



月度美国宏观洞察：衰退尚未到来，降息时点已至

美国7月经济数据回顾——我们认为目前美国经济尚未进入衰退，市场对失业率的担忧有可能是过度的。第一，仅就劳动力市场数据而言，7月就业数据或受到飓风影响，并不能因为单一月份数据就判定衰退已至。第二，7月核心通胀数据小幅回升。第三，大部分实体经济数据7月表现仍较为稳健，尤其是连续两个月好于预期的零售数据或缓解消费迅速滑落的担忧。

货币政策展望——基本确认9月降息，降幅在25还是50个基点或取决于8月非农就业数据。鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会的发言基本确定9月降息，但未对降息路径提供更多线索。叠加本月迄今为止的美国经济数据发布情况，我们维持一贯的9月降息25个基点、全年降息三次、共降75个基点的基本判断。然而，如果8月劳动力市场数据再次超预期恶化，那么我们也不能排除美联储或在9月会议直接降息50个基点的可能性。

美国大选更新——民主党新任总统候选人哈里斯的经济政策主张已基本清晰。哈里斯民调支持率自8月初起已超特朗普，然而尚不知她能否通过双方电视辩论考验。目前两位最终总统候选人的经济政策主张已基本清晰。我们认为哈里斯为中低收入群体减税、对高收入群体和企业加税的财税主张若能获得两院通过，对经济的整体影响虽然也是正面的，但是其对经济增速和通胀的拉升作用或小于特朗普的全面降税政策。尤其在哈里斯无意于大规模加征关税以及较为宽松的边境政策的前提下，哈里斯政策对拉升通胀的影响或显著小于特朗普。此外，由于哈里斯的财税提案较前任总统候选人拜登更为激进，无论谁当选，美国居高不下的财政赤字均不大可能有所下降，甚至有继续攀高的风险。

金融市场更新——8月美元指数和10年期国债收益率的下跌或有超调，此后或逐渐温和回升。年底美元指数点位或与美国总统大选结果相关，我们预计哈里斯当选后点位在102，特朗普当选后因为其激进的关税政策点位或在106。我们预测10年期国债收益率年底将略微回升至4%。如果任一党派可以同时赢得美国大选和控制两院，那么国债收益率点位或出于对更高财政赤字的担忧而高于我们的基本预测。

投资风险：美联储未及时对经济走弱做出反应而引起经济衰退，降息过快或地缘政治风险导致再通胀风险，美国大选结果出乎市场意料。

金晓雯, PhD, CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2024年8月27日

浦銀國際

宏观洞察

月度美国宏观洞察



扫码关注浦银国际研究

月度美国宏观洞察：衰退尚未到来， 降息时点已至

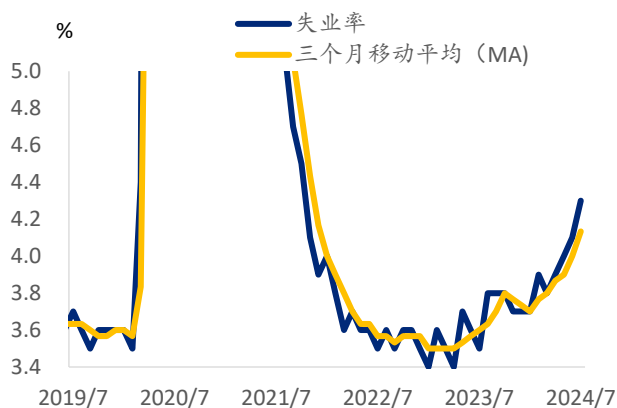
美国 7 月经济数据情况回顾

美国 7 月失业率数据触发萨姆法则引发市场衰退担忧。首先，最让市场担忧的是，失业率再上升 0.2 个百分点到 4.3%，远超市场预期的 4.1%，并正式触发萨姆法则（图表 1）¹。其次，此前一直好于预期的非农新增就业人数 7 月亦远低于预期，仅增加 11.4 万人（图表 2）。最后，平均时薪不论是环比还是同比增速均继续下滑。第二季度的雇佣成本指数（ECI）同比和环比增速也开始下滑（图表 3）。萨姆法则的触发引发市场对美国经济进入衰退的担忧。市场开始押注 9 月降息幅度或高达 50 个基点，而不是此前普遍接受的 25 个基点。

然而我们认为目前美国经济尚未进入衰退，市场对失业率的担忧有可能过度：

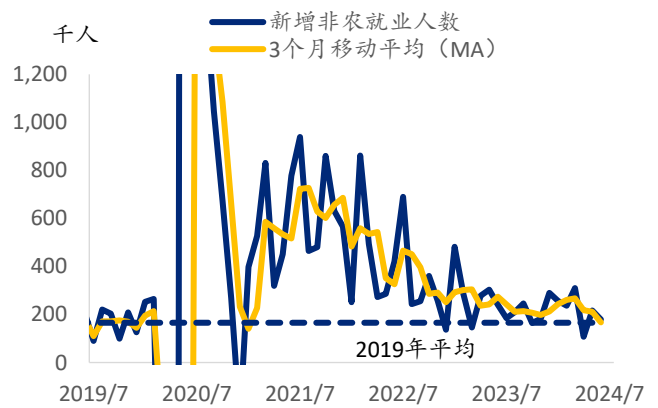
第一，仅就劳动力市场数据而言，并不能因为单一月份数据就判定衰退已至。7 月就业数据或受到飓风影响，恶劣天气导致临时性失业人员大增。此外，美联储主席鲍威尔 8 月 23 日在杰克逊霍尔全球央行年会谈及失业率时指出“至今为止的失业率上升并不是因为经济低迷时期很常见的裁员人数增加引起的，而是因为工人供应的大幅增加和之前疯狂招聘速度放缓造成的。”

图表 1：7 月失业率意外上行，触发萨姆法则



资料来源：CEIC，浦银国际

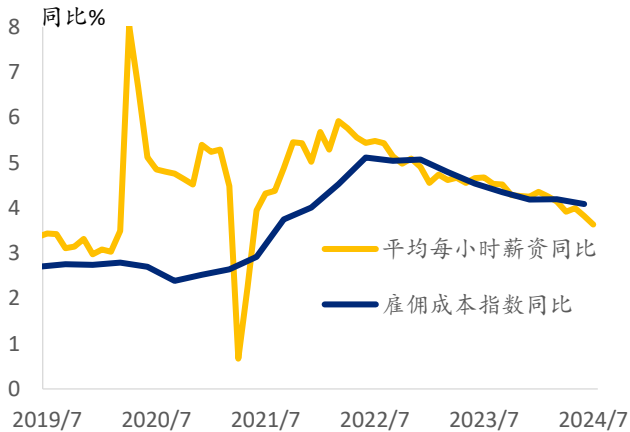
图表 2：此前一直好于预期的非农新增就业人数 7 月亦远低于预期



资料来源：CEIC，浦银国际

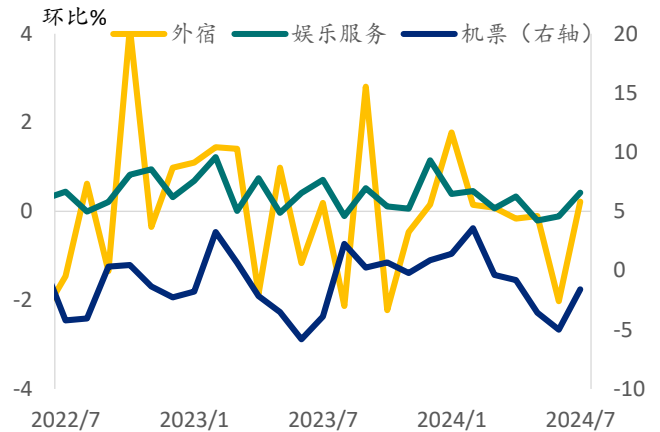
¹ 萨姆法则：当美国 3 个月失业率移动平均值减去前一年失业率最低点所得数值超过 0.5% 时，经济正经历衰退。

图表 3: 平均时薪同比和环比 7 月继续下跌, 雇佣成本指数二季度同比亦下滑



资料来源: CEIC, 浦银国际

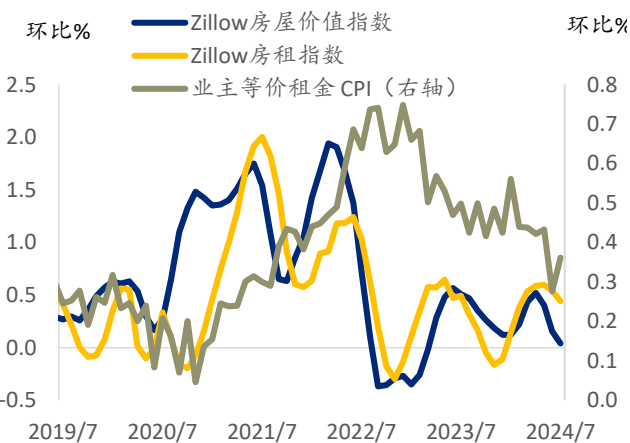
图表 4: 几大波动因素暑期价格的改善是 7 月核心通胀环比增速加快的主要原因



资料来源: CEIC, 浦银国际

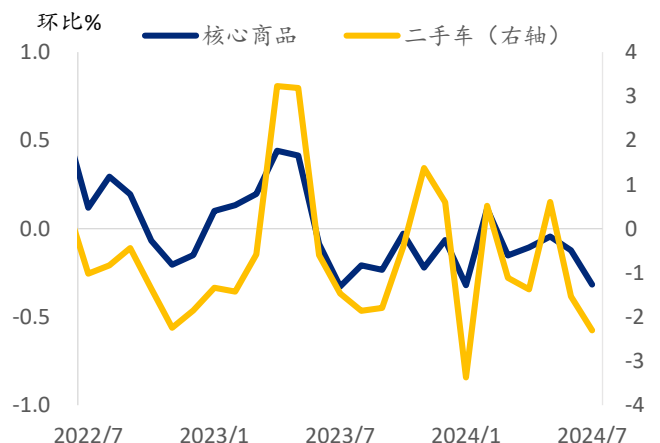
第二, 7 月核心通胀数据小幅回升。核心 CPI 环比通胀率从 6 月的 0.06% 反弹至 7 月的 0.17% (图表 7)。正如我们在 [6 月通胀数据报告中所预测的](#), 进入暑期之后机票、外宿和服务价格的回升会让核心通胀有反复可能 (图表 4)。不过我们相信美联储并不会对这次季节性波动因素做太多关注。美联储或更为关心住房 CPI 在 7 月的反弹 (图表 5)。虽然最为关键的业主等价租金回升幅度或仍处在美联储可接受范围, 但是我们相信美联储会继续严密监控该分项接下来几个月的走向。整体而言, 我们仍相信核心通胀大趋势将继续温和下行。不过过程中或仍有波折, 除了暑期因素之外, 核心商品环比 CPI (图表 6) 和医疗服务环比 CPI 均存在反弹可能。

图表 5: 业主等价租金 CPI 7 月回升, 不过仍低于此前 1-5 月时的较高水平



资料来源: Zillow, CEIC, 浦银国际

图表 6: 在过去 14 个月中, 核心商品环比 CPI 仅有 1 个月为正, 或有反弹风险



资料来源: CEIC, 浦银国际

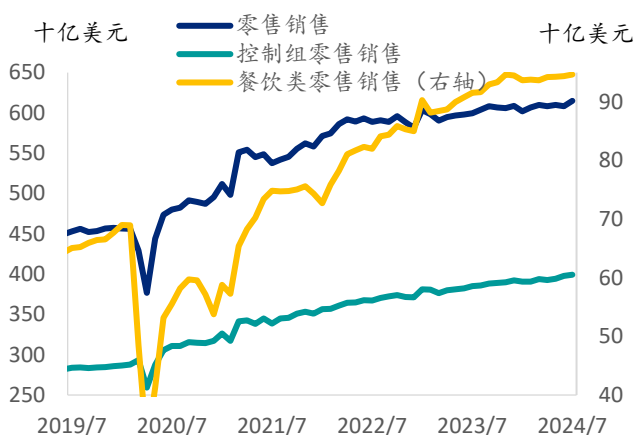
图表 7：美国 CPI 各分项环比增速和环比贡献

	环比 (%)			权重 (%)	环比贡献 (%)
	24 年 7 月	24 年 6 月	24 年 5 月	24 年 7 月	24 年 7 月
CPI	0.15	-0.06	0.01	100.0	0.15
食品	0.16	0.24	0.14	13.4	0.02
能源	0.03	-2.04	-2.03	6.9	0.00
核心 CPI	0.17	0.06	0.16	79.6	0.13
- 商品	-0.32	-0.12	-0.04	18.5	-0.06
家用家具和供给	0.06	-0.18	0.03	3.5	0.00
服装	-0.45	0.11	-0.34	2.5	-0.01
运输	-0.82	-0.59	-0.07	6.0	-0.05
医疗护理	0.16	0.19	1.28	1.5	0.00
娱乐商品	-0.34	0.38	-0.15	2.1	-0.01
教育和通讯商品	0.40	-0.47	-1.63	0.8	0.00
酒精饮料	0.31	0.19	0.12	0.8	0.00
其它	0.22	0.21	0.47	1.4	0.00
- 服务	0.31	0.13	0.22	61.2	0.19
住房	0.38	0.17	0.40	36.4	0.14
主要居所租金	0.49	0.26	0.39	7.7	0.04
外宿	0.22	-2.02	-0.10	1.5	0.00
业主等价租金	0.36	0.28	0.43	26.8	0.10
核心服务扣除住房	0.21	0.07	-0.05	24.8	0.05
医疗护理	-0.34	0.17	0.34	6.5	-0.02
运输	0.41	-0.55	-0.50	6.5	0.03
娱乐	0.42	-0.11	-0.21	3.2	0.01
教育和通讯商品	0.16	0.00	0.26	5.1	0.01
其它个人服务	0.39	1.15	-0.70	0.9	0.00

资料来源：CEIC，浦银国际

第三，大部分实体经济数据 7 月表现仍较为稳健。在消费方面，社会零售额环比增速已经连续两个月好于预期，7 月更是实现了 1% 的环比回升（图表 8）。虽然其中有 6 月汽车销量统计数据因为计算机问题被低估、而后 7 月反弹的因素在，但是即便排除了汽车销售因素的控制组零售数据亦实现了 0.3% 的环比正增长。尽管我们认为随着劳动力市场的持续恶化、工资增速的放缓、储蓄率的下降以及信用卡逾期率（图表 9）的提高，消费整体趋势预计仍将放缓，然而连续两个月好于预期的零售数据或缓解消费迅速滑落的担忧。

图表 8: 社会零售额环比增速已经连续两个月好于预期



资料来源: CEIC, 浦银国际

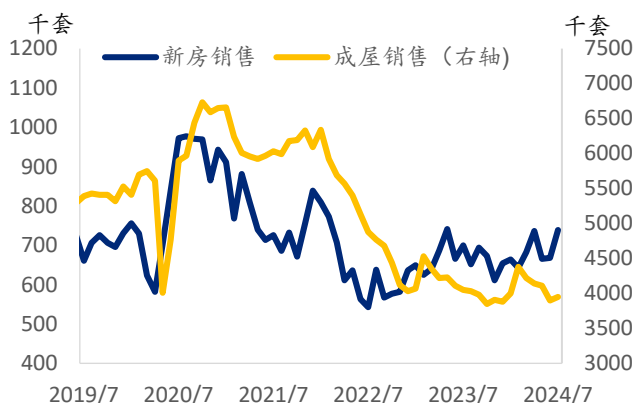
图表 9: 信用卡坏账率正在逐步提高中



资料来源: CEIC, 浦银国际

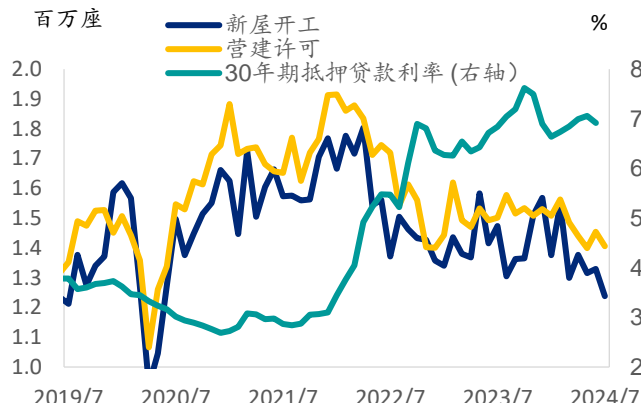
在房地产领域，房地产销售和投资表现不一。销售方面，受到了房贷平均利率持续下跌的影响，7月的房屋销售、不论是成屋还是新屋销售均有所反弹（图表 10）。投资方面，新屋开工和营建许可 7 月均下跌（图表 11）。

图表 10: 7 月房屋销售因贷款利率下跌而反弹



资料来源: CEIC, 浦银国际

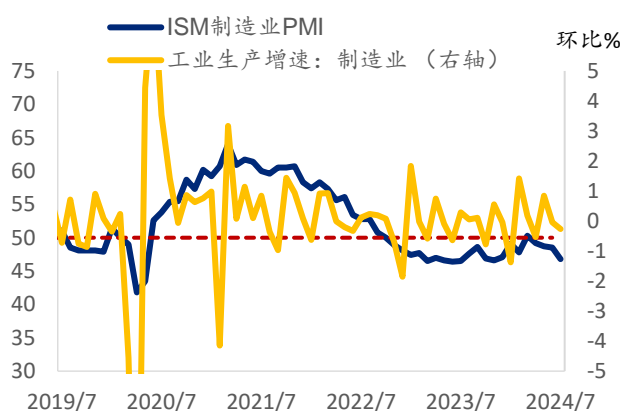
图表 11: 新屋开工和营建许可均延续下跌趋势



资料来源: CEIC, 浦银国际

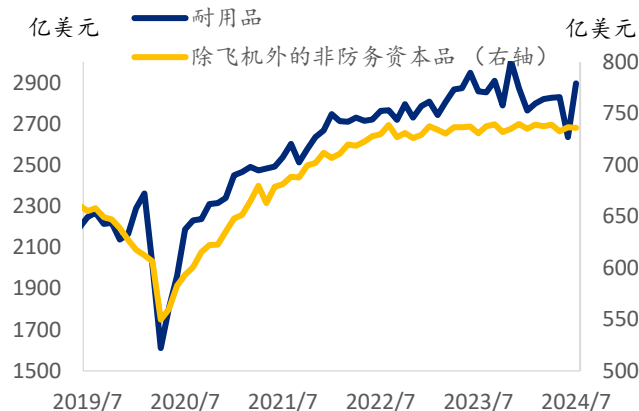
在制造业领域，7 月工业生产总值超预期环比下跌了 0.6%（图表 12）。不过这里面有飓风天气的影响，8 月有望回升。然而，前瞻性的制造业 PMI 已经连续 4 个月下滑且处在收缩区间内，值得警惕。我们认为制造业并未进入上升周期，然而在需求仍较为稳健（图表 13）的情况下，急剧恶化的可能性目前仍不高。

图表 12：7 月工业生产总产值超预期环比下跌了 0.6%，制造业 PMI 继续维持在收缩区间内



资料来源:CEIC, 同花顺, 浦银国际

图表 13：代表工业需求的耐用品订单 7 月大增，排除了飞机之外的非防务资本品订单亦较为稳健



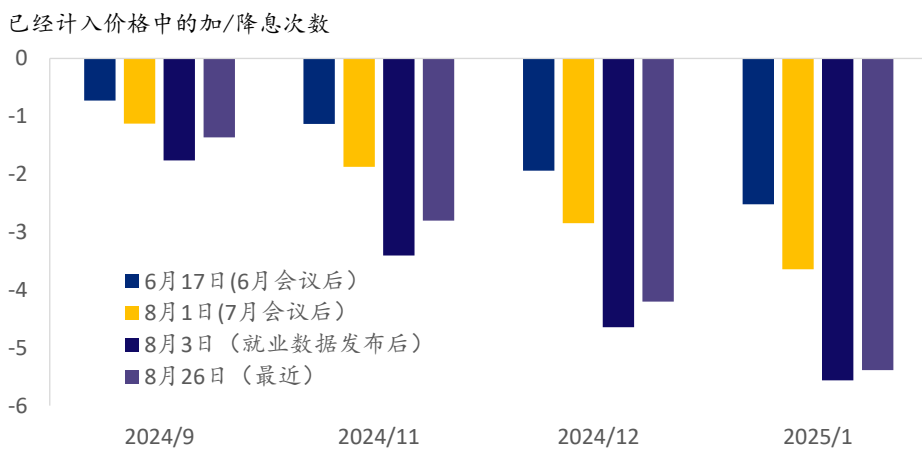
资料来源:CEIC, 浦银国际

货币政策展望

鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会的发言基本确定 9 月降息，但未对降息路径提供更多线索。我们认为他的表态有几点值得特别强调：1.他表示“政策调整的时机已经到来，政策方向已经明显，降息时机和节奏将取决于后续数据、前景变化和 risk 平衡”。也就是说，美联储极大可能在下一议息会议（9 月 18 日）宣布降息，但是降息的幅度以及 9 月以后降息的路径依然是数据依赖的。2. 美联储利率政策的重心已经从通胀的上行风险转移到就业市场的下行风险上。3. 对于市场上对就业市场加速恶化和经济衰退的担忧，他认为经济状况目前仍是稳健的。不过他同时指出“美联储不寻求也不欢迎劳动力市场状况的进一步降温”，凸显美联储对就业市场的担忧。

基于本月迄今为止的美国经济数据发布情况以及鲍威尔的最新表态，我们维持一贯的 9 月降息 25 个基点、今年全年降三次息共 75 个基点的基本判断。迄今为止的数据可能显露出衰退信号的仅有失业率数据，而该数据可能受到极端天气的影响。从鲍威尔的发言来看，美联储的判断和我们相一致——经济或尚未进入衰退，美联储或还需 8 月数据以确认劳动力市场是否恶化过快。在这种情况下，我们目前依然维持 9 月开始降息、降低 25 个基点，而后 10 月和 12 月会议各再降 25 个基点的基本判断。然而，如果 8 月劳动力市场再次超预期恶化，那么我们也无法排除美联储或在 9 月会议直接降息 50 个基点的可能性。

图表 14：市场计入的降息次数在 8 月初 7 月非农就业数据发布后大幅上升，而后小幅回落

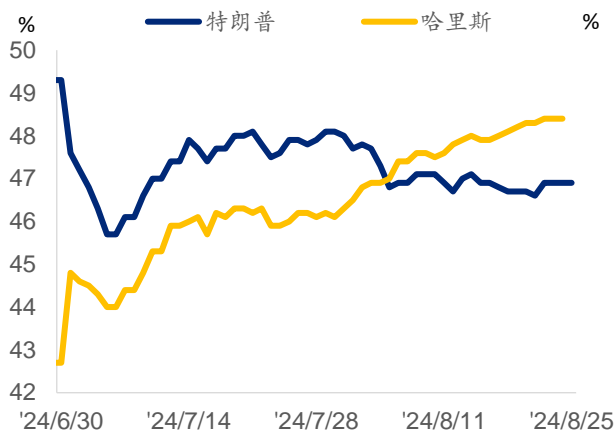


资料来源：Bloomberg，浦银国际

美国大选情况更新

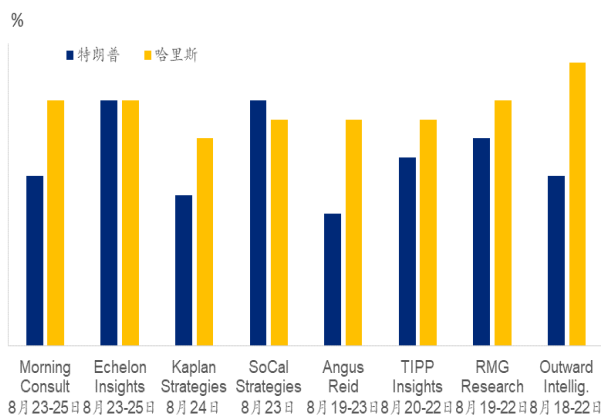
在民调方面，哈里斯支持率在 8 月初已超过特朗普。自 7 月 24 日哈里斯首次以总统候选人的身份进行竞选活动后，其较为激进的“民粹主义”经济主张帮助哈里斯迅速拉拢人心。RealClearPolitics 显示哈里斯的支持率从 7 月 24 日的 45.9% 一路上升至 8 月 25 日的 48.4%，领先特朗普 1.5 个百分点（图表 15）。截至 8 月 26 日，哈里斯在大多数媒体民调中略微领先于特朗普（图表 16）。PredictIt 数据预测哈里斯赢得大选的概率由拜登退选前的 27% 一路升至 56%，而特朗普的获胜概率则由刺杀事件后的 69% 回落至 47%（图表 17）。在 538 最新发布摇摆州民意情况调查中，哈里斯已经在 7 个州其中的 5 个获得优势，哈里斯在摇摆州的平均支持率高出特朗普 1.2 个百分点（图表 18）。尽管如此，部分优势或是因为哈里斯获得总统候选人提名时间不长，而其政策主张是否能经受住市场和双方总统竞选人辩论考验还不得而知。虽然特朗普对于美国广播公司（ABC）表达了不满，令双方原本唯一一场已经确认举行时间的辩论（原定于 9 月 10 日在 ABC）平添变数，但是我们相信双方依然会按照惯例在总统大选前举行电视辩论，两人的首次正面交锋值得期待。美国大选将鹿死谁手仍不得而知。

图表 15: RealClearPolitics 民调显示哈里斯的支持率自 8 月初已经超过特朗普



资料来源: RealClearPolitics, Bloomberg, 浦银国际

图表 16: 大部分媒体民调显示哈里斯略胜一筹



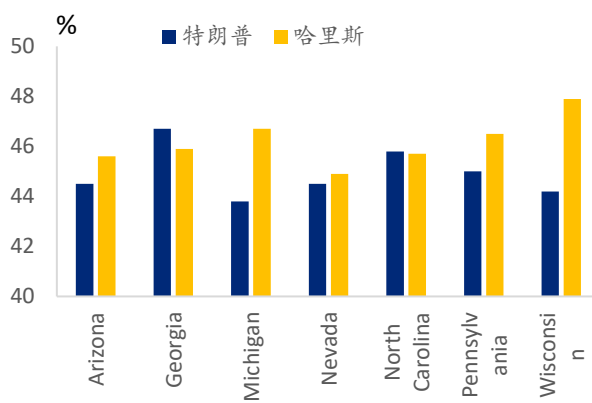
资料来源: FiveThirtyEight, 浦银国际

图表 17: 总统当选概率预测哈里斯在 8 月初反超特朗普, 在其政见明确化之后优势进一步提高



资料来源: Bloomberg, PredictIt, 浦银国际

图表 18: 538 的民调显示哈里斯在大部分摇摆州已经开始领先特朗普



资料来源: 538, 浦银国际

在政见方面，两位最终总统候选人的经济政策主张已基本清晰。对于民主党候选人——前任美国总统以及第三次投入美国总统大选的特朗普，市场了解甚多。而对于共和党新任候选人——现任副总统哈里斯，市场对她的政策主张了解不多，直到她相继在 8 月 16 日北卡罗来纳州的竞选集会以及 22 日民主党代表大会的发言后，其“机会经济”的政策主张才逐渐清晰化。哈里斯的竞选主张总体延续了拜登政府诸多优先事项，不过重心从创造就业和促基建转向降低居民生活成本和扶持中产阶级。她的移民和外交政策基本延续了拜登政府的主张，而对贸易和关税政策至今着墨较少。依照民主党总统的一贯操作，若哈里斯上任，我们预计当前美国的关税政策或将继续维持——哈里斯政府或对中国和其他一些贸易逆差较大国家的某些行业采取加征关税等行动，然而大面积或全面加征关税的可能性较低（图表 24）。

颇让市场意外的是，哈里斯在财政和税收政策上的主张较前任候选人拜登区别明显、从某种程度上来看甚至比特朗普的全面减税计划更为激进。具体地看：

1. 对 2025 年将到期的《减税与就业法案》，哈里斯提议保留年收入少于 40 万美元群体的降税政策，但是对高收入群体提高税率。她也提议将企业税率从目前的 21% 提升到 28%。
2. 为了降低中低收入群体的税收开支，她提出恢复民主党 2021 年美国救援计划中通过、但现已失效的扩大抚养儿童的税收抵免政策，将每名儿童税收抵免额从 2,000 美元提高到 3,600 美元，新生儿抵免额更高达 6,000 美元。
3. 针对首次购房者，她提议发放每户 2.5 万美元的一次性购买新房补贴，并将为首次购房者提供税收优惠。与此同时，她承诺到第一个总统任期结束时，与房地产业合作建造 300 万套中产阶级负担得起的新房和出租房。
4. 她亦承诺将寻求立法，对所有美国人的处方药自付费用设定每年 2,000 美元的上限，同时将胰岛素的自付限额设在每月 35 美元。

基于两位候选人的财税主张，美国居高不下的财政赤字有继续攀高的风险。虽然哈里斯的团队表示对企业和高收入者征收更高税款的做法可以补偿她的降税和建造廉价房的提议，但是我们认为这些政策或仅部分抵消其新政的成本。哈里斯财税政策的经济成本或高于特朗普通过大幅提高关税而抵消减税影响的主张。从哈里斯和特朗普的财政提案来看，不论谁当选，美国居高不下的财政赤字均不大可能有所下降，甚至有继续攀高的风险。不过，鉴于哈里斯即便上台也将大概率面对分裂的两院（图表 19），其提案能够顺利通过两院表决的概率并不高（参见：[宏观主题研究：哈里斯经济政策愿景渐清晰，对美国影响几何？](#)）。

图表 19：美国大选参众两院选情预测

	总统	参议院	众议院	预测概率
特朗普获胜	共和党	共和党	民主党	30%
特朗普获胜 且共和党控制两院	共和党	共和党	共和党	30%
哈里斯获胜	民主党	共和党	民主党	40%
目前	民主党	民主党	共和党	/

资料来源：新闻报道、浦银国际

注：预测概率主要结合当前各种民调和 Bloomberg 市场预测情况得出

对经济增长和通胀而言，若两人的主张均能实现，我们认为特朗普政策对于两者的促进作用更强。相对于特朗普对企业和居民部门均降税从而同时促进居民消费和企业投资的做法，哈里斯针对中低收入群体的减税政策或增加他们的消费，然而对高收入群体和企业加税的做法或抑制企业投资。鉴于个人消费支出占到美国经济约 70%，私人投资比重不足 20%，我们认为哈里斯的财税主张整体而言对经济依然是正面的影响，但是其正面作用和对通胀的影响或小于特朗普的降税政策。尤其在哈里斯无意于大规模加征关税以及较为宽松的边境政策的前提下，哈里斯政策对拉升通胀的影响或显著小于特朗普。

金融市场展望

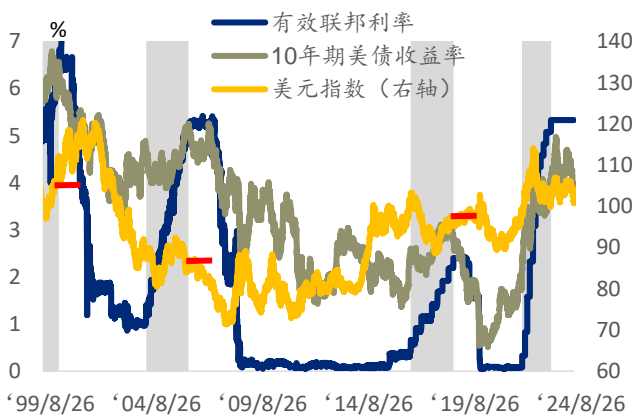
我们预计美元指数有小幅升值空间，年底点位或与总统竞选结果有关。美元指数截至 8 月 26 日已在月内跌了 3%（图表 20）。相较 7 月的贬值更多地由日元升值驱动，美元指数 8 月的贬值则亦与市场担忧美国经济陷入衰退、降息预期显著提高有关——美元兑欧元和英镑也贬值明显（图表 21）。基于目前市场计入的美联储降息次数（4 次）仍高于我们的预测（3 次，图表 14），以及我们目前认为美国经济可以实现软着陆的基本判断，如果我们的判断是对的，那么美元指数或有小幅升值空间。由于年底点位距离总统大选结果揭晓不足两月，我们认为总统大选的结果或对其亦产生影响。我们判断特朗普当选或对年底美元指数的推高作用更为显著。一方面，我们认为其财税政策对经济的促进作用或更为明显，有利于提升美国经济的比较优势。另一方面，在特朗普较为激进的关税政策下，其他国家或采用货币贬值的方式部分抵消加征关税影响，从而间接推高美元。2016 年总统大选后美元指数的走势亦说明了这一点（图表 22）。我们维持哈里斯/特朗普当选后，2024 年底美元指数点位为 102/106 的不同预测。

10 年期国债收益率 8 月的跌幅或亦被超调，而后或将略微回升。10 年期国债收益率也因为衰退担忧而在月内大跌 6.6%。我们同样认为利率市场对美国经济衰退的担忧过度。如果我们对美国经济会实现软着陆的基本判断（概率 70%）是正确的，那么 10 年期国债收益率在对经济衰退的担忧降温之后或温和回升。我们维持年底 10 年期美国国债收益率 4% 的点位判断。

美国大选能否影响国债走势则取决于两院选举结果。我们对比了 2016 和 2020 年两次总统大选前后 10 年期国债收益率的变化，发现特朗普的当选曾拉高国债收益率（升值 26.1%），而拜登的当选则对国债收益率几乎没有影响（图表 23）。两种总统选举结果下国债收益率表现的显著差异和候选人的财税主张、两院选举结果（决定总统财税主张是否可以实现）、以及美联储货币政策周期（特朗普当选时正处在升息周期）等均有关系。此次大选结果对国债市场的影响或与前两次选举有所不同。

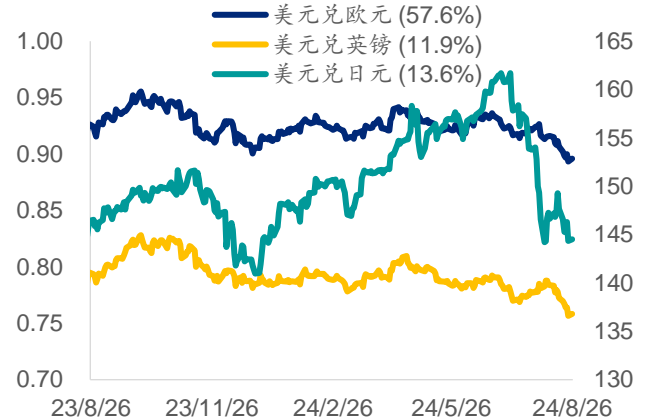
在美国大选情况更新部分，我们已经提到，不论是谁当选总统，美国居高不下的财政赤字均不大可能有所下降，甚至有继续攀高的风险。财政赤字的增加需要通过增加国债供给来实现，从而或压低国债价格，拉升国债收益率。因此，如果民主党或共和党有任何一党可以同时赢得总统选举和控制两院，哈里斯或特朗普目前的财税计划大概率可实现，那么年底10年期国债收益率的点位或将明显高于我们的基本假设。换句话说，基于两位候选人均较为激进的财税提案，谁当选总统并不一定能影响10年期国债收益率走势，而是要进一步取决于当选总统是否能控制两院。

图表 20：8月美元指数和10年期国债收益率均继续走低



资料来源：CEIC，浦银国际
注：灰色代表升息周期

图表 21：美元兑主要交易对手货币均显著下跌，尤其是日元和欧元



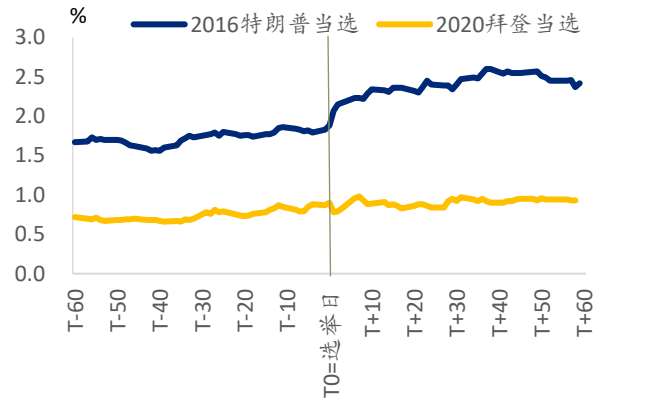
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 22：美国大选前后美元指数变化趋势



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 23：美国大选前后美国十年期国债收益率变化趋势



资料来源：CEIC，浦银国际

附录

图表 24：两位总统候选人若当选后各方面相较于目前拜登政府的差别

政策方向	现任拜登政府	特朗普若当选后	哈里斯若当选后
控制物价		1. 将指示内阁在上任的头 100 天，设法降低汽车保险的成本，同时显著降低能源价格。	1. 将把降低生活成本和提高所有美国人的经济安全作为当选后的头等大事。
		2. 将结束电动汽车强制令 (Electric Vehicle Mandate)，从而拯救美国汽车业，并为美国消费者节省每辆车数千美元。	2. 将颁布一项联邦禁令，禁止食品生产商和超市哄抬价格。
		3. 通过驱除移非法移民以降低房价。	
财政政策	1. 签署《通胀削减法案》：对年收入超过 10 亿美元的企业征收 15% 的最低企业税，增加国税局执法力度减少偷税漏税，征收 1% 的股票回购税；支出规模约 4,330 亿美元，主要投向清洁能源与环境领域。	1. 延长 2017 年签署的《减税与就业法案》，并希望将企业税率进一步降到 15%。	1. 对 2017 年签署、2025 年将到期的《减税与就业法案》，哈里斯提议保留年收入少于 40 万美元群体的降税政策，但是对高收入群体提高税率。她也提议将企业税率从目前的 21% 提升到 28%。
	2. 签署《芯片与科学法案》：授权约 2800 亿美元的新资金用于促进美国国内的半导体研究和制造，包括对美国本土芯片制造的 390 亿美元补贴以及制造设备成本的 25% 投资税收抵免。	2. 为工人大幅减税：将取消数百万餐馆和酒店业工人的小费税，并寻求进一步的减税。	2. 建议恢复扩大抚养儿童的税收抵免。每名抚养者得到的儿童税收抵免额从 2000 美元提高到 3,600 美元，出生第一年的新生儿可获得税收抵免额 6,000 美元，扩大收入所得税抵免 (EITC)。
	3. 签署《基础设施投资与就业法案》：计划投资 1.2 万亿美元于基础设施建设，主要投向道路、桥梁、铁路、宽带、电力设施等基础设施领域。	3. 表示纳税人的钱将重新用于道路、桥梁、水坝等基建项目，“不会将其花在毫无意义的绿色新骗局上。”	3. 给首次购房者提供高达 2.5 万美元的一次性购买新房补贴，并为首次购房者提供税收优惠。
	4. 签署《2021 年美国救援方案法》，该法案包括约 1.9 万亿美元的经济刺激措施。		4. 与房地产业合作，致力于兴建住房，到她的第一个总统任期结束时，将建造 300 万套中产阶级负担得起的新房和出租房，解决美国的住房短缺问题。
			5. 类似于特朗普，提议取消数百万餐馆和酒店业工人的小费税。
移民政策	1. 暂停或撤销了特朗普时代的几项边境政策：取消了难民入境上限并扩大了人道主义假释范围，废除了“穆斯林禁令”，并结束了修建隔离墙的国家紧急状态声明。	1. “开展美国历史上最大规模的驱逐行动”，计划在全国范围内搜寻非法移民，并每年驱逐数百万人。为缓解 ICE 拘留设施的压力，将建造大型营地，在非法移民的案件审理和等待驱逐航班期间将他们拘留。	1. 表示将重拾早前被特朗普破坏的关于保护美国南部边境安全的法案。
	2. 发布行政命令，强化了 DACA 计划，该计划保护年轻移民不被驱逐出境，并为他们提供临时工作许可证。	2. 计划终止非法移民子女的自动公民身份，还将停止“生育旅游”，实施旅行禁令并暂停难民入境。	2. 承诺将可以创造一条获得公民身份的途径并确保美国的边境安全。
	3. 在 2024 年 6 月签署一项涉及美墨边境非法移民管控的新行政命令，在非法移民人数一天之内超过一定标准的情况下，将非法越境进入美国的人员送回墨西哥并暂停受理政治庇护的申请。	3. 计划恢复与中美洲国家的“安全第三国”协议，并将其扩展到非洲和其他地区。目的是将寻求庇护的人送往其他国家。	
对外贸易政策	1. 特朗普时期抬高的针对中国进口商品的关税在拜登时期大致延续。	1. 取消中国的最惠国待遇（即在美国所谓的永久正常贸易关系）：对所有中国进口商品征收 60% 或更高的一揽子关税，并将管制衍生到中转过境进口。	哈里斯曾批评特朗普的贸易政策，强调要加强美国出口。她反对特朗普的关税计划，称这些计划将增加汽油和食品杂货等消费者支出，影响中产阶级家庭。

	2. 2024年4月，对中国物流和造船等行业发起了301调查，威胁提高铁铝关税。5月，提高部分中国进口商品关税，涉及商品包括电动汽车、锂电池和太阳能以及半导体等。	2. 将进行一项“逐步停止从中国进口所有必需品”的四年计划，包括从电子产品到钢铁到药品的所有产品。	
	3. 暂停对自欧盟进口的部分商品征收关税，对自欧盟和英国进口的钢铁和铝以及自日本进口的钢铁以关税配额（TRQ）取代关税，对洗衣机的关税延长两年后到期。	3. 将阻止美国公司在中国投资，并抑制中国收购美国资产。禁止任何将业务外包给中国的公司签订联邦合同。	
		4. 征收“普遍基准关税”，计划对大多数从其他国家进口到美国的商品征收至少10%的关税。推出《特朗普互惠贸易法案》以“阻止美国就业机会流向海外”。	
医疗政策	1. 将胰岛素费用上限设定为每月35美元；将联邦医疗保险受益人的自付药费上限设定为2,000美元。	1. 将恢复其2020年8月的行政命令，旨在确保基本药物、医疗对策和关键投入在美国生产，将药物生产转移回美国，减少对外国制造商的依赖。	1. 寻求立法，对所有美国人的处方药自付费用设定每年2,000美元的上限，同时将胰岛素的自付限额设在每月35美元。
	2. 努力加强和扩大《平价医疗法案》覆盖范围，补贴延长三年。	2. 想废除或改进《平价医疗法案》，降低成本。	2. 增加联邦政府医疗保险市场平台的保险补贴，降低在这类平台购买医疗保险的成本。
	3. 上任第一天签署行政命令宣布重新加入WHO。		
气候能源相关政策	1. 《通胀削减法案》提供3690亿美元的清洁能源投资和补贴，以支持电动汽车、关键矿物、清洁能源及发电设施的生产和投资。	1. 特朗普表示，他将通过开放美国更多的石油和天然气钻探来降低能源价格，削减通货膨胀。通过削减能源成本，降低运输、制造和所有家庭用品的成本。	哈里斯和Walz在竞选过程中对在气候变化相关政策甚少提及。
	2. 设立到2030年实现新车销量50%为电动汽车，温室气体排放量减少一半的国家目标，并承诺到2035年使美国电力行业实现100%无碳污染。	2. 反对政府对风电开发的现有补贴，表示成本高且不稳定；并将推翻拜登政府的电动汽车目标，大力发展传统汽车产业。	
	3. 2021年2月，重新加入《巴黎协定》。		
外交政策	1. 更倾向于拉拢盟友和伙伴国制衡中国，将南海议题拉入美日印澳“四方安全对话”和G7会议中，并倾向于和中国维持一种稳定的外交关系。重新加入联合国教科文组织、联合国人权理事会等国际组织。	1. 承诺上任后将补充军队，建造铁穹导弹防御系统，铁穹将全部由美国制造。承诺“结束现任政府制造的每一场国际危机，包括与俄罗斯和乌克兰的可怕战争”。	1. 表示会坚定地与乌克兰和北约联盟国站在一起。
	2. 通过了950亿美元外援方案，向乌克兰、以色列和中国台湾提供军援。在防卫台湾问题上立场坚定，多次表示美国不排除动用武力保护台湾。	2. 在采访中表示，台湾夺走了美国几乎100%的芯片业务，认为台湾应该为美国的国防支付费用。	2. 在承认巴勒斯坦人和人质的困境的同时对以色列表达了强烈的支持。
	3. 多次表示美国对北约的支持，并试图重新谈判《伊朗核协议》。	3. 在竞选网站上表示，计划从根本上重新评估北约的宗旨，加剧了人们对破坏或结束北约联盟的担忧。	
其他	1. 支持让堕胎在全国范围内合法化，推进重新将罗伊诉韦德案的保护措施编入法典。	1. 特朗普表示，堕胎法应由各州自行决定，并大力支持体外受精和避孕措施。	1. 她将努力建设一个“政府不应该告诉女性如何对待自己的身体”的国家，并发誓如果选民选出足够多的民主党人来控制众议院和参议院，她将签署一项保护堕胎权的法案。
	2. 签署了20多年来最重要的枪支安全法案，其中包括加强对枪支购买者的背景调查和其他保护措施。	2. 提议对警察的聘用、留任和培训进行投资，增加他们的责任保护，并支持“拦截搜身”等警务政策以及当地警察与ICE合作驱逐出境的政策。	

资料来源：新闻报道，浦银国际整理

图表 25：近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2024年8月24日	杰克逊霍尔全球央行年会点评：鲍威尔基本确认9月降息
2024年8月23日	宏观主题研究：哈里斯经济政策愿景渐清晰，对美国影响几何？
2024年8月15日	符合市场预期的美国7月环比通胀率上升大概率不会影响9月降息决议
2024年8月2日	月度美国宏观洞察：迎接降息和美国大选
2024年8月1日	7月美联储会议点评：9月剑指降息
2024年7月30日	宏观主题研究：特朗普2.0将如何影响美国经济和金融市场？
2024年7月12日	美国6月通胀数据再次超预期放缓，9月降息预期获进一步确认
2024年6月25日	月度美国宏观洞察：经济向右，美联储向左？
2024年6月13日	偏鹰的美联储会议或未计入5月通胀数据的超预期放缓
2024年5月30日	2024年中期宏观经济展望：平波缓进，渐入佳境
2024年5月16日	4月美国通胀放缓，或有助于美联储提升降息信心
2024年5月6日	月度宏观洞察：探究美联储的降息逻辑变化
2024年5月2日	5月美联储会议点评：何时降息取决于经济数据
2024年4月11日	3月通胀数据和美联储会议纪要点评：降息或被延迟至三季度
2024年3月26日	月度宏观洞察：美联储预计的软着陆可以实现吗？
2024年3月21日	3月鸽派美联储会议意味着降息或仍从二季度开启
2024年3月13日	美国2月通胀维持韧性，对降息决议影响或较为中性
2024年3月4日	月度宏观洞察：美国经济软着陆或变成硬着陆？
2024年2月1日	月度宏观洞察：政策或是决定经济走势的关键所在
2024年2月1日	美联储1月会议基本打消3月降息预期，首次降息或在5月
2024年1月12日	美国12月通胀继续走强，拉低3月开启降息可能性
2024年1月5日	月度宏观洞察：静候佳音
2023年12月14日	12月美联储会议体现鸽派转向，降息要来了吗？
2023年12月13日	美国11月环比通胀率反弹，论降息或言之尚早
2023年12月1日	2024年宏观经济展望：中美经济周期错位进入下半场
2023年11月7日	月度宏观洞察：渐入佳境
2023年11月2日	美联储11月再次暂停加息，加息结束了吗？
2023年10月13日	美国9月核心通胀环比微升，判断“加息周期已经结束”或为时过早
2023年9月26日	月度宏观洞察：中国政策成效初显，美国降息预期大减
2023年9月21日	美联储暗示今年还有一次加息，高利率可能会持续更久
2023年9月14日	美国8月核心通胀环比反弹，四季度或还有一次加息
2023年9月1日	月度宏观洞察：中国期待政策继续发力，美国加息周期未完待续
2023年8月11日	美国7月通胀数据或支持跳过9月加息，但并不意味着结束加息
2023年7月31日	月度宏观洞察：政治局会议后看下半年经济形势，美国向着着陆继续迈进
2023年7月27日	美联储7月如期加息，加息周期未必已结束
2023年7月13日	美国核心通胀下跌或不会动摇7月加息决议
2023年7月6日	美联储6月会议纪要点评——至少还有两次加息
2023年6月28日	月度宏观洞察：中国静待政策支持，美国警惕信贷紧缩
2023年6月5日	2023年中期宏观经济展望：美国渐入衰退，中国复苏再起

资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com
852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com
852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站: www.spdbi.com
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

