

# 研究报告

欢迎扫码关注  
工银亚洲研究



中国工商银行 (亚洲)

东南亚研究中心

李卢霞 黄斯佳

杨妍 周文敏

## 美国大选进展、内外政策及影响 前瞻

### ——2024 年美国大选及其影响系列 (一)

#### 阅读摘要

选情动态: 截至 8 月下旬, 美国共和党 and 民主党已分别确定总统及副总统候选人, 形成“特朗普+万斯”、“哈里斯+沃尔兹”的竞选组合, 总体看, 民主党“组合”的互补性特征更为突出。

截至 8 月 30 日, 哈里斯 RCP 民调支持率上升至 48.1%, 暂时领先特朗普 1.8 个百分点, 独立候选人小肯尼迪退选有助提振特朗普选情。“摇摆州”两党选情胶着, 哈里斯在铁锈地带的民调支持率领先, 密歇根、威斯康星和宾夕法尼亚分别反超特朗普 1.1 个、1.4 个、0.5 个百分点; 特朗普在阳光地带的北卡罗来纳、佐治亚和亚利桑那州优势小幅扩大, 内华达州哈里斯追平特朗普; 国会两院共和党均有一定领先优势。后续重点关注, 两党总统候选人的两场辩论, 首场辩论将于 9 月 10 日举行, 副总统候选人辩论于 10 月 1 日举行, 11 月 5 日全国“大选日”及 12 月 17 日的选举人投票日。

政策梳理: 内外政策方面, 两党在多方面存在差异。特朗普主张减税, 支持传统能源产业, 保护加密货币权益和支持 AI 创新; 坚持强硬的移民政策和贸易保护主义, 承诺尽快结束乌克兰战争。哈里斯计划加税、支持降低中产阶级生活成本、呼吁加大住房供给并支持刚需购房, 支持新能源产业, 对加密货币和 AI 创新保持谨慎; 移民政策相对温和, 支持公平自由贸易; 表示继续援助乌克兰和以色列、但呼吁关注人道主义危机等。

整体而言, 特朗普的“保护主义”倾向更突出主张减税、减少干预和平衡财政; 哈里斯倾向延续“全球化”政策基调, 重视政府监管, 提出综合运用财政、法制等手段降低“中产阶级”生活成本。两党也都

注: 本报告的预测及建议只作为一般的市场评论, 仅供参考, 不构成任何投资建议。  
本报告版权归中国工商银行 (亚洲) 东南亚研究中心所有, 并保留一切法律权利。任何机构或个人未经授权, 不得以任何形式修改、复制、刊登、引用或向其他人分发。

积极寻求提高政策兼容性，特朗普对医改的态度较前缓和，哈里斯也积极寻求缓解与 AI 等科技创新企业的紧张关系，支持为弱势群体减税。

政策影响：短期看，哈里斯政策对美国地产交投的影响料有限，特朗普胜选或在 2024 年底 2025 年初带来“抢进口”现象。中长期看，特朗普政策的“潜在通胀压力”、哈里斯政策的“潜在债务压力”较大；两党在科技创新等领域的政策分歧或实质缩小，客观上可能推升全球通胀压力；反对绿色转型的政策，则不利于发挥美国在推动全球经济绿色转型方面的独特引领作用，亦将对能源等资本市场相关板块价格走势产生一定影响。

## 一、美国大选进展及后续重要时间线梳理

### **(一) 大选进展：两党已确定总统及副总统候选人，民主党组合“互补性”特征相对更为突出，小肯尼迪退选有助提振特朗普选情**

**6月27日**美国总统大选首场辩论较往年提前两个多月举行，辩论后，拜登胜选的概率由26日的45%跌至39%，而特朗普胜选概率升至61%<sup>1</sup>。**7月13日**特朗普在宾夕法尼亚州竞选集会发表演讲时遇袭，其民调支持率再度上升，在七个关键摇摆州亦全面领先。**7月15日**共和党正式确定特朗普为总统候选人、副总统候选人万斯 (J.D. Vance)。**7月21日**拜登宣布退选，并表态支持副总统哈里斯 (Kamala Harris) 竞选，此后哈里斯支持率快速上升。**8月19-22日**民主党全国代表大会，正式确定哈里斯和沃尔兹 (Tim Walz) 为党内总统及副总统候选人，并阐述政党纲领。

从共和党“组合”来看，除年龄互补外，万斯能够提升共和党在铁锈带的选情，与特朗普更多是选举优势“加乘”。相对而言，沃尔兹是内布拉斯加州人，在国民警卫队服役时间长达24年，众议院任职12年，曾在农业委员会、军事委员会和退伍军人事务委员会任职。除了与哈里斯在性别、少数族裔方面形成互补，其执政经验丰富，能够弥补民主党在农村地区和深红州的选举劣势，与具有“铁锈带农村家庭”

---

<sup>1</sup> 数据来源于政治预测机构 PredictIt。

背景的万斯形成直接竞争。另外，8月23日，美国总统选举独立候选人小罗伯特·佛朗西斯·肯尼迪宣布暂停竞选活动，支持共和党总统候选人特朗普。根据皮尤研究中心8月调查数据，小肯尼迪支持者中大部分是自认为独立的无党派群体（74%），其中倾向共和党的支持者多于民主党。因而，小肯尼迪转而支持特朗普，有助于提升中间选民对特朗普的支持率。

## **（二）后续还有哪些关键时刻？五个重要时点，总统候选人辩论影响较大**

**（1）两党总统候选人的两场辩论**将于9月10日、10月（具体日期尚未确定）进行，对大选最终结果影响较大，辩论前后市场围绕特朗普和哈里斯政策的交易有发酵的可能。**（2）9月18日特朗普关于“封口费”案的刑事判决**，从美国最高法院人员配比及表态情况来看，判决或再被延期以减少对大选造成干扰，但仍有影响选民态度的可能<sup>2</sup>。**（3）10月1日是副总统辩论。****（4）11月5日为全国选民投票日（即“大选日”）**，美国选民将在各州指定地点投票，选出支持的总统以及选举人团<sup>3</sup>。**（5）12月17日为选举人投**

---

<sup>2</sup> 特朗普共面临四项刑事起诉：“封口费”案、“密件门”案、“国会山”案和干预佐治亚州选举结果案。“封口费”案是目前唯一可能在11月大选前审理的案件，此前特朗普已于5月30日被裁定有罪，但对其的量刑宣判则被推迟至9月18日，特朗普于8月15日时要求将该案判决日期推迟至总统大选之后。往后看，目前美国最高法院保守派和自由派法官之为6:3，7月1日最高法院通过决定，特朗普作为总统在“公职行为”的职责范围内采取的行动享有豁免权，后续审判大概率不会影响特朗普参与大选。

<sup>3</sup> 美国总统选举实行选举人票制度，各州选举人票数与其联邦议员数相等，50个州各拥有2票固定票数（对应全国共100名参议员）和按人口比例分配的额外票数（对应全国共435名众议员），加上华盛顿特区的3票，美国共有538张选举人票，获得超过半数（即270张）选举人票的候选人当选总统。若没有候选人获得半数以上选举人票，则国会众议院将从得票最多的前三名候选人中选出总统，参议院从得票最

**票日**，各州共 538 名选举人将进行投票，除内布拉斯加州和缅因州外<sup>4</sup>，其他 48 个州和华盛顿特区均奉行“赢者全拿”的规则，即在该州普选得票较多的候选人将会获得该州全部选举人票。赢得选举人票超过总数的一半（270 张）的候选人将当选总统，副总统同时兼任参议院议长<sup>5</sup>。选举次年 1 月，新任总统将举行典礼宣誓就职（见图表 1）。

**图表 1：2024 年美国总统大选时间线及重要事件**

| 大选进程 | 时间               | 事件   |
|------|------------------|--|
| 党代会  | 2024年7月15-18日    | 共和党全国代表大会将在威斯康星州东南部的密尔沃基市举行，特朗普选择万斯作为副总统候选人                |
|      | 2024年8月19-22日    | 2024年民主党全国代表大会定于伊利诺伊州芝加哥举行，哈里斯和沃尔兹接受党内总统和副总统候选人题目，并公布民主党党纲 |
| 大选日前 | 2024年9月10日       | <b>第一场总统辩论</b> ，由美国广播公司（ABC）举办，在费城国家宪法中心举行                 |
|      | 2024年9月18日       | 特朗普关于“封口费”案的刑事量刑判决   |
|      | 2024年10月1日       | <b>副总统辩论</b> ，哥伦比亚广播公司新闻(CBS News)举办，在纽约市举行                |
|      | 2024年10月（具体日期未定） | <b>第二场总统辩论</b>   |
| 大选日  | 2024年11月5日       | 2024年美国大选日，选民投票截止日   |
| 大选日后 | 2024年12月10日      | 根据《选举计票法》的“安全港”截止日期，各州必须最终解决选举和选举人票归属的争议                   |
|      | 2024年12月16日      | <b>选举人投票日</b> ，选举人团在各州投票选举总统和副总统                           |
|      | 2024年12月25日      | 选举人票必须送达华盛顿特区的截止日期   |
|      | 2025年1月6日        | <b>国会统计选举人票并正式宣布选举结果</b>                                   |
|      | 2025年1月20日       | <b>就职日</b> ，当选总统和副总统宣誓就职                                   |

数据来源：新闻整理，中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

### **（三） 民调支持率：双方选民基本面差异明显，哈里斯目前民调支持率超特朗普，摇摆州选情仍胶着，共和党在国会两院选情均居一定领先优势**

多的前两名的副总统候选人中选出副总统。各州推选出的选举人团发誓将按照本州选民大选投票结果投票，但历史上发生过违背誓言的情况，例如，2016 年希拉里和特朗普的竞选对决，在选举人投票中，特朗普以 304 票当选，希拉里获 227 票，其余 7 票因出现“不忠选举人”而成为无效票。

<sup>4</sup> 在缅因州和内布拉斯加州，总票数胜者将获得全部 2 张参议员票，众议员票则按照州内各众议员选区的竞选情况进行分配。

<sup>5</sup> 根据美国宪法的相关规定，副总统兼任“美国参议院议长”一职。通常情况下，其在参议院不具有投票权，仅当参议院的 100 位议员表决结果为平局时，副总统的投票有实际决定权，即关键性的一票。

从全国范围民调支持率看，拜登退选后，哈里斯支持率快速上升，目前已略微赶超特朗普，截至 8 月 30 日，哈里斯支持率上升至 48.1%，从拜登退选前的落后特朗普 1.6 个百分点转变为领先 1.8 个百分点。

从博彩市场胜率来看，特朗普遇袭后胜选概率一度上升至近 70%，随后回落至 50% 以下；哈里斯则快速上升至近 60%，最高领先特朗普 15 个百分点；8 月中旬以来二者差距有所缩小，截至 9 月 2 日，哈里斯支持率为 55%，领先特朗普 6 个百分点（见图表 2-3）。

摇摆州方面，历史上看，决定美国大选的核心变量往往集中在“摇摆州”，2024 年大选公认的摇摆州有 7 个<sup>6</sup>，选举人票共 93 张，占全国选票的 17.3%（见附表 1-2）。截至 9 月 2 日，“摇摆州”两党选情胶着，哈里斯在铁锈地带的民调支持率领先，密歇根、威斯康星和宾夕法尼亚分别反超特朗普 1.1 个、1.4 个、0.5 个百分点；特朗普在阳光地带的北卡罗来纳、佐治亚和亚利桑那州优势小幅扩大，内华达州哈里斯追平特朗普（见图表 4）。

从选民分布来看，Survey USA 最新的全国民调显示<sup>7</sup>，从种族、意识形态、地区等几个角度来看，特朗普和哈里斯支持率差异比较明显。具体来看，哈里斯在少数族裔（黑人+53%、西班牙裔+19%、亚裔+19%）、中间派和自由派人

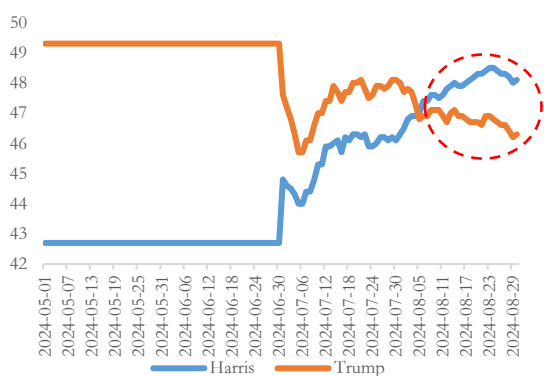
<sup>6</sup> 7 个州指 2020 年大选两党胜选幅度在 3% 以内的州，包括民主党胜选的 6 个和共和党胜选的 1 个，<https://www.realclearpolling.com/elections/president/2024/battleground-states>

<sup>7</sup> Survey USA 于 2024 年 2 月 8 日至 2024 年 4 月 8 日采访了来自美国各地的 1,950 名成年人，其中有 1,668 人被确定为已登记投票。

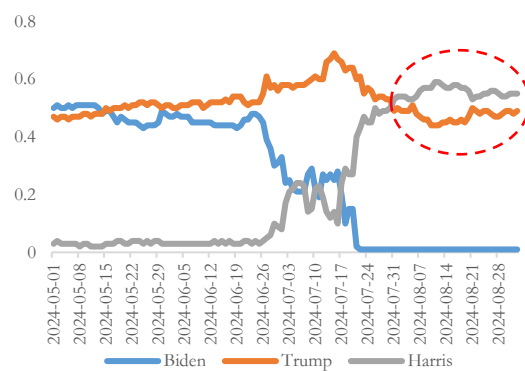
士 (+20%、+77%) 以及城市 (+14%) 的支持率明显高于特朗普, 而特朗普在农村 (+12%) 以及保守派人士 (+63%) 中略占优势 (见图表 5)。

国会两院选举方面, 目前情况看, 共和党在国会两院选情均居一定领先优势。参议院职能涵盖人事任免、对外关系、议案审核等, 而众议院具有经济财税提案权 (见附表 3)。当前参议院由民主党主导, 众议院则由共和党主导, 2024 年参议院 100 席中的 34 个及众议院全部的 435 个席位将进行改选。根据 270toWin 截至 8 月 17 日的数据显示, 共和党有望获得 50 个参议院席位从而继续主导参议院(民主党 48 个, 2 个待定), 而众议院选情相对胶着, 共和党有望获得 209 个席位, 略微领先民主党的 205 席, 另有 21 个摇摆席。

图表 2: RCP 民调支持率显示哈里斯支持率略微赶超特朗普

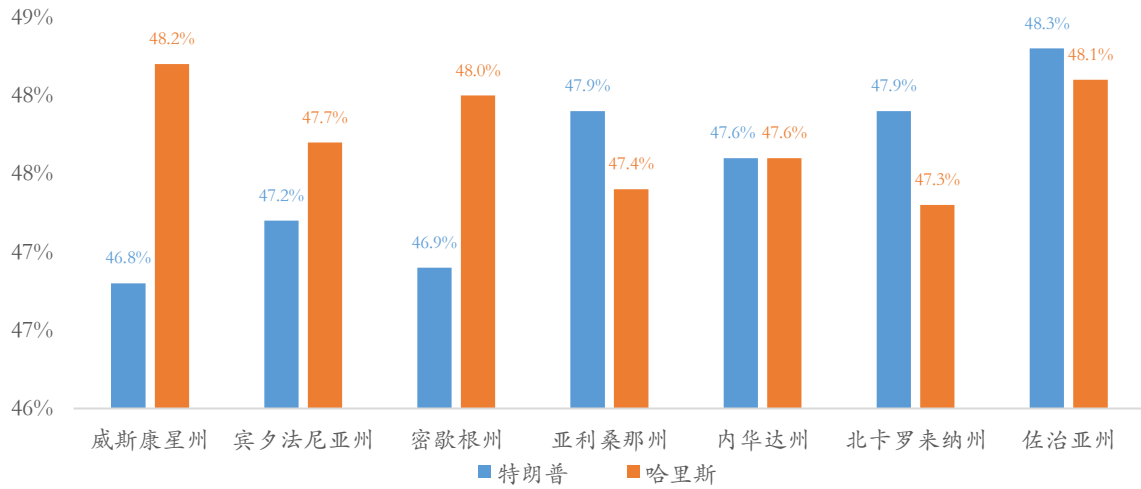


图表 3: PredictIt 显示哈里斯支持率略微赶超特朗普



数据来源: RealClearPolitics、PredictIt、中国工商银行(亚洲)东南亚研究中心整理(注: RCEP 最新数据截至 2024 年 8 月 30 日, PredictIt 最新数据截至 2024 年 9 月 2 日。)

图表 4：特朗普和哈里斯在“摇摆州”的民调结果对比



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心（注：最新数据截至 2024 年 9 月 2 日。）

图表 5：哈里斯在少数族裔、中间派和自由派以及城市的支持率明显高于特朗普，特朗普在农村以及保守派中略占优势

|    |       | 特朗普 | 哈里斯 | 特朗普减哈里斯 |
|----|-------|-----|-----|---------|
| 总计 |       | 45% | 48% | -3%     |
| 性别 | 男性    | 52% | 40% | 12%     |
|    | 女性    | 38% | 56% | -18%    |
| 年龄 | 18-34 | 50% | 46% | 4%      |
|    | 35-49 | 40% | 50% | -10%    |
|    | 50-64 | 45% | 46% | -1%     |
|    | 65+   | 45% | 49% | -4%     |
| 种族 | 白人    | 53% | 40% | 13%     |
|    | 黑人    | 19% | 72% | -53%    |
|    | 西班牙裔  | 38% | 57% | -19%    |
|    | 亚裔    | 36% | 55% | -19%    |
| 党派 | 共和党   | 90% | 6%  | 84%     |
|    | 民主党   | 7%  | 90% | -83%    |
|    | 独立人士  | 41% | 41% | 0%      |

|      |              | 特朗普 | 哈里斯 | 特朗普减哈里斯 |
|------|--------------|-----|-----|---------|
| 总计   |              | 45% | 48% | -3%     |
| 意识形态 | 保守派          | 79% | 16% | 63%     |
|      | 中间派          | 34% | 54% | -20%    |
|      | 自由派          | 10% | 87% | -77%    |
| 学历   | 高中           | 51% | 42% | 9%      |
|      | 学院           | 47% | 46% | 1%      |
|      | 4年制大学        | 39% | 54% | -15%    |
| 收入   | <\$40k       | 43% | 51% | -8%     |
|      | \$40k-\$80k  | 46% | 46% | 0%      |
|      | \$80k-\$120k | 52% | 43% | 9%      |
|      | >\$120k      | 40% | 52% | -12%    |
| 地区   | 城市           | 41% | 55% | -14%    |
|      | 郊区           | 45% | 47% | -2%     |
|      | 农村           | 52% | 40% | 12%     |

数据来源：Survey USA，中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心（最新数据发布于 2024 年 8 月 5 日）

## 二、两党政策蓝图对比



传统上，共和党提倡市场自由<sup>8</sup>，主张小政府、低税收、削减政府规模和福利计划。民主党起源于平民政治哲学，主张扩大政府干预，支持社会公正和平等，重视多元化和包容性，倾向实施积极政府角色，增加福利和公共服务。

**（一）对内政策：特朗普主张减税、支持传统能源和科技创新，哈里斯主张加税、对科技创新态度审慎、支持新能源产业；两党积极寻求政策兼容性**

**1. 财政政策：特朗普主张广泛减税和消减财政支出；哈里斯主张对公司和交易加税、但削减工薪家庭税收。**

特朗普主张减税和削减财政支出，包括将企业所得税率从 21% 削减至 15%，将 2026 年初到期的个人和企业减税法案 (TCJA) 全部延续，实现税收减免永久化，大幅对工人减税，免征小费税，**倡导用关税代替个人所得税。**

哈里斯的税收政策延续了拜登政府的思路，力求提高对企业和高收入家庭的征税，计划将企业所得税率从 21% 提高至 28%<sup>9</sup>，但低于 40 万美元年薪者承诺不加税。同时，提出**削减工薪家庭税收，为收入低于 10 万美元的人每月提供 500**

---

<sup>8</sup> 1854 年，辉格党、北部民主党和其他反对奴隶制的派别联合组建共和党之时，尊重并保护“个人自由”即被该党奉为基本政治价值。

<sup>9</sup> 2017 年，特朗普政府通过《减税和就业法案》(TCJA)，将企业所得税率从 35% 降至 21%，同时减税了大多数纳税人的个人所得税。

目前，美国最高的资本利得税为 23.8%，部分最高商业收入税为 29.6%，最高工资税则超过 39%。根据哈里斯的计划，个人最高边际所得税税率将上升至 44.6%，几乎涵盖所有类型的收入。哈里斯在 2020 年的总统竞选中曾呼吁将公司税率恢复到 TCJA 之前的 35%。

根据税务基金会的数据，将企业所得税税率提高到 28% 将使得该税率高于全球平均水平。截至 2023 年 12 月，全球 181 个司法管辖区的平均税率为 23.45%；如果以 GDP 规模加权计算，则为 25.67%。

根据 CRFB（无党派的负责人联邦预算委员会分析，**将企业所得税率从 21% 提高到 28%，将在 2024-2034 年带来 1.425 万亿美元的税收收入**）。同时，根据 CRFB 测算，哈里斯的高福利计划在未来 10 年将耗资 1.7 万亿美元，如果支持房地产业的某些条款永久化，这一金额可能会增加到 2 万亿美元。

美元的退税抵免，亦支持取消服务业小费税。但要求亿万富翁缴纳最低 25% 的所得税税率；停止对百万富翁的资本利得优惠待遇，不再允许公司扣除每年向高管支付超过 100 万美元的费用，把股票回购税提高到 4%。

## **2. 货币政策：特朗普支持宽松的货币政策；哈里斯表态尊重美联储独立性，提出用法制和行政手段“控通胀”。**

特朗普支持宽松货币环境，但表示不支持大选前降息。并在 8 月演讲时称，总统有权谈论美联储货币政策，但并不意味着美联储需要听从。哈里斯明确表态尊重美联储独立性。提出用法制和行政手段打压物价，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”，推进首个禁止食品和杂货价格欺诈的禁令，打击大型制药公司、限制处方药费用，同时加强 FTC（联邦贸易委员会）权力，更有效监管和打击价格欺诈等<sup>10</sup>。

值得关注的是，下一总统任期内，美联储 7 名理事会成员中将有 4 名任职到期<sup>11</sup>，总统将从理事中提名美联储主席、副主席和监管副主席，并由参议院确认。

## **3. 产业政策：特朗普支持传统能源，支持加密货币和 AI 等新兴产业；哈里斯支持新能源，对科技行业的谨慎立场或“平衡”转向，在住房保障方面政策更为“积极”。**

**能源产业领域，特朗普奉行实用主义，强调能源独立和**

---

<sup>10</sup> 参考哈里斯在 8 月 16 日正式公布的《降低美国家庭成本议程》。

<sup>11</sup> 包括鲍威尔（2026.5.23 作为主席任职到期，2028 年 1 月 31 日作为理事任职到期）、阿德里安娜·库格勒（2026.1.31 作为理事任职到期）、迈克尔·巴尔（2026.7.19 作为副主席任职到期，但此后仍作为理事）和菲利普·杰斐逊（2027.9.13 作为副主席任职到期，但此后仍作为理事）。

降低能源价格，延续对核电等传统能源支持的态度，称可能会取消对某些新型电动车的 7,500 美元税收抵免，对风能和太阳能等可再生能源持保留意见，认为产出效率不高，尤其反对风能，称一旦当选将停止推进海上风力发电项目。哈里斯则建议减少对化石能源的依赖，支持结束对化石燃料的联邦补贴，对新能源产业持支持态度，建议延续对新能源行业的补贴，扩大、投资新能源项目。

**科技产业领域**，特朗普对加密货币、AI 等新兴产业持支持态度，承诺政府将 100%保留其拥有的比特币，推广美国加密货币挖矿，但反对央行数字货币；此外，支持放松对 AI 的监管，提出通过空中飞行器改变商业模式等。7 月 8 日共和党全国委员会发布《2024 年共和党政纲》称“我们将废除拜登阻碍 AI 创新的行政命令”，启动一系列“曼哈顿项目”，利用 AI 开发军事技术，立即审查“不必要和繁琐的法规”。哈里斯过去沿袭民主党对 AI 的严监管政策<sup>12</sup>，但近期态度出现转变，在民主党全国代表大会上表示“将确保美国在太空和人工智能领域引领世界”。8 月 11 日，哈里斯在旧金山举办了一场大型政治筹款活动，领英创始人里德·霍夫曼、Box 联合创始人亚伦·莱维等参会。后续，如何在坚持民主党传统价值观的同时赢得硅谷科技界支持，是哈里斯政策挑战之一。

**地产行业领域**，特朗普主张削减通胀来降低抵押贷款利率，开放有限的联邦土地以允许新房建设，给予税收优惠和

---

<sup>12</sup> 哈里斯曾在 2023 年 11 月的演讲中明确称“在缺乏监管和强有力的政府监督情况下，一些科技公司会选择将利润置于客户福祉、社区安全和民主稳定之上”。

为首次购房者提供支持。**哈里斯**更加明确地提出对刚需住房和租赁住房的补贴建议，具体包括：呼吁新建 300 万套住房（高于拜登提出的 200 套），为企业开发“起步房”提供税收激励，进一步增加对开发经济型租赁住房企业的税收激励，建议设立一个 400 亿美元的住房基金，以促进创新型住房建设等；同时，为首次购房者提供多达 25,000 美元的首付支持（高于此前拜登在今年的国情咨文中提到的 10,000 美元的税收抵免）。

**4. 医疗及教育政策：特朗普建议引入竞争推动教育和医疗体系改革，对医改态度较前缓和；哈里斯承诺扩展政府医疗计划，支持为教师加薪。**

特朗普对推翻奥巴马政府推出的《平价医疗法案》（Affordable Care Act,亦称 ACA），态度有所缓和，提出希望通过促进竞争以扩大医疗保险及处方药的选择机会；教育方面则支持结束教师任期，采用绩效工资。

哈里斯承诺支持扩展政府医疗计划，保护和加强现有的 ACA，同样也要求增加行业竞争和透明度以打击高药费，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，并提出与各州合作，计划免除多达 300 万美国人的 70 亿美元医疗债务。提出资助 3,000 亿美元教师加薪计划，支持增加对公共教育的投资。

**（二）对外政策：相对于对内政策，分歧较为明显 1. 移民和劳动力市场：特朗普延续较为强硬的移民政策；哈里斯**

## **支持扩大合法移民、主张支持低收入群体和保护劳动者权益。**

特朗普延续对移民持强硬政策，表态当选后拟全面驱逐非法移民，继续修边境墙，停止对移民补助，并表示将向不接收被遣返移民的国家征收高额关税。

哈里斯态度较为缓和，明确为劳动者提供福利，强调保障边境安全、改革庇护制度、并扩大合法移民。此外，哈里斯主张保护低收入群体利益，计划增加联邦最低工资至每小时 15 美元，并承诺推动更广泛的劳动者权利保护措施，由此获得了美国汽车工人联合会（UAW）的公开支持。

## **2. 贸易政策：特朗普主张贸易保护和加征关税；哈里斯更强调公平开放、支持多边贸易协定。**

特朗普延续贸易保护主张，称计划对除中国外的美国所有进口产品全面加征 10% 关税，对中国加征超 60% 关税；某些特定地区或行业还征收“特定税”，针对中国车企在墨西哥设厂出口美国的汽车、征收 200% 关税。此外，计划推出《对等贸易法》，即他国若对美国征收高于美国对该国关税，美国有权加征关税至“对等”水平。哈里斯则强调公平开放，支持自由贸易，支持加强对进口商品的监管。

## **(3) 外交政策：特朗普支持尽快结束乌克兰战争、对美伊关系态度有所缓和；哈里斯支持继续援助乌克兰和以色列，但呼吁关注人道主义危机。**

针对乌克兰危机，特朗普表态不支持援乌，执政后将尽快结束战争，也不赞成对俄制裁；哈里斯曾在瑞士举办的和

平峰会上表示，维护地区稳定和平符合美国长期利益，美国国会不遗余力支持乌克兰，在民主党全国代表大会上也发言表示将坚定地和乌克兰及北约盟友站在一起。

**针对巴以冲突，特朗普表态将继续支持以色列；美伊关系方面，上一任期内特朗普单方面退出《伊核协议》，并重新实施一系列经济制裁，本次竞选的表态较此前有所缓和；在8月中的新闻发布会上表示“希望与伊朗建立更加友好的关系”，但对于伊朗援助哈马斯的行为进行了批评。哈里斯表态称“以色列有权自卫”，但敦促尽快谈判实现停火，提倡“两国方案”，并呼吁关注加沙人道主义危机。**

图表 6：2024 年美国大选两党主要政策对比

| 重点领域    | 特朗普 (共和党)   | 哈里斯 (民主党)  |  |
|---------|---|--|--|
| 核心思想    | 美国优先  | 包容发展   |  |
| 财政和产业政策 | 税收  | 1、将企业税率从21%提高至28%；<br>2、削减工薪家庭税收，低于40万美元年薪者承诺不加税，为收入低于10万美元的人每月提供500美元的退税抵免<br>3、对高收入群体增加税收，要求亿万富翁缴纳最低25%的所得税税率；停止对百万富翁的资本利得优惠待遇，不再允许公司扣除每年向高管支付超过100万美元的费用，把股票回购税提高到4%<br>4、支持取消小费税 |  |
|         | 医疗  | 反对削减社保和医保开支，明确表示不会缩减美国人的医保福利和覆盖范围  | 支持扩展政府医疗计划，保护和加强现有的《平价医疗法案》，提出与各州合作取消美国人的医疗债务  |
|         | 移民  | 实施对非法移民全面驱逐，继续修边境墙，加大驱逐力度、并停止对移民补助   | 确保边境安全、改革庇护制度、扩大合法移民   |
|         | 教育  | -  | 资助3000亿美元教师加薪计划，支持增加对公共教育的投资   |
|         | 劳动力   | 减少政府对企业的规制，增加企业的灵活性和创造更多就业机会   | 支持增加联邦最低工资至每小时15美元，并推动更广泛的劳动者权利保护措施  |
|         | 房地产   | 削减通胀来降低抵押贷款利率，开放有限的联邦土地以允许新房建设，提供税收优惠和对首次购房者的支持  | 1、呼吁新建300万套住房，在未来四年内结束住房供应短缺的局面<br>2、为企业开发“起步房”提供税收激励，进一步增加开发经济型租赁住房企业的税收激励<br>3、为首次购房者提供多达25,000美元的首付支持 |
|         | 能源  | 1、加大化石燃料供给，促进能源独立<br>2、取消对新能源行业的补贴<br>3、对风能和太阳能等可再生能源持保留意见，认为产出效率不   | 1、减少对化石能源的依赖，支持结束对化石燃料的联邦补贴<br>2、支持对新能源行业的补贴；扩大、投资新能源项目  |
| 新兴产业    | 1、保护加密货币权益，承诺撤换对加密货币持批评态度的SEC主席，政府将100%保留其拥有的比特币；推广美国加密货币挖矿，反对央行数字货币；<br>2、推动人工智能，放松对AI的监管<br>3、提出通过空中飞行器改变商业模式 | 主张对人工智能加强监督和监管，但近期态度出现转变，表示“将确保美国在太空和人工智能领域引领世界”   |  |
| 货币政策    | 支持宽松的货币环境，批评美联储在调整利率方面不够及时  | 尊重美联储的独立性。在“抗通胀”方面，提出用法制和行政手段打压物价  |  |
| 对外贸易    | 外贸政策  | 1、取消特定国家是最惠国待遇；<br>2、对所有进口商品加征10%关税，推出《对等贸易法》，若他国对美国征收高于美国对该国的关税，美国有权加征关税至“对等”水平<br>3、对中国加征超过60%的关税，中国车企在墨西哥设厂“绕道”出口美国的汽车，征收200%的关税  | 1、支持自由贸易，但强调公平贸易，支持加强对进口商品的监管<br>2、支持多边贸易协定，强调对抗不公平的贸易行为，支持使用供给法规和协议解决问题                                 |
|         | 乌克兰危机   | 不支持援乌，称执政后将结束俄乌战争；   | 继续援助乌克兰，表示将坚定地和乌克兰及北约盟友站在一起  |
| 外交政策    | 巴以冲突  | 表态称“以色列有权自卫”，但敦促尽快谈判实现停火，提倡“两国方案”，并呼吁关注加沙人道主义危机  |  |

数据来源：新闻整理，中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

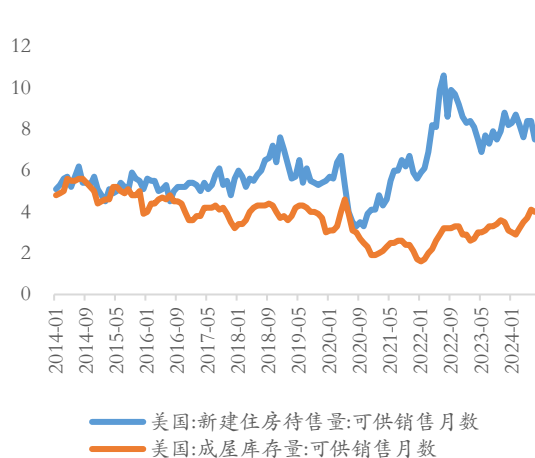
### 三、两党政策差异的可能影响

(一) 短期看，特朗普胜选或带来“抢进口”现象，提振金融、地产、工业和材料等传统行业股价表现；哈里斯政策对地产交投的影响或有限，利好新能源等板块

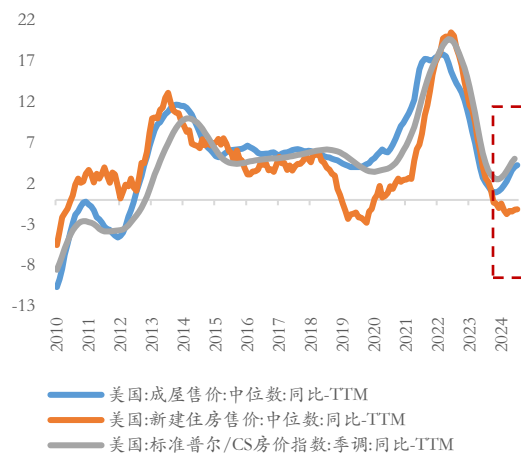
从美国贸易情况看，2018年3月，时任美国总统特朗普宣布大规模加征关税决定，引发美国企业“抢进口”（2018年2月美国商品进口同比+10.5%）。参考推断，如果特朗普当选，市场担忧高关税政策，年底前美国企业或再呈现一定“抢进口”意愿。

从美国住房库存情况看，新屋可供销售月数自2023年5月开始回升，截至2024年7月为7.5个月、处于历史较高水平（1963年以来的80分位数水平）；但成屋可供销售月数持续低迷，截至2024年7月仅为4.0个月，处于历史23分位数附近。高利率限制购买意愿，2024年住房价格上涨主要由成屋销售驱动，新屋销售价格已进入负增长区间（见图表7-8）。由此看，短期内，**利率下行、工资增速等或是影响后续地产市场交投的重要因素**。回顾历史，哈里斯提出的援助购房者首付与房税抵免部分，都曾经是拜登政府“重建美好未来（Build Back Better）”议程的内容，但因被质疑计划规模过大、增加政府成本而被否决。

图表 7：美国地产住房库存可供销售月数



图表 8：2024 年地产价格上涨由成屋销售驱动，新屋销售价格已负增长



数据来源：CEIC、WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

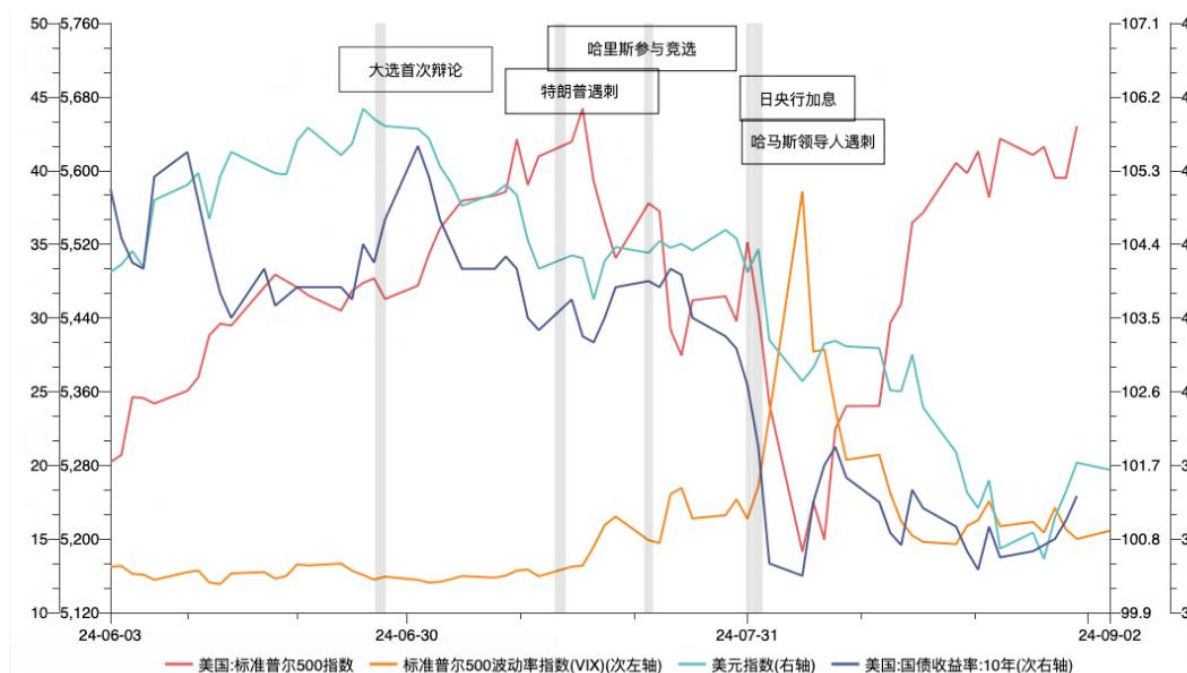
从金融市场影响看，“特朗普交易”提振美股金融、房地产、工业和材料等传统行业板块。高频数据显示，**6月27日至7月16日**（首次总统大选辩论至特朗普遇刺后三天）期间，“特朗普交易”升温，美股走强（地产、金融、工业、材料等板块表现较好）、美元走软、美债利率波动下行。**7月21日至8月30日**（哈里斯参与竞选后），期间受美联储降息预期、企业财报季、日央行政策、地缘形势等多因素影响，市场避险情绪浓厚，美股经历回调后修复，美元指数、美债利率均波动下行，美股公用事业、医疗保健、通讯服务等板块表现较突出（见图表 9-10）。

往后看，大选叠加降息周期仍是年内影响市场交易的重要逻辑，短期内料仍有多重博弈。10月第二场总统辩论期间，市场波动性料较大；11月大选结束叠加降息落地，有望带动市场风险情绪改善、资产价格回升，但仍需关注美联储降息



## 路径、地缘博弈形势变化的影响。

图表 9：近期美股、美元、美债收益率及 VIX 恐慌指数走势



数据来源：WIND，中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理

图表 10：美股各板块涨跌幅表现（数据更新到 8 月底）

|                                   | 能源     | 工业    | 材料    | 可选消费   | 日常消费  | 医疗保健  | 金融    | 信息技术   | 通讯服务   | 公用事业  | 房地产   | 标普 500 | 道琼斯工业 | 纳斯达克   |
|-----------------------------------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 6月27日至7月16日（首次大选辩论至特朗普遇刺后三天）      | 1.9%   | 5.7%  | 5.5%  | 4.1%   | 1.6%  | 3.4%  | 6.4%  | 3.0%   | 3.6%   | 2.7%  | 7.1%  | 3.4%   | 4.6%  | 3.6%   |
| 7月21日至8月30日（哈里斯参与竞选以来）            | -0.4%  | 4.3%  | 3.2%  | 0.3%   | 5.5%  | 7.0%  | 5.5%  | -0.5%  | 5.6%   | 8.5%  | 5.5%  | 2.6%   | 3.2%  | -0.1%  |
| 2017年1月20日至2021年1月20日（前总统特朗普执政期间） | -30.6% | 44.0% | 48.3% | 103.7% | 22.5% | 94.3% | -6.3% | 193.4% | -18.8% | 9.3%  | 45.9% | 69.6%  | 57.3% | 142.2% |
| 2016年（大选年）                        | 19.9%  | 9.3%  | 33.1% | 4.3%   | 0.4%  | -6.4% | 15.7% | 11.4%  | 11.0%  | -1.8% | -1.6% | 9.5%   | 13.4% | 7.5%   |

数据来源：WIND，中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理

（二）中长期看，两党在科技创新等领域的政策分歧或实质缩小，但对新能源行业分歧仍大，客观上可能推升全球

通胀压力，不利于发挥美国在全球经济绿色转型方面的独特引领作用，亦将影响资本市场相关板块价格走势

1. 两党经济政策均存在或有“压力”，可能是后续总统政策辩论的焦点。

**特朗普政策的“潜在通胀压力”或更大，与其“弱美元”愿景背离。**无论是反移民、高关税，都将推升美国通胀水平，从而限制美联储降息空间、推升美元指数，与特朗普提振美国出口的弱美元初衷相背。

**哈里斯具有一定“北欧化”色彩的政策设想可能加重政府债务负担，法制+行政的价格管控思路或难收效。**哈里斯首份政策纲领给出了针对老人、儿童、医疗、购房等的多重补贴，具有一定程度的“北欧化”色彩，但如果民主党不能顺利“加税”，政府发债融资可能成为必选项<sup>13</sup>。考虑到价格上涨通常源自供应链扰动、消费意愿变化、政策刺激等引致的需求变动，针对企业的管控可能无效、某些情况下甚至可能“扭曲”价格体系。

2. 两党对科技创新、对外贸易等领域的政策分歧或实质缩小，客观上也将推升全球通胀压力。

科技创新是美国全球竞争力的焦点，传统上民主党持谨慎态度，但在增长、选举等长远和当前因素推动下，或逐步调整政策取向，哈里斯近期已经释放政策缓和的意向。

---

<sup>13</sup> 无党派非盈利组织—负责任联邦委员会（CRFB）公布的一项研究结果显示，哈里斯计划将导致美国10年内赤字增加1.7万亿美元；如果将临时住房政策永久化，则这一数字将增加到2万亿美元。哈里斯竞选团队表示，超过2025财年预算的成本将通过提高企业税和富人税来抵销。

对外贸易方面，特别是在高科技领域的保护主义政策选择，不利于全球范围内的生产合作和销售，影响科技创新成果商业化转化效率及压降成本的效应，叠加推升通胀水平。

3. 两党在新能源、绿色转型方面的明显政策差异，有可能在资本市场、金融创新等方面产生持续影响。

在全球绿色转型进程中，美国具有以科技创新、金融支持助力产业转型的独特优势。两党对待传统和新型能源及经济绿色转型的政策态度存在明显差异，不利于充分发挥科技推动、金融创新在支持高耗能、高污染行业产业转型方面的积极作用，进而影响能源等资本市场相关概念板块走势。

附表 1：1996 年至今，摇摆州获胜方总能赢得大选

|       | 2020年 | 选举人票 | 胜选幅度  | 2016年 | 选举人票 | 胜选幅度   | 2012年 | 选举人票 | 胜选幅度   | 2008年 | 选举人票 | 胜选幅度   | 2004年 | 选举人票  | 胜选幅度   | 2000年  | 选举人票 | 胜选幅度   | 1996年  | 选举人票 | 胜选幅度   |        |   |        |
|-------|-------|------|-------|-------|------|--------|-------|------|--------|-------|------|--------|-------|-------|--------|--------|------|--------|--------|------|--------|--------|---|--------|
| 摇摆州   | 密歇根   | 16   | 2.78% | 密歇根   | 16   | 0.23%  | 俄亥俄   | 18   | 2.98%  | 俄亥俄   | 20   | 4.59%  | 爱荷华   | 7     | 0.67%  | 佛罗里达   | 25   | 0.01%  | 佛罗里达   | 25   | 5.70%  |        |   |        |
|       | 内华达   | 6    | 2.39% | 宾夕法尼亚 | 20   | 0.72%  | 佛罗里达  | 29   | 0.88%  | 佛罗里达  | 27   | 2.82%  | 新墨西哥  | 5     | 0.79%  | 新罕布什尔  | 4    | 1.27%  | 田纳西    | 11   | 2.41%  |        |   |        |
|       | 宾夕法尼亚 | 20   | 1.16% | 威斯康星  | 10   | 0.77%  |       |      |        | 印第安纳  | 11   | 1.03%  | 俄亥俄   | 20    | 2.11%  | 密苏里    | 11   | 3.34%  | 亚利桑那   | 8    | 2.23%  |        |   |        |
|       | 威斯康星  | 10   | 0.63% | 佛罗里达  | 29   | 1.20%  |       |      |        | 北卡罗来纳 | 15   | 0.33%  | 内华达   | 5     | 2.59%  | 俄亥俄    | 21   | 3.51%  | 内华达    | 4    | 1.02%  |        |   |        |
|       | 亚利桑那  | 11   | 0.31% |       |      |        |       |      |        |       |      |        |       |       |        | 明尼苏达   | 10   | -2.40% | 肯塔基    | 8    | 0.96%  |        |   |        |
|       | 乔治亚   | 16   | 0.24% | 缅因州   | 3    | -2.96% |       |      |        |       |      |        |       |       |        | 俄勒冈    | 7    | -0.44% | 佐治亚    | 13   | -1.17% |        |   |        |
|       |       |      |       | 内华达   | 6    | -2.42% |       |      |        |       |      |        |       | 宾夕法尼亚 | 21     | -2.50% | 爱荷华  | 7      | -0.31% | 科罗拉多 | 8      | -1.37% |   |        |
|       |       |      |       | 明尼苏达  | 10   | -1.52% |       |      |        |       |      |        |       | 新罕布什尔 | 4      | -1.37% | 威斯康星 | 11     | -0.22% | 弗吉尼亚 | 13     | -1.95% |   |        |
|       |       |      |       | 北卡罗来纳 | 15   | -1.35% | 新罕布什尔 | 4    | -0.37% | 北卡罗来纳 | 15   | -2.04% | 密苏里   | 11    | -0.01% | 威斯康星   | 10   | -0.38% | 新墨西哥   | 5    | -0.06% | 蒙大拿    | 3 | -2.88% |
|       | 民主党得票 | 79   |       |       | 23   |        |       | 47   |        |       | 73   |        |       | 35    |        |        | 40   |        |        | 56   |        |        |   |        |
| 共和党得票 | 15    |      |       | 75    |      |        | 15    |      |        | 11    |      |        | 37    |       |        | 61     |      |        | 37     |      |        |        |   |        |
| 摇摆州胜方 | 民主党   |      |       | 共和党   |      |        | 民主党   |      |        | 民主党   |      |        | 共和党   |       |        | 共和党    |      |        | 民主党    |      |        |        |   |        |
| 大选获胜方 | 民主党   |      |       | 共和党   |      |        | 民主党   |      |        | 民主党   |      |        | 共和党   |       |        | 共和党    |      |        | 民主党    |      |        |        |   |        |

数据来源：美国联邦选举委员会、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

附表 2：2024 年大选各个摇摆州概况

|       | 州名    | 人口 (万人, 2023年中) | 人口结构                     | 主要产业          | 选举州主要特点   | 选举人票     | 2024年最新平均民调情况 |
|-------|-------|-----------------|--------------------------|---------------|---|----------|---------------|
| “阳光带” | 内华达   | 319.4           | 多元化、年轻化，少数民族裔、工人阶级比例高    | 旅游业、博彩业、采矿业   | 失业率偏高 (2024年7月: 6.3%)   | 6        | 特朗普+1.3%      |
|       | 北卡罗来纳 | 1083.6          | 年轻人口、白人比例高               | 科技、金融业        | ——  | 16       | 特朗普+1.2%      |
|       | 亚利桑那  | 743.1           | 多元化，拉丁裔占比近1/3，有大量移民和退休人群 | 卫生保健、公共事业、旅游业 | 移民偏多，2020-2024年非法越境数量约占全国的20%   | 11       | 特朗普+0.2%      |
|       | 佐治亚   | 1102.9          | 亚特兰大多样化，少数民族裔、女性比例高      | 制造业、农业、旅游业    | 经济增速偏低 (2023年: 0.8%)  | 16       | 特朗普+1.0%      |
| “铁锈带” | 宾夕法尼亚 | 1296.2          | 老龄化，白人工人阶级多              | 制造业 (钢铁)、农业   | 全美第二大化石燃料生产州 (2022年生产量: 9,001.2万亿Btu)                                     | 19       | 特朗普+0.2%      |
|       | 密歇根   | 1003.7          | 白人工人阶级多，工业城市和农村分化        | 制造业 (汽车)、农业   | 失业率、通胀偏高 (7月, 失业率: 5.8%, 大西洋中部CPI: 3.7%) 制造业占比较高 (2024Q1: 18.4%, 美国10.3%) | 15       | 哈里斯+2.0%      |
|       | 威斯康星  | 591.1           | 白人工人阶级多                  | 制造业、农业        | 经济增速偏低 (2023年: 0.2%)、制造业占比高 (2024Q1: 16.7%)                               | 10       | 哈里斯+1.0%      |
| 美国    | ——    | ——              | ——                       | ——            | 538张 (其中7大“摇摆州”为93张)  | 哈里斯+1.5% |               |

数据来源: WIND、RCP、中国工商银行 (亚洲) 东南亚研究中心

附表 3：美国国会和总统职权的简单对比

|      | 国会   |   | 总统   |
|------|--|---|--|
|      | 参议院  | 众议院   |  |
| 主要职权 |  | 立法权   | 行政权  |
| 具体职权 | <p><b>【立法】</b> 具有审议权，大多数法案回送入国会两院的其中之一，参议院无权提案征税，但有权对之修订或驳回。</p> | <p><b>【立法】</b> 具有提议权，主掌财政权，首先是征税权，只有众议院有权提出税收相关法案，参议院法案不得涉及税收问题；其次是财政权，众议院负责联邦政府财政预算的起草和后续拨款法案的发起，审批所有政府开支。典型案例是联邦政府预算的制定，需由众议院首先制定预算决议案草案和拨款法案才能由参议院审议，并由众议院完成拨款法案的最终审议。</p> | <p><b>【行政】</b> 有权发出对联邦机关有法律约束力的政令，选任所有行政机关首长（须经参议院认可），以及其它数百名联邦政府高级官员。</p>   |
|      | <p><b>【调查】</b> 对行政部门以及美国社会其它地方的读职行为进行调查。</p>                     | <p><b>【发起弹劾】</b> 有权对总统等政府官员发起弹劾。</p>  | <p><b>【立法】</b> 可以否决国会通过的任何法案，但需要于法案通过后10日（星期日除外）内提出，如果法案获国会两院均以2/3票数通过，总统的否决权将会被推翻；可以向国会提出各种咨文建议立法；总统还享有委托立法权。</p> |
|      | <p><b>【人事任免】</b> 总统可在得到参议院建议与认可后任命人事（内阁官员、大使、大法官以及美联储主席等）。</p>   | <p><b>【临时推荐】</b> 如果没有总统候选人在选举团获得多数票，众议院有权选举总统。</p>  | <p><b>【司法】</b> 有权任命联邦最高司法官员。可提名任命联邦法官（包括最高法院法官），但须获得参议院的认可。总统还可以对任何被判处破坏联邦法律的人（被弹劾的人除外）作完全或有条件的赦免。</p>             |
|      | <p><b>【条约】</b> 宪法赋予参议院2/3投票批准行政部门制定的条约的权力。</p>                   | —   | <p><b>【军事】</b> 可召集各州的国民警卫队为联邦服务。宣战权归属国会，但在一些情况下总统往往越过国会不宣而战。在战争和紧急情况下，经国会授权，总统还可拥有更大的权力。</p>                       |
|      |  |   | <p><b>【外交】</b> 任命驻外大使、公使和领事（须经参议院认可），接见外国大使及公务人员。有权与外国缔结条约，但须经参议院2/3多数票的批准；与外国签订的一切行政协定不需经参议院同意。</p>               |

数据来源：中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理