选落地后的11、12月再度反弹。
- 从商品角度来看，在选举前半年各类商品表现平平，而选举日后商品走强概率较高。
  - ✓ 选举年，商品在重要事件点下跌概率较高（3、9、10月），事件点前维持小幅上涨。

- 一、大选基本情况
- 二、大选影响因素
- 三、资产价格影响

# 1

## 大选基本情况

---



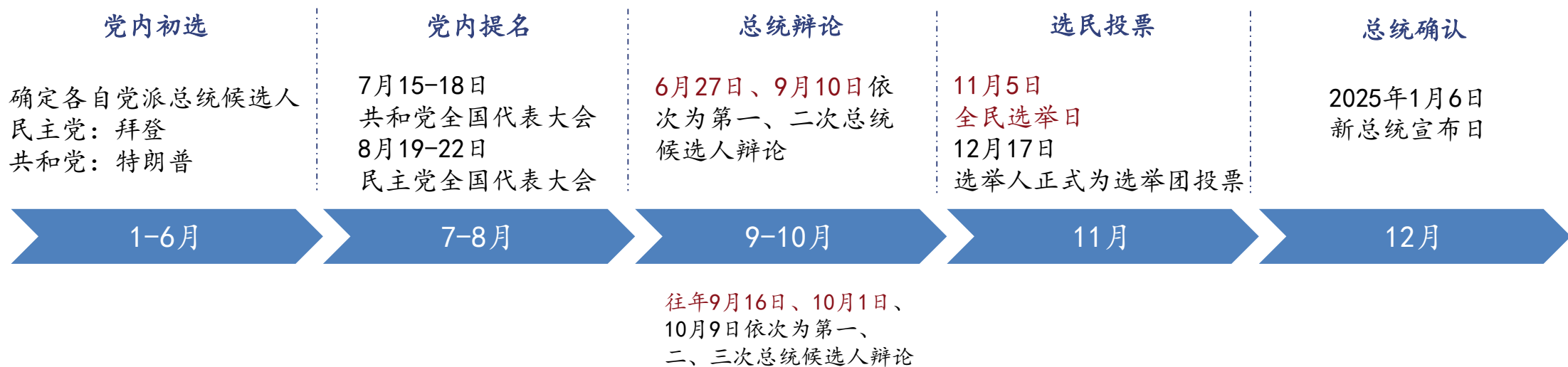
关注我们

下载APP

客服服务热线: 400-700-5186

# 1.1、2024年美国大选重要时间截点

- 美国大选已经拉开序幕，往年惯例来看，两党候选人将在9-10月参加三轮辩论，但今年首轮及二轮辩论时间均提前，6月27日已开启第一轮辩论，第二轮则在9月10日。
- 两轮辩论的表现对于选民支持率有着极其重要影响。辩论过程中两党总统候选人的竞选纲领、政策倾向等都会影响其选民基础，影响支持率，2020年首场辩论，特朗普在疫情、选举公平性等问题上未获认可，导致首次辩论后支持率下降。而辩论对于资产价格也会有一定影响，尤其是过程中涉及的“中国牌”。



# 1.1.1、2024年美国大选流程（一般流程，今年辩论时间提前）

2024年美国总统大选时间截点

阶段	时间	选举事件	阶段	时间	选举事件
1月	1月15日	爱荷华州共和党总统党团会议	两党党内初选	5月7日	印第安纳州共和党、民主党总统初选
	1月23日	新罕布什尔州共和党总统初选（同日举行的民主党初选不具约束力）		5月14日	马里兰州、内布拉斯加州、西弗吉尼亚州共和党、民主党总统初选，北卡罗来纳州决选
2月	2月3日	南卡罗来纳州民主党总统初选		5月21日	肯塔基州、俄勒冈州总统初选
	2月6日	内华达州民主党总统初选（同日举行的共和党初选不具约束力）		5月23日	爱达荷州民主党总统党团会议
	2月8日	内华达州、维尔京群岛共和党总统党团会议		5月28日	德克萨斯州决选
	2月24日	南卡罗来纳州共和党总统初选		6月4日	华盛顿特区、蒙大拿州、新泽西州、新墨西哥州、南达科他州民主党总统初选
	2月27日	密歇根州共和党、民主党总统初选		6月8日	关岛民主党总统党团会议，维尔京群岛民主党总统初选
两党党内初选	3月2日	爱达荷州、密苏里州共和党总统党团会议		6月11日	缅因州、内华达州、北达科他州和南卡罗来纳州决选
	3月3日	华盛顿特区共和党总统初选		6月18日	佐治亚州决选
	3月4日	北达科他州共和党总统党团会议		6月25日	南卡罗来纳州决选
	3月5日	超级星期二（16州选举）：阿拉巴马州、阿肯色州、加利福尼亚州、科罗拉多州、缅因州、马萨诸塞州、明尼苏达州、北卡罗来纳州、俄克拉荷马州、田纳西州、德克萨斯州、佛蒙特州、弗吉尼亚州共和党、民主党总统初选，阿拉斯加州共和党总统党团会议，美属萨摩亚共和党、民主党总统党团会议，爱荷华州民主党党团邮寄投票，犹他州民主党总统初选、共和党总统党团会议	两党全国代表大会	7月	7月15日-18日 共和党全国代表大会
	3月6日	夏威夷州民主党总统党团会议		8月	8月19日-22日 民主党全国代表大会
	3月12日	海外民主党、北马里亚纳群岛民主党总统初选，佐治亚州、密西西比州、华盛顿州共和党、民主党总统初选，夏威夷州共和党总统党团会议	总统辩论	8月27日	俄克拉荷马州决选（是否举行取决于前面初选情况）
	3月15日	北马里亚纳群岛共和党总统党团会议		9月	9月16日 第一场总统辩论（今年提前至6月27日）
	3月19日	俄亥俄州、亚利桑那州、伊利诺伊州、堪萨斯州共和党、民主党总统初选，佛罗里达州共和党总统初选		9月25日	副总统辩论
	3月23日	路易斯安那州共和党、民主党总统初选，密苏里州民主党总统初选	总统选举	10月	10月1日 第二场总统辩论（今年提前至9月10日）
	3月30日	北达科他州民主党总统初选		10月9日	第三场总统辩论
4月	4月2日	阿肯色州、密西西比州决选，康涅狄格州、特拉华州、纽约州、罗德岛州、威斯康星州共和党、民主党总统初选	总统宣布与就职	11月	11月5日 全民选举日
	4月6日	阿拉斯加州民主党总统初选		12月	12月17日 选举人正式为选举团投票
	4月13日	怀俄明州民主党总统初选	2025年1月	1月6日	新总统宣布日
	4月16日	阿拉巴马州决选		1月20日	新总统宣誓就职并发表就职演讲
	4月21日	波多黎各共和党总统初选			
	4月23日	宾夕法尼亚州共和党、民主党总统初选			
	4月28日	波多黎各民主党总统初选			



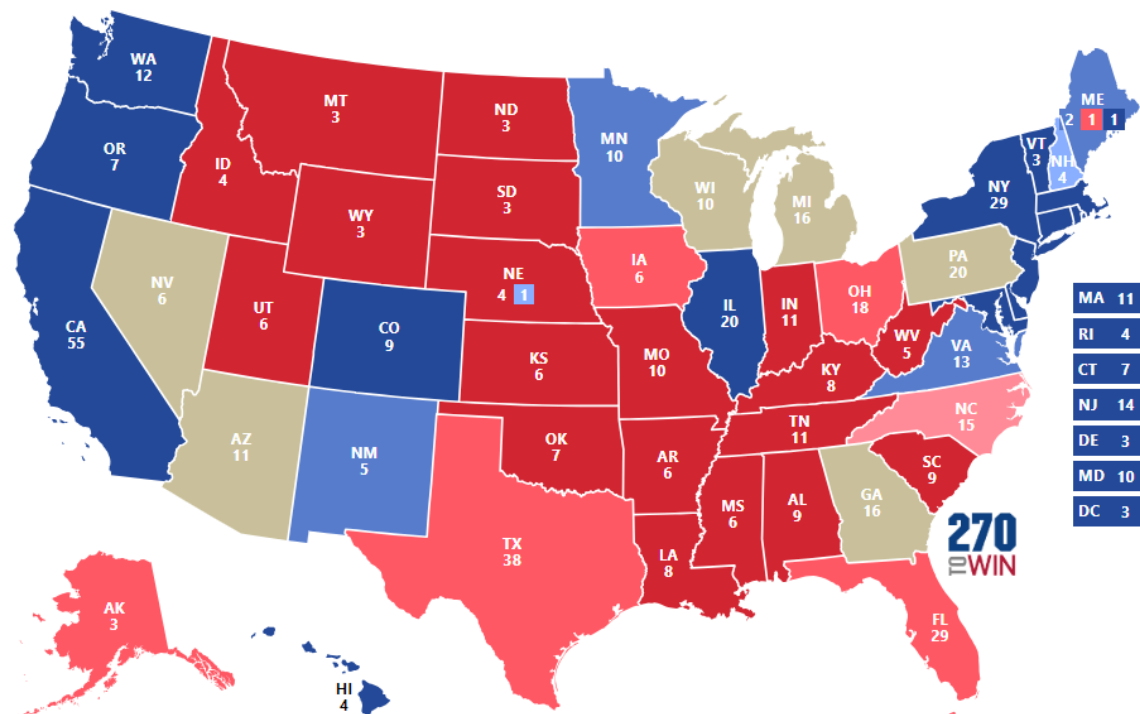
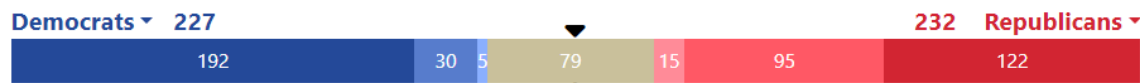
## 1.2、美国大选采取选举人团制，“赢者通吃”原则

- **美国大选采取选举人团制。**11月5日举行选举日，届时民众要对总统候选人进行投票，同时也要对选举人团进行选举，最终由选举人团于12月17日进行最终选举，确定总统人选。
- **一般来说选举人通常不会违背所在地区民意，所以存在“赢者通吃”。**即每个州赢得多数普选票的总统候选人会赢下该州所有选举人票。
- **选举人团共有538个席位，即对应538票。**由众议院435席、参议院100席及华盛顿特区3席构成。在11月5日，众议院全员重选（目前民主党占213席，共和党占220席，空缺2席），参议院将重选34席（目前民主党51席，共和党49席），归属民主党的有23席（包括3个与民主党结盟的独立党派席位），归属共和党的11席。每个州拥有2名参议员，众议员人数则是根据各州人口占比确定。
- **但缅因州和内布拉斯加州两个州计票方式则有所不同，采用众议员选区的方式，**即各自众议员选区赢得选举的总统候选人可直接获得该选区的选举人票，在全州范围内赢得超过半数普选票的总统选举候选人则可以获得额外2张选举人票。缅因州和内布拉斯加州分别拥有2个和3个众议员选区。

# 1.3、2024年红州选举人票较2020年增加3票

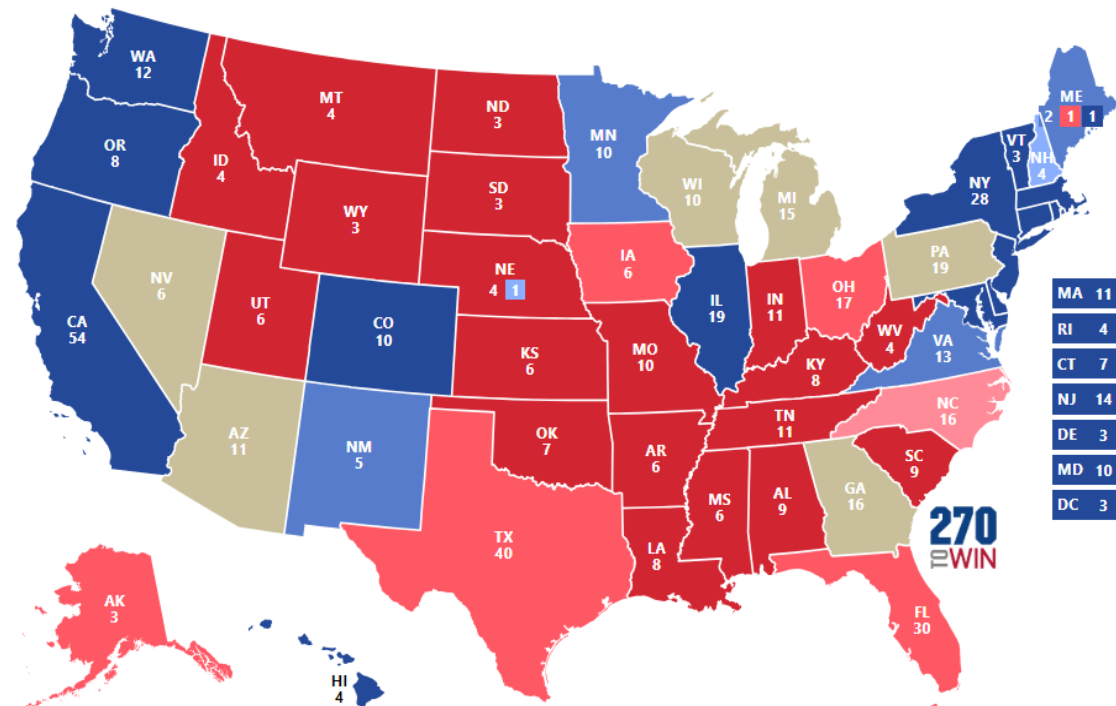
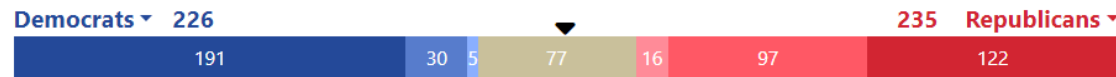
- 2024年美国总统大选红、蓝州及摇摆州分布情况（以2024年5月民调结果为参照）。2020年美国总统大选的结果来看，今年民主党的“蓝州”的选举人票数较之前总共减少了3票；与之相对应的则是共和党的“红州”今年新增了3张选举人票。

2020年选举人票分布



Map Updated: May. 31, 2024 at 18:31 UTC (2:31 PM EDT)

2024年选举人票分布



Map Updated: May. 31, 2024 at 18:31 UTC (2:31 PM EDT)



# 1.3.1、2024年大选各州选举人票数量

序号	州别	选举人票	序号	州别	选举人票	序号	州别	选举人票
1	加利福尼亚州 (CA, +1)	54	18	科罗拉多州 (CO, +1)	10	35	犹他州 (UT)	6
2	得克萨斯州 (TX, +2)	40	19	马里兰州 (MD)	10	36	内布拉斯加州 (NE)	5
3	佛罗里达州 (FL, +1)	30	20	明尼苏达州 (MN)	10	37	新墨西哥州 (NM)	5
4	纽约州 (NY, -1)	28	21	密苏里州 (MO)	10	38	夏威夷州 (HI)	4
5	伊利诺伊州 (IL, -1)	19	22	威斯康星州 (WI)	10	39	爱达荷州 (ID)	4
6	宾夕法尼亚州 (PA, -1)	19	23	阿拉巴马州 (AL)	9	40	缅因州 (ME)	4
7	俄亥俄州 (OH, -1)	17	24	南卡罗来纳州 (SC)	9	41	蒙大拿州 (MT, +1)	4
8	乔治亚州 (GA)	16	25	肯塔基州 (KY)	8	42	新罕布什尔州 (NH)	4
9	北卡罗来纳州 (NC, +1)	16	26	路易斯安那州 (LA)	8	43	罗德岛州 (RI)	4
10	密歇根州 (MI, -1)	15	27	俄勒冈州 (OR, +1)	8	44	西弗吉尼亚州 (WV, -1)	4
11	新泽西州 (NJ)	14	28	康涅狄格州 (CT)	7	45	阿拉斯加州 (AK)	3
12	弗吉尼亚州 (VA)	13	29	俄克拉荷马州 (OK)	7	46	特拉华州 (DE)	3
13	华盛顿州 (WA)	12	30	阿肯色州 (AR)	6	47	华盛顿哥伦比亚特区 (DC)	3
14	亚利桑那州 (AZ)	11	31	爱荷华州 (IA)	6	48	北达科他州 (ND)	3
15	印第安纳州 (IN)	11	32	堪萨斯州 (KS)	6	49	南达科他州 (SD)	3
16	马萨诸塞州 (MA)	11	33	密西西比州 (MS)	6	50	佛蒙特州 (VT)	3
17	田纳西州 (TN)	11	34	内华达州 (NV)	6	51	怀俄明州 (WY)	3

注：标红为摇摆州

## 1.3.2、2024年各州选举人票较2020年变化情况

☐ 2020  
Electoral Votes

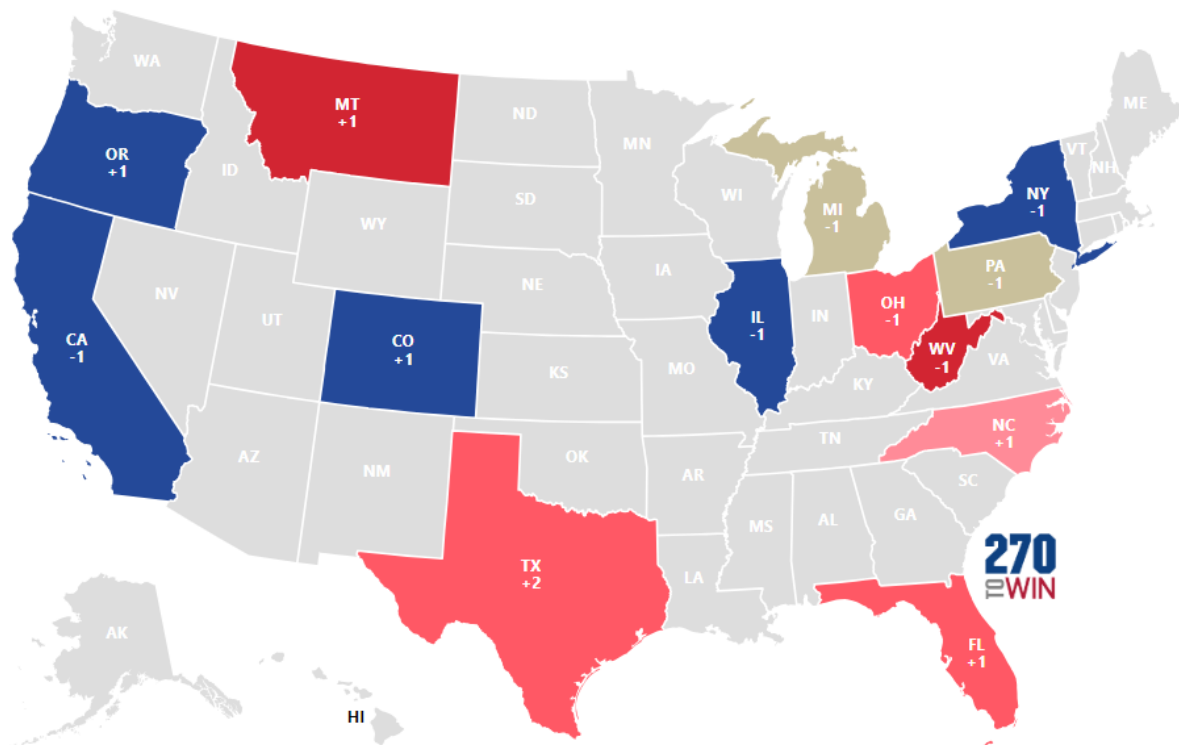
☒ Change  
From 2020 to 2024

☐ 2024  
Electoral Votes

Democrats ▼ -1

+3 Republicans ▼

The change map is not interactive



Map Updated: May. 31, 2024 at 18:31 UTC (2:31 PM EDT)

# 1.4、2000年以来美国大选摇摆州竞选结果，得摇摆州者得竞选

2000年以来美国大选摇摆州情况

摇摆州	2020			2016			2012			2008			2004			2000		
	选举人票数量	获胜党派	得票率差距	选举人票数量	获胜党派	得票率差距	选举人票数量	获胜党派	得票率差距	选举人票数量	获胜党派	得票率差距	选举人票数量	获胜党派	得票率差距	选举人票数量	获胜党派	得票率差距
佛罗里达	29	共和党	3.36%	29	共和党	1.20%	29	民主党	0.88%	27	民主党	2.82%	27	共和党	5.00%	25	共和党	0.01%
宾夕法尼亚	20	民主党	1.16%	20	共和党	0.72%							21	民主党	2.50%			
俄亥俄							18	民主党	2.98%	20	民主党	4.59%	20	共和党	2.11%	21	共和党	3.51%
乔治亚 (新增)	16	民主党	0.24%															
密歇根	16	民主党	2.78%	16	共和党	0.23%							17	民主党	3.42%			
北卡罗莱纳	15	共和党	1.35%	16	共和党	3.65%	15	共和党	2.04%	15	民主党	0.33%						
密苏里										11	共和党	0.01%				11	共和党	3.34%
亚利桑那 (新增)	11	民主党	0.31%															
印第安纳										11	民主党	1.03%						
威斯康星	10	民主党	0.63%	10	共和党	0.77%							10	民主党	0.38%	11	民主党	0.22%
明尼苏达				10	民主党	1.52%										10	民主党	2.40%
爱荷华													7	共和党	0.67%	7	民主党	0.31%
俄勒冈																7	民主党	0.44%
内华达	6	民主党	2.39%	6	民主党	2.42%							5	共和党	2.59%			
新墨西哥													5	共和党	0.79%	5	民主党	0.06%
新罕布什尔				4	民主党	0.37%							4	民主党	1.37%	4	共和党	1.27%
缅因州				3	民主党	2.96%												
民主党获摇摆州选票	79			23			47			73			52			40		
共和党获摇摆州选票	44			91			15			11			64			61		
摇摆州获胜方	民主党			共和党			民主党			民主党			共和党			共和党		
大选获胜方	民主党			共和党			民主党			民主党			共和党			共和党		

## 1.4.1、当前民调显示特朗普在摇摆州保持着领先

➤ 首次辩论结束后，民调显示特朗普在七个摇摆州的绝大多数都拥有者领先。其中北卡罗莱纳和亚利桑那的领先幅度都在5%以上，但民调并不直接决定结果，到实际投票仍会存在较大变化，且当前距离选举日还较远，民调准确性也存疑。

主要摇摆州情况

摇摆州	人口数量（万人）	选举人票数量	2023年GDP（亿美元）	人口结构	主要产业	代表性企业	2024年民调情况
宾夕法尼亚	1296	19	855.65	城市民主党，农村共和党，老龄人口比例高	高科技、制药、金融服务、能源	康卡斯特、默克	特朗普 +3%
乔治亚	1103	16	675.98	外州移民较多	金融服务、科技、农业	可口可乐、UPS	特朗普 +4%
北卡罗莱纳	1084	16	684.35	年轻人口较多	纺织、家具制造业、生物科技、金融服务	美国银行、杜克能源、红帽子	特朗普 +6.7%
密歇根	1004	15	547.89	工会成员多	汽车工业及制造业	通用、福特汽车总部	特朗普 +1.2%
亚利桑那	743	11	414.27	有大量移民	以半导体产业为主	英特尔、台积电等多家半导体公司	特朗普 +5.6%
威斯康星	591	10	387.51	工人阶级较多，白人占比高	农业和机械设备制造业	哈雷摩托、约翰逊控制	特朗普 0%
内华达	319	6	189.27	旅游业职工，少数裔比例高	采矿业、新能源等	美高梅度假村	特朗普 2.8%
合计	6140	93	3755	-	-	-	-

## Polling Data

 Filter by Pollster 

POLLSTER	DATE	SAMPLE	MOE	TRUMP (R)	BIDEN (D)	SPREAD
RCP Average	6/4 - 6/30	—	—	47.2	45.0	Trump +2.2
Harvard-Harris	6/28 - 6/30	2090 RV	—	52	48	Trump +4
Morning Consult	6/28 - 6/30	10679 RV	1.0	44	43	Trump +1
SurveyUSA	6/28 - 6/28	2315 LV	2.5	45	43	Trump +2
Data for Progress (D)**	6/28 - 6/28	1011 LV	3.0	48	45	Trump +3
Morning Consult	6/28 - 6/28	2068 RV	2.0	44	45	Biden +1
NY Times/Siena	6/20 - 6/25	1226 LV	3.5	48	44	Trump +4
Quinnipiac	6/20 - 6/24	1405 RV	2.6	49	45	Trump +4
Morning Consult	6/21 - 6/23	10159 RV	1.0	44	44	Tie
Rasmussen Reports	6/20 - 6/20	1000 LV	3.0	49	40	Trump +9
CBS News	6/17 - 6/21	1881 RV	3.4	50	49	Trump +1
FOX News	6/14 - 6/17	1095 RV	3.0	48	50	Biden +2
Morning Consult	6/14 - 6/16	10132 RV	1.0	43	44	Biden +1
NPR/PBS/Marist	6/10 - 6/12	1184 RV	3.8	49	49	Tie
Reuters/Ipsos	6/10 - 6/11	930 RV	3.0	41	39	Trump +2
Daily Kos/Civiqs	6/8 - 6/11	1140 RV	3.1	45	45	Tie
Morning Consult	6/7 - 6/9	10260 RV	1.0	43	44	Biden +1
CBS News	6/5 - 6/7	1359 LV	—	50	49	Trump +1
Emerson	6/4 - 6/5	1000 RV	3.0	46	45	Trump +1
Yahoo News	6/3 - 6/6	1239 RV	—	44	46	Biden +2

- Real Clear Polling/Fivethirtyeight等网站即有各类机构的调研结果，以民调为主。
- 当前民调机构可以分为专业机构、大选学院及媒体三类，专业机构与大学学院相对客观、中立，专业性也更强。
- 民调结果越临近选举越准确，且在重要时点越精确，当前首次辩论结束，民调结果已具备结果导向，后续的辩论、两党代表大会的民调结果也很重要。

# 2

## 大选影响因素



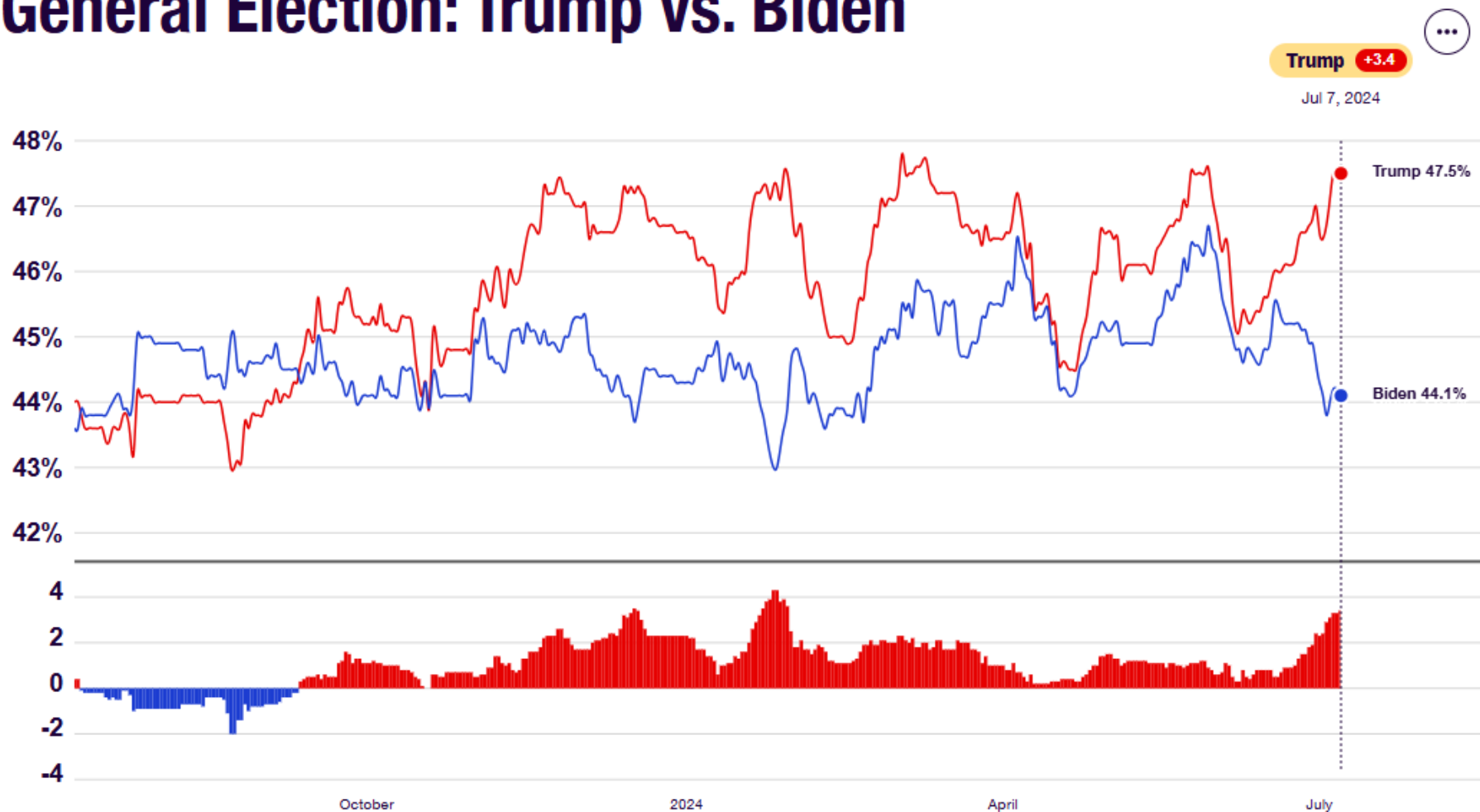
关注我们

下载APP

客服服务热线: 400-700-5186



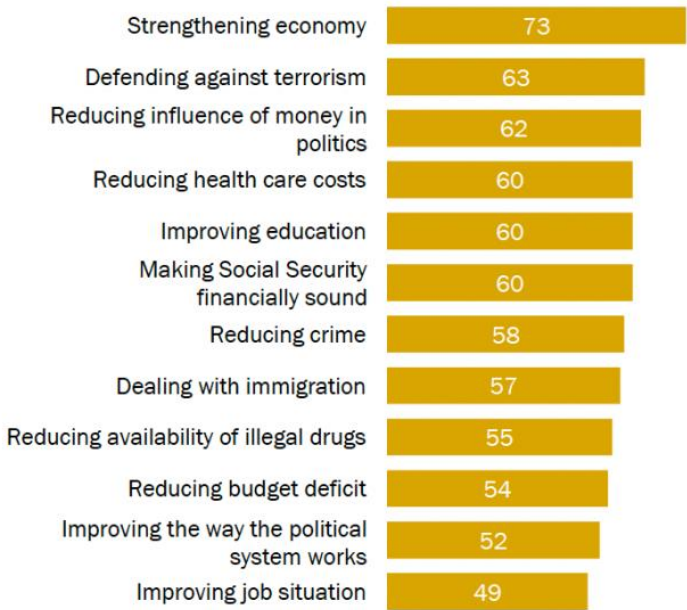
### General Election: Trump vs. Biden



## 2.2、当前选民关心的重点

- 调查数据显示，经济发展仍是选民最关心的议题，其次是国家安全。其中北卡罗莱纳和亚利桑那的领先幅度都在5%以上，但民调并不直接决定结果，到实际投票仍会存在较大变化，且当前距离选举日还较远，民调准确性也存疑。具体也可跟踪密歇根消费信心指数，当大于90时表明对经济信心较强，总统也基本能连任。
- 摇摆州对于移民议题的关注度较高。诸如亚利桑那、乔治亚等州，亚利桑那地处美墨边境，存在大量非法移民（墨西哥裔为主），故对于移民政策尤其关注。

美国选民2024年关心议题



摇摆州关心议题

摇摆州	前三关注内容		
宾夕法尼亚	经济（36%）	犯罪（12%）	移民（%）
乔治亚	经济（32%）	移民（14%）	犯罪（11%）
北卡罗莱纳	经济（31%）	医疗保健（12%）	教育（11%）
密歇根	经济（38%）	移民（11%）	医疗保健（10%）
亚利桑那	移民（32%）	经济（22%）	房价（11%）
威斯康星	经济（35%）	医疗保健（11%）	移民（10%）
内华达	经济（30%）	移民（15%）	教育（12%）

## 2.3、候选人竞选立场-根据首轮辩论

两位候选人的竞选立场（结合首轮辩论的情况）		
内容	特朗普	拜登
经济问题（税收）	延续第一任期内关税及减税政策，提高中间收入人群个税 1) 如将企业所得税从当前的21%调降至15%，以激励企业增加资本开支和扩大生产； 2) 推进此前任期内的税改法案永久化	加征税费，尤其是针对富人阶级，强调创造就业，压低通胀 1) 提高企业所得税至28%，提升跨国公司海外税收； 2) 提升高收入人群的个人所得税（个人收入在40万美元以上）；
贸易	坚持美国优先的贸易政策，对盟友亦无差别化 1) “无差别”对待，向对美征税国家征收同标准的“互惠关税” 2) 或对中国加征60%及以上更高的关税 3) 拒绝TPP协定，支持美国制造业，构建美国和盟友为主的供应链体系	拉拢盟友，增加对中国的进口关税 1) 对中国的新能源车进口关税加征至100%，半导体和太阳能电池加征至50%，钢铁、非新能源车锂电池加征至25% 2) 加强与盟友之间的贸易，强化美国供应链
移民与边境安全	要加强对边境的管理，严格移民政策（零容忍） 1) 有可能恢复边境墙 2) 或对境内非法移民遣返	更为温和，驱逐的非法身份群里数量明显较少（因Title 42被取消） 1) 仍在讨论在国会不调整庇护程序 2) 或以其他方式减缓移民涌入边境，或出台移民法案
环境与能源	回归传统的石化能源，“美国优先能源计划”或卷土重来 1) 预计将再度退出巴黎协定，推翻《通胀削减法案》 2) 加快开发石油、天然气等，增加传统能源供应 3) 通过技术改进，推进煤炭产业转型升级 4) 取消拜登政府的电动车税收抵免政策，并放松汽车尾气排放标准 5) 抑制海上风电开发	清洁能源供应链安全政策鼓励“本土化”，支持和发展清洁能源，推动削减碳排放 1) 关注美国清洁能源相关矿产资源的自给与独立 2) 加大清洁能源供应链发展资金投入，推进清洁技术创新 3) 强化清洁能源供应链盟友合作，弥合关键矿产劣势（如稀土矿） 4) 严格的碳排放标准，电力部门2035年净零排放目标
医疗	废除“奥巴马医改”，退出世卫组织，通过市场手段降低医疗费用	支持延续“奥巴马医改”，重回世卫组织，扩大医保覆盖
巴以冲突	未明确表明将如何应对冲突，但要将美国拉出战争泥潭	坚持“三个阶段的停火新提案”，第一阶段促成全面彻底停火
俄乌冲突	首轮辩论表示上任后将终止俄乌冲突，但又表示不接受普京提出的停火条件	仍将援助乌克兰，俄乌冲突不是终点

## 2.4、特朗普“封口费”案预计不会对选举产生太大影响

- 特朗普女星“封口费”案将迎来最终判决，7月11日进行量刑判决。在5月30日，纽约曼哈顿法院的12位陪审团成员一致认定特朗普在“封口费”案中有罪，全部34项伪造商业记录指控均成立，但特朗普不认罪。后续将在7月11日，由法官决定量刑。
- 但即使被定罪也不影响参选，只不过有罪判决有可能会影响特朗普的支持率。美国宪法未明确规定被刑事定罪不能竞选，特朗普依旧可以参选，但若后续被判决有罪，其支持率将受到影响。
- 但除该案件外，特朗普还面临其他三大刑事案件：2021年国会大厦骚乱案，审批搁置；机密文件案，审判无限期推迟；乔治亚州选举操纵案，审判日期尚未确定。但特朗普采取拖延战术，选举宣传造势，已将这些问题的影响大幅下降。

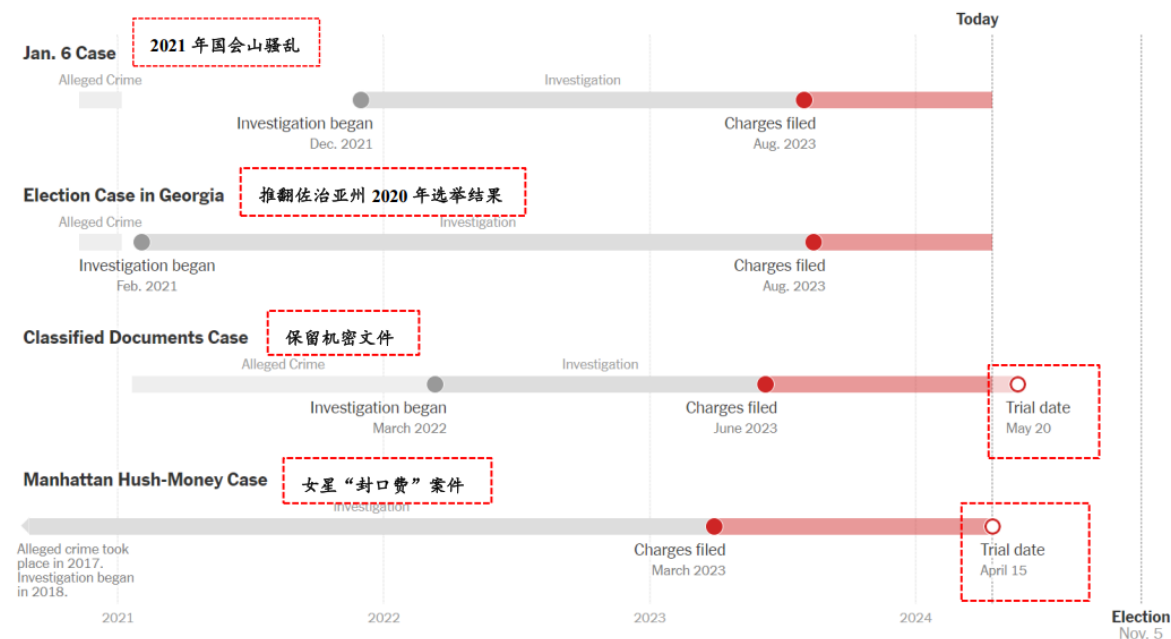
一、面临监禁，特朗普理论上面临最高136年刑罚，但实际判决预计也就6个月-1年左右。

OR

二、缓刑或者有条件释放。因特朗普的情况，主审法官即使宣判有罪也大概率采取较轻的刑罚。

OR

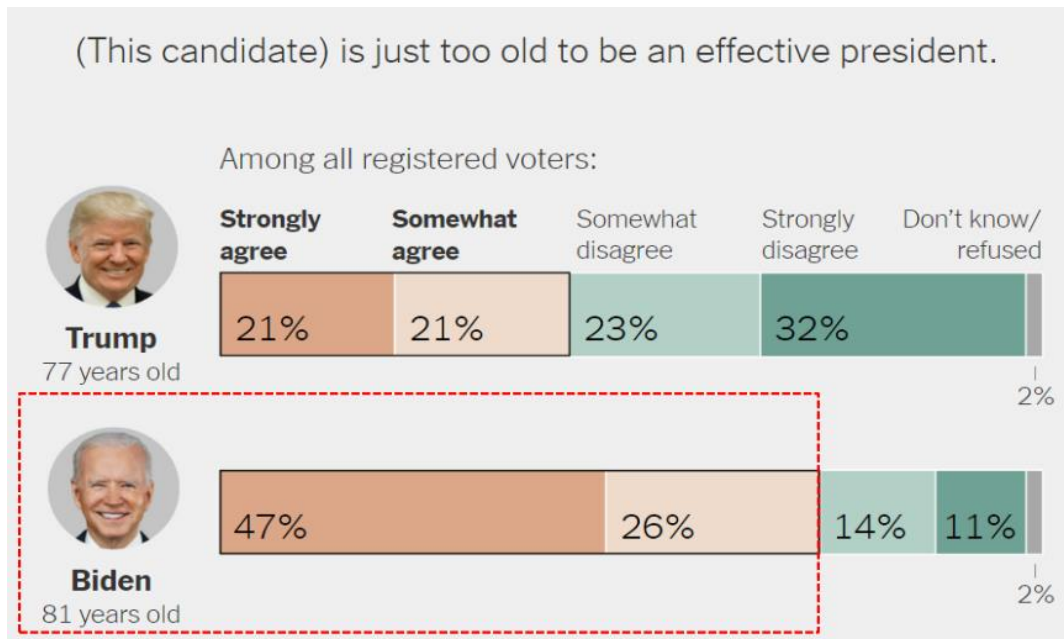
三、仅仅要求支付罚款，免于入狱。



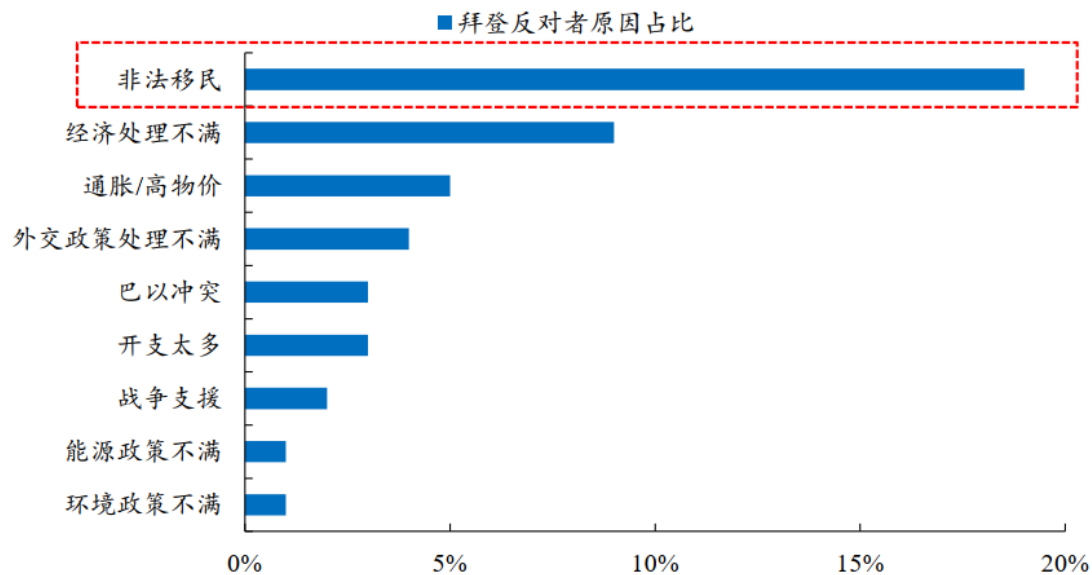


- 当前美国的经济表现尚可，因此也算不上其减分项。2023年以来，美国成功实现“软着陆”，通胀大幅下降，就业率仍然较好。
- 拜登面临的首要问题在于对外如俄乌、巴以冲突的持续。若拜登无法妥善处置，推进地区停火，大概率会成为特朗普所攻击的方向。
- 移民问题则是又一要素。GALLUP民调显示，拜登反对者们首要反对的即是当前非法移民的问题，相较于特朗普，拜登政府对于移民问题要更加温和，而多数摇摆州的移民占比也高于全国平均，移民问题对于大选也很关键。
- 年龄也越来越成为拜登连任的负担。从首轮辩论的表现来说，拜登所展现的状态可谓“失常”，1942年出生的拜登能否健康履职成为了民众共同的担忧，现民主党内已经在讨论让拜登退选，但拜登不主动退选，民主党也难“临阵换帅”。

拜登的年龄问题引发选民担忧

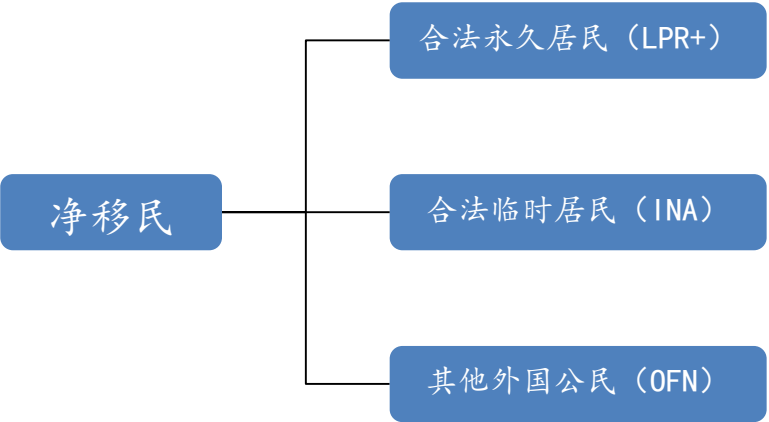


拜登反对者反对原因

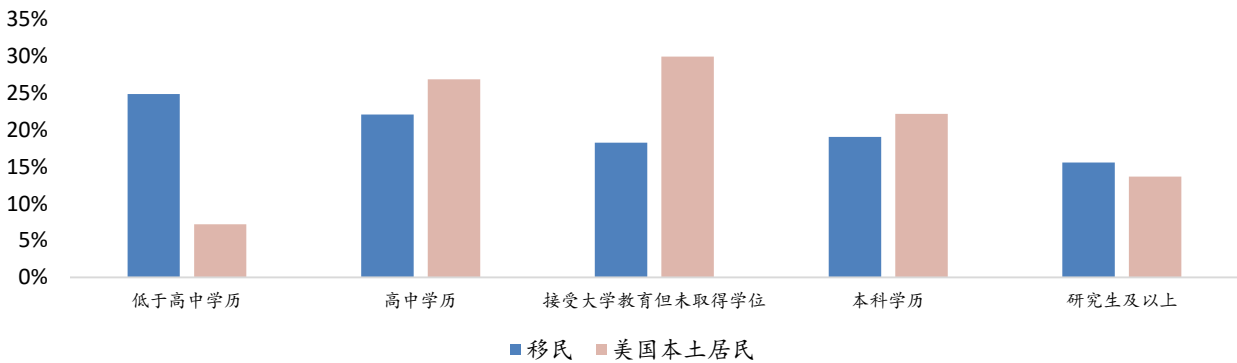


## 2.6、移民弥补了就业空缺，缓解通胀，但也造成了很多不稳定性

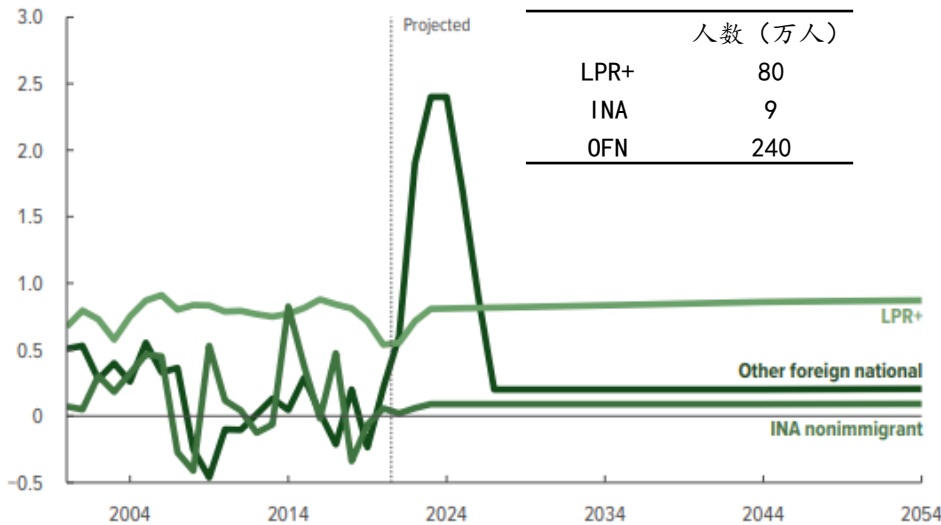
- 美国净移民可以分为合法永久居民（LPR+）、合法临时居民（INA）及其他非法移民（OFN）三类。LPR+包括取得绿卡的人以及被授予某种身份未来可以转成永久身份的人（通常指那些被授予庇护或难民身份的人）；INA包括非移民身份入境人员，如就业签、学生签；OFN（Other Foreign National）主要指没有合法身份的外国出生者，也即非法移民。
- 根据CBO数据显示，2023年美国净移民数量维持在330万左右，累计净移民将近5000万人，占总人口数量在14%左右，该部分移民整体受教育程度低于本土，但劳动参与率高于本土，填补了疫后美国就业岗位的空缺。2024年净移民数量或仍有330万以上。



美国移民的教育程度整体低于本土



Net Immigration, by Category  
Millions of people

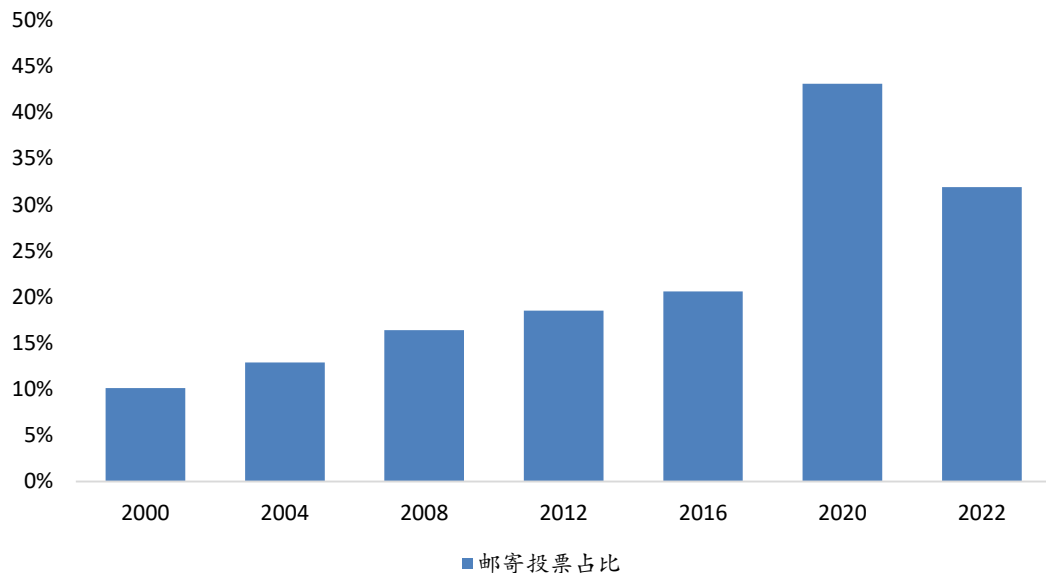




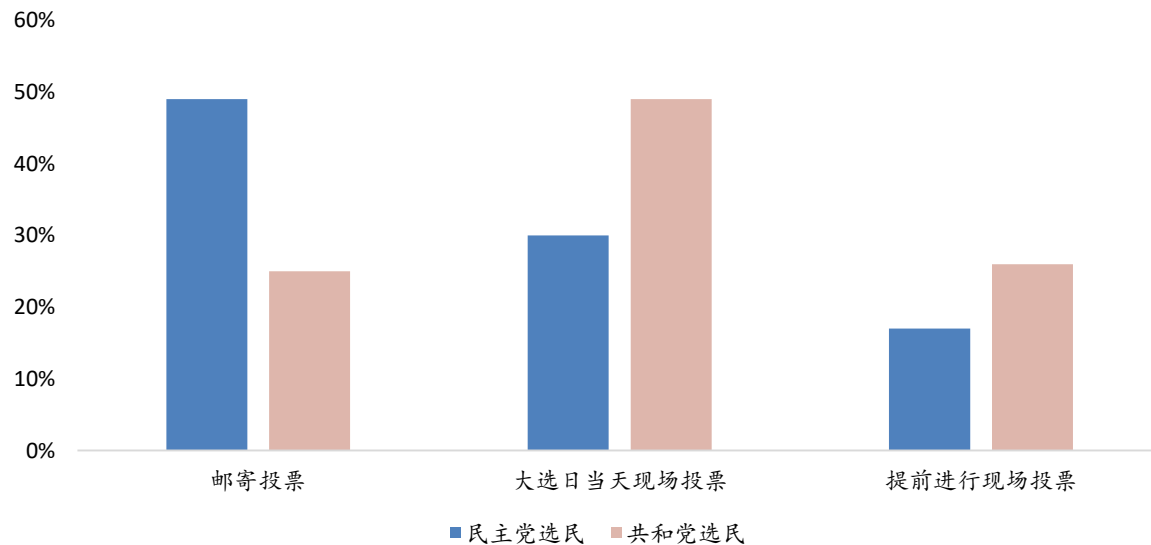
## 2.7、邮寄选票的“风波”是否会重演？

- 邮寄选票数量激增，确认时间较长，引发对选票真实性的质疑。美国大选投票方式可划分为“现场投票”及“缺席投票”，“邮寄投票”是“缺席投票的一种”。在新冠疫情爆发后，各州普遍放宽了邮寄投票的政策，采用邮寄选票比例激增，2020年一度达到40%以上。而2022年中期选举时该比例已明显回落。
- 民主党选民更加偏好邮寄选票而共和党选民更偏好现场投票。这也是为什么在2020年大选时，特朗普质疑选举存在舞弊的主要原因，该部分选票可能造假，也因其对选民身份的核实不到位，大量移民或参与了选举投票，影响选举结果。但目前多州已收紧邮寄投票政策。

2000年以来大选邮寄选票比例（%）



2000年大选各党派投票方式差异（%）



## 2.8、美国两党对华态度一致，但所主张的内容存在分歧

- 美国大选不会改变中美关系的走向，对华强硬已经成了美国的政治正确。无论两党谁上台，我们与美国的关系短时间都很难回到以前。
- 外交与贸易角度，特朗普倾向于聚焦贸易问题发动贸易战，而拜登倾向于联合盟友对华进行技术封锁。两党在对华问题上存在着不小的分歧，难以形成一致的合力，而众议院及参议院的归属，对于后续政策出台也很重要，“跛脚”不容易通过法案。
- 环境与能源角度，特朗普反对清洁能源，拜登注重清洁能源。特朗普上台预计将退出巴黎协定，废除《通胀削减法案》，“美国优先能源计划”或卷土重来，这对于我国的战略方向完全背道而驰；而拜登连任，仍会出台利好清洁能源的政策，尽管会在贸易层面限制我国出口，但在一定程度上还是利好我国的清洁能源产业链的发展的。

两位候选人对华立场		
候选人	特朗普	拜登
外交与贸易	1) 遏制中国，但仍可在部分领域与中国合作，推动取消中国最惠国贸易地位 2) 大幅提高中国商品进口关税，关税或提高至60%以上，但也会对全球加税10% 3) 恢复美国的供应链，在基本医疗、电子产品等领域去中国化 4) 禁止中国拥有美国能源、技术和农业等领域的关键基础设施	1) 联合盟友的力量来对中国施压 2) 对中国的新能源车进口关税加征至100%，半导体和太阳能电池加征至50%，钢铁、非新能源车锂电池加征至25%，即实行特定产业精准脱钩 3) 强化美国供应链，在自身强势地位下与中国贸易，拉拢盟友与中国“一带一路”竞争 4) 美国贸易代表办公室（USTR）已启动对中国在海事、物流和造船行业内的贸易调查
环境与能源	1) 退出巴黎协定，废除《通胀削减法案》，反对气候保护主义，即不会推进减排落地	1) 注重清洁能源，中美两国政府已先后发表《关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明》，双方展开气候合作

## 2.8.1、美国第五轮提议对中国加征关税情况

第五轮加征关税内容（5月14日提议，8月1日起实施）

	第五轮提议加征	此前关税 (%)	本轮提议后关税 (%)	2023年自中国进口总额 (亿美元)	2023年占美国自中国进口总额比重 (%)	2023年占我国出口比重 (%)	2023年出口至美国占该商品出口总额比重 (%)	注
高科技	半导体	25%	50%	4.65	0.11%	4.00%	1.70%	2025年提高关税（1年缓冲）
	电动汽车（EV）	25%	100%	3.97	0.09%	1.20%	1.10%	2024年提高关税
新三样	锂离子电池	7.50%	25%	107.79	2.53%	1.90%	20.80%	电动汽车锂离子电池 2024年提高关税；非电动汽车锂离子电池2026年提高关税（2年缓冲）
	电池零部件	7.50%	25%	3.55	0.08%	0.00%	20.30%	2024年提高关税
	太阳能电池片（无论是否组装成模块）	25%	50%	0.12	0.00%	1.30%	0.20%	2024年提高关税
工业金属	钢铁和铝制品（部分）	0-7.5%	25%	62.28	1.46%	3.10%	2.50%	2024年新增+提高关税
关键矿物	天然石墨和永磁体	0%	25%	1.39	0.03%	0.10%	32.00%	2026年新增关税（2年缓冲）
	其他关键矿产	0%	25%	0.18	0.00%	0.40%	2.40%	2024年新增关税
机械设备	港口起重机	0%	25%	0.03	0.00%	0.10%	19.30%	2024年新增关税
医药产品	医疗产品：注射器和针头	0%	50%	2.00	0.05%	0.10%	21.60%	2024年新增关税
	医疗产品：呼吸器和口罩	0-7.5%	25%	0.68	0.02%	0.00%	8.60%	2024年新增+提高关税
	医疗产品：橡胶医疗和外科手术手套	7.50%	25%	0.00	0.00%	0.00%	39.10%	2024年提高关税
	合计	-	-	186.64	4.4%	12.2%	-	-
	全部商品	-	-	4268.85	-	-	-	-

## 2.8.2、2018-2019年美国四轮加征关税情况

- 特朗普任期内，共开展四轮关税加征。共涉及3700亿美元的商品，约占美国自中国进口总额的63.4%（以2018年为基数）。
- 但贸易协议达成后，第四轮加征的1200亿美元商品关税税率降至7.5%，且第二批拟加征的1800亿美元未实际落地。
- 四轮加征关税之后，美国自中国进口总额从2018年的5385.14亿美元下降至2023年的4268.85亿美元。

此前四轮关税加征内容

轮次	加征关税商品总额（亿美元）	日期	关税税率变化	占美国自中国进口总额比重（%， 以2018年为基数）
第一轮	340	2018/7/6	25%	6.31%
第二轮	160	2018/8/23	25%	2.97%
第三轮	2000	2018/9/24	10%	37.14%
		2019/5/10	10%至25%	
第四轮	1200	2019/9/1	15%	22.28%
		2020/2/14	15%至7.5%	

# 3

## 资产价格影响



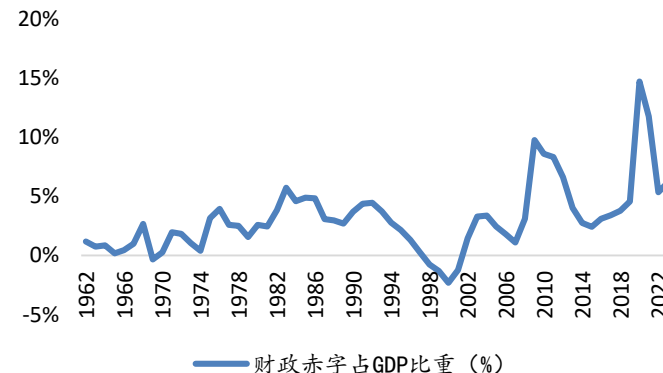
关注我们

下载APP

客服服务热线: 400-700-5186

# 3.1、大选年货币政策及财政政策均会显得保守

- 如果复盘2000年以来的大选情况，民主党与共和党胜选参半。
- 美国在大选年的货币政策及财政政策不会有太大变化。除2004年外（小布什连任，政策连续），难以出台大规模的紧缩/刺激货币政策，也难以在当年落地大幅扩张的财政政策，一般在大选后一年会推出财政刺激法案。
- 目前美国众议院及参议院分属两党，互相牵制，此前已经通过了《通胀削减法案》、《芯片法案》，法案所约定的财政支出预计落地，那么新增财政刺激法案的可能性很低。



2000年以来历任总统及其任期内赤字率、货币政策及财政政策变化

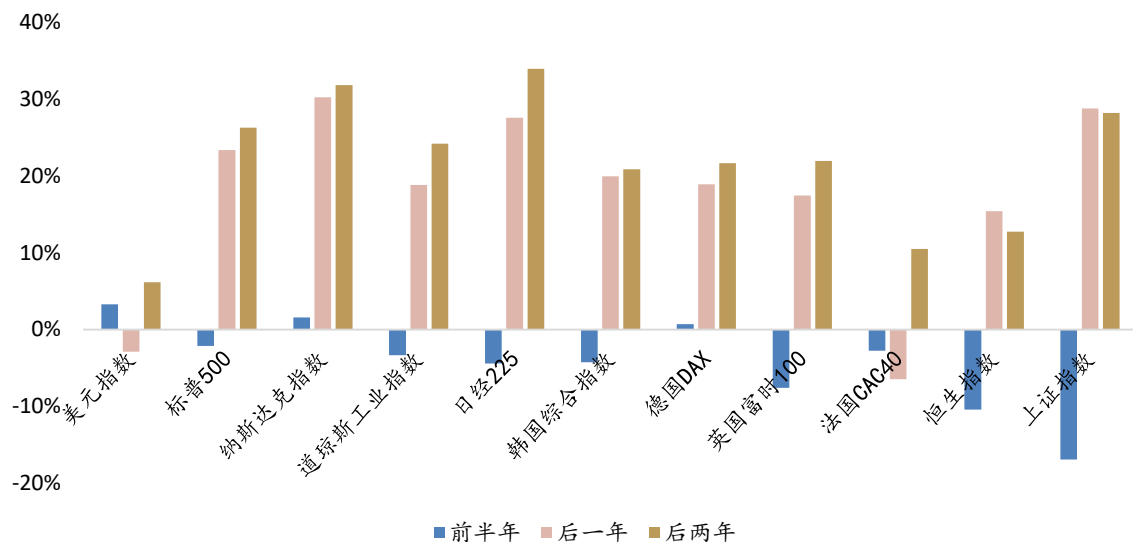
年份	在任总统	所属党派	财政赤字占GDP比重	至大选前一年赤字率变化	大选当年赤字率较前一年变化	时间区间	类型	幅度（基点）	利率上限/下限	加息/降息次数	刺激法案	通过时间
2000	小布什	共和党	-2.30%	5.60%	1.09%	1996.6-2000.5	加息	175	6.50%	6	《2001年经济增长及税收调节法案》	2001年5月
						2001.1-2003.6	降息	550	1%	13		
2004	小布什	共和党	3.38%	-2.27%	0.08%	2004.6-2006.6	加息	425	5.25%	17	《就业与增长税收减免协调法案》	2003年
						2007.9-2008.12	降息	500	0.25%	10		
2008	奥巴马	民主党	3.10%	5.23%	1.99%						《美国复苏与再投资法案》	2009年2月
2012	奥巴马	民主党	6.62%	-4.21%	-1.71%	2015.12-2018.12	加息	225	2.50%	9	《美国制造业刺激法案》	2010年8月
2016	特朗普	共和党	3.11%	1.46%	0.69%	2019.8-2020.3	降息	225	0.25%	5	《减税与就业法案》	2017年11月
2020	拜登	民主党	14.69%	-8.49%	10.12%	2022.3-2023.5	加息	500	5.25%	10	《美国救助计划》	2021年3月



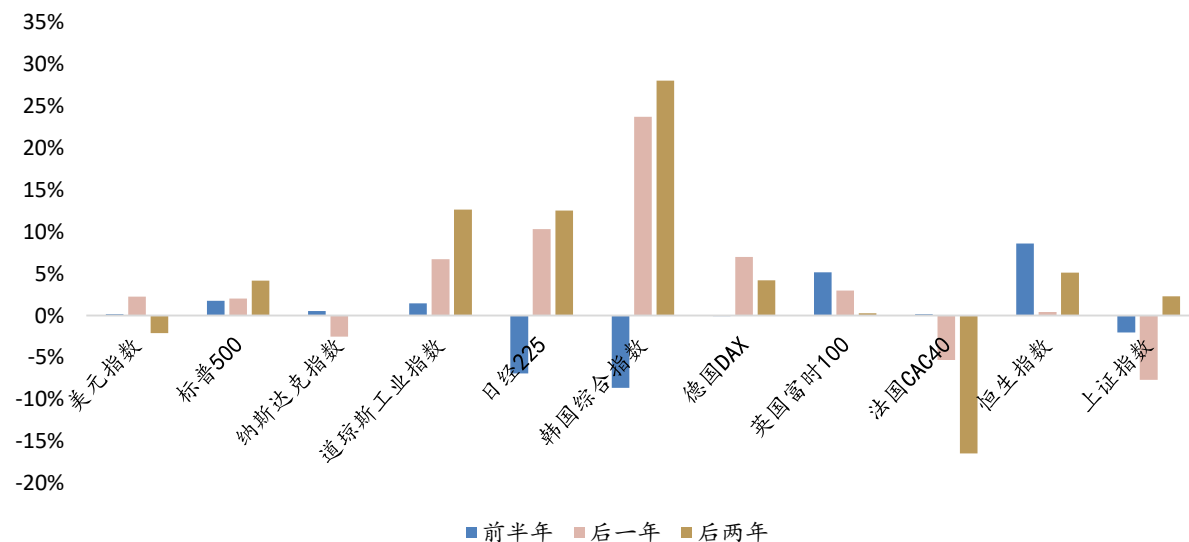
## 3.2、选举日前后各指数表现

- 若从指数层面看，大选年前半年各权益指数一般表现较差，而在选举日后一年有着较好表现，随后开始陷入震荡。从2000年以来的六次选举来看，选举日后一年，纳斯达克平均上涨30.3%，日经225平均上涨34%，上证指数平均上涨28.8%。这与执政党首年一般会推出财政刺激政策密切相关。
- 而从两党执政角度分析，民主党当选后权益指数表现明显优于共和党当选。溯源分析，2000年以来民主党上任时基本处于美国面临高风险事件之时，也即容易推出大规模的货币及财政刺激，利多权益市场。

民主党执政选举日前后各指数平均涨跌幅（%）



共和党执政选举日前后各指数平均涨跌幅（%）



## 3.2.1、2000年以来选举日前后各指数涨跌幅情况

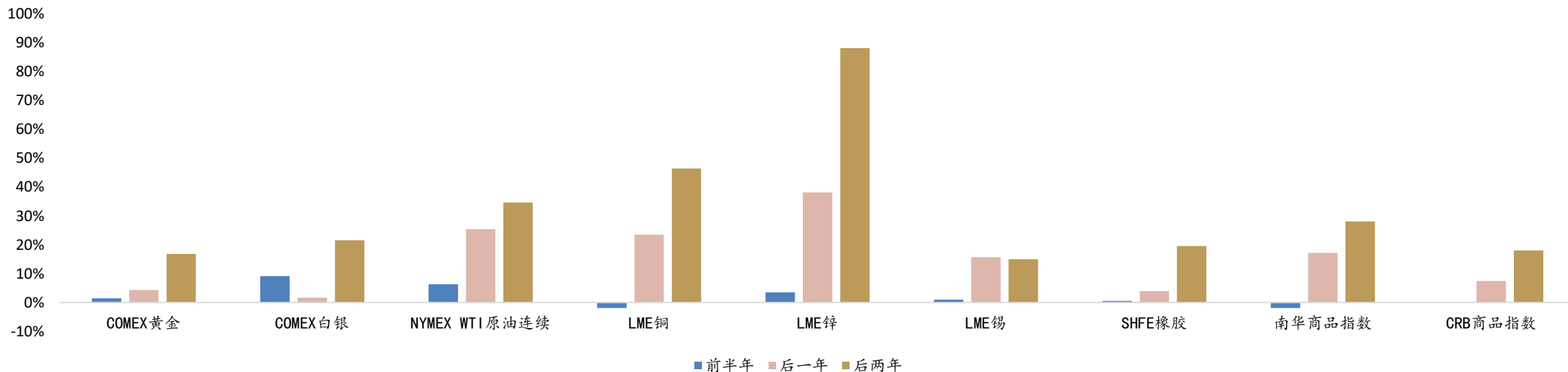
2000年以来选举日前后各指数涨跌幅情况

		美元指数	标普500	纳斯达克指数	道琼斯工业指数	日经225	韩国综合指数	德国DAX	英国富时100	法国CAC40	恒生指数	上证指数
前半年	2000	3.1%	-0.4%	-9.6%	2.3%	-19.5%	-25.4%	-5.3%	2.3%	-2.2%	2.1%	7.9%
	2004	-6.1%	4.0%	4.2%	0.7%	-6.0%	-0.8%	1.0%	3.7%	1.4%	12.9%	-18.2%
	2008	15.5%	-32.3%	-31.8%	-29.5%	-32.2%	-36.1%	-26.7%	-27.1%	-28.5%	-43.3%	-53.2%
	2012	1.5%	3.5%	1.5%	0.6%	-4.0%	-4.1%	11.7%	3.3%	9.1%	4.4%	-13.8%
	2016	3.4%	1.7%	7.0%	1.3%	4.7%	0.3%	4.1%	9.4%	1.3%	10.7%	4.3%
	2020	-7.3%	22.4%	35.0%	18.9%	22.9%	27.4%	17.1%	1.0%	11.2%	7.7%	16.1%
后一年	2000	0.0%	-22.7%	-48.0%	-12.7%	-29.6%	0.2%	-33.3%	-18.4%	-29.9%	-33.1%	-15.2%
	2004	8.8%	4.6%	6.4%	1.4%	27.2%	42.0%	22.9%	14.4%	19.0%	8.1%	-15.7%
	2008	-10.5%	12.0%	25.2%	9.5%	2.1%	31.4%	6.1%	13.1%	2.5%	44.7%	79.2%
	2012	0.0%	24.4%	31.3%	19.1%	57.9%	5.5%	23.0%	15.5%	23.3%	4.7%	2.0%
	2016	-2.0%	24.1%	34.0%	31.6%	33.3%	29.1%	31.4%	13.0%	26.1%	26.3%	7.9%
	2020	1.8%	33.8%	34.3%	28.0%	22.8%	23.0%	27.7%	23.7%	41.3%	-3.2%	5.2%
后两年	2000	-7.9%	-35.8%	-59.4%	-19.8%	-39.8%	18.6%	-53.0%	-35.1%	-49.3%	-38.1%	-21.4%
	2004	2.2%	17.0%	14.3%	15.4%	47.8%	60.8%	53.6%	29.7%	41.1%	38.9%	43.0%
	2008	-9.4%	28.7%	53.4%	25.2%	1.1%	64.1%	30.7%	29.7%	8.3%	67.6%	77.8%
	2012	8.3%	42.8%	54.0%	33.3%	88.0%	1.2%	27.1%	12.0%	22.0%	7.7%	14.4%
	2016	-0.6%	31.3%	45.2%	42.3%	29.5%	4.8%	12.0%	6.1%	16.5%	14.5%	-14.7%
	2020	19.7%	7.4%	-11.9%	14.1%	12.8%	-2.7%	7.1%	24.2%	28.7%	-37.1%	-7.5%

## 3.3、选举日前后各商品表现

- 若从商品角度来看，在选举前半年各类商品表现平平，而选举日后商品走强概率较高。
- 商品的走势，与美国当时的经济环境及美联储货币政策息息相关。诸如2000年小布什上台后，美联储在2001年1月即开始降息（因互联网泡沫），至2003年6月降息幅度达550BP，彼时黄金在上任后开始上涨，或也为避险所需。而其余商品诸如原油、铜等则大幅下跌；2004年小布什连任，此时美国已强劲复苏，通胀走高，美联储开始加息，但商品大幅走高；2008年则爆发次贷危机，选举年各类资产均大幅下跌，随着刺激政策出台，随后2009年开始各类商品大幅上涨；2012年美国逐渐走出金融危机影响，此时货币政策无明显变化，而财政政策已在逐步收紧，该任期开始（包括选举日前半年）各类商品以下跌为主；2016年美国国内经济快速增长（叠加供给侧改革），中美需求共振，带动了大宗商品的上涨，能源、铜类涨幅明显；2020年则因为疫情出现，美国开始货币财政大幅宽松，推动大宗上涨。

2000年以来6次选举日前后各指数平均涨跌幅（%）



## 3.3.1、2000年以来选举日前后各商品涨跌幅情况

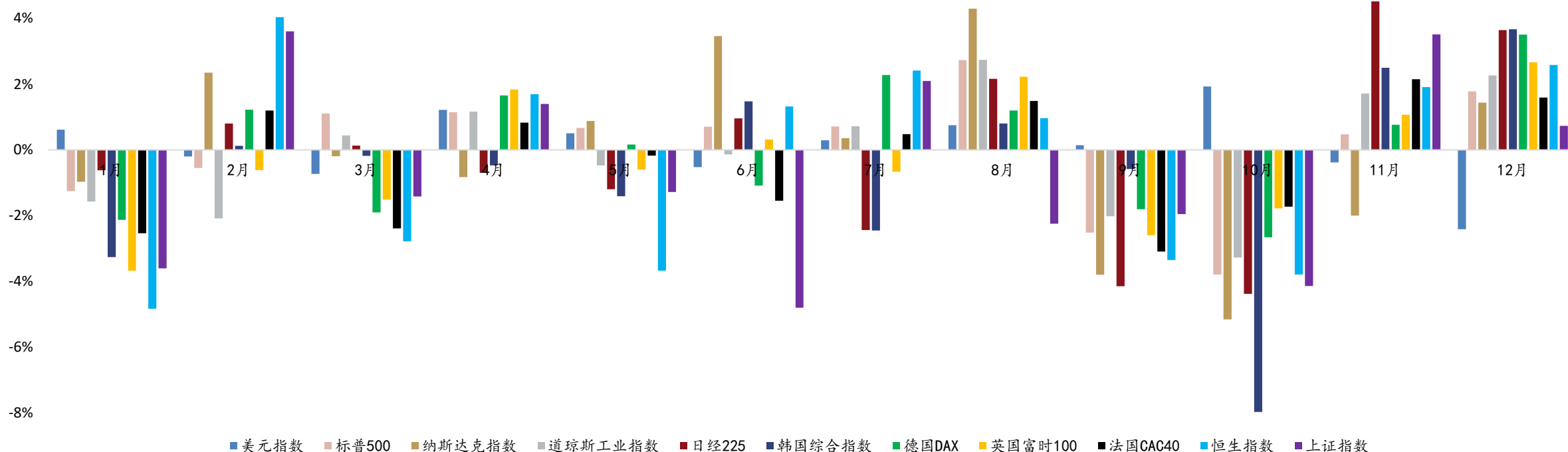
2000年以来选举日前后各商品涨跌幅情况

		COMEX黄金	COMEX白银	NYMEX WTI原油连续	LME铜	LME锌	LME锡	SHFE橡胶	南华商品指数	CRB商品指数
前半年	2000	-5.0%	-7.5%	19.9%	1.6%			0.6%		10.2%
	2004	10.3%	22.7%	25.4%	8.4%	4.4%	4.3%	-9.9%		4.9%
	2008	-15.1%	-37.9%	-45.6%	-51.9%	-47.1%	-35.2%	-37.7%	-30.3%	-35.3%
	2012	2.6%	2.9%	-13.1%	-6.6%	-6.7%	-6.5%	-11.7%	-5.8%	-1.6%
	2016	2.0%	6.0%	-0.9%	4.6%	31.4%	22.2%	11.3%	19.1%	2.0%
	2020	13.8%	68.5%	52.3%	32.6%	35.7%	20.3%	50.6%	9.6%	20.6%
后一年	2000	5.0%	-14.0%	-38.8%	-26.1%			-18.7%		-23.2%
	2004	5.4%	0.9%	22.1%	35.3%	42.3%	-30.3%	33.0%	15.9%	11.0%
	2008	47.2%	67.0%	22.9%	61.9%	90.1%	-0.2%	35.4%	32.2%	2.4%
	2012	-22.1%	-30.4%	9.4%	-6.4%	3.2%	12.9%	-18.0%	-6.2%	-6.6%
	2016	-2.7%	-8.7%	26.2%	37.8%	31.6%	-7.9%	-0.5%	12.0%	3.8%
	2020	-6.7%	-4.8%	110.8%	38.4%	23.6%	104.0%	-7.2%	32.2%	57.5%
后两年	2000	19.7%	-5.7%	-20.1%	-13.8%			11.7%		-6.7%
	2004	44.9%	68.4%	19.2%	148.5%	289.9%	10.7%	40.3%	28.3%	7.9%
	2008	87.8%	155.9%	34.0%	114.8%	116.2%	76.0%	151.1%	64.8%	17.0%
	2012	-32.3%	-50.9%	-7.9%	-13.4%	19.5%	-2.8%	-48.4%	-25.1%	-8.2%
	2016	-5.5%	-20.5%	42.1%	23.8%	3.4%	-10.1%	-19.1%	16.9%	5.5%
	2020	-13.6%	-17.9%	140.5%	18.5%	11.6%	1.4%	-18.2%	55.6%	92.8%

## 3.4、选举年各指数在8月、11月及12月有较好表现

- 大选当年，8月权益指数表现较好，9、10月明显回落，至大选落地后的11、12月再度反弹。
- 一般来说，根据往年的选举安排，9月份开始总统辩论，10月是第二、三场总统辩论，往往是两党竞争最激烈之时，期间带来的政治不确定性极高，故对权益指数来说，是明显的利空，资金往往会规避该时间段，待11月5日大选基本落地，才会开启反弹。但今年6月27日及开始首场辩论。

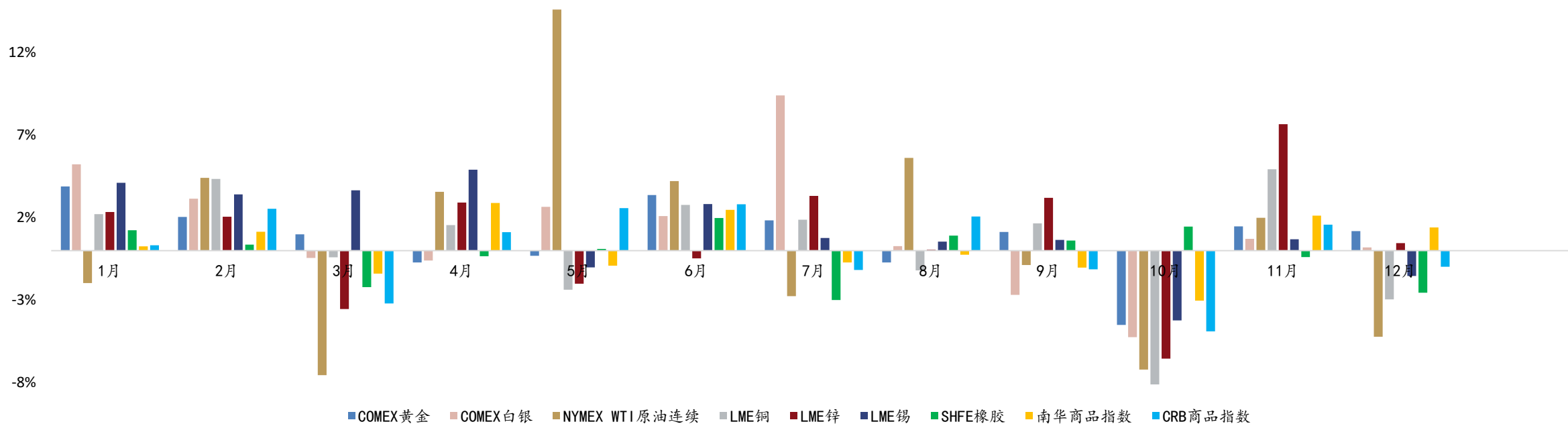
2000年以来选举年各指数月度平均涨跌幅情况（%）



## 3.5、选举年商品在重要事件点下跌概率较高

- 选举年商品在重要事件点下跌概率较高，事件点前维持小幅上涨。从当前统计的2000年来选举年各月的商品涨跌幅来看，在3月、10月的时间点，商品大概率出现下跌的情况，因3月为党内初选最集中的月份、10月则为总统辩论的白热化时间点。

2000年以来选举年各商品月度平均涨跌幅情况（%）





## 3.6、不同选举结果对与A股的影响

- 大选当年，连续政党及两院统一时，对于A股最为不利，而在参众两院分裂时，A股往往有着较好表现。大选当年总统人选及后续政策等均存在不确定性，两院分类情况下，当年政策基本不会落地，A股因不确定性而涨。
- 而在大选后一年，非连续政党及两院统一时，A股涨势明显。具体表现为总统确立后，其政策立场更为明确，更换执政党后，两院统一落地新政，A股有着更为乐观的预期而涨。

2000年以来不同选举结果对上证指数影响（月度涨跌幅，%）

	所有年份	大选年	连续政党	非连续政党	两院统一	两院分裂
1月	-0.4%	-3.6%	5.2%	-7.4%	-8.4%	8.3%
2月	2.7%	3.6%	5.6%	1.5%	1.5%	8.8%
3月	0.8%	-1.4%	-1.4%	-2.0%	-1.6%	-0.9%
4月	1.9%	1.4%	-1.2%	2.5%	0.4%	4.0%
5月	0.1%	-1.3%	-1.7%	-1.2%	-2.2%	1.1%
6月	-1.6%	-4.8%	-8.1%	-3.4%	-5.8%	-2.2%
7月	0.8%	2.1%	-3.2%	4.7%	3.3%	-0.3%
8月	-1.4%	-2.2%	-2.9%	-1.9%	-2.7%	-1.4%
9月	-0.5%	-2.0%	3.0%	-4.4%	-2.0%	-1.8%
10月	-0.2%	-4.1%	-3.1%	-4.6%	-6.7%	0.9%
11月	1.5%	3.5%	-1.4%	6.0%	4.9%	0.6%
12月	2.4%	0.7%	4.5%	-1.2%	-2.6%	7.4%

2000年以来不同选举结果对上证指数影响（大选后一年月度涨跌幅，%）

	所有年份	大选后一年	连续政党	非连续政党	两院统一	两院分裂
1月	-0.4%	1.5%	-0.4%	2.8%	1.4%	2.4%
2月	2.7%	1.7%	4.4%	0.7%	4.4%	-3.0%
3月	0.8%	0.6%	-7.5%	4.8%	0.5%	1.2%
4月	1.9%	-0.3%	-2.2%	0.7%	0.1%	-1.2%
5月	0.1%	1.7%	-1.4%	3.6%	0.4%	5.1%
6月	-1.6%	0.3%	-6.0%	3.6%	4.0%	-6.9%
7月	0.8%	0.0%	0.5%	-0.2%	3.2%	-6.3%
8月	-1.4%	-1.1%	6.3%	-4.8%	-1.9%	0.4%
9月	-0.5%	0.6%	1.5%	0.2%	1.0%	-0.1%
10月	-0.2%	-0.5%	-3.5%	1.1%	0.8%	-2.9%
11月	1.5%	2.1%	2.1%	2.1%	1.4%	3.6%
12月	2.4%	-0.1%	0.5%	-0.4%	2.5%	-5.3%

## 3.7、不同选举结果对商品的影响

- 大选当年，不同选举结果对于商品的影响未如对权益市场明确，但如前文所述选举年商品在重要事件点下跌概率较高（如3月、9月及10月），事件点前维持小幅上涨。
- 大选后一年，除两院分裂情形外，其余情况下商品综合指数以上涨为主。

2000年以来不同选举结果对CRB指数的影响（月度涨跌幅，%）

	所有年份	大选年	连续政党	非连续政党	两院统一	两院分裂
1月	1.0%	0.3%	2.4%	-1.5%	-1.0%	3.6%
2月	1.9%	2.5%	5.3%	1.5%	2.3%	3.1%
3月	-0.4%	-3.2%	-1.3%	-6.3%	-3.6%	-2.1%
4月	1.3%	1.1%	-0.8%	2.2%	2.0%	-1.1%
5月	0.2%	2.6%	-3.3%	6.3%	4.1%	-1.3%
6月	0.7%	2.8%	-0.5%	5.1%	2.5%	3.6%
7月	0.4%	-1.2%	4.7%	-4.1%	-1.9%	0.4%
8月	0.2%	2.1%	1.5%	2.3%	0.0%	6.2%
9月	-0.9%	-1.1%	3.0%	-3.2%	-1.3%	-0.7%
10月	-0.5%	-4.9%	-1.7%	-6.5%	-6.0%	-2.7%
11月	-0.1%	1.6%	0.6%	2.1%	0.9%	2.9%
12月	0.1%	-1.0%	-2.1%	-0.4%	-0.6%	-1.6%

2000年以来不同选举结果对CRB指数的影响（大选后一年月度涨跌幅，%）

	所有年份	大选后一年	连续政党	非连续政党	两院统一	两院分裂
1月	1.0%	0.4%	1.8%	-0.2%	0.0%	1.4%
2月	1.9%	0.9%	1.6%	0.9%	2.8%	-2.3%
3月	-0.4%	-0.2%	2.4%	-1.6%	0.6%	-2.1%
4月	1.3%	0.2%	-4.5%	2.5%	0.1%	0.3%
5月	0.2%	1.3%	-1.9%	3.1%	3.5%	-2.7%
6月	0.7%	-0.6%	0.3%	-1.3%	0.6%	-3.5%
7月	0.4%	2.7%	3.5%	2.3%	3.4%	1.2%
8月	0.2%	1.0%	4.1%	-0.6%	1.0%	1.0%
9月	-0.9%	-0.2%	-0.4%	-0.2%	2.2%	-5.2%
10月	-0.5%	-0.3%	-3.8%	1.5%	1.4%	-3.7%
11月	-0.1%	-0.9%	-0.8%	-0.9%	-1.2%	-0.2%
12月	0.1%	2.6%	3.7%	2.0%	4.1%	-0.3%



本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。



关注我们



下载APP

客服服务热线: 400-700-5186