

摘要：初探美国大选

全文

人民币汇率专题：初探美国大选

2024年10月28日

主要观点

一、考虑到目前国内基本面盘仍未强势企稳，市场也仅停留在预期层面，因此我们认为随着美国大选（2024年11月5日）的临近，前期美元兑人民币即期汇率主要由外部环境改善带来的易贬难升环境大概率将发生改变，**双向波动或将成为汇率短期的主要状态**。

二、**美国总统选举的结果对美元兑人民币即期汇率的影响具有显著的非对称性特征**。从中期视角分析，两位候选人的政策实施情况及其执行程度，将对美元指数和人民币汇率产生不同程度的影响，这一点需要进一步的评估。然而，根据历史数据和统计分析，大选期间所提出的政策承诺平均兑现率大约为25%，这一比例提示我们，在评估政策对汇率影响时，应保持审慎的态度。在进行政策影响分析时，以下几个关键点应被纳入考量：1. 政策实施的不确定性；2. 政策执行的力度与速度；3. 市场预期与政策实施的偏差。

三、不同大选结果对美国的影响是深远的，涉及经济增长的可持续性、通胀的稳定性以及货币政策的连贯性。特朗普的政策可能在短期内刺激经济，但长期风险不容忽视；而哈里斯的政策可能更注重经济的长期健康和稳定。这些潜在的政策走向将对美国乃至全球经济产生重要影响。

四、美国大选的不同结果对中国经济增长、通胀水平和货币政策的影响是多方面的。特朗普的政策可能在短期内对中国经济增长和通胀产生较大影响，并对货币政策构成挑战，而哈里斯的政策可能对中国经济增长和通胀的影响较小，对货币政策的影响也相对温和。

风险点：美国大选风波超预期、美国国内政治冲突

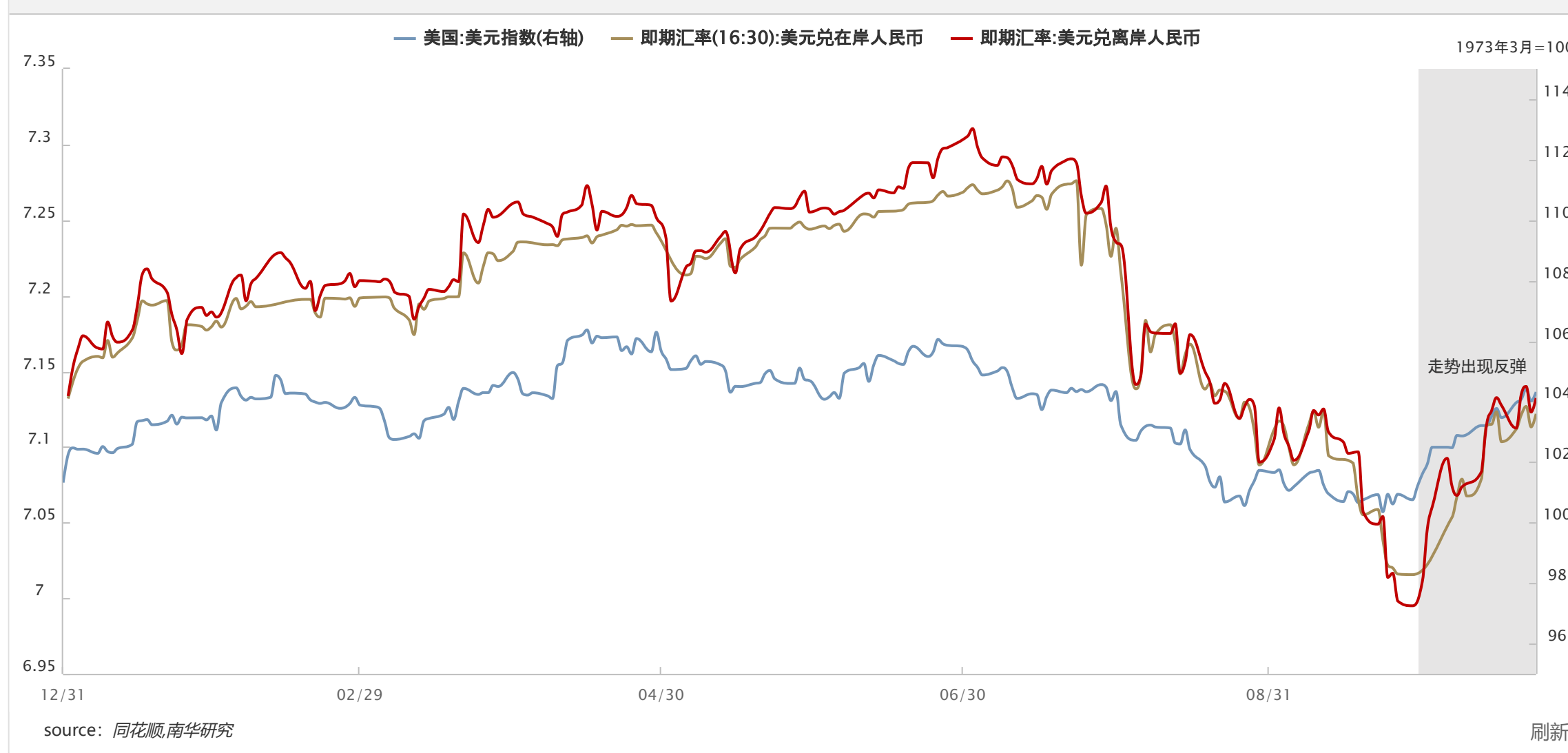
正文

一、二问近期汇率走势

1.1 近期美元兑人民币即期汇率为何大幅攀升？

自10月初以来，美元兑人民币即期汇率走势出现了反转，这符合我们在外汇四季度展望报告中的判断：任何没有经济基本面支撑的人民币升值行情是不稳固的，并不能发展成为趋势性行情。历史经验告诉我们，要尊重短期趋势，但对“过度”乐观的态度应持谨慎。因此，在国内基本面尚未强势企稳，加之十一后国内出台的政策基本符合预期、并没有出现过多超预期政策的背景下，前期美元兑人民币即期汇率主要由外部环境改善所带来的易贬难升环境在“特朗普交易”的升温下发生了变化，从而驱动了美元兑人民币即期汇率的上行。

图：2024年以来，美元指数与美元兑人民币即期汇率走势

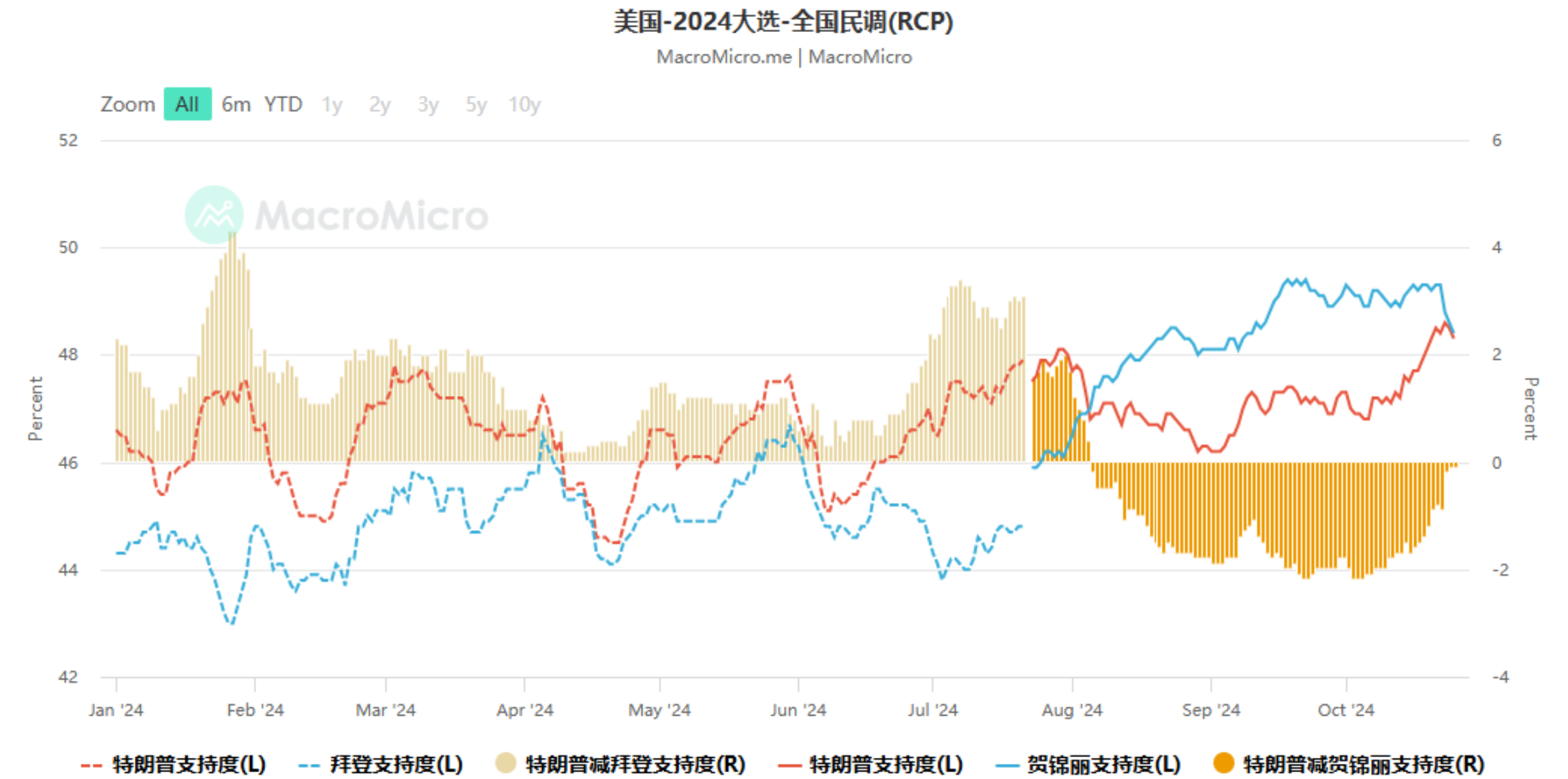


1.2 美元指数强势何来？

在经历了市场对美国经济的强衰退预期以及对美联储的强降息预期后，随着美国大选的临近，美元指数在“特朗普交易”的升温下，走势由弱走强，再次逼近105水平。对于美元指数在近期的走强，背后更多反映的是市场对特朗普政策引发再通胀的担忧，对于贸易摩擦的定价并不是太多。截至2024年10月26日，从目前全国民调数据反映的总统支持率和博彩公司公布的赔率来看，特朗普的胜选概率自9月底以来呈现强势回升趋势，这一点在博彩公司的统计数据中尤为明显，特朗普的胜选概率于10月初反超哈里斯。虽然特朗普在全国民调支持率上仍略微落后于哈里斯，但在关键摇摆州的全国民调支持率上，特朗普已重新取得领先。对于特朗普胜选概率的逆转回升，我们认为可能与以下几个因素有关：

- 一、马斯克的公开支持可能对特朗普的选情产生了积极影响；
- 二、万斯在辩论中的表现较为出色，吸引了一部分选民；
- 三、飓风对执政党造成的负面影响间接对特朗普的选情产生了正面影响；
- 四、地缘政治风险的增加或在一定程度上对特朗普的选情产生了推动作用。

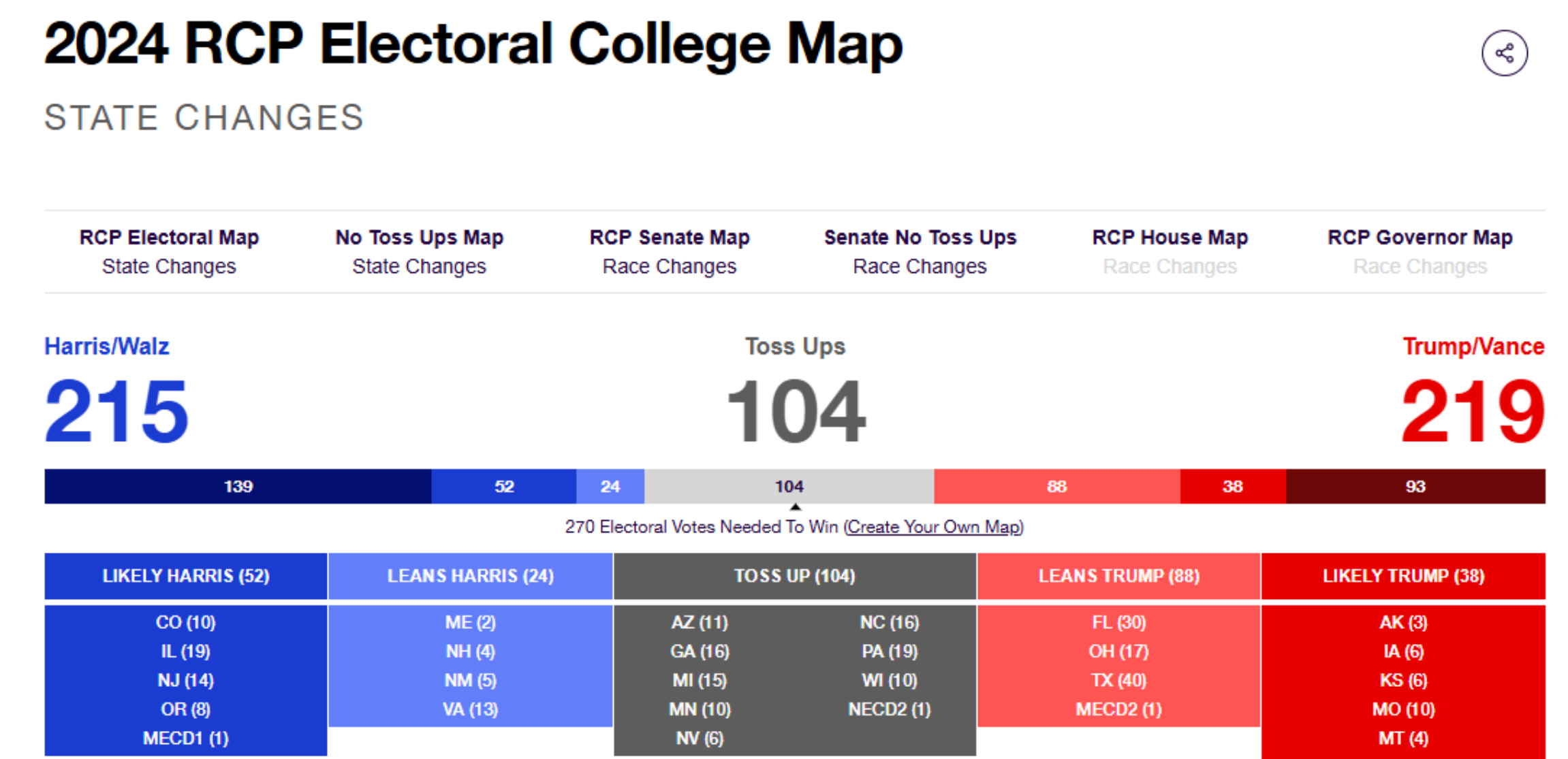
图：美国大选选情跟踪-民调（截至2024年10月26日）



注：上图展示的是根据美国民调整合网站「Real Clear Politics (RCP)」所统计的特朗普与贺锦丽支持度。全国民调可作为两位候选人支持度的参考，但美国总统选举并非透过「人民直选」，而是采取一套独特的间接选举制度「选举人团（Electoral College）」。自拜登于 2024年7月22日宣布退选后，旧民调数据停止更新，新民调当中民主党候选人改由贺锦丽作为代表，因此7月23日以后的民调数据无法直接与过去民调数字相比较。

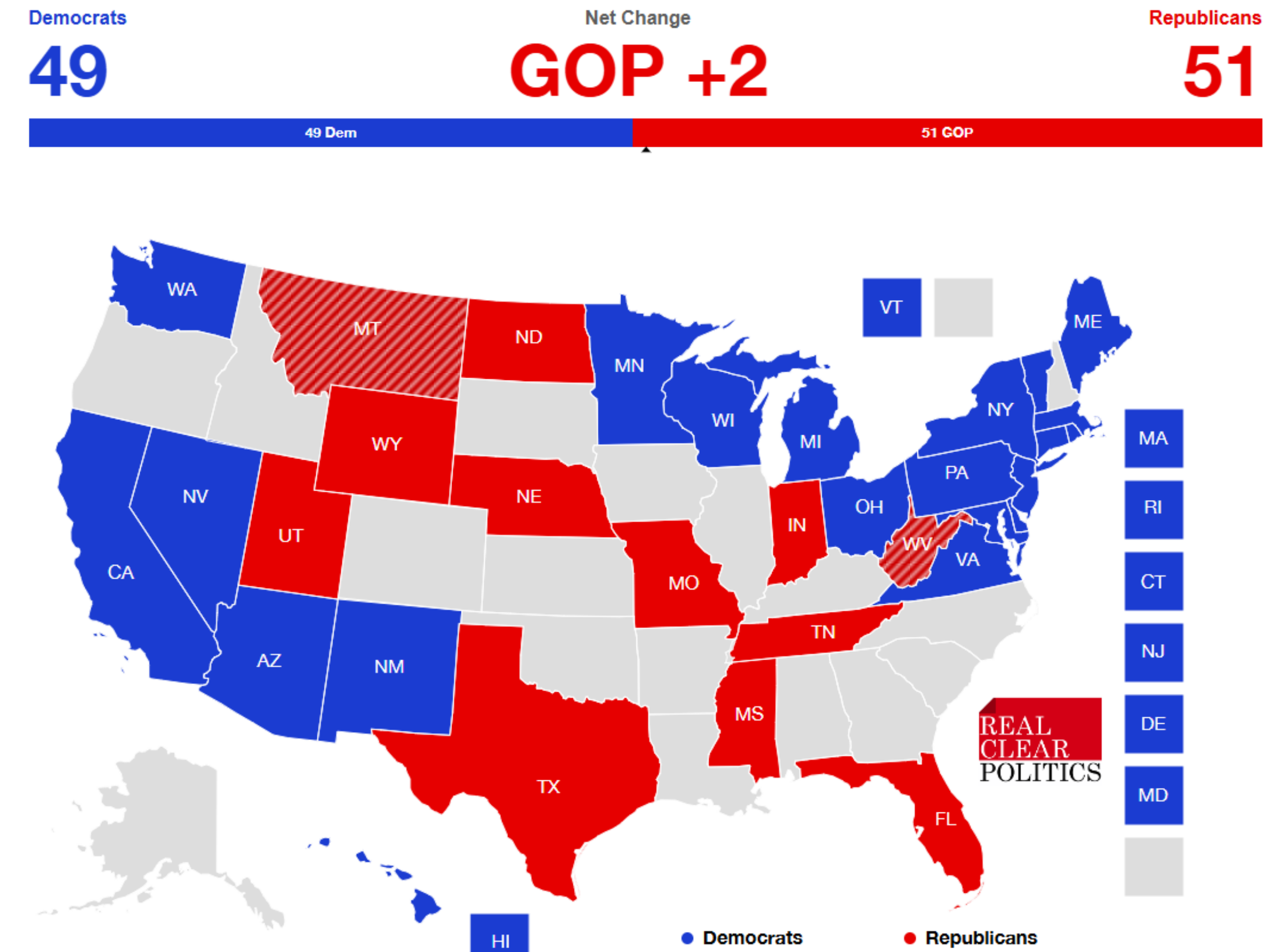
source: *Macromicro, Real Clear Politics, 南华研究*

图：美国大选选情明细-民调（截至2024年10月26日）



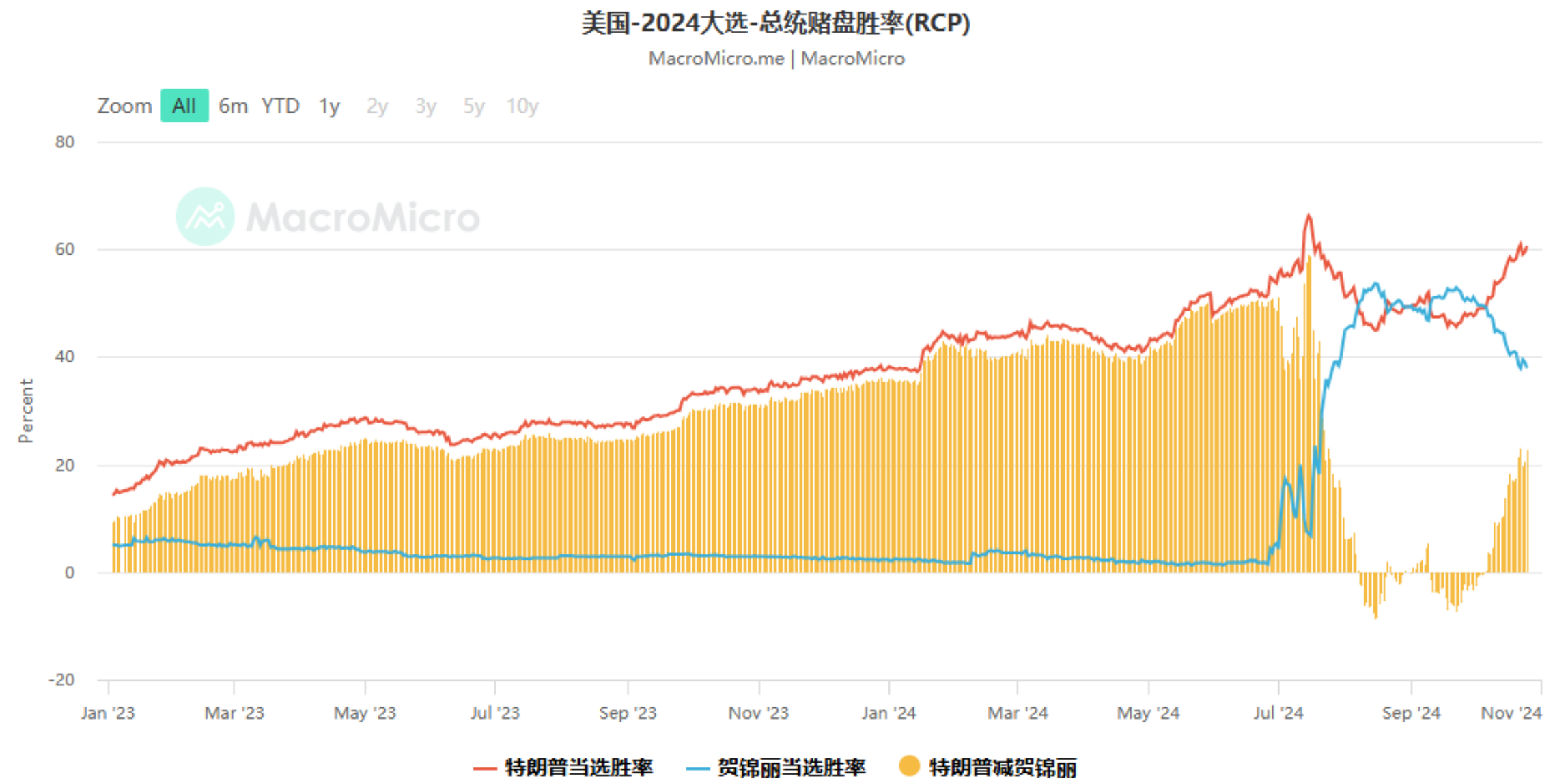
source: *Real Clear Politics, 南华研究*

图：美国大选选情明细（参议院）-民调（截至2024年10月26日）



source: Real Clear Politics, 南华研究

图：美国大选选情跟踪-赌盘（截至2024年10月26日）



注：除了民调，选举赌盘的胜率也是值得参考的重要指标。赌盘胜率能够解决传统民调的某些缺陷，例如可以连续性地反映即时信息、参与者决策时也会参考最新民调结果，而且赌盘提供金钱诱因来奖励参与者去做更准确的预测。

source: MacroMicro, Real Clear Politics, 南华研究

二、初探美国大选

随着美国大选的临近，我们认为市场对美国经济衰退以及美联储降息的博弈将有所减弱，汇市将启动前期的隐藏线路“美国大选”。因此，我们将从以下几个方面对美国大选进行初步研究，以期更好地帮助我们判断后期美元指数及美元兑人民币即期汇率的走势。

2.1 美国总统大选的关键时间节点和流程

美国大选是一个融合了直接民主与代议制民主元素的过程，旨在通过一系列阶段确保选民充分表达意愿，最终选举出国家元首。该过程主要包括初选候选人、全国代表大会提名、竞选活动与电视辩论、选民的初步投票以及选举人团的最终投票。以下是对这一流程的详细梳理：

阶段一：从初选到全国代表大会，确定各党内部各自总统候选人

首先，初选阶段是各政党内部确定总统候选人的程序。民主党和共和党的候选人通过各州的基层会议或直接预选，争取党员和民众的支持。这一阶段通常在大选前一年开始，并持续至年中，其目的是选出代表各自党派的总统候选人。以本次大选为例，共和党和民主党的首场初选分别安排在2024年1月15日和2月3日。随后，两党在各自的全国代表大会上正式确定总统和副总统候选人。获得超过半数党代表票的候选人，成为正式的本党总统和副总统提名人。以本次大选为例，共和党全国代表大会在2024年7月中旬召开，民主党在2024年8月底召开。

阶段二：总统候选人竞选

其次，竞选阶段是候选人通过竞选活动和电视辩论进行宣传造势的时期。这一阶段对选民了解候选人和形成投票意向至关重要。以2024年大选为例，电视辩论在6月、9月及10月举行。

阶段三：普选：各州进行全民公投，选举出代表选民的“选举人”

再次，在普选阶段，投票日通常在11月的第一个周二进行，注册选民根据自己的意愿投票选举总统和副总统，但实际上是投给了承诺支持这些候选人的选举人。投票方式可以是现场投票、提前投票和邮寄投票等。投票结束后，各州开始计票，并根据选举人团制度分配选举人票。其中，邮寄投票，也称为缺席投票，是指选民申请邮寄选票，选票会邮寄到他们的地址。选民在填写完选票后，可以将其通过邮局寄回，或者通过专门的投票箱递交。现场投票是指选民在选举日前的特定时间段内，前往指定的投票站点进行投票。提前投票是指选民在正式选举日之前进行投票的一种方式。以本次大选为例，投票开始于美东时间11月5日0点(北京时间11月5日13:00)，美东时间当日半夜左右基本确定大选结果，对应北京时间6日中午左右。据NBCNEWS统计，目前全美已有超过1300万美国选民参与提前投票，全国层面来看民主党更占优。但考虑到下述因素，我们不排除由于 2024年邮寄选票的比例较高，可能出现邮寄选票在最后集中开票，对选举结果造成逆转的局面：

- 1) 目前，美国选民更接受邮寄选票的方式且绝大多数州允许选民在选举日前提前投票（仅密西西比、阿拉巴马、新罕布什尔州不允许）、7个摇摆州均可不需要特殊理由的选择邮寄选票；
- 2) 虽然从全国层面来看，目前民主党更占优，但优势相对于2020年显著缩小，改善幅度在5%左右，原因在于共和党较以往更积极的参与了提前投票以及在摇摆州比重整体提高，在一定程度上显示特朗普拿下宾夕法尼亚、亚利桑那、内华达、北卡罗莱纳4个摇摆州概率的上升；
- 3) 以史为鉴，支持共和党候选人的选民以大选选举日现场投票方式进行投票的概率更大。

综上，尽管提前投票数据为我们对美国大选可能出现的结果提供了线索，具有一定指示作用，但我们认为，真正的选举结果仍取决于选举日当天的投票和选票计数顺序。

阶段四：选举人团选票：各州进行选举人投票，选举出真正的总统

选举人团制度是美国独特的选票规则。当各州选举结果揭晓后，选举人团在大选年12月的第二个星期三后的第一个星期一按照本州普选结果在各自州内投票选举总统和副总统。选举结果一般在选举日后的24-48小时内揭晓。最终，获得超过半数选举人票（即270张以上）的候选人将正式成为美国总统。以本次大选为例，选举人团选票在2024年12月17日。

1) 选举人团制度

美国大选的选举人团制度是一个结构清晰、步骤明确的过程，旨在选出国家的总统和副总统。首先，两大政党——民主党和共和党，会分别推出他们自己的总统和副总统候选人，并且这些候选人需要在全国各个州进行正式的登记。紧接着，这两个政党会在每个州挑选出一组选举人，这些选举人往往是党的坚定支持者，但他们不能是现任的公职人员，以确保选举的公正性。到了大选日，全国的选民会通过普选来表达他们对总统和副总统候选人的支持。各州会统计投票结果，并宣布在该州获得胜利的候选人。在大多数州，遵循“赢者通吃”的规则，即哪个候选人在该州赢得了多数的普选票，那么该州的所有选举人票就都会归他所属政党的选举人所有。不过，内布拉斯加州和缅因州在选举人票的分配上则有自己特殊的规定。最后，各州的选举人团成员会在他们各自的州首府集合，进行正式的投票，以选出总统和副总统。这是选举人团制度中最为关键的一环，它确保了选举的正式性和宪法规定的程序得到了严格的遵循。选举人团的投票结果通常会在大选结束后的几周内，由国会进行正式的计票，并对外宣布最终的选举结果。

2) “赢者通吃”规则

在美国总统选举中，除了缅因州和内布拉斯加州外，其他各州都采用“赢者通吃”（Winner-takes-all）的原则来分配选举人票。这意味着在选举日，如果一个总统候选人在一个州赢得了多数的普选票，那么这位候选人将获得该州所有的选举人票。这一制度使得在普选中票数较多的候选人能够获得该州的全部选举人票，而不管胜出的幅度有多小。这种制度下，候选人往往更加关注那些竞争激烈的摇摆州，因为这些州的选举结果可能会决定他们是否能获得270张或以上的选举人票，从而赢得总统选举。这也解释了为什么候选人在竞选活动中会投入大量资源来争取这些关键州的选民支持。

然而，“赢者通吃”的原则也受到了一些批评，因为它可能导致候选人忽视那些政党倾向明显的州，同时也可能使得普选票接近的州的选民感到自己的投票没有得到充分代表。尽管如此，“赢者通吃”的原则仍然是美国大多数州在决定选举人票归属时所采用的主要方式。这一制度在美国总统选举中发挥着举足轻重的作用，它使得候选人们需要更加谨慎地选择自己的竞选策略，以期在关键的摇摆州中获得更多的支持。

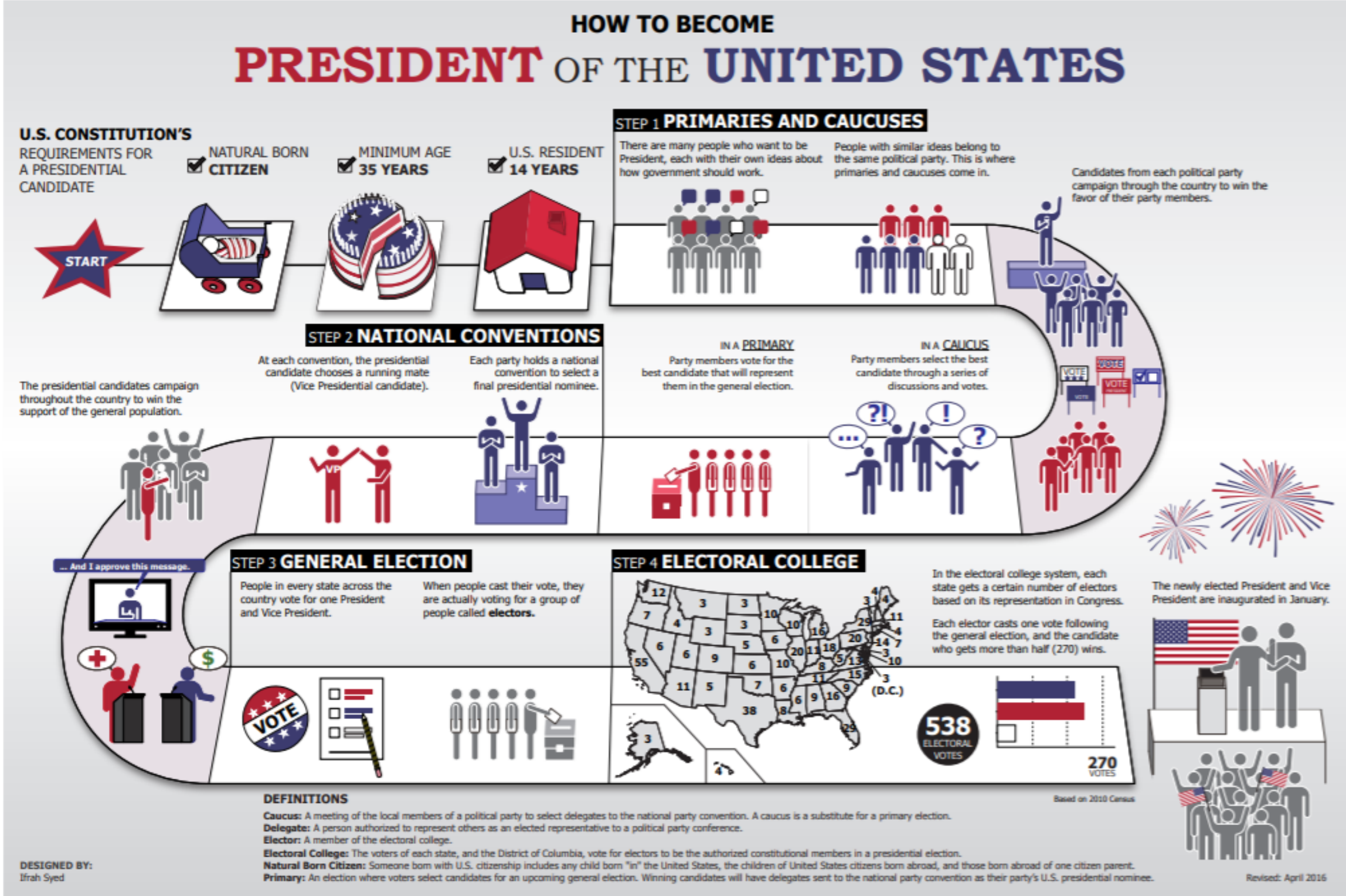
阶段五：国会确认

在大选年的次年1月6日（若该日期恰逢周末，则顺延至随后的第一个工作日），美国国会将举行两院联席会议。在此会议上，参议院和众议院的成员将共同对各州提交的选举人票进行拆封、计数及认证。完成这一过程后，将根据选举人团的投票结果，由时任参议院议长正式宣布总统选举的胜选者。

阶段六：总统就职典礼

总统就职典礼在大选年的次年1月20日举行，标志着新任总统的正式就职。这一典礼不仅是新总统宣誓就职的仪式，也是美国民主传统的体现。

图：美国总统竞选流程

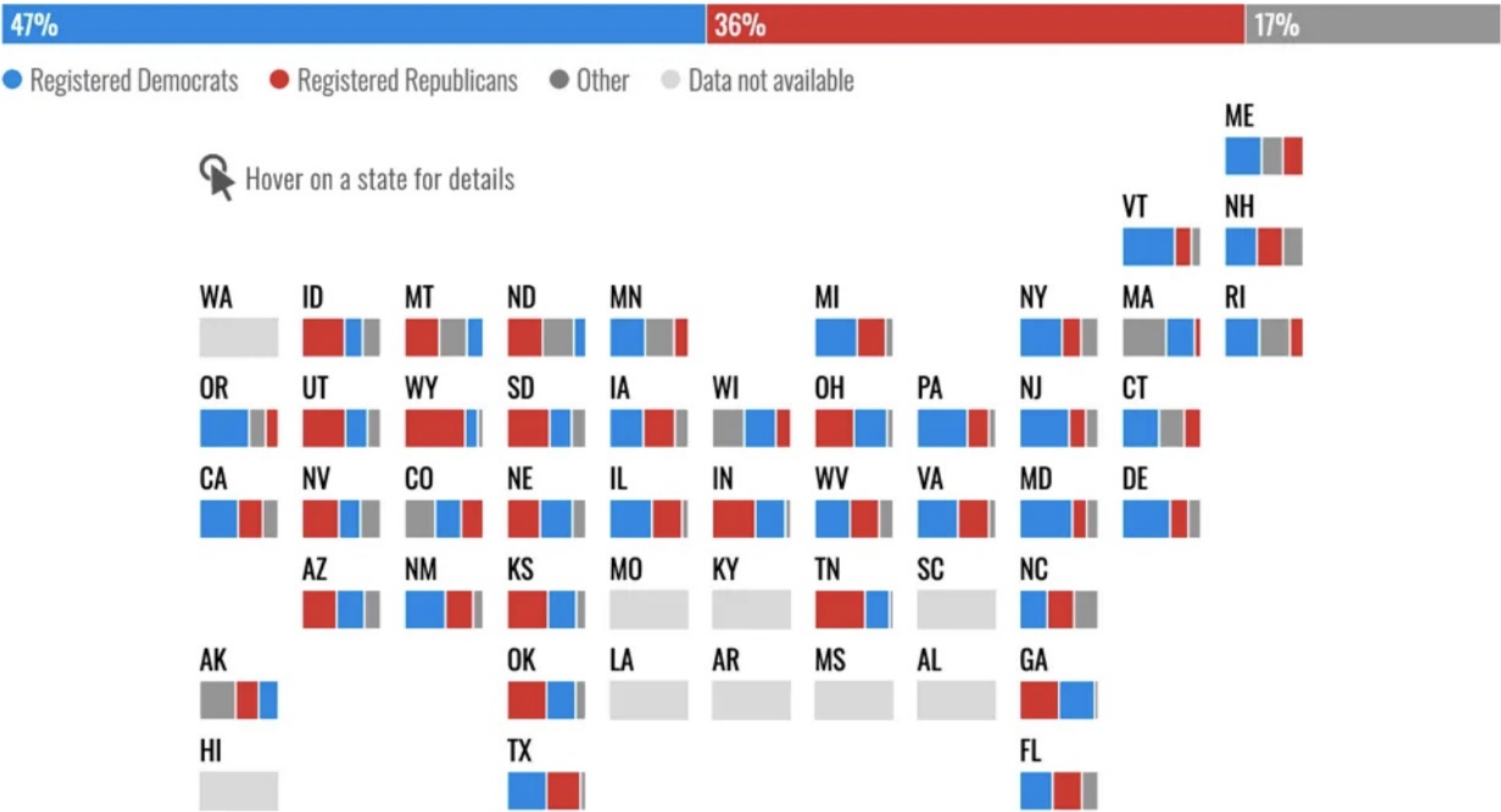


source：美国政府官方网站，南华研究

图：美国大选选情跟踪-按党派归属划分的各州提前投票情况（截至2024年10月26日）

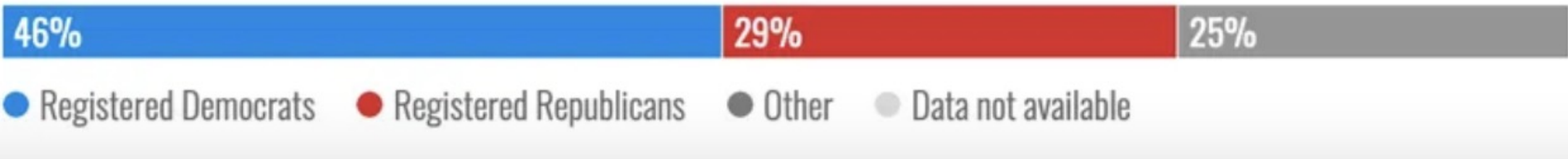
13,251,928 mail-in and early in-person votes cast nationally

Filter by: ☒ Party registration ☐ Age ☐ Gender ☐ Vote type



41,850,656 mail-in and early in-person votes requested nationally

Filter by: ☒ Party registration ☐ Age ☐ Gender



source: NBCNews, 南华研究

2.2 美国大选选情跟踪方式

美国总统大选是全球政治领域的关键事件，其选情的监测与分析对于预测选举结果及其对全球政治经济的潜在影响具有重大意义。选情跟踪分析主要采用多种方法，包括民意调查、选举人团投票预测、社交媒体分析、经济指标（合约交易）与市场反应评估以及历史趋势与模型预测等。

2.2.1 民意调查

民意调查是追踪选情最直观的手段。民调通常由专业调查机构通过随机抽样问卷调查，收集选民的投票意向，提供候选人支持率的实时数据。这些数据不仅反映选民情绪的变化，预测选举结果，还能对竞选策略产生影响。在美国大选中，民意调查机构包括主流新闻媒体，如NBC News、CNN News、FOX News，它们通过广泛报道对公众意见形成显著影响；学术机构，如Emerson College，以其研究的严谨性参与调查；以及专业咨询公司，如Gallup，提供深入的数据分析。此外，专业政治新闻网站如Five Thirty Eight和The Upshot，也提供详尽的选情分析和预测尽管针对总统大选的民意调查数量众多，但各机构的调查结果在权威性和准确性上并不均等。一些机构可能因政治倾向而影响调查的客观性。即便学术机构和咨询公司力求中立和科学度，其调查结果的精确度和可靠性也并不总是高于其他机构。

民调误差来源多样，包括抽样误差、非抽样误差、覆盖误差、无响应误差、测量误差、加权误差、党派性无响应误差、时间误差、问卷设计误差和数据处理误差等。这些误差可能影响样本的代表性和调查结果的准确性。具体来看：

- 1) 抽样误差。抽样误差是由于样本不能完全代表总体而产生的误差。在民调中，确保样本的随机性与多样性是减少此类误差的关键；
- 2) 非抽样误差。这种误差来源于除抽样以外的因素，如调查设计、问卷设计、数据收集等；
- 3) 覆盖误差。当调查的样本框无法覆盖所有目标人群时，就会产生覆盖误差；
- 4) 无响应误差。当部分受访者拒绝参与调查或未能完成调查时，会产生无响应误差。这种误差可能导致样本偏差，影响结果的准确性；
- 5) 测量误差。主要是由于问卷设计不当或调查方式不合理而产生的误差；
- 6) 加权误差。民调通常需要对样本进行加权，以确保样本在关键特征上与总体人口保持一致。如果加权不当，或导致误差；
- 7) 党派性无响应误差。若某党派的支持者参与民调的意愿低于另一个党派，或导致民调结果偏向于某个党派；
- 8) 时间误差。民调时机选择不当，如在负面新闻曝光后进行，可能低估候选人支持率；
- 9) 问卷设计误差。问题的提法可能会影响受访者的回答；
- 10) 数据处理误差。数据整理与分析过程中的人为错误或技术问题可能导致误差。

目前主流的民调机构为Real Clear Politics（RCP），该机构通过整合多家媒体和组织的调查数据，对多家民调机构的数据进行汇总和加权平均，形成更为准确的综合民调结果，提供了一个全面和均衡的选情观察视角。然而，RCP的数据准确性和代表性仍需与其他数据源相结合，以获得更精确的选情预测。

2.2.2 合约交易

合约交易价格反映了市场对候选人胜算的预期。投资者可以通过观察合约交易价格的变动，判断市场对大选结果的预期变化。常见的合约交易平台如PredictIt和Intrade等博彩市场平台，提供了基于投注行为的选情预测，这些预测往往能反映市场参与者的真实预期，为选举结果提供了另一种市场驱动

2.3 两党候选人组合及政策主张

在分析两党候选人的政策主张及其潜在影响时，我们可以从候选人组合、政策立场以及府院组合三个维度进行探讨。

1) 候选人组合

从两党候选人的组合来看，特朗普与万斯的搭档在特定选民群体中更具吸引力，这一群体特征为男性、白人以及农村居民。相对地，哈里斯与沃尔兹的组合则在女性、非裔、高学历以及城市居民中更受欢迎。即“特朗普+万斯”组合与“哈里斯+沃尔兹”组合分别将在“男+白人+农村”选民和“女

+黑人+高学历+城市”选民中更具好感度，也在一定程度上体现了社会分化的映射。

2) 政策主张

我们将从以下几个政策要点去对比哈里斯和特朗普的政策主张，分别是产业政策、贸易政策、税收政策、财政政策、移民政策以及地缘政治。具体来看：特朗普和哈里斯在产业政策上存在明显差异。特朗普倾向于支持传统能源行业，而哈里斯则立志于推动新能源行业的发展。在贸易政策上，特朗普计划对华及其他主要贸易伙伴加征关税，哈里斯则主张有针对性地加征关税。在税收政策上，特朗普希望进一步降低个人和企业税，哈里斯则支持对大企业和富人增税，同时为低收入群体和儿童提供补贴。财政政策方面，两位候选人的计划都可能导致财政赤字扩大，但特朗普的计划可能导致联邦预算赤字更为显著，美国财政或面临赤字进一步扩大和国债增加的状况。在移民政策上，特朗普主张加强移民政策和驱逐非法移民，而哈里斯则表现出更大的包容性。地缘政治上，特朗普倾向于通过征收关税和保护费来实现美国霸权的变现，而哈里斯则延续了拜登政府的策略，更注重长期利益。

值得注意的是，特朗普与哈里斯政策的共同之处在于扩大赤字与反华立场，但特朗普的政策在赤字规模与对华贸易关税方面更为激进。且在特朗普的执政下，再通胀问题或比加征关税更值得我们去关注，而哈里斯则更多地体现了拜登政府包容性发展的延续。

表：哈里斯VS特朗普（政策对比）

政策	哈里斯	特朗普	共识
税收	财政直接补贴居民	减税补贴企业部门，将企业所得税率降至15%	政府补贴私人
移民	强调加强边境控制，控制非法移民流入	强调限制移民，计划驱逐非法移民	加强移民控制
产业	支持新能源	支持传统能源	支持能源独立，资金回流，美国制造
关税（贸易）	反对全面加征关税	激进加征关税，弱美元政策缩窄经常账户赤字	——

source：网络资料，南华研究

3) 府院组合

接下来，除总统选举外，美国的府院组合亦需密切关注。近期美债与美元的强劲反弹表明市场已开始为共和党主导的政府架构做准备。从参众两院归属来看，参议院回归共和党手中的可能性较大，而众议院的不确定性仍存。

综上所述，特朗普的政策或将导致更高的赤字规模与再通胀风险，对美债收益率、美元指数及美元兑人民币汇率大概率将产生更显著的影响。相比之下，哈里斯的政策对这些指标的影响相对温和。然而，考虑到目前市场已部分计价了特朗普当选的预期，因此需警惕特朗普交易的反转与平仓风险。若哈里斯当选，特朗普交易平仓或将导致美元指数的下跌，以及对美元兑人民币即期汇率带来一定的冲击。

三、不同大选结果下的市场潜在影响分析

3.1 对汇率的影响

在经济全球化不断深化的背景下，国际间的经济联系日益紧密，汇率作为经济学研究的传统领域，也逐渐成为国际政治关注的焦点。随着国家间经济联系的复杂化，传统的汇率理论在解释短期汇率波动方面显得力不从心。保罗森效应揭示了汇率并非完全由市场力量决定，例如2017年马克龙当选法国总统后欧元的升值，以及特朗普胜选后美元的飙升，这些事件均表明政治选举与汇率之间存在某种关联。通过对过去美国总统大选期间美元指数走势的历史复盘，我们得出以下结论：

首先，美国总统大选年的10月、11月和12月，美元指数均出现异常波动，表明大选对美元指数有显著影响。其次，美元指数的波动幅度与当选总统的党派有关，民主党总统当选时，11月和12月美元指数的波动幅度大于共和党总统当选时。再次，美元指数的波动与总统是否连任有关，连任总统的大选年美元指数在大选期间呈现下跌趋势，而首次当选总统的大选年美元指数则呈现上升趋势。最后，从选举结果公布前后的波动情况来看，在大选结果出炉的三个月内，美元指数的变动呈现递增趋势，其中10月份的波动幅度最小，而12月份的波动幅度最大。这些发现表明，美国总统大选不仅对汇率产生短期影响，而且这种影响还受到党派和连任情况的调节作用。

从目前特朗普和哈里斯的执政要点来看，对于汇率的影响，我们可以将其分为以下三种情景进行分析：

情景一：若特朗普执政且国会分裂，美元兑人民币即期汇率及美元指数可能面临一定的升值压力。

情景二：若特朗普执政且共和党控制两院，美元兑人民币即期汇率的升值压力可能较大，但需密切关注中国央行对汇率的态度及其可能采取的干预措施。

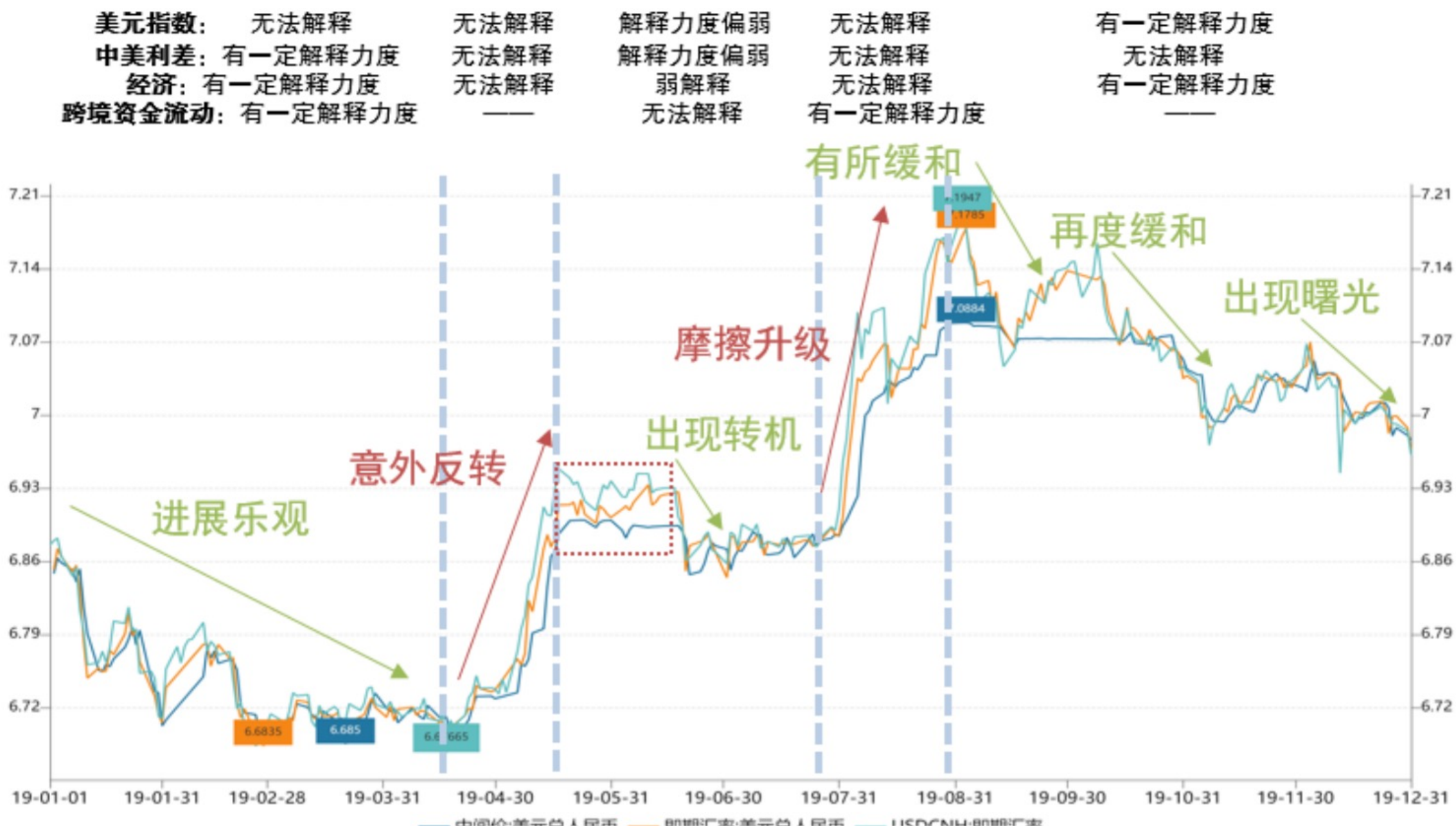
情景三：若哈里斯执政且国会分裂，考虑到其是深层政府政策思路的延续，因此对美元兑人民币即期汇率的影响可能较为复杂，缺乏明确的趋势性行情，但不排除结果公布后出现短暂下行的可能性。

但需要注意的是，美国总统选举的结果对美元兑人民币即期汇率的影响具有显著的非对称性特征。从中期视角分析，两位候选人的政策实施情况及其执行程度，将对美元指数和人民币汇率产生不同程度的影响，这一点需要进一步的评估。然而，根据历史数据和统计分析，大选期间所提出的政策承诺平均兑现率大约为25%，这一比例提示我们，在评估政策对汇率影响时，应保持审慎的态度。在进行政策影响分析时，以下几个关键点应被纳入考量：

- 政策实施的不确定性；
- 政策执行的力度与速度；
- 市场预期与政策实施的偏差。

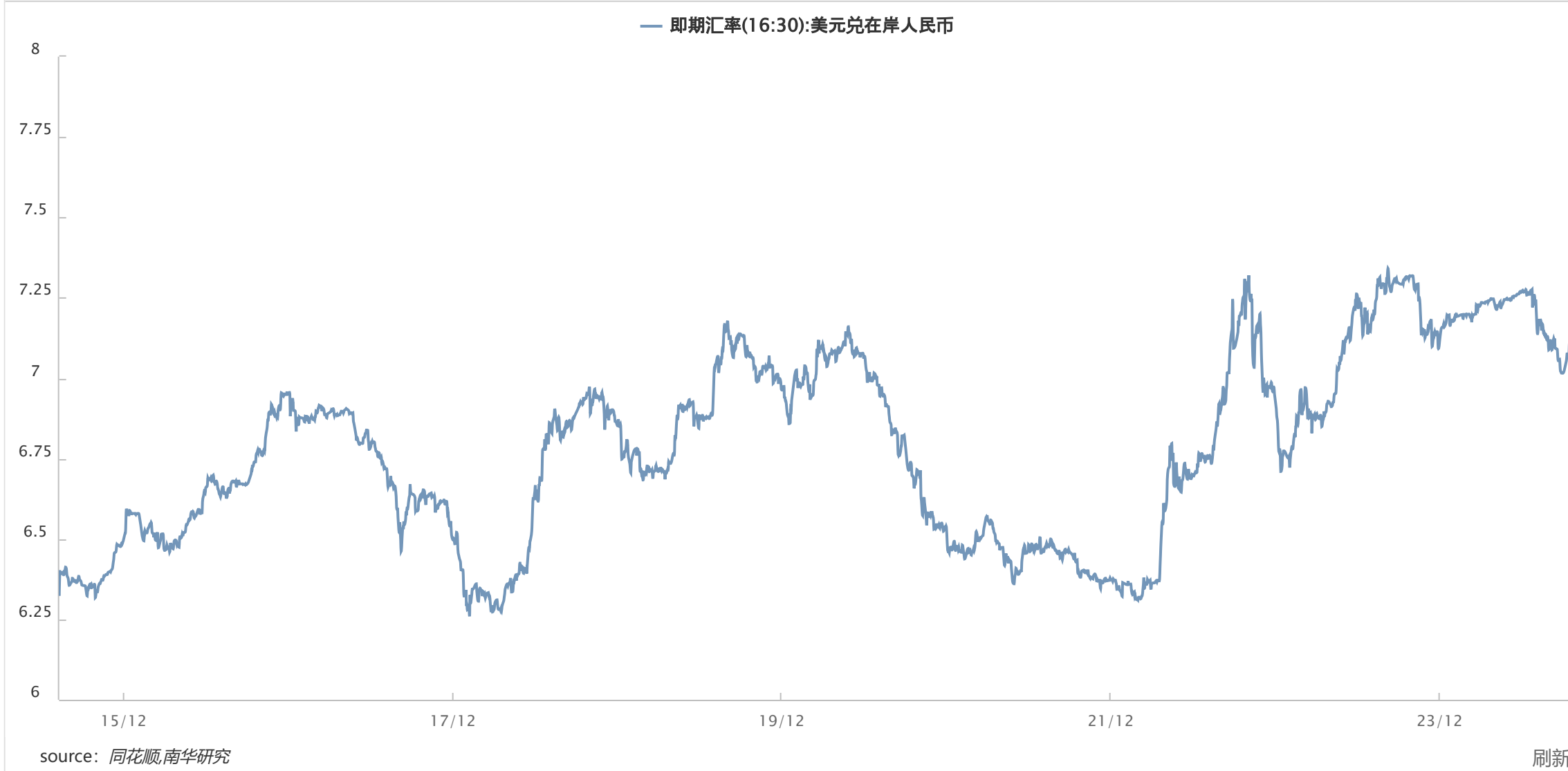
图：2019年中美贸易摩擦主导下的美元对人民币即期汇率走势情况

■ 中美贸易谈判进展继续牵引人民币汇率波动

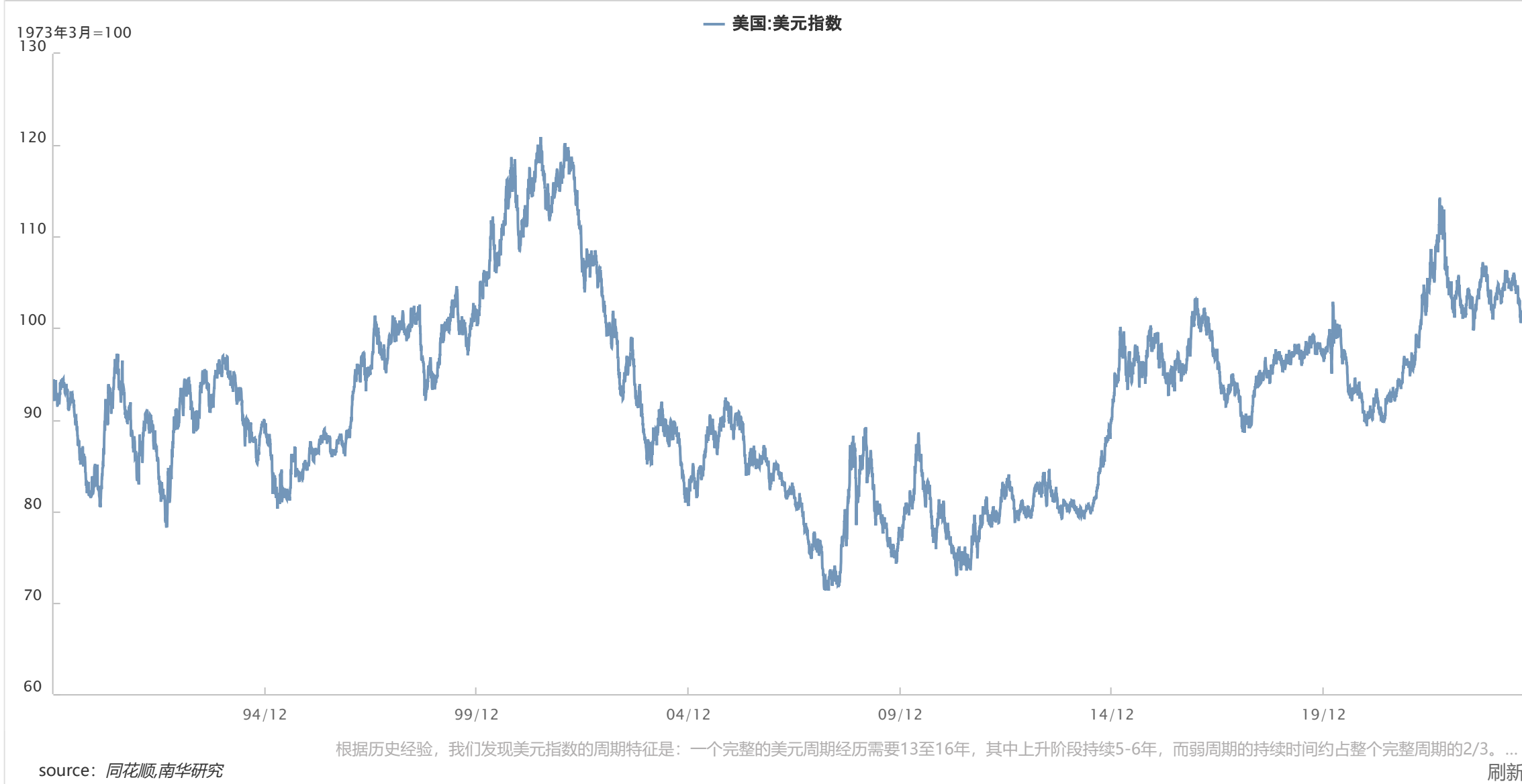


source: 网络资料, 南华研究

2015年811汇改后人民币即期汇率走势图



美元指数历史走势图



3.2 对美国和中国经济的影响

3.2.1 对美国经济的影响

不同总统候选人的政策立场对美国经济的潜在影响是多维度的，尤其在经济增长、通货膨胀和货币政策等领域。我们能认为，若特朗普当选，其政策可能会在短期内促进美国经济增速，但也可能伴随着较高的通胀风险和货币政策的不确定性增加。相反，哈里斯的政策倾向可能带来更为稳健的经济增长和通胀控制。

1) 经济增长方面

通过对特朗普提出的政策的研究，例如内部减税和对化石能源行业的支持，或会在短期内提振美国经济，因为这些措施能够增加家庭和企业的收入，进而促进消费和投资。此外，对化石能源行业的激励可能吸引更多投资，增加劳动力市场的就业机会。然而，这些政策可能会加剧长期的财政赤字和债务问题，从而对美国经济的长期增长和稳定性产生压力。与此相比，哈里斯的政策更侧重于长期增长和经济结构的改善，虽然在短期内可能不会显著提升美国经济，但在一定程度上有助于实现美国经济的更持久和均衡的发展。

2) 通胀水平方面

特朗普的政策，尤其是提高关税和大规模驱逐非法移民，或对供给端造成一定的冲击，从而增加了美国居民的生活成本，或使得美国通胀下行斜率放缓。与此相比，哈里斯的政策更侧重于需求端的管理，通过精准的财政和货币政策来维持通胀稳定。

3) 政策方面

在特朗普的政策框架下，美联储或面临“控制通胀和经济增长”之间的艰难抉择，这可能导致货币政策路径的不确定性有所增加。与此相比，哈里斯的政策可能更加注重与美联储的协调，通过更加透明和可预测的货币政策来支持经济增长和稳定通胀。

3.2.2 对中国经济的影响

美国大选的不同结果将对中国经济增长和货币政策产生显著影响。特朗普的政策可能在短期内抑制中国经济增长，对货币政策施加更大压力，而哈里斯的政策可能对中国经济增长和通胀的影响较小，对货币政策的影响也相对温和。

1) 经济增长方面

特朗普的贸易政策，特别是对华加征关税，短期或会对中国出口产生较大负面影响，从而抑制经济增长。由于中国对美出口在中国经济中占有重要地位，关税的增加可能导致出口下降，影响制造业产出和就业。2018-2019年中美贸易摩擦期间，中国对美出口受到显著影响，这一经验表明关税政策对中国出口的负面影响。此外，特朗普的政策可能加剧全球贸易紧张局势，进一步影响外部对中国的需求。相比之下，哈里斯的政策可能不会大幅改变现有的贸易状况，从而对中国经济增长的影响较小。

2) 政策方面

特朗普的政策可能导致全球经济不确定性增加，影响全球资本流动和汇率波动，对中国货币政策构成挑战。例如，贸易紧张可能导致人民币汇率波动，增加中国央行维持汇率稳定的压力。此外，特朗普的政策可能影响全球经济增长预期，影响中国的货币政策调整。相比之下，哈里斯的政策可能更加稳定，对中国货币政策的影响可能较小，因为其政策可能不会引发剧烈的市场波动。

免责声明
本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。
本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。
本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。
本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。
未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

南华研究院投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号
南华宏观外汇团队
周骥 投资咨询证号：Z0017101

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

免责声明: