



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：邵翔

执业证号：S0100524080007

邮箱：shaoxiang@mszq.com

分析师：裴明楠

执业证号：S0100524080002

邮箱：peimingnan@mszq.com

▶ **特朗普还是那个特朗普，但是哈里斯已经不再是那个哈里斯。**民主党采取“示弱以弱，瞒天过海”的方法，在今天的大选辩论获得了不错的效果：此前一直很少在媒体采访中曝光的哈里斯，在质疑声中依靠稳定的表现、聪明的策略和对手的“衬托”，出色地完成了总统候选辩论的首秀。而**值得注意的是，9月16日，宾州就要开启提前投票，而宾州无疑是今年大选胜负的关键，辩论的蝴蝶效应可能即将开始显现。**

▶ **整体而论，哈里斯很好地践行了“攻击特朗普，成为特朗普，超越特朗普”方法。**哈里斯有力地抓住了特朗普执政期间加关税、疫情和国会山动乱等事件的负面影响；并在减税、关注中底层群众甚至部分能源政策方面，向特朗普靠拢；然后发挥自己出身司法的逻辑和口才，成功控场并诱导特朗普出现不适言论（例如移民食用居民的宠物等）。

▶ 相比之下，特朗普的气势和口才反而败下阵来。Polymarket 网站显示，这1个半小时的辩论后，哈里斯的获胜概率从46.5%上升至49%；Predictit 网站显示，哈里斯获胜概率从52%上升至56%。

尚不能下定论哈里斯上任总统。一是，10月或有第二场总统辩论。辩论结束后，哈里斯的竞选团队立即呼吁与特朗普进行第二场辩论；特朗普则回应，哈里斯之所以想重赛，是因为她输了第一场辩论。

二是，正如我们在报告《大选辩论：值得提前知道的三个问题》所分析，宾州很大程度上决定了最后结果。2016年大选中，特朗普获得了宾州的选举人票，而在2020年由拜登获得选票，当前宾州局势仍然焦灼。

▶ **本次辩论的主要讨论内容聚焦在经济、移民、堕胎等问题上。**

经济方面，哈里斯将自己描述为“中产阶级孩子”，重申为中产和中低收入家庭减税、为小企业减税的经济愿景，并批评特朗普为亿万富翁和大公司减税。

堕胎权引发激烈争论，特朗普重申堕胎权交给各州，哈里斯通过列举女性无法堕胎或难以获得流产护理的案例，以支持全国堕胎权立场，更令人共情。

移民问题上，哈里斯批评特朗普破坏移民法案，而特朗普令人吃惊的表示“居住在俄亥俄州斯普林菲尔德的海地移民正在吃人们的猫和狗”。

▶ **竞赛进入最关键期，后续投票流程如何？**

▶ **投票方式上，**今年仍是分为3种：**邮寄投票 (Mail voting)**，又称缺席投票/Absentee voting)；**提前投票 (Early voting)**，各州提前开放现场投票站，供选民本人前去投票；**当日现场投票。**

相关研究

- 1.美国大选跟踪：总统辩论：值得提前知道的三个问题-2024/09/10
- 2.2024年8月通胀数据点评：通胀结构分化，期待增量政策-2024/09/09
- 3.本周经济热点：货币宽松年内如何“三步走”？-2024/09/08
- 4.8月美国非农数据点评：8月非农的降息“角力”-2024/09/06
- 5.美国劳动力市场专题：用怎样的框架来研判非农就业？-2024/09/06

选举日当日才去现场投票的比例呈下降趋势，2016 年和 2020 年大选分别为 59.8%和 30.4% (2020 年受疫情影响)；2022 年中期选举中，当日现场投票的比例回升至 49.5%，邮寄投票和提前投票的比例分别为 32%和 18%。也就是说，**大约一半的选民会在选举日之前，做出自己的选票决定。**

➤ **投票日程上**，截至目前，北卡州已经开启邮寄通道，大多数州的邮寄通道将在 9 月中下旬至 10 月上旬开启。9 月中旬起，各州将陆续提前开放投票站，**关键战场宾州将在 9 月 16 日成为第一个开放提前投票的州。**

➤ **投票率方面**，2000 年以来呈上升趋势，选民参与政治的积极性有所提高。投票率 (Turnout Rate) 从 1996 年的 51.7 %升至 2020 年达到 66.6%，为 1904 年以来最高水平。

➤ **大类资产表现与 6 月辩论完全反向，“反特朗普交易”“大行其道。”**

在辩论进行到移民相关话题后，各类资产波动加大：**美元指数开始出现显著下行，纳指期货下跌，美债利率下行，黄金上行。**这与 6 月电视辩论期间，进行的典型特朗普交易：“强美元、强美股、美债利率上行”，几乎完全相反，可见金融市场对特朗普胜选的信心下降。

此外，与特朗普相关的特定资产如 Trump Media & Technology、加密货币等资产也在同一时间段出现明显下跌。

➤ **选情仍然扑朔迷离，各类资产波动率后续提升**

今年大选一波三折，哈里斯和特朗普的民调支持率交替领先，意味着大选结果的不确定性会导致资产高波动状态延续。

从历史上看，各类资产的波动在大选日前的 2~3 个月开始提升。

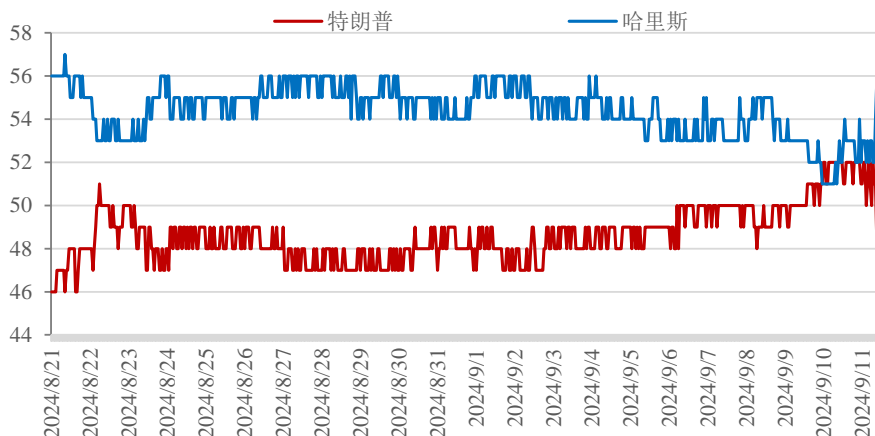
以美股为例，VIX 指数一般在大选前的第 57 个交易日开始上行，一直延续至大选日，之后才会逐步下行。

而美债更复杂一些，MOVE 指数一般在大选前的第 58 个交易日开始上行，直至大选日。但 2016 年特朗普当选，MOVE 指数随后缓慢回落，美债波动率在高于大选当日水平维持了近 60 个交易日。

在降息路径和大选均悬而未决之前，各类资产波动或继续加大，交易主线仍需等待宏观变量进一步明朗。

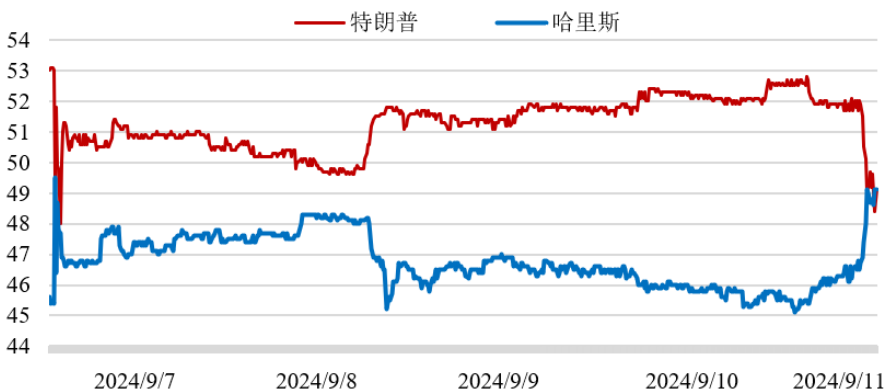
➤ **风险提示：**美国大选进程超预期、地缘因素超预期。

图1：哈里斯和特朗普的获胜概率 (Predictit, 单位:%)



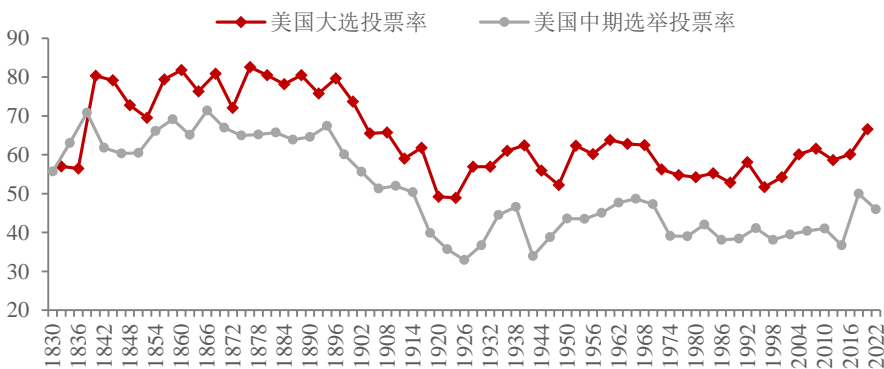
资料来源：彭博，Predictit，民生证券研究院

图2：哈里斯和特朗普的获胜概率 (Polymarket, 单位:%)

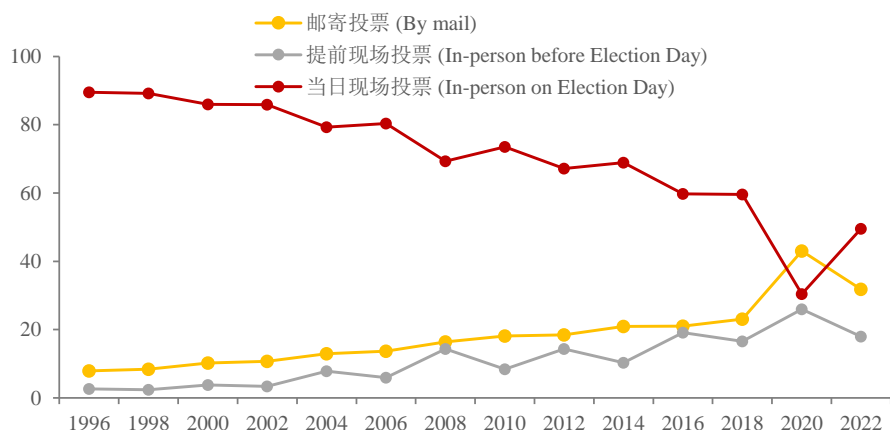


资料来源：彭博，Polymarket，民生证券研究院

图3：历年美国大选的投票率 (Turnout Rates, %)



资料来源：US Election Project，民生证券研究院

图4：历史上美国大选的投票方式占比 (%)


资料来源: bipartisan policy, 民生证券研究院

图5：2024 美国大选：各州邮寄投票的开启时间

各州开启邮寄投票的日期	
9月6日	北卡罗莱纳州
9月11日	阿拉巴马州
9月16日	肯塔基州、宾夕法尼亚州
9月20日	明尼苏达州, 纽约州, 南达科他州, 弗吉尼亚州, 西弗吉尼亚州
9月21日	爱达荷州, 路易斯安那州, 马萨诸塞州, 新泽西州, 德克萨斯州
9月23日	马里兰州, 密西西比州, 佛蒙特州
9月24日	密苏里州
9月26日	伊利诺伊州, 密歇根州, 北达科他州
9月30日	内布拉斯加州, 哥伦比亚特区
10月4日	康涅狄格
10月6日	缅因州, 新罕布什尔州, 南卡罗来纳州
10月7日	加利福尼亚州, 格鲁吉亚州
10月8日	新墨西哥州, 俄亥俄州, 怀俄明州
10月9日	亚利桑那州
10月11日	阿拉斯加, 科罗拉多, 蒙大拿
10月15日	犹他州
10月16日	爱荷华州, 堪萨斯州, 内华达州, 俄勒冈州
10月18日	华盛顿州

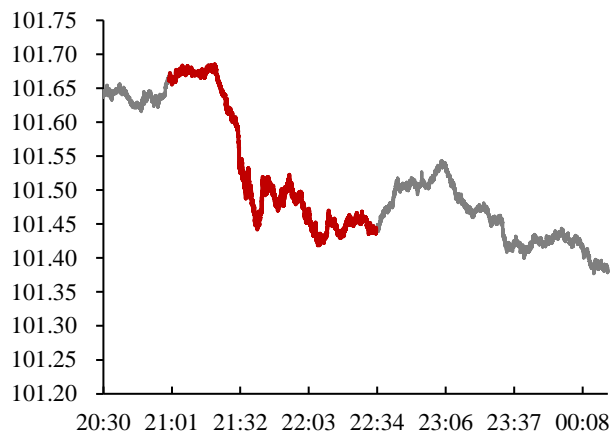
资料来源: 各州政府官网, ballotpedia, 民生证券研究院

图6：2024 美国大选：各州提前投票的开启时间

各州开启现场投票站、提前投票的日期	
9月16日	宾夕法尼亚州
9月18日	怀俄明州
9月20日	明尼苏达州, 南达科他州, 弗吉尼亚州
9月21日	佛蒙特州
9月26日	伊利诺斯州
10月6日	缅因州, 蒙大拿州, 内布拉斯加州
10月7日	加利福尼亚州
10月8日	印第安纳州, 新墨西哥州, 俄亥俄州
10月9日	亚利桑那州
10月15日	乔治亚州
10月16日	爱荷华州, 堪萨斯州, 罗德岛州, 田纳西州
10月17日	北卡罗莱纳州
10月18日	路易斯安那州, 俄勒冈州, 华盛顿州
10月19日	麻萨诸塞州
10月20日	内华达州
10月21日	阿拉斯加, 阿肯色州, 科罗拉多州, 康涅狄格州, 爱达荷州, 北达科他州, 南卡罗来纳州, 德克萨斯州
10月22日	夏威夷, 密苏里, 犹他州, 威斯康辛州
10月23日	西维吉尼亚州
10月24日	马里兰州
10月25日	特拉华州
10月26日	佛罗里达州, 密歇根州, 新泽西州, 纽约州
10月28日	哥伦比亚特区
10月30日	俄克拉何马州
10月31日	肯塔基州

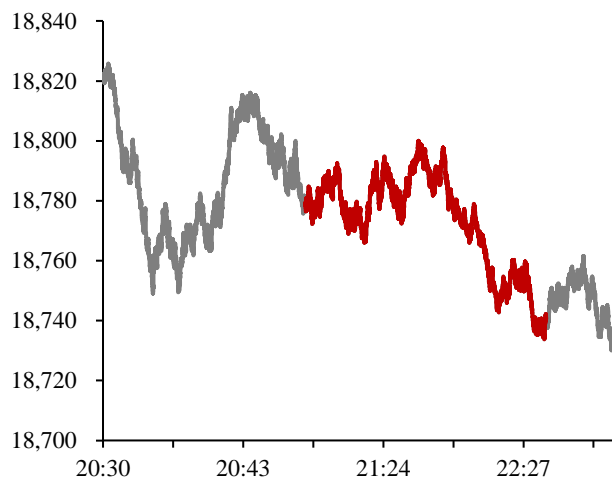
资料来源: 各州政府官网, ballotpedia, 民生证券研究院

图7: 美元指数在本次辩论期间的表现



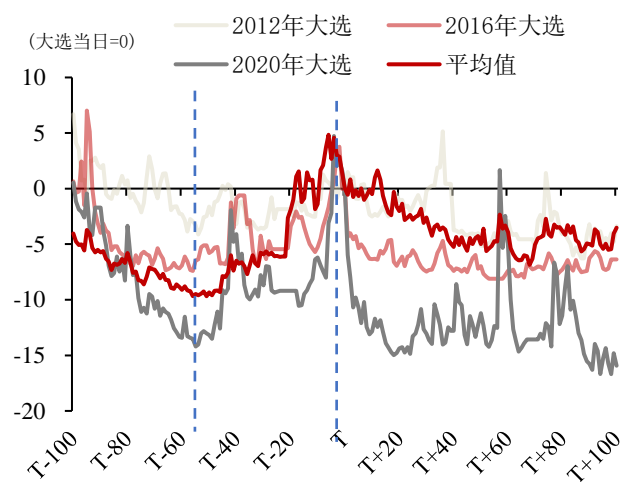
资料来源: wind, 民生证券研究院 (横轴时间是美国东部9月10日晚上)

图8: 纳斯达克 100 期货在本次辩论期间表现



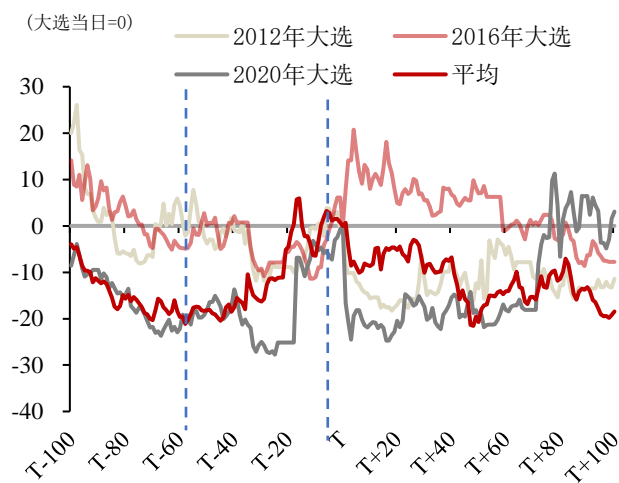
资料来源: wind, 民生证券研究院 (横轴时间是美国东部9月10日晚上)

图9: 大选前后 100 个交易日 VIX 走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

图10: 大选前后 100 个交易日 MOVE 走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

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。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026