



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

➤ **一段扑朔迷离、一波三折的剧情，最终的结局却是戛然而止。**这可能是今年美国大选演绎的最大特点。本以为会是一场焦灼异常、甚至可能延续到明年1月的纠结竞选，却没想到在今天中午就基本失去了悬念。

和总统大选一起落定的还有国会参议院，不出所料共和党顺利拿下。但是仍有几大重点问题值得市场在冷静之后继续关注：一个是国会另一半、众议院的归属，这将直接影响明年中国面临的外部环境；另一个则是特朗普在未来1至2个月内可能的政策表态，我们认为新任期内特朗普的政策变化仍有很多不确定的空间，抓住演讲和人事提名的时间窗口。

➤ **特朗普在摇摆州几乎“大获全胜”。**截至11月6日下午3点40分，特朗普已经赢得佐治亚、北卡罗莱纳州和宾州，其他4个摇摆州也明显占优，这基本能确保他获得入主白宫的270张选举“门票”。

➤ **国会归属至关重要。**

参议院率先出结果，由共和党拿下超过半数席位，符合预期。

众议院悬而未决，截至北京时间11月6日14:50，435个席位的当前选情为：民主党163席+共和党188席+未公布结果84席。Polymarket网站显示共和党赢得众议院的概率达到90%（图3）。

众议院的归属，对美国2025年的财政前景有决定性作用。

1、关注债务上限问题。2023年6月国会批准将联邦政府的法定债务上限暂停至2025年1月1日，这也是今年联邦债务继续增长、美国财政能维持力度托举经济的重要原因之一。

2025年1月2日债务上限暂停到期，财政部将启动“非常措施”，国会两院开启新一轮谈判，谈判期间，财政无法扩张。如果国会统一，谈判进度或更顺利、可能上半年就能看到新的债务上限法案落地。但如果国会分裂，那么债务上限的谈判过程预计将更坎坷，可能导致美国明年财政明显退坡。

2、减税法案的延续。特朗普《2017减税与就业法案》(TCJA)对企业和个人所得税进行大幅减免，该税收法案中的许多条款将于2025年到期。国会归属决定了这些减税政策能否延续、进而影响居民可支配收入和企业盈利水平。

此外，众议院的归属或将影响未来4年新任政府的政策推行顺序。“共和党横扫”的情况下，白宫的工作重心或先放在美国内政上。

相关研究

1.10月美国非农数据点评：10月非农：飓风遮望眼？-2024/11/02

2.美国大选跟踪：美国大选观战指南-2024/11/02

3.2024年10月PMI数据点评：PMI重回扩张的宏观信号-2024/10/31

4.财政动态观察系列（二）：生育养老：财政的空间有多大？-2024/10/28

5.2024年9月工业企业利润点评：除了基数，还有什么？-2024/10/27

➤ 后续关注什么？

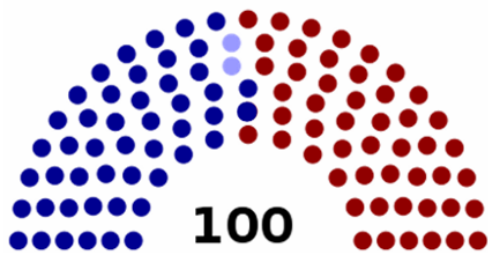
一是，关注新任总统的胜选演讲和施政宣言，可能给 2025 年的政策顺序提供线索，关于移民等方面的行政令可能优先落地。

二是，关注新任政府的人事安排。特朗普及其过渡团队可能在 11~12 月陆续公布新一届内阁候选人，经由参议院批准后，明年 2~3 月陆续宣誓就职。重点关注财政部长、贸易代表等要职。（参考报告《特朗普组阁：2.0 观察指南》）

三是，关注美联储政策前景。特朗普第一任期时期，经常对美联储进行口头干预，2018-2019 年曾喊话美联储降息，类似的口头干预明年可能重演。此外，特朗普可能通过“影子美联储”的方式进行干预，例如，在鲍威尔 2026 年 5 月主席任期到期之前，特朗普即提名继任主席的人选，令市场对鲍威尔的关注度下降。

风险提示：美国大选的进程超预期、地缘因素超预期。

图1：参议院席位分布和选举示意图



	民主党	共和党	总计
2023-2024席位分布	51	49	100
今年需换选的席位数	23	11	34
2024大选开票进展			
截至11月6日14:50	42	51	93
还有多少席位未公布结果			7

资料来源：AP NEWS，民生证券研究院

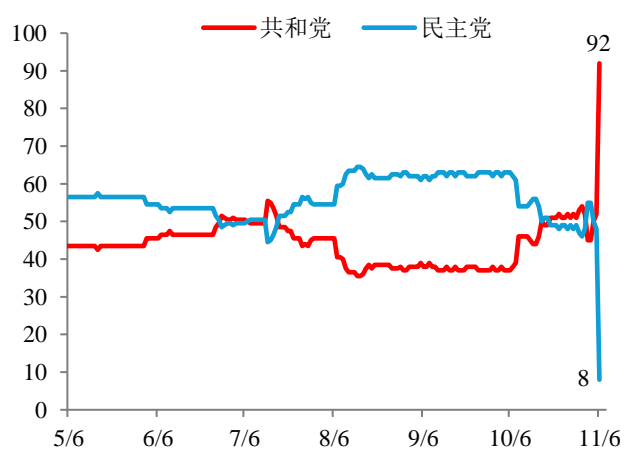
图2：参议院席位分布和选举示意图



	民主党	共和党	总计
2023-2024席位分布	214	221	435
今年换选的席位数	214	221	435
2024大选开票进展			
截至11月6日14:50	163	189	352
还有多少席位未公布结果			83

资料来源：AP NEWS，民生证券研究院

图3：2024年大选众议院归属的概率（单位：%）



资料来源：Polymarket，彭博，民生证券研究院

图4：2024年大选结果的概率（单位：%）



资料来源：Polymarket，彭博，民生证券研究院

图5：美联储理事和主席职位未来到期情况

理事会成员			主席/副主席的职位 任期截至日期	理事会成员 任期截至日期
Jerome H. Powell	杰罗姆·H·鲍威尔	主席, 理事	2026年5月15日	2028年1月31日
Philip N. Jefferson	菲利普·N·杰斐逊	副主席, 理事	2027年9月7日	2036年1月31日
Michael S. Barr	迈克尔·S·巴尔	监管副主席, 理事	2026年7月13日	2032年1月31日
Michelle W. Bowman	米歇尔·W·鲍曼	理事		2034年1月31日
Lisa D. Cook	丽莎·D·库克	理事		2038年1月31日
Adriana D. Kugler	阿德里安娜·D·库格勒	理事		2026年1月31日
Christopher J. Waller	克里斯托弗·J·沃勒	理事会		2030年1月31日

资料来源：美联储，民生证券研究院

图6：2020 年大选后，拜登组建内阁的速度

职位	拜登正式宣布 提名	最终投票 表决	从大选日~宣 布提名 (周)	从大选日~最 终确认 (周)
国务卿	2020/11/23	2021/1/26	2.9	12.0
财政部长	2020/11/30	2021/1/25	3.9	11.9
国防部长	2020/12/9	2021/1/22	5.1	11.4
司法部长	2021/1/7	2021/3/10	9.3	18.1
内政部长	2020/12/19	2021/3/15	6.6	18.9
农业部长	2020/12/8	2021/2/23	5.0	16.0
商务部长	2021/1/7	2021/3/2	9.3	17.0
劳工部长	2021/1/8	2021/3/22	9.4	19.9
卫生与公众服务部	2020/12/8	2021/3/18	5.0	19.3
住房和城市发展部	2020/12/8	2021/3/10	5.0	18.1
交通部长	2020/12/16	2021/2/2	6.1	13.0
能源部长	2020/12/17	2021/2/25	6.3	16.3
教育部长	2020/12/23	2021/3/1	7.1	16.9
退伍军人事务部长	2020/12/11	2021/2/8	5.4	13.9
国土安全部长	2020/11/23	2021/2/2	2.9	13.0
环境保护局局长	2020/12/17	2021/3/10	6.3	18.1
管理和预算办公室主任	2020/11/30	后撤销提名	3.9	-
国家情报总监 (DNI)	2020/11/23	2021/1/20	2.9	11.1
贸易代表	2020/12/10	2021/3/17	5.3	19.1
美国驻联合国大使	2020/11/23	2021/2/23	2.9	16.0
经济顾问委员会主席	2020/11/30	2021/3/2	3.9	17.0
小企业管理局局长	2021/1/7	2021/3/16	9.3	19.0
科学和技术政策办公室主任	2021/1/16	2021/5/28	10.6	29.4
平均值			5.8周	16.6周

资料来源：美国参议院官网，ballotpedia，民生证券研究院

图7：2016 年大选后，特朗普组建内阁的速度

职位	特朗普正式宣布 提名	最终投票 表决	从大选日~宣 布提名 (周)	从大选日~最 终确认 (周)
国务卿	2016/12/13	2017/2/1	5.0	12.1
财政部长	2016/11/30	2017/2/13	3.1	13.9
国防部长	2016/12/6	2017/1/20	4.0	10.4
司法部长	2016/11/18	2017/2/8	1.4	13.1
内政部长	2016/12/15	2017/3/1	5.3	16.1
农业部长	2017/1/19	2017/4/24	10.3	23.9
商务部长	2016/11/30	2017/2/27	3.1	15.9
劳工部长	2016/12/8	后撤销提名	4.3	-
卫生与公众服务部	2016/11/29	2017/2/10	3.0	13.4
住房和城市发展部	2016/12/5	2017/3/2	3.9	16.3
交通部长	2016/11/29	2017/1/31	3.0	12.0
能源部长	2016/12/14	2017/3/2	5.1	16.3
教育部长	2016/11/23	2017/2/7	2.1	13.0
退伍军人事务部长	2017/1/11	2017/2/13	9.1	13.9
国土安全部长	2016/12/12	2017/1/20	4.9	10.4
贸易代表	2017/1/3	2017/5/11	8.0	26.3
国家情报总监 (DNI)	2017/1/5	2017/3/15	8.3	18.1
中央情报局局长	2016/11/18	2017/1/23	1.4	10.9
环境保护局局长	2016/12/8	2017/2/17	4.3	14.4
小企业管理局局长	2016/12/7	2017/2/14	4.1	14.0
管理和预算办公室主任	2016/12/16	2017/2/16	5.4	14.3
美国驻联合国大使	2016/11/23	2017/1/24	2.1	11.0
平均值			4.6周	14.7周

资料来源：美国参议院官网，ballotpedia，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