

特朗普再次当选

——2024 年美国大选点评

2024 年 11 月 6 日

宏观经济

事件点评

分析师

康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519090001

事件：

特朗普在 2024 年美国大选中赢得多数票。

主要观点：

特朗普再次当选表明美国社会对通胀和移民容忍度降低。通胀是民主党在选情中最大的软肋，实际生活成本的通胀压力可能并不与宏观数据一致。在没有出现失业率攀升经济衰退的背景下，当权党派输掉竞选的情况比较少见。特朗普再次当选，传统蓝州民主党得票率也不及传统红州共和党得票率，形成“红潮”，共和党取得参议院主导地位，这反映了美国社会生态变化，促使美国从自由主义再次转向保守，回归“常识”。

特朗普政策推行阻力较小。由于共和党赢得参议院，特朗普政策落地概率提高，如对外关税、对内减税、减少监管等会进一步加强。马斯克的加入可能对联邦政府改革带来新的变数，政策可能更加务实，注重效果。但在特朗普第一任期内，不乏有企业界的高管加入，也不乏有短期内离职的情况。

货币政策取决于通胀，但未来通胀压力并不明确。尽管市场认为特朗普可能对美联储有所施压，但从经济的客观走势来看，特朗普第一任期内货币政策基本合理。货币政策的节奏最终取决于通胀压力。以 1984~1986 年降息周期为例，降息触发点在于当时的强美元以及里根减税政策带来的财政赤字压力，需要降低利率水平。整个降息周期不是一蹴而就，期间嵌套了两次加息小周期，政策利率的变化基本取决于实际经济基本面以及通胀趋势。最终，降息以及财政赤字并没有使得通胀反弹。特朗普的回归，表明基层对通胀容忍度降低。虽然特朗普的关税政策可能引起美国供应链的不稳定，对外关税，对内减税客观上有利于通胀上行，但政策落地的节奏上必须考虑到通胀压力。另一方面，特朗普对非法移民的政策可能导致今后几年移民数量减少，叠加削减联邦政府机构的政策愿景，均可削弱部分内需压力。只要油价稳定，超高通胀的局面较难再次出现。从 80 年代的降息经验来看，如果通胀趋势不变，政策利率最终仍有可能降至 4%，但不排除节奏上有所调整。

外交是美国总统职位权力最大的角色，贸易摩擦或重燃。根据以往经验，有利于美国的外交成果基本会被继任者继承。例如拜登继承了特朗普已达成的新北美以及其他贸易协议，也继承了对华政策的基本逻辑。特朗普施政纲领中对全球经济最大的不确定性来自于其关税政策的落地情况。预计欧洲和中东紧张局势有所缓和，而东亚局势有所变化，利好我国政策进一步向科技领域、以及内需倾斜。

制造业回流或集中于中高端。经过几十年的国际贸易分工，中低端制造业的成本控制达到极致，利润率也较低。从成本收益比来说，制造业回流不会发生在中低端，更可能聚焦于利润率较高的中高端制造业，例如芯片、汽车、飞机、生物医药等。因此，美国制造业回流可能对其他发达国家影响较大。此外，回流的效果还取决于美国政府与工会之间的关系。过去 8 年，美国制造业回流的效果并不显著。

大选利好资本市场。资本市场不喜欢不确定性，共和党控制参议院使得经济政策摇摆的不确定性下降。我们对美股的态度维持中性略偏积极，即长线仓位不变，大选后短线仓位可以尝试。由于市场担忧关税以及对内减税带来的通胀压力，从市场情绪的角度，美十债利率短期内有进一步上行的可能，对本周五的降息或不太敏感。若美十债接近 5%，则美股可能再次迎来震荡。

风险提示：海外通胀超预期，贸易摩擦升温。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	财政政策有望持续发力—10月12日财政部新闻发布会点评	2024-10-14
宏观普通报告	通胀保持良性回升，无碍降息节奏—美国9月CPI数据点评	2024-10-11
宏观普通报告	政策转向，A股中期底部形成—货币流动性跟踪 9.23-9.27	2024-09-30
宏观普通报告	经济政策有望持续发力—9月26日中共中央政治局会议点评	2024-09-26
宏观普通报告	人民银行降准降息，创设两大工具为股市提供增量资金，市场反应积极—9月24日人民银行、金融监管总局、证监会发布会点评	2024-09-24
宏观普通报告	美联储首次降息幅度略超预期—货币流动性跟踪 9.16-9.20	2024-09-23
宏观普通报告	首次降息幅度略超预期，市场反应较为混乱—9月美国FOMC点评	2024-09-19
宏观普通报告	欧美股市回升，静待美联储降息—货币流动性跟踪 9.9-9.13	2024-09-18
宏观普通报告	核心通胀季节性回落结束，9月降息25bp—美国8月CPI数据点评	2024-09-13
宏观普通报告	全球股市下跌，利率下行—货币流动性跟踪 9.2-9.6	2024-09-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526