



研究所

分析师:黄子崧  
SAC 登记编号:S1340523090002  
Email:huangziyin@cnpsec.com  
研究助理:李起  
SAC 登记编号:S1340124030007  
Email:liqi@cnpsec.com  
研究助理:高晓洁  
SAC 登记编号:S1340124020001  
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《美国大选跟踪：摇摆州选情依然胶着》 - 2024.11.04

宏观观点

## 美国大选跟踪：哈里斯与特朗普的政策异同

### ● 核心观点

2024年美国大选正处于白热化阶段，两位候选人的支持率十分接近。尽管特朗普的胜率略占上风，但哈里斯上台的可能性也不容忽视。为了更好地理解这场选举对未来美国政策走向和中国资产的影响，我们对两位候选人的政策主张进行了系统梳理，可以看出，两人在诸多重要议题上存在较大分歧，但也有一些相通之处。

经济政策上，特朗普主张延长减税法案、减少政府开支、放松监管，让市场发挥更大作用；哈里斯则主张对富人和大企业加税，增加民生领域财政投入，保留必要监管。在对华政策上，两党均趋于强硬，但民主党主张有选择地进行科技“脱钩”和限制关键技术出口，并对中国部分行业加征关税；特朗普则主张全面征收高关税。在外交上，哈里斯强调多边主义，重视盟友关系；特朗普奉行“美国优先”，更看重美国利益。两人在堕胎、少数族裔、LGBT+权益等社会议题和移民政策上也存在很大分歧。

总体而言，特朗普代表了美国保守主义右翼的立场，在移民、贸易、社会议题等方面态度更加强硬。而哈里斯作为一位更倾向于进步派的候选人，在移民、社会议题等方面主张明显更加自由。两人的政策主张反映了当前美国社会在思想观念和利益诉求上的撕裂与对立。不过，需要指出的是，任何总统的实际政策都受制于国会、法院、政党内部等各方面的制衡。党纲和竞选承诺有时候会受到现实的掣肘。

美国的各项政策中，对中国经济和资本市场影响最大的无疑是关税政策。我们以特朗普第一个任期内的关税政策为例，观察其对人民币汇率和A股市场的影响。可以看到加征关税在短期内确实会对中国资产造成一定冲击，尤其是在2018年3月美国政府宣布对中国一系列出口商品加征关税，以及同年7月初第一批340亿美元关税正式落地时，市场反应强烈，人民币出现贬值，A股市场也经历了一段时间的下跌，悲观情绪持续发酵。但在2019年美国进一步扩大关税征收范围时，A股市场只是短暂下跌，随后上证指数横盘震荡，而创业板则是开启了一波上涨行情，国产替代、科技自主逻辑引领电子、计算机等板块走出了一轮科技牛。这与当时国内政策支持、全球流动性环境改善是分不开的。

值得注意的是，当前美国占中国的出口份额已经比2017年大幅下降，2023年，美国占中国出口份额的14.8%，比2017年的19.0%下降了4.2%。根据世贸组织测算，美国对我国进口产品的平均关税已经高达19.3%。即使在极端情况下，假设特朗普能够实现对中国输美商品全面征收60%关税的政策主张，对汇率的冲击大约为 $14.8\% \times (60\% - 19.3\%) = 6.0\%$ ，假设其他货币汇率水平保持不变，考虑到中国可能对美国进口产品征收报复性关税，人民币兑美元汇率受影响的程度可能更轻。

此外，大选后的人事任命也至关重要。只有在明确最终的选举结果、国会席位分布以及内阁主要成员构成后，我们才能更加精准地分析和预判美国未来一段时期的政策走向与优先事项，从而对中

国资本市场的影响做出更加准确的判断。

● **风险提示：**

美国政治局势不确定性；政策实际落地情况与竞选承诺存在偏差。

## 目录

1 特朗普与哈里斯的政策主张有何异同? .....	5
2 对中国资产的影响.....	7
3 风险提示.....	9

## 图表目录

图表 1: 哈里斯和特朗普的主要政策主张 .....	6
图表 2: 特朗普第一任期内美国对华关税政策演进 .....	7
图表 3: 实施关税政策后的人民币汇率走势 .....	8
图表 4: 实施关税政策后的 A 股走势 .....	8

## 1 特朗普与哈里斯的政策主张有何异同？

美国大选进入冲刺阶段，两位候选人的支持率依然十分接近。尽管特朗普的胜率略占上风，但哈里斯上台的可能性也不容忽视。为了更好地理解这场选举对未来美国政策走向和中国资产的影响，我们有必要对两位候选人的政策主张进行系统梳理。通过对比共和党和民主党 2024 年的纲领，并结合特朗普与哈里斯的公开言论，可以看出两位总统候选人在诸多重要议题上存在较大分歧，但也有一些相通之处。

经济政策方面，两人在税收、财政支出、监管等领域分歧明显。特朗普主张延长 2017 年他推动通过的减税法案，主张减少政府开支，大幅放松政府监管，让市场发挥作用。哈里斯则主张对富人和大企业加税，适度增加教育、医疗等民生领域的财政投入，保留必要的政府监管。两人都重视扶持美国制造业，不同的是，特朗普强调减税减负为企业创造有利环境，哈里斯则更强调政府投资的作用。

对华政策方面，两党都趋于强硬，但在具体措施上存在分歧。民主党主张有选择地对中国进行科技“脱钩”和限制关键技术出口，并对中国的一些优势行业加征关税，类似于拜登在今年 5 月对中国电动车征收 100% 关税的做法。特朗普则主张普征高关税，甚至提出过要对所有中国商品征收 60% 关税。

在外交政策上，哈里斯强调多边主义，重视与盟友的关系。她主张与盟友加强合作，恢复美国的全球领导力。特朗普则奉行“美国优先”的理念，更强调美国自身利益，不太看重与盟友的关系。

堕胎、少数族裔、LGBT+ 权益等社会议题是两党分歧最大的领域。民主党倾向于自由主义，支持堕胎权、少数族裔平权、LGBT+ 权益等。共和党则捍卫传统价值观，支持各州自行决定堕胎政策。在枪支管控上，民主党主张加强购枪背景审查和一些限制措施，共和党则捍卫持枪权。

移民政策也是两党分歧巨大的领域。哈里斯主张在加强边境管控同时，为无证移民提供入籍途径。特朗普在边境问题上立场强硬，主张驱逐无证移民，并限制合法移民。

医疗保障方面，哈里斯主张政府主导的全民医保，特朗普则倾向于市场化的医保体系。能源方面，哈里斯更重视应对气候变化，主张大力发展清洁能源，特朗普则支持传统化石能源。

图表1：哈里斯和特朗普的主要政策主张

	哈里斯	特朗普
经济和就业	从底层和中产阶级着手发展经济，加大基础设施和先进制造业投资，提高就业质量，保护工人权益和工会组织。	通过减税和放松监管刺激经济增长，认为这将带动就业和民众收入水平的提高。
税收和财政	对富人和大企业加税，将企业税率从21%提高到28%，同时加大对教育、医疗等民生领域投资。	延长2017年减税法案，反对加税，主张减少政府开支。
监管	加大反垄断执行力度，保护消费者权益不受侵害，加强对金融业的监管。	主张减少监管，“每制定一个新规则就要废除两个旧规则”。
贸易和关税	主张对中国采取战略性关税措施，保护美国工人，同时与盟友加强合作。	奉行“美国优先”的保护主义立场，主张对所有进口商品征收10%关税，对中国商品征收高达60%的关税，退出不利于美国利益的贸易协定。
能源	将大力发展清洁能源以应对气候变化，对化石能源企业征税。	支持发展化石能源工业，反对清洁能源政策，放松环保监管。
移民	主张在加强边境管控的同时，为无证移民提供入籍途径，改革避难程序。	主张采取强硬措施，在边境修建隔离墙，大规模驱逐无证移民，限制合法移民。
医疗保健	主张扩大平价医保法案，增加政府投入，减少民众医药负担。	主张废除平价医保法案，反对政府主导的医保体系，认为应该通过市场竞争降低医疗费用。
外交	继续支持乌克兰，强化美国在印太、中东等地区的领导力，重视盟友关系，捍卫民主价值观。	奉行“美国优先”原则，退出不利于美国利益的国际协议，强化军事实力。
社会议题	支持堕胎权，重视少数族裔权益，推动LGBT+平权立法。	支持各州自行决定堕胎政策，反对在学校推行“觉醒主义”，捍卫传统婚姻和性别观念。

资料来源：《2024年共和党纲领》，《2024年民主党纲领》，中邮证券研究所

总体而言，特朗普代表了美国保守主义右翼的立场，在移民、贸易、社会议题等方面态度更加强硬。而哈里斯作为一位更倾向于进步派的候选人，在移民、社会议题等方面主张明显更加自由。两人的政策主张反映了当前美国社会在思想观念和利益诉求上的撕裂与对立。不过，需要指出的是，任何总统的实际政策都受制于国会、法院、政党内部等各方面的制衡。党纲和竞选承诺有时候会受到现实的掣肘。

## 2 对中国资产的影响

对中国经济和资本市场影响最大的无疑是关税政策。我们以特朗普第一个任期内的关税政策为例，观察其对人民币汇率和 A 股市场的影响。可以看到加征关税在短期内确实会对中国资产造成一定冲击，尤其是在 2018 年 3 月美国政府宣布对中国一系列出口商品加征关税，以及同年 7 月初第一批 340 亿美元关税正式落地时，市场反应强烈，人民币出现贬值，A 股市场也经历了一段时间的下跌，悲观情绪持续发酵。但在 2019 年美国进一步扩大关税征收范围时，A 股市场只是短暂下跌，随后上证指数横盘震荡，而创业板则是开启了一波上涨行情，国产替代、科技自主逻辑引领电子、计算机等板块走出了一轮科技牛。这与当时国内政策支持、全球流动性环境改善是分不开的。

事实上，对于中国这样的大型经济体而言，国内政策环境的变化相比全球因素更具决定性影响。外部需求的波动固然会发挥一定作用，但中国的经济周期历来都是由国内政策主导驱动的。从这个角度来看，目前国内正在进行的政策转变或许比美国大选结果更为重要。

**图表2：特朗普第一任期内美国对华关税政策演进**

条款	条款签署日	生效日	关税水平	涉及价值总额	涉及商品	涉及贸易伙伴
201 条款	2018/1/22	2018/2/7	30%，每年降低5%	\$8.5B	太阳能板	多个国家
			120万台以内加征20%，每年降低2% 120万台以上加征50%，每年降低5% 2023/2/7撤销关税	\$1.8B	洗衣机	
232 条款	2018/3/1	2018/3/23	25%	\$23.4B	钢铁	
			10%	\$16.4B	铝	
301 条款	List1	2018/3/22	2018/7/6	25%	\$34B	中国
	List2	2018/3/22	2018/8/23	25%	\$16B	
	List3	2018/6/18	2018/9/24	起初为10%， 2019/5/10提升至25%	\$200B	
	List4	2019/5/5	2019/9/1	起初为15%， 2020/2/14降低至7.5%	\$112B	
/			原定为15% 2019/12/13取消	\$160B	玩具、手机、视频游戏机、显示器、圣 诞装饰品等	

资料来源：美国贸易代表办公室，美国商务部，中邮证券研究所

**图表3：实施关税政策后的人民币汇率走势**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表4：实施关税政策后的A股走势**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

值得注意的是，现在美国占中国的出口份额已经比 2017 年大幅下降，2023 年，美国占中国出口份额的 14.8%，比 2017 年的 19.0%下降了 4.2%。根据世贸组织测算，美国对我国进口产品的平均关税已经高达 19.3%。即使在极端情况下，假设特朗普能够实现对对中国输美商品全面征收 60%关税的政策主张，对汇率的冲击大约为  $14.8\% * (60\% - 19.3\%) = 6.0\%$ ，假设其他货币汇率水平保持不变，



考虑到中国可能对美国进口产品征收报复性关税，人民币兑美元汇率受影响的程度可能更轻。

此外，大选后的人事任命也至关重要。只有在明确最终的选举结果、国会席位分布以及内阁主要成员构成后，我们才能更加精准地分析和预判美国未来一段时期的政策走向与优先事项，从而对中国资本市场的影响做出更加准确的判断。

### 3 风险提示

美国政治局势不确定性；政策实际落地情况与竞选承诺存在偏差。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048