

宏观深度报告

哈里斯：竞选优势、政策雏形与交易线索

证券分析师

钟正生	投资咨询资格编号 S1060520090001 ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn
张璐	投资咨询资格编号 S1060522100001 ZHANGLU150@pingan.com.cn
范城恺	投资咨询资格编号 S1060523010001 FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

- **哈里斯支持率何以赶超？** 哈里斯自7月21日接棒拜登成为民主党总统候选人以来，其支持率保持上升趋势。据RCP综合民调，截至8月18日，哈里斯领先特朗普1.4个百分点。更关键的是，据270toWin网站，哈里斯已经在7个摇摆州中的4个取得了领先；照此趋势，预计民主党可以获得281票而获胜。究其原因：首先，哈里斯“年轻、有色人种和女性”特征，切实吸引了相关选民的支持。其次，哈里斯获得了民主党支持者中部分不满意拜登（现状）的选民支持。再者，哈里斯新任命的副手沃尔兹，相比特朗普的副手万斯更受欢迎。最后，民主党的媒体造势颇有成效。保守解读认为，目前哈里斯处于某种“蜜月期”，这样的势头可能难以持续。但我们倾向于认为，**哈里斯团队的优势是客观存在的，使得目前共和党对民主党缺乏有效的“进攻”策略。**
- **哈里斯新政有何不同？** 哈里斯的政策主张可能在较大程度上传承拜登的理念，但也在探索如何更进一步，以迎合选民的期待。目前，“哈里斯经济学”虽有雏形，但缺乏关键领域的政策，其在能源、科技、贸易及外交等政策上也保持了“战略模糊”。**1) 经济：**8月16日，哈里斯公布《降低美国家庭成本议程》，涉及**住房成本、食品价格、医疗费用、扩大儿童及劳动所得税收减免**等。但该计划获得的评价似乎不高，被指“民粹主义”、“不够关键”，且不易落实。**2) 财政：**据CRFB估算，哈里斯的经济计划将在未来十年内增加1.7万亿美元赤字，而若增加企业所得税则可能在同期减少1万亿美元赤字。**3) 货币：**哈里斯批评特朗普干涉美联储独立性。**4) 能源：**哈里斯与拜登均鼓励清洁能源发展，但可能在传统能源政策上更灵活。**5) 科技：**哈里斯有望保持对人工智能（AI）和大型科技企业的支持，但可能适当加强监管。**6) 移民：**哈里斯可能在对移民保持开放态度的同时，加强边境管控和打击非法行为。**7) 贸易：**哈里斯批评特朗普的关税政策会增加居民生活成本。与拜登相比，哈里斯的贸易政策可能更“左倾”，在区域贸易合作方面更加谨慎。**8) 外交：**在中国、俄乌、巴以等问题上可能与拜登保持基本一致，但更关注所谓的“人权”问题；可能进一步推动强化美印关系、巩固印太战略成果。
- **“哈马斯交易”如何演绎？** “哈里斯交易”较大程度上是反向的“特朗普交易”。截至8月16日当周，哈里斯经济政策呼之欲出，支持率也在上升，在此期间美股整体表现积极、成长更占优，10年美债利率下降，美元指数有所走弱。“哈里斯交易”可能促进**美债利率下行**，市场可能预期美联储降息的政治阻力减轻，且中长期经济和通胀预期不及特朗普当选情形；“哈里斯交易”可能相对**利多美股科技、可选消费、新能源等板块，相对利空油气、地产等板块**。“哈里斯交易”可能促进**美元走弱**：一方面是利率预期下行，另一方面是关税担忧减弱，不存在特朗普第一任时加征关税对亚洲货币的冲击，及其促成的美元“被动”升值。
- **风险提示：** 民调结果失真，哈里斯支持率波动，哈里斯团队更新和修改政策主张，美国经济、美联储政策和资产价格受非大选因素影响等。

正文目录

一、	哈里斯支持率何以赶超？	4
二、	哈里斯新政有何不同？	8
2.1	经济：被指“民粹主义”	8
2.2	财政：隐含扩大赤字	10
2.3	货币：维护美联储独立性	10
2.4	能源：有望更加灵活	11
2.5	科技：适当加强监管	11
2.6	移民：加强边境管控	11
2.7	贸易：反对高关税，但更加“左倾”	12
2.8	外交：难有重大改变	13
三、	“哈里斯交易”如何演绎？	13

图表目录

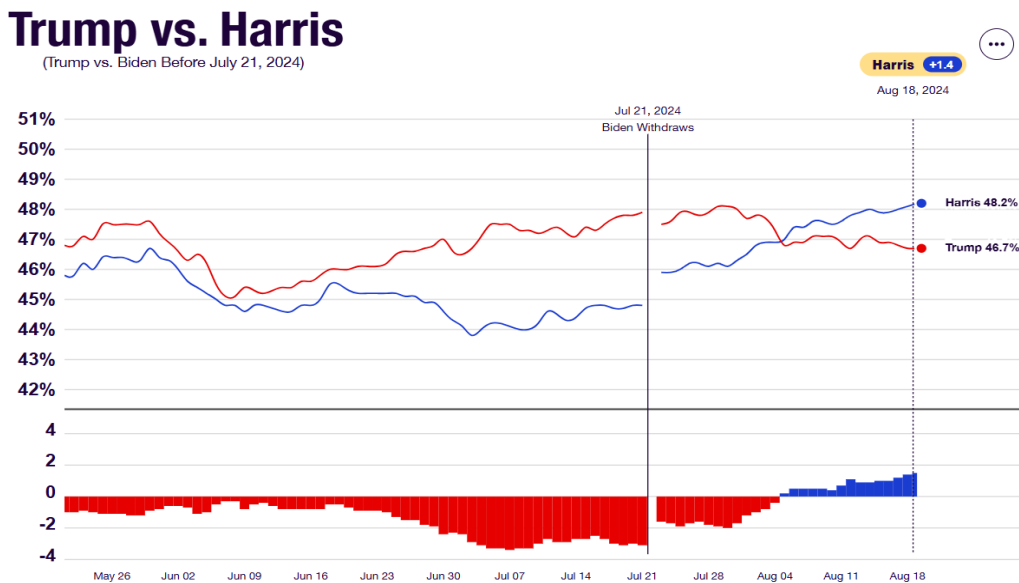
图表 1	哈里斯接棒民主党总统候选人以来，支持率保持上升，将“劣势”逐渐扭转为“微弱优势”	4
图表 2	哈里斯在 7 个摇摆州的支持率显著上升，在其中 4 个已超过特朗普	5
图表 3	按目前哈里斯在摇摆州的优势，预计民主党可以获得 281 票而获胜	5
图表 4	哈里斯“年轻、有色人种和女性”特征，切实吸引了相关选民的支持	6
图表 5	哈里斯接棒后，民主党支持者的投票意愿上升	7
图表 6	哈里斯在处理经济问题方面获得更多信任	7
图表 7	沃尔兹被任命后的民调好感度上升	7
图表 8	沃尔兹相比万斯更受欢迎	7
图表 9	哈里斯、拜登和特朗普主要经济政策主张比较	9
图表 10	哈里斯经济政策对美国财政赤字的影响	10
图表 11	拜登时期外国出生人口净增长大幅上升	12
图表 12	2024 年前三个月新进入的移民就业占比达较高	12
图表 13	美国居民因关税而增加的家庭支出估算	12
图表 14	“哈里斯交易”较大程度上是“特朗普交易”的反面	14
图表 15	“哈里斯交易”可能相对利多美股信息技术、可选消费等板块，相对利空油气、地产等板块	15
图表 16	2018 年特朗普的贸易保护政策一度冲击了中国股市和人民币汇率	15

2024 年 7 月下旬美国民主党“换将”以来，哈里斯的民调支持率保持上升，并扭转了拜登时代的劣势。公众和市场愈发关注哈里斯当选的可能性，以及对美国经济和资本市场的影响。8 月 16 日，哈里斯团队公布了第一份经济计划，涉及购房支持、降低医疗费用、管控食品价格和扩大儿童税收抵免等政策，但被指“民粹主义”。目前，哈里斯在能源、科技、贸易及外交等政策上似乎保持“战略模糊”，留给选民更多想象空间，但其终究需要给出清晰的施政纲领，以最大程度地提升支持和动员投票。总的来看，哈里斯的政策主张可能在较大程度上传承拜登的理念，尽管其也在探索如何更进一步。“哈里斯交易”较大程度上将是反向的“特朗普交易”：若哈里斯当选预期继续升温，美债利率和美元指数可能趋于下行，美股科技、可选消费等板块有望受益，而油气、地产等周期板块可能承压。

一、哈里斯支持率何以赶超？

哈里斯自 7 月 21 日接棒拜登成为民主党总统候选人以来，其支持率保持上升趋势。截至目前，哈里斯与特朗普的全国民调支持率差距不大，已将拜登时代的“劣势”逐渐扭转为“微弱优势”。据 RCP 综合民调¹，截至 8 月 18 日，哈里斯的全国民调支持率为 48.2%，特朗普支持率为 46.7%，哈里斯领先 1.4 个百分点。在一些民调中，哈里斯的领先优势更为明显，比如 Morning Consult 在 8 月 16-18 日最新调查显示，哈里斯支持率（48%）较特朗普（44%）领先多达 4 个百分点。

图表1 哈里斯接棒民主党总统候选人以来，支持率保持上升，将“劣势”逐渐扭转为“微弱优势”



资料来源: RCP, 平安证券研究所

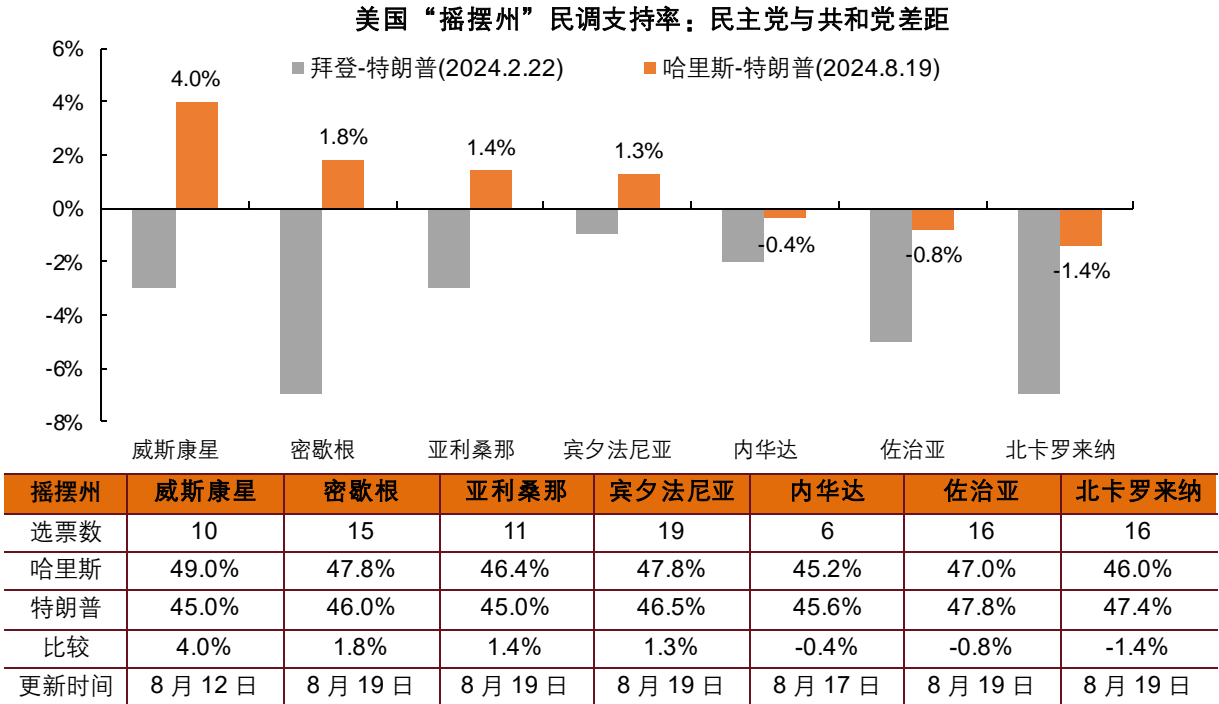
更关键的是，哈里斯在七个摇摆州的支持率明显上升。据 270toWin 网站²，在今年 2 月下旬时，特朗普在 7 个摇摆州均出现不同程度的领先；截至 8 月 17-19 日，哈里斯已经在 7 个摇摆州中的 4 个取得了领先，分别是威斯康星、密歇根、亚利桑那和宾夕法尼亚州，其中宾夕法尼亚和密歇根州分别有 19 票和 15 票，属于高票仓地区。值得一提的是，在佐治亚州和北卡罗来纳州，虽然哈里斯支持率仍落后 0.8-1.4 个百分点，但相较 2 月拜登的落后幅度已经大幅缩窄了 4-6 个百分点。总

¹ RealClearPolitics 民调（截至 2024 年 8 月 18 日），<https://www.realclearpolling.com/polls/president/general/2024/trump-vs-harris>

² 270toWin 民调（截至 2024 年 8 月 19 日），<https://www.270towin.com/2024-presidential-election-polls/>

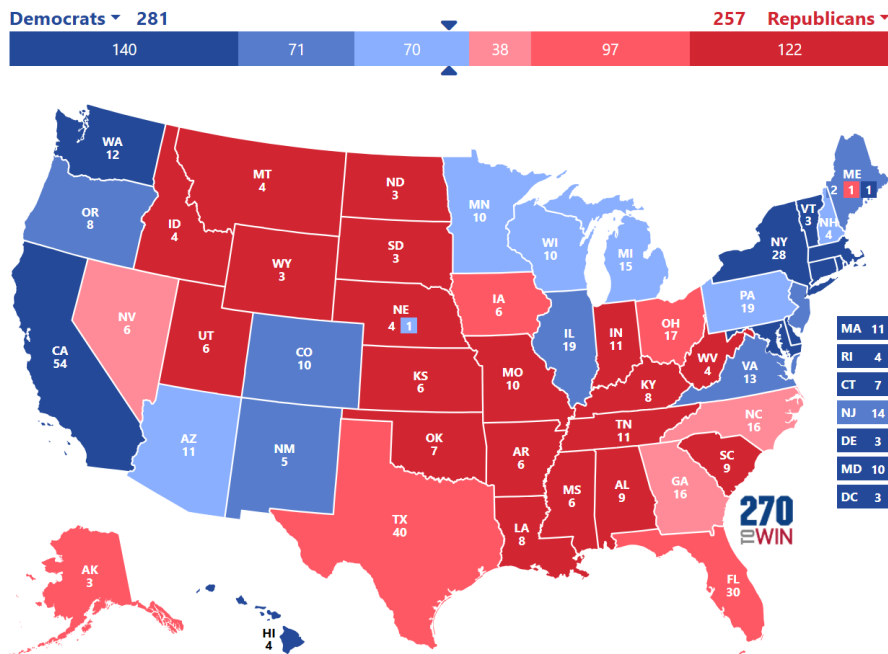
之，从趋势上看，哈里斯在摇摆州的支持率上升是十分显著的。按照上述民调结果，预计民主党可以最终获得 281 票，超过共和党的 257 票而获胜。从这一点看，尽管大选变数犹存，但哈里斯获胜的概率不可小觑。

图表2 哈里斯在 7 个摇摆州的支持率显著上升，在其中 4 个已超过特朗普



资料来源: 270toWin, 平安证券研究所

图表3 按目前哈里斯在摇摆州的形势，预计民主党可以获得 281 票而获胜

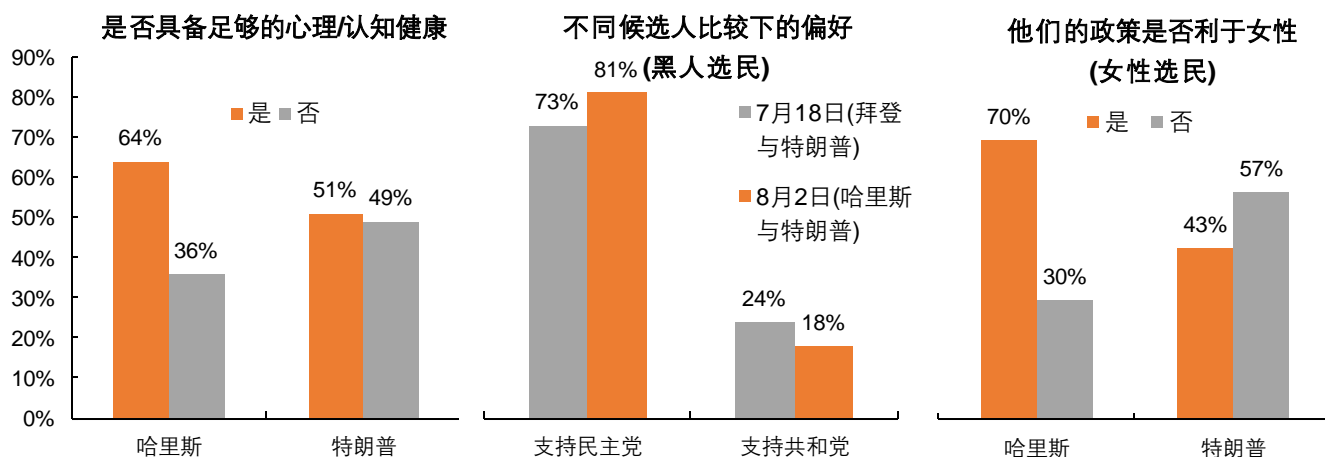


资料来源: 270toWin, 平安证券研究所

那么，哈里斯支持率何以快速上升？我们可以从各类民调数据中找到一些线索：

首先，哈里斯“年轻、有色人种和女性”特征，切实吸引了相关选民的支持。据 CBS News 在 8 月 4 日公布的民调³，64% 选民认为哈里斯拥有足够的心理和认知健康担任总统，而仅有 51% 的选民认为特朗普拥有这一能力，这项调查也曾经是拜登的一大劣势。同时，尽管黑人大体上主要支持民主党，但民调显示黑人对哈里斯的支持力度更大，比较 7 月 18 日和 8 月 2 日的结果，表示一定会投票的黑人选民占比从 58% 大幅上升至 74%，其中支持民主党的黑人选民由 73% 上升至 81%。此外，70% 的女性选民相信哈里斯的政策将有利于女性，而只有 43% 的女性选民认为特朗普的政策可以做到这一点。

图表4 哈里斯“年轻、有色人种和女性”特征，切实吸引了相关选民的支持



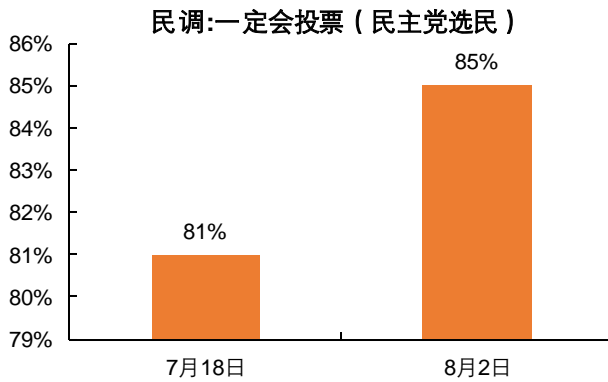
资料来源: CBS, 平安证券研究所

其次，哈里斯获得了民主党支持者中部分不满意拜登（现状）的选民支持。一方面，据 CBS News 的民调，比较 7 月 18 日（拜登参选）和 8 月 2 日（哈里斯参选）两次民调，支持民主党的选民中，表示一定会投票的比重由 81% 上升至 85%。投票意愿上升反映出哈里斯更受民主党支持者的欢迎。另一方面，尽管截至 8 月上旬哈里斯几乎没有发表新的经济主张，但据英国《金融时报》与密歇根大学罗斯商学院的联合民调⁴，截至 8 月 1-5 日，在被问及处理经济问题方面更信任谁，42% 的调查者选择了哈里斯，超过了特朗普的 41%，更超过 7 月调查时拜登的 35%。其中，选择都“不信任”的调查者比例，由 7 月调查的 18% 下降至 10%。可见，哈里斯所获支持的增量主要来自此前不信任拜登经济政策的选民。

³ CBS News 民调（截至 2024 年 8 月 4 日），<https://www.cbsnews.com/news/poll-harris-trump-cbs-news/>

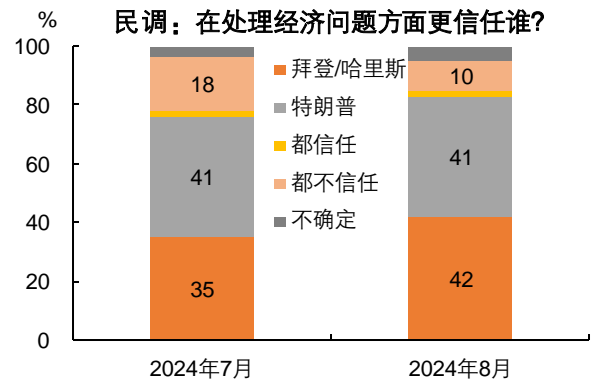
⁴ 英国《金融时报》与密歇根大学罗斯商学院的联合民调（截至 2024 年 8 月 5 日），<https://globalstrategygroup.app.box.com/s/k8otlzi1vo0hu187vhaig40y6uhykxx>

图表5 哈里斯接棒后，民主党支持者的投票意愿上升



资料来源: 密歇根大学, 平安证券研究所

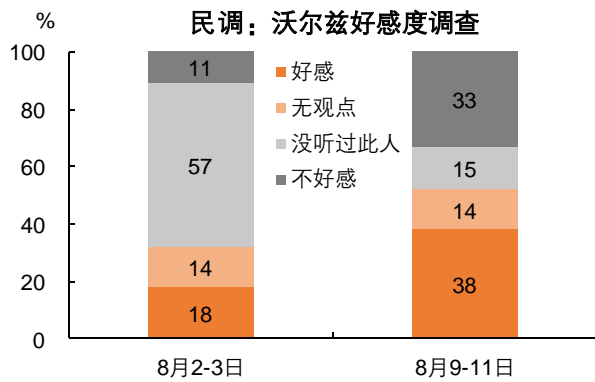
图表6 哈里斯在处理经济问题方面获得更多信任



资料来源: 密歇根大学, 平安证券研究所

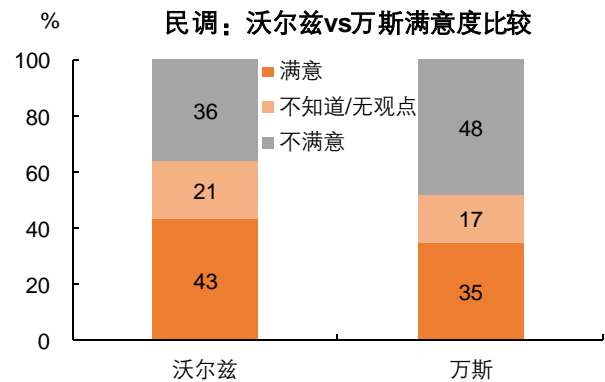
再者，哈里斯新任命的副手沃尔兹相比特朗普的副手万斯更受欢迎。尽管副总统候选人通常对总统选举结果影响不大，但随着党派极化的加剧，本轮副总统的选择可能比往届选举更加重要和受到关注。Morning Consult 调查指出⁵，沃尔兹 8 月 6 日被任命为哈马斯竞选伙伴后，其知名度和好感度都有所上升。在宣布任命后的首个周末，沃尔兹的好感度 (favorability) 从 18% 上升到 38%，净好感度 (好感度-不好感度) 保持在+5%。同时，其知名度 (recognition) 几乎翻了一倍，从 43% 上升到 85%。调查显示，与万斯相比，沃尔兹的满意度 (43%) 高于万斯 (35%) 8 个百分点；沃尔兹的不满意度 (36%) 低于万斯 (48%) 12 个百分点。沃尔兹在独立选民、女性、温和派、有色人种和年轻选民中的支持度更高。

图表7 沃尔兹被任命后的民调好感度上升



资料来源: Morning Consult, 平安证券研究所

图表8 沃尔兹相比万斯更受欢迎



资料来源: Morning Consult, 平安证券研究所

最后，民主党换人后的媒体造势颇有成效。据 Morning Consult 在 8 月 19 日更新的民调⁶，在哈马斯宣布参选后的四周里，听到有关哈里斯积极信息的调查者 (43%) 比听到消极信息的比例 (31%) 高出不少。相较之下，听到有关特朗普积极信息的调查者 (30%) 则远少于听到消极信息的比例 (45%)。

面对上述这些民调结果，可能存在不同解读。比较保守的解读认为，目前哈里斯处于某种“蜜月期”，公众对其关注度较高，容易获得新鲜感和期待感，但这也意味这样的势头难以持续⁷。特朗普本人 8 月 8 日讲话时也提到，认为哈里斯的“蜜月期”

⁵ Morning Consult 民调 (截至 2024 年 8 月 13 日), <https://pro.morningconsult.com/analysis/tim-walz-favorability-ratings>

⁶ Morning Consult 民调 (截至 2024 年 8 月 19 日), <https://pro.morningconsult.com/trackers/2024-presidential-election-polling>

⁷ The Harris campaign is on a roll. But all honeymoons come to an end. NPR. August 14, 2024.

终将结束。但我们倾向于认为，哈里斯团队的优势是客观存在的。相比拜登和特朗普，哈里斯具有年龄、种族和性别优势，而其选任的副手沃尔兹也是加分项，这使得共和党对民主党尚缺乏有效的“进攻”策略。比较之下，特朗普团队风格更单一、更容易被攻击。譬如，沃尔兹抨击特朗普与万斯的个人风格“奇怪”（weird），该词迅速在网络走红，成为对共和党有力的攻击语言⁸。

总之，在 11 月大选前，公众与市场可能持续评估哈里斯获胜的可能性，并高度关注哈里斯团队的政策主张及可能的影响。

二、哈里斯新政有何不同？

哈里斯的政策主张可能在较大程度上传承拜登政府的理念，毕竟她是拜登时代的副总统，也是拜登钦点的“接班人”，大刀阔斧地改革恐不合时宜。不过，鉴于拜登支持率一度落后，哈里斯也需要比拜登更加进步，以迎合选民的期待。如何在摒弃拜登政策的情况下，将哈里斯与拜登区分开来，是哈里斯团队面临的挑战。“相同的价值观，不同的愿景”（Same values, different vision）——8 月 14 日，哈马斯的竞选助理在描述其经济议题与拜登有何不同时这样回答。8 月 16 日，哈里斯团队公布了第一份经济计划。8 月 19 日，民主党全国代表大会（DNC）召开并公布了最新的党纲（Party Platform），但整体仍延续拜登时代的主张，缺少“哈里斯”色彩。截至目前，“哈里斯经济学”虽有雏形，但缺乏关键领域的政策，其在能源、科技、贸易及外交等政策上也保持了“战略模糊”，这留给选民更多想象空间，或是哈里斯当下的竞选策略，但终究需要给出清晰的施政纲领，以最大程度地提升支持和动员投票。

2.1 经济：被指“民粹主义”

哈里斯自 7 月下旬接棒以来，在相当长的时间里并未详细谈论经济议题。直到 8 月 10 日的内华达州集会上，哈里斯团队才初步预告了其经济政策，提出将提高最低工资、取消“小费税”；同时强调将努力降低物价，包括打击哄抬物价的企业，打击不公平提高租金的房东，以及打击大型制药公司、限制处方药费用等。8 月 16 日，哈里斯正式公布《降低美国家庭成本议程》⁹，给出了更加详细的计划，涉及住房成本、食品价格、医疗费用、扩大儿童及劳动所得税减免等。

- **住房方面**，哈里斯提出了比拜登政府更加激进的政府支持计划。需求方面，哈里斯计划为首次购房者提供高达 25000 美元的首付支持，拜登在今年的国情咨文中的计划仅为 10000 美元的税收抵免。供给方面，哈里斯提出于未来十年内新建 300 万套住房，拜登政府此前提出的计划为 200 万套。此外，哈里斯提议设立一个 400 亿美元的住房基金，以促进创新型住房建设，规模高于拜登此前提出的 200 亿美元。市场方面，哈里斯希望阻止华尔街投资者大量购买住房并抬高价格，同时阻止“租金定价数据公司”操纵价格，旨在加强行政干预以减少住房成本。
- **医疗方面**，哈里斯希望将每月 35 美元的胰岛素自付费用上限，和即将出台的每年 2,000 美元的处方药自付费用上限，保障范围扩大到所有人（而不仅是老年人）。哈里斯计划加快联邦医疗保险药品价格谈判，以便更多药品的价格更快下降。拜登政府 8 月 15 日宣布了首轮谈判的结果，预计到 2026 年为联邦医疗保险节省约 60 亿美元、为老年人节省 15 亿美元的自付费用。哈里斯强调，将要求医疗保健行业提高透明度，严厉打击阻碍竞争的制药公司和中间商。此外，哈里斯表示，她将与各州合作，取消数百万美国人的医疗债务，计划免除多达 300 万美国人的 70 亿美元医疗债务。
- **食品方面**，哈里斯承诺在上任后的百日内，向国会提交“联邦限制食品生产商和杂货店价格上涨的提案”。她将于国会合作，推进首个禁止食品和杂货价格欺诈的禁令；明确规定大公司不能不公平地剥削消费者，从食品和杂货中获取过高利润。同时，她希望赋予联邦贸易委员会和检察官权力，追究他们认为存在价格欺诈行为的公司的责任。哈里斯认为，大型食品连锁店的生产成本已经趋于平稳，利润增长，但价格却居高不下。她还希望监管机构打击大型食品行业企业之间的并购，认为这些行为导致了食品价格的上涨。

⁸ How Tim Walz became beloved by young voters with a message that the GOP is 'weird'. AP News. August 7, 2024.

⁹ Vice President Harris Lays Out Agenda to Lower Costs for American Families, <https://mailchi.mp/press.kamalaharris.com/vice-president-harris-lays-out-agenda-to-lower-costs-for-american-families>

- **税收抵免方面**，哈里斯提出扩大儿童税收抵免，为有新生儿的家庭提供首年 6000 美元的减税，强调确保年收入低于 40 万美元的群体不会缴纳更多的新税。同时，哈里斯希望恢复《美国救援计划》中的儿童税收抵免计划，基础额度从 2000 美元提高至最多 3600 美元。哈里斯计划扩大劳动所得税抵免，为一些一线工人减税高达 1500 美元。此外，哈里斯讲话时提到支持取消小费税，但仅限于中低收入群体。

图表9 哈里斯、拜登和特朗普主要经济政策主张比较

	哈里斯	拜登	特朗普
住房	<ul style="list-style-type: none"> ■ 呼吁四年内建造 300 万新房 ■ 设立一个 400 亿美元基金，支持创新型住房建设 ■ 打击企业房东和大业主，为美国人降低租金 ■ 计划为首次购房者提供 25000 美元的首付支持 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 计划建造 200 万新房，并提供 10000 美元的抵押贷款减免 ■ 提供 1 亿美元资金支持经济适用房建设 ■ 呼吁立法限制租金涨幅在每年 5% 以内，否则取消税收减免 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 通过降低通胀来降低抵押贷款利率 ■ 开放有限部分的联邦土地用于新房建设 ■ 通过税收优惠和对首次购房者的支持来促进房屋所有权 ■ 减少提高住房成本的法规
医疗	<ul style="list-style-type: none"> ■ 将目前每月 35 美元的胰岛素自付费用上限和即将出台的每年 2,000 美元的处方药自付费用上限扩大到所有美国人； ■ 加快医疗保险对处方药的价格谈判 ■ 增强竞争并要求医疗保健行业提高透明度 ■ 取消数百万美国人的医疗债务，为多达 300 万美国人免除 70 亿美元的医疗债务 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 改善《平价医疗法案》和医疗补助 (Medicaid) 的可及性； ■ 在《2022 年通胀削减法案》下已进行首轮药品价格谈判，预计到 2026 年为联邦医疗保险节省约 60 亿美元、为老年人节省 15 亿美元的自付费用； ■ 严厉打击垃圾医疗保险 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 提高透明度，促进选择和竞争，并扩大获得新的可负担的医疗保健和处方药选项； ■ 支持在家老年人的护理，消除导致护理工作短缺的不利因素，通过税收抵免支持无薪家庭护理者； ■ 保护社会保障和 Medicare 的资金，为下一代及以后保持这些项目的偿付能力
食品	<ul style="list-style-type: none"> ■ 承诺限制食品生产商和杂货商价格上涨 ■ 打击大型食品企业并购 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 曾于 2022 年宣布拨款 10 亿美元，鼓励独立肉类企业发展，以鼓励行业竞争 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 无
免税	<ul style="list-style-type: none"> ■ 恢复并呼吁永久实施 2021 年的儿童税收抵免计划，额度从 2000 美元扩大至 3600 美元； ■ 为新生儿家庭提供 6000 美元税收抵免，恢复每个孩子 3000 美元的税收抵免政策； ■ 扩大劳动所得税抵免，为一些一线工人减税高达 1500 美元 ■ 支持取消小费税，但仅限于中低收入群体 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 通过《2021 年美国救援计划》实施儿童税收抵免，为 3500 万个家庭中近 6000 万个儿童提供总额约 150 亿美元的拨款 ■ 计划对有孩子的家庭进行税收减免，特别是中低收入家庭； ■ 计划改善劳动所得税抵免，来支持低收入工作者 ■ 提高企业和富人所得税，加强税收执法 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 将《2017 减税和就业法案》永久化，包括提高标准扣除额、扩大儿童税收抵免等 ■ 万斯希望儿童税收抵免增加至 5000 美元 ■ 为家庭教育提供税收优惠或其他形式的财政支持 ■ 消除餐饮和酒店业工人的小费税，并追求额外的减税措施

资料来源：哈里斯竞选网站，白宫，CNN，美联社，平安证券研究所

哈里斯最新经济计划获得的评价似乎不高，被指“民粹主义”、“不够关键”。CNN、华盛顿邮报等媒体在报道哈里斯经济政策时，都使用了“民粹主义”一词。目前其主要经济计划可能多为政治服务，因通胀和生活成本是选民最为关心的经济问题。同时，她之所以关注儿童税收抵免，主要是因为特朗普团队批评她“反对家庭”¹⁰。哈里斯的经济计划被指缺少关键议题的讨论，例如财政收入、制造业政策、国家债务路径等¹¹。

¹⁰ Harris leans into populism with proposal for middle-class and lower-income tax relief. CNN. August 16, 2024.

¹¹ What we know (and don't) about Kamala Harris's economic plan. Yahoo Finance. August 17, 2024.

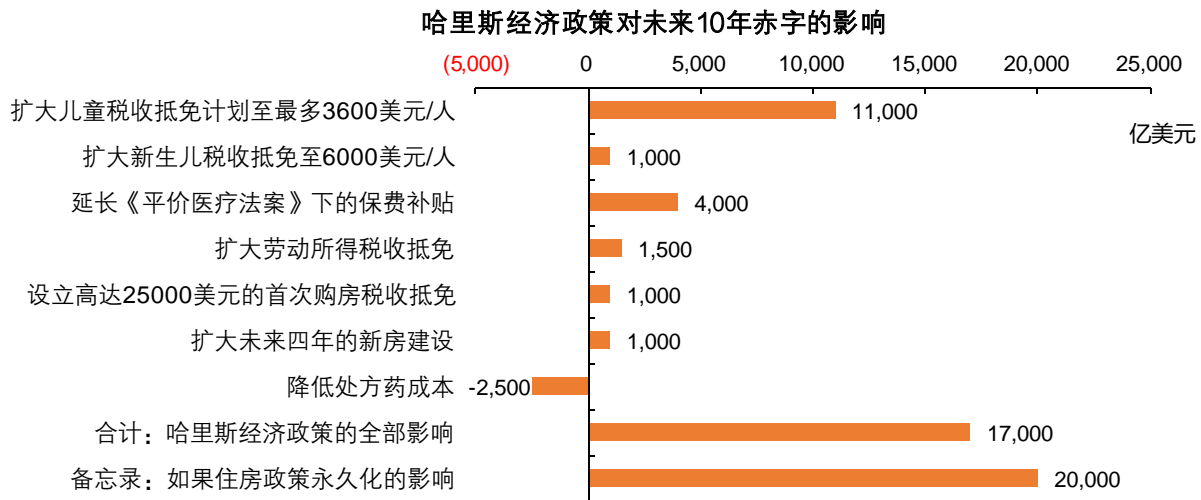
另一方面，美联社就哈里斯经济政策能否真正落实表达了质疑¹²。其一，哈里斯的住房政策可能会“适得其反”：一方面其首付补贴将增加住房需求，另一方面有关增加住房建设的政策将面临很多实际阻碍，最终或难改善目前住房短缺的情况。其二，有关食品价格的管控似乎并不重要，目前美国食品价格已经基本稳定，且并无证据显示企业存在哄抬物价行为。其三，有关降低胰岛素和处方药成本的愿景，实际效果仍将高度取决于政府与大型制药公司的谈判。

2.2 财政：隐含扩大赤字

目前，哈里斯尚未公布系统性的财政收支计划，但根据最新提出的减税政策，若不考虑新的增收计划，则可能在未来数年扩大财政赤字。哈里斯在8月16日公布经济议程之后，联邦预算委员会（CRFB）初步计算¹³，哈里斯的经济计划将在未来十年内增加联邦财政赤字1.7万亿美元（包括1.95万亿美元的新增税收抵免和支出，以及因处方药费用下降带来的2500亿美元的减支）；如果为期4年的住房政策最终成为永久政策，这一数字将上升至2万亿美元。其中，哈里斯主张的儿童税收抵免计划，是其政策提案中最“昂贵”的部分，相关财政支出在未来十年将大幅增加1.1万亿至总共1.8万亿美元。

8月19日，哈里斯在CNN采访中提到，希望将企业所得税税率由目前的21%增加至28%，这一数字符合拜登的主张。特朗普的《2017减税和就业法案》将企业所得税由原来的35%下降至21%，该法案将于2025年到期。CRFB计算，哈里斯如果推行新的企业税率，将在未来十年减少1万亿美元的赤字¹⁴。

图表10 哈里斯经济政策对美国财政赤字的影响



资料来源：CRFB, 平安证券研究所

2.3 货币：维护美联储独立性

哈里斯批评特朗普干涉美联储独立性。目前，哈里斯并未对货币政策直接发表过言论，不过对于特朗普干涉货币政策表达了批评。8月8日，特朗普发言称，总统应该对利率和货币政策有一定的发言权，同时批评美联储主席鲍威尔在调整利率方面“有时候太早，有时候太晚”。8月10日，哈里斯在采访时称，特朗普此举是“颠覆美联储长期以来保持的政治独立性的做法”，其不会干涉美联储的独立性¹⁵。

¹² FACT FOCUS: A look at Harris' economic agenda. AP News. August 17, 2024.

¹³ The Kamala Harris Agenda to Lower Costs for American Families. CRFB. August 16, 2024.

¹⁴ The Kamala Harris Proposal to Raise the Corporate Tax Rate to 28%. CRFB. August 19, 2024.

¹⁵ Harris says she would never interfere in Fed independence. Reuters. August 11, 2024.

2.4 能源：有望更加灵活

哈里斯与拜登均鼓励清洁能源发展，但可能在传统能源方面的政策更加灵活。哈里斯团队表示，在能源政策方面，她将更严格地遵守拜登政府的政策。作为副总统，哈里斯支持拜登具有里程碑意义的气候立法《通胀削减法案》(IRA)，支持发展海上风能和其他可再生能源。路透社 8 月 15 日刊文称¹⁶，哈里斯目前的能源政策有意“含糊不清”，她虽然频繁提到“气候”，但很少提及“能源”、“石油”等关键词，主要原因是年轻选民比较关注气候变化问题，而密歇根州、宾州、威斯康星州等关键州比较依赖采掘业、电力和制造业，对化石燃料产量限制政策较为敏感。据 CNN 报道，哈里斯团队在 7 月 29 日曾表示，哈里斯将不再支持水力压裂 (fracking) 禁令，即可能放开对这一天然气提取方式的限制。这可能意味着，她在传统能源方面的政策有望更加灵活，向特朗普的政策有所靠近。

2.5 科技：适当加强监管

哈里斯有望保持对人工智能 (AI) 和大型科技企业的支持，但相比特朗普可能适当加强监管。哈里斯在任职期间支持了多项与人工智能相关的倡议，包括在国家科学技术研究院 (NIST) 内成立新的 AI 安全研究所。其副手沃尔兹作为州长支持了明尼苏达州的 MedTech Hub 3.0 项目，加速智能技术在医疗保健方面的应用。哈里斯支持了拜登于 2023 年 10 月签署的《关于安全、可靠和可信地开发和使用 AI 的行政命令》，旨在保护美国用户的隐私、维护消费者权益、促进创新竞争等。此外，哈里斯在加州的成长以及检察长经历，使其与一些科技领袖建立了关系，并有助于她在白宫推动 AI 发展政策¹⁷。

2.6 移民：加强边境管控

哈里斯政府可能在移民保持开放态度的同时，加强边境管控和打击非法行为。哈里斯作为副总统执政期间负责处理边境非法移民问题，而美墨边境非法移民人数激增，被共和党大力指责，也成为了哈里斯主要的“政治负担”之一。随着拜登任期内逮捕和边境穿越数量激增，拜登和哈里斯政府转而支持增加 ICE 资源并实施更严格的政策控制，以试图限制移民潮。目前，哈里斯团队试图强调其作为检察长时，“支持了几十年来最严格的边境管制法案”，同时也称，如果作为总统，她将“雇佣数千名边境特工，打击芬太尼和人口贩运”，以修复边境安全¹⁸。

据美国移民研究中心 (CIS) 报告¹⁹，拜登执政期间，美国的“外国出生人口”激增，在 2021 年 1 月至 2024 年 3 月期间净增长了 660 万人，净新增水平是远超奥巴马和特朗普执政时期。外国出生人口占比创下历史新高并明显高于趋势增长水平，主要归因于拜登政府在移民执法上的放松。此外，据 CIS 统计，从 2021 年 1 月到 2024 年 1 月，美国边境累计发生了 890 万人次的争端，对边境安全构成威胁。但移民也是近年来美国劳动力人口的重要补充，2024 年前三个月新进入的移民就业占比为 45.6%，属于 2006 年以来同期最高水平。

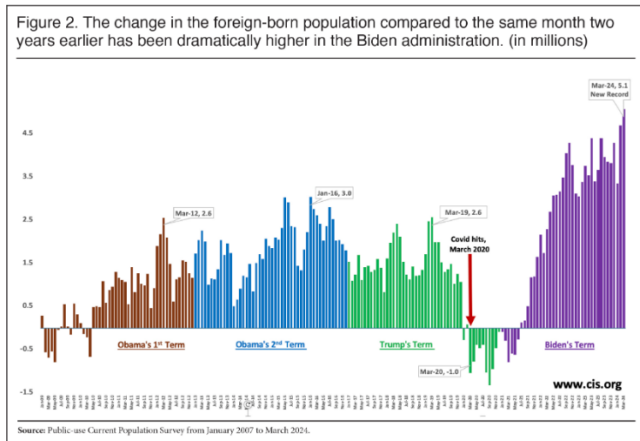
¹⁶ Harris' energy policy is strategically ambiguous, her aides say. Reuters. August 15, 2024.

¹⁷ How Harris and Trump differ on artificial intelligence policy. AP News. July 30, 2024.

¹⁸ Harris campaign starts to talk tough on border security. Roll Call. August 14, 2024.

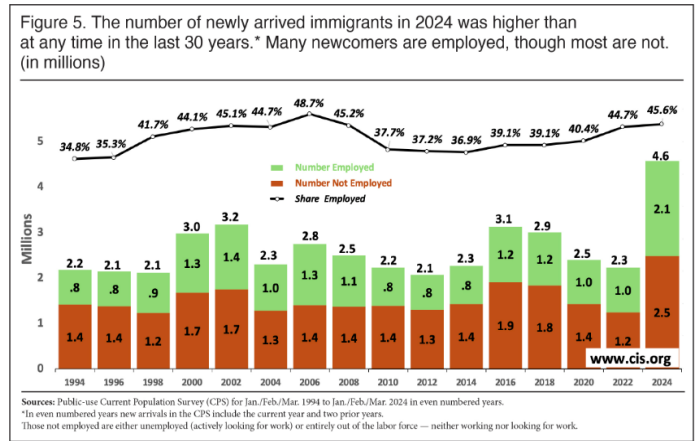
¹⁹ Foreign-Born Population Grew by 5.1 Million in the Last Two Years. CIS. May 13, 2024.

图表11 拜登时期外国出生人口净增长大幅上升



资料来源: CIS, 平安证券研究所

图表12 2024年前三个月新进入的移民就业占比达较高



资料来源: CIS, 平安证券研究所

2.7 贸易：反对高关税，但更加“左倾”

哈里斯批评了特朗普激进的关税政策。哈里斯 2020 年竞选时宣称自己不是“保护主义的民主党人”。不过，拜登政府几乎延续了特朗普时期加征的关税，仅调整了小部分关于钢铁和铝、飞机、洗衣机等领域的关税。哈里斯倡导以工人为中心、绿色友好、符合经济利益的贸易愿景，这与今天的民主党相当契合，与特朗普和万斯的立场形成了鲜明对比。哈里斯对特朗普的关税政策提出了严厉批评，但主要指责其增加美国居民生活成本，而并未提及更加深入的经济或政治考量，也并未承诺放松贸易限制。针对特朗普有关加征所有进口产品关税 20%、加征对华进口产品关税至多 60% 的计划，哈里斯 8 月 16 日的讲话援引了美国进步中心（CAP Action）的计算，称此举将为每个美国居民每年增加 3900 美元的额外开支²⁰。

图表13 美国居民因关税而增加的家庭支出估算

典型美国人因特朗普新的关税政策而增加的家庭支出（美元）
假设加征所有进口产品关税20%、加征所有对华进口产品关税60%



资料来源: CAP Action (2024.8.15), 平安证券研究所

²⁰ Former President Trump Proposes an Up to \$3,900 Tax Increase for a Typical Family. CAP Action. August 15, 2024.

与拜登相比，哈里斯可能在区域贸易合作方面更加谨慎。美国战略与国际研究中心（CSIS）的文章认为²¹，哈里斯和拜登的贸易政策取向可能基本相同。如果要寻找细微差别，那么哈里斯的贸易政策可能比拜登更“左倾”。其在参议院曾投票反对跨太平洋伙伴关系（TPP）和美国-墨西哥-加拿大协定（USMCA），指责该协定在环境问题上过于软弱。此外，相对积极的期待是，哈里斯可能更有兴趣推动跨国数字贸易政策（因与加州科技公司的利益较为敏感），以及给过去停滞的贸易谈判注入一些活力。

2.8 外交：难有重大改变

哈里斯的对华政策方针可能与拜登保持基本一致。与拜登相比，哈里斯有关中国的履历不多。其副手沃尔兹与中国渊源颇深，曾在中国高中任教并组织了多年的美中访学交流。不过，共和党已经开始就沃尔兹的在华经历做文章，暗示其对华态度可能“过度友好”。作为2020年候选人，哈里斯的对华立场与拜登政府高度一致，追求竞争与合作并举，曾在2019年初选时提到知识产权、“倾销”等关键词，但也提出希望在气候变化等问题上与中国合作。不过，哈里斯在参议院的经历热衷于“人权”领域，曾作为主要发起者推动了涉港、涉疆等法案²²。总之，正如《外交事务》的文章总结的，无论哪个政党上台，美国对华政策的基本方向近年来已经成型，并且深受国内政治影响²³。

哈里斯可能进一步推动强化美印关系、巩固印太战略成果。印度太平洋战略是拜登执政期间重要的外交成果。拜登政府于2022年2月发布印太战略，同年5月与13个区域伙伴国家启动了印太经济框架（IPEF），2023年11月IPEF合作伙伴签署了供应链协议。此外，拜登政府通过举行美国-东盟峰会、美国-日本-韩国三边会议等，增强了与印太地区国家的双边和多边关系。哈里斯作为副总统曾三次访问东南亚，包括新加坡、越南、泰国、菲律宾和印度尼西亚等。哈里斯在推动美印关系方面具备身份优势，可以利用印度裔身份，表达自己对印度的亲和力。

哈里斯在俄乌和巴以问题上可能基本保持拜登政府的态度。据《外交政策》分析²⁴，在俄乌和北约问题上，哈里斯作为副总统曾几次代表拜登参加重要国际会议，包括慕尼黑安全会议、乌克兰和平峰会等。2022年2月，哈里斯在慕尼黑发表演讲时表示，美国对北约的承诺“坚定不移”且“坚不可摧”，北约自卫承诺是“神圣不可侵犯的”。对比来看，特朗普2024年2月曾威胁说，如果北约盟友的国防支出未达到2%的GDP目标，它们将不会受到美国的保护。2023年，哈里斯重返慕尼黑，在北约问题上重申了类似观点，但对俄罗斯一年前的“入侵”措辞更为严厉。在巴以问题上，根据哈里斯的投票记录和公开演讲，她不太可能对巴以冲突问题的态度发生重大变化。一方面，哈里斯的丈夫是犹太人，在政府打击反犹太主义的努力中发挥了重要作用。2023年6月，哈里斯在以色列独立日招待会上发表讲话，赞扬了美国对以色列的“坚定不移”的承诺，也谈及她在参议院投票支持对以色列提供安全援助。另一方面，自2023年10月哈马斯袭击以来，哈里斯虽然肯定了以色列的自卫权，但同时也在逐渐加大对以色列军事行动的批评。与拜登相比，哈里斯更加积极地批评了以色列军事行动的“无情”，更加同情巴勒斯坦人在加沙的苦难。2024年3月，哈里斯发表演讲时呼吁加沙立即停火，以便释放人质并让援助流入加沙。哈里斯如果当选，可能更加积极地推动加沙停火协议。

三、“哈里斯交易”如何演绎？

“哈里斯交易”较大程度上是反向的“特朗普交易”。自6月28日特朗普辩论占优，以及7月13日遇刺事件以后，特朗普当选预期一度升温，引发“特朗普交易”。截至7月19日当周，即特朗遇刺事件后的一周里，美股风格偏向价值，10年美债利率抬升，美元指数小幅走强。截至8月16日当周，在美国就业数据和日元套息交易反转的冲击消退后，哈里斯经济政策呼之欲出，支持率也在上升，在此期间美股整体表现积极、成长更占优，10年美债利率下降，美元指数有所走弱。如果将此段时间的行情定义为“哈里斯交易”，那么这一交易风格大致是反向的“特朗普交易”。

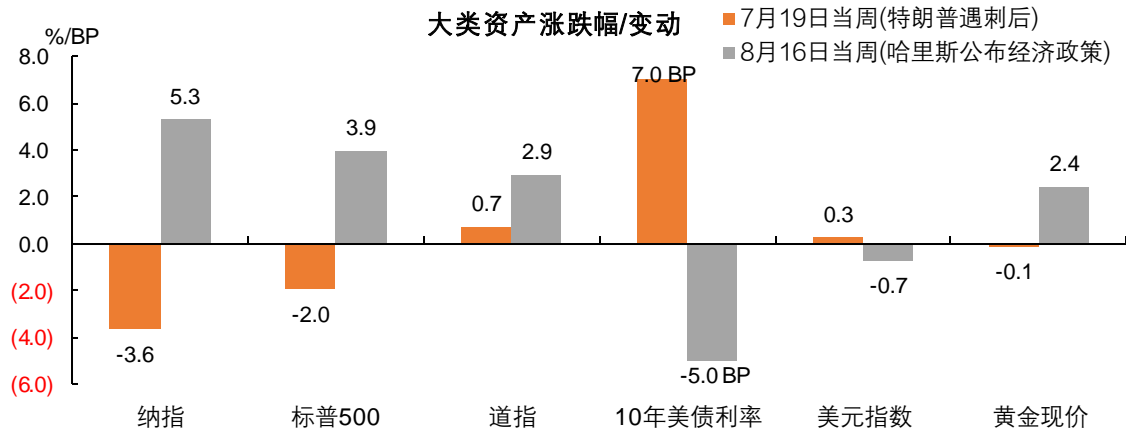
²¹ Don't Hold Your Breath for a New Democratic Trade Policy. CSIS. July 29, 2024

²² The Kamala Harris Doctrine. Foreign Policy. July 26, 2024.

²³ Does China Prefer Harris or Trump? Foreign Affairs. August 1, 2024.

²⁴ The Kamala Harris Doctrine. Foreign Policy. July 26, 2024.

图表14 “哈里斯交易”较大程度上是“特朗普交易”的反面



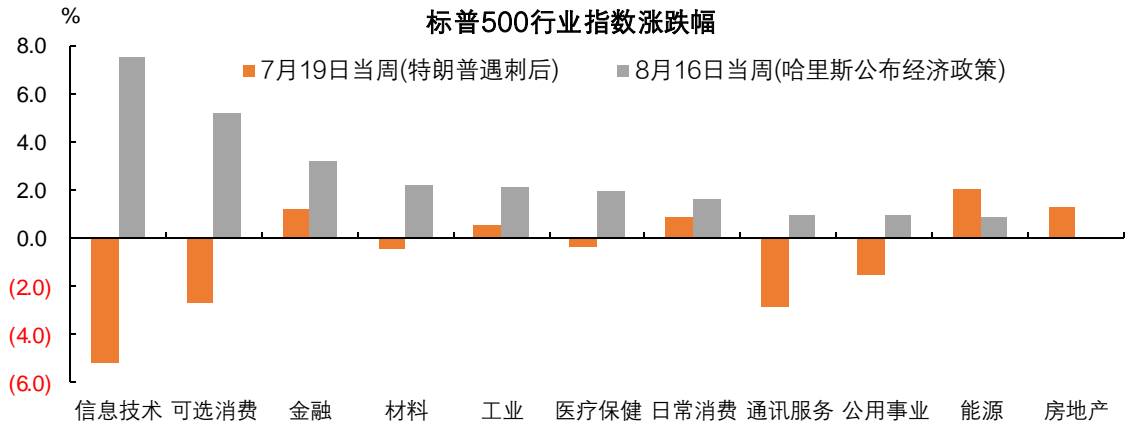
资料来源: Wind, 平安证券研究所

“哈里斯交易”可能促进美债利率下行。短期来看，大选对美国经济短期表现及美联储政策选择的影响有限。不过在预期上，由于特朗普表达了“不希望”美联储在选举前降息（尽管鲍威尔最新讲话强调了美联储独立性），“哈里斯交易”之下，市场可能预期美联储降息的阻力减轻，继而对降息抱有更大期待。中长期看，尽管特朗普和哈里斯都可能维持扩张性财政取向，但充满民粹主义色彩的“哈里斯经济学”未必能够提振市场对经济的信心，而特朗普当选后的经济增长和通胀中枢可能更高（其第一任期时的经济和市场表现也对此提供了更多作证）。据此，哈里斯当选预期也可能促进中长端美债利率下行。

“哈里斯交易”可能相对利多美股科技、可选消费、新能源等板块，相对利空油气、地产等板块。截至8月16日当周，在哈里斯预告和公布经济政策的背景下，美股信息技术、可选消费、金融等板块领涨，地产、能源、公用事业等板块表现偏弱。值得指出的是，鉴于美股科技股在主要指数中的占比很高，“哈里斯交易”下的美股指数表现有望相对积极。

- **科技方面**，哈里斯和特朗普对于AI的发展大体都是支持的，尽管哈里斯有加强监管的愿景，但鉴于她与硅谷的紧密联系，不太可能严重影响大型科技公司的生存环境。哈里斯当选与政策利率下降的预期，可能是利多科技股更为关键的因素。
- **可选消费方面**，“哈里斯经济学”的亮点在于高额度的家庭税收抵免，对中低收入群体的税收政策保持友好，整体上支持了边际消费倾向较高的人群，有利于可选消费行业。
- **能源方面**，哈里斯对于气候变化的重视程度甚至高于拜登，有望进一步支持新能源发展；对于油气等传统能源发展，尽管哈里斯目前的表态相对模糊，有望在部分环节更加灵活，但势必明显区别于特朗普的能源政策，因而对传统能源板块带来压力。
- **地产方面**，尽管哈里斯公布了一系列住房支持政策，其中对首套房的购房补贴，有利于提振住房需求，但是其政策也包括“价格管制”措施，可能影响房地产开发商和建筑商的利润。更关键的是，哈里斯当选后的经济增长预期或不如特朗普，继而包括地产在内的周期板块难有积极表现。

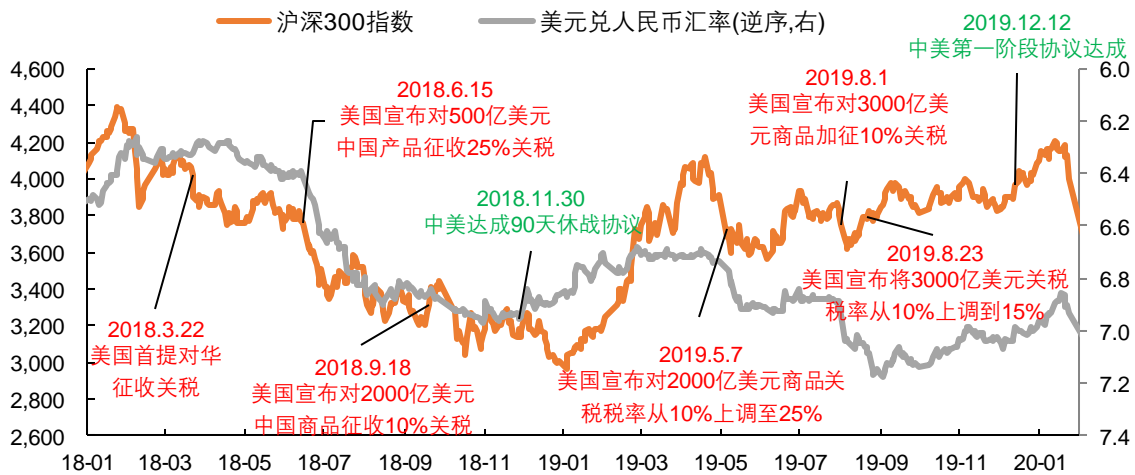
图表15 “哈里斯交易”可能相对利多美股信息技术、可选消费等板块，相对利空油气、地产等板块



资料来源: Wind, 平安证券研究所

“哈里斯交易”可能促进美元走弱。一方面，如上所述，哈里斯当选后短期降息预期可能升温，中长期经济和利率预期也可能向下。尤其短期来看，日本央行开启加息周期，欧洲央行和英国央行处于“慢降息”周期，美国利率下降的预期较有可能引发美元走弱。另一方面，鉴于2018年特朗普的贸易保护政策一度冲击了亚洲股市和汇率、令美元“被动”升值，美元兑人民币汇率从2018年初的6.3附近升值年末的6.9附近，并于2019年升破7.0关口。哈里斯当选则意味着较为温和的关税政策预期，令美元缺少额外的、避险驱动的升值动能。

图表16 2018年特朗普的贸易保护政策一度冲击了中国股市和人民币汇率



资料来源: Wind, 平安证券研究所

四、风险提示

- 1、 民调结果可能失真，不能准确帮助预测和判断选情；
- 2、 哈里斯支持率可能波动，继而影响市场预期和交易风格；

- 3、哈里斯团队可能更新或修改政策主张，市场影响届时或需重估；
- 4、特朗普团队可能发表更激进的言论，继而影响市场预期；
- 5、美国经济、美联储政策和资产价格可能受非大选因素影响等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层