

## 平安观大选系列（九）

## 美国大选特朗普归来，策略层面短期如何应对？

## 证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号  
S1060513060001  
BOT313  
WEIWEI170@pingan.com.cn

周畅 投资咨询资格编号  
S1060522080004  
ZHOUCHANG115@pingan.com.cn

## 研究助理

校星 一般从业资格编号  
S1060123120037  
XIAOXING407@pingan.com.cn



## 事项：

北京时间 2024 年 11 月 6 日，2024 年美国大选尘埃落定，特朗普基本锁定胜局，成为第 47 届美国总统。随着大选靴子落地，海外市场短期风险偏好或有所提升，同时“特朗普交易”或再起。

## 平安观点：

- **新的政治格局或产生，特朗普当选+共和党横扫国会。**截至北京时间 11 月 6 日下午 18 时，特朗普已锁定胜局，且共和党已确定拿下参议院控制权，众议院选举仍在进行中，但共和党保持领先优势。本次大选或产生新的政治格局，即特朗普当选+共和党横扫两会。该局面与 2016 年特朗普当选时的第 115 届国会情形一致，第 115 届立法通过规模为近年来最高。在该情形下，特朗普更易于推进其政策主张，包括对内减税、对外加关税等。中长期来看，在其对内大规模减税、宽财政、宽货币等政策顺利推动下，预期美国经济将得以提振，但同时通胀二次反弹至高位的风险也将加大。产业方面，特朗普支持私营部门主导创新，并助力增加石油等传统能源、扩大新房建设以对冲通胀，同时主张重振汽车与国防工业，助力加密货币、AI、航天等新兴产业发展，整体或将进一步巩固美国科技等相关行业的发展趋势与估值逻辑。地缘方面，奉行“美国至上”的特朗普或将重新评估并变革当前拜登政府的全球战略布局。
- **短期市场风险偏好或提升。**虽然新任政府的政策仍存在较多变数，但短期只要是大选结果顺利落地，都是偏积极的，风险偏好或有所提升。复盘 1984 年以来的 10 次大选，大选末期 10 月因受大选不确定性扰动，美股易出现大波动，而 11 月-12 月因市场认为大选不确定性将逐渐落地，风险偏好或有所提升，美股倾向上行。
- **海外资产，“特朗普交易”已提前抢跑，但短期仍有机会，关注两种应对策略。**1) 为做多特朗普政策利好资产，该策略仍有一定机会，但幅度或有限，如美股板块，其产业政策利好的金融、传统能源等板块仍有一定机会，同时其减税政策或直接改善小企业的利润，罗素 2000 指数或亦将受益。2) 寻找短期基本面走势与“特朗普交易”存在时间差的资产。10 年美债利率目前已接近 4.5% 点位，短期持续受“特朗普交易”影响，仍有进一步上行的可能。但短期基本面或更受美债利率的压制，从而出现经济数据的再度走弱，引发市场加大对美联储降息的预期，从而推动美债利率下行。综合来看，10 年美债已进入配置区间，4.2% 以上可介入配置，短期内美债利率越涨越买。
- **港股方面，出口链板块短暂观望，关注军工、低波红利板块。**一则，对华征税 60% 有一定落地概率，出口链板块首当其冲，短期建议观望。二则，军工板块，特朗普执政时期倾向扩大国防支出，且本轮亦有类似倾向，同时其自身行为有更大不确定性，或再度改变目前拜登政府的全球战略布局，整体利好军工。三则，低波红利板块，特朗普上台后贸易摩擦风险升温+特朗普执政期间美元偏强运行+美债利率维持高位，电信运营等低波动红利行业或占优。
- **风险提示：**1) 美国大选出现风险事件；2) 美国经济下行风险超预期；3) 国际地缘形势变化超预期；4) 历史经验不代表未来。

## 一、新政治格局：特朗普获胜+共和党或横扫国会

特朗普以大幅领先优势锁定胜局。截至北京时间 11 月 6 日 18 时，特朗普已拿到 266 票，且在剩下未开票的摇摆州维持领先优势，已锁定胜局，当选第 47 届美国总统。特朗普方也已公开宣告其获胜并发表演讲。与此前民调数据结果相似，特朗普与哈里斯在七个摇摆州之间差距不大，均维持在 4 个百分点以内，而特朗普在七个摇摆州均保持领先。

图表1 截至北京时间 11 月 6 日 15 时，特朗普已锁定胜局

州名称	州所在属性	选票数（张）	2024 年美国大选获胜方及获票比例
亚利桑那州	摇摆州	11	未出
内华达州	摇摆州	6	未出
佐治亚州	摇摆州	16	特朗普胜, 51%
北卡罗来纳州	摇摆州	16	特朗普胜, 51%
密歇根州	摇摆州	15	未出
宾夕法尼亚州	摇摆州	19	特朗普胜, 51%
威斯康星州	摇摆州	10	未出
佛罗里达州	浅红州	30	特朗普胜, 56%
印第安纳州	浅红州	11	特朗普胜, 59%
爱荷华州	浅红州	6	特朗普胜, 67%
俄亥俄州	浅红州	17	特朗普胜, 55%
科罗拉多州	浅蓝州	10	哈里斯胜, 55%
新罕布什尔州	浅蓝州	4	哈里斯胜, 51%
新墨西哥州	浅蓝州	5	哈里斯胜, 52%
弗吉尼亚州	浅蓝州	13	哈里斯胜, 52%
阿拉巴马州	深红州	9	特朗普胜, 65%
阿拉斯加州	深红州	3	未出
阿肯色州	深红州	6	特朗普胜, 64%
爱达荷州	深红州	4	特朗普胜, 67%
堪萨斯州	深红州	6	特朗普胜, 57%
肯塔基州	深红州	8	特朗普胜, 64%
路易斯安那州	深红州	8	特朗普胜, 60%
密西西比州	深红州	6	特朗普胜, 62%
密苏里州	深红州	10	特朗普胜, 57%
蒙大拿州	深红州	4	特朗普胜, 57%
内布拉斯加州	深红州	5	特朗普胜, 59%
北达科他州	深红州	3	特朗普胜, 67%
俄克拉何马州	深红州	7	特朗普胜, 66%
南卡罗来纳州	深红州	9	特朗普胜, 58%
南达科他州	深红州	3	特朗普胜, 66%
田纳西州	深红州	11	特朗普胜, 64%
得克萨斯州	深红州	40	特朗普胜, 56%
犹他州	深红州	6	特朗普胜, 61%
西弗吉尼亚州	深红州	4	特朗普胜, 70%
怀俄明州	深红州	3	特朗普胜, 71%
加利福尼亚州	深蓝州	54	哈里斯胜, 58%
康涅狄格州	深蓝州	7	哈里斯胜, 44%
特拉华州	深蓝州	3	哈里斯胜, 42%
夏威夷州	深蓝州	4	未出

伊利诺伊州	深蓝州	19	哈里斯胜, 51%
缅因州	深蓝州	4	哈里斯胜, 53%
马里兰州	深蓝州	10	哈里斯胜, 60%
马萨诸塞州	深蓝州	11	哈里斯胜, 62%
明尼苏达州	深蓝州	10	哈里斯胜, 51%
新泽西州	深蓝州	14	哈里斯胜, 51%
纽约州	深蓝州	28	哈里斯胜, 55%
俄勒冈州	深蓝州	8	哈里斯胜, 55%
罗得岛州	深蓝州	4	哈里斯胜, 55%
佛蒙特州	深蓝州	3	哈里斯胜, 64%
华盛顿州	深蓝州	12	哈里斯胜, 90%
特朗普总票数			266
哈里斯总票数			219

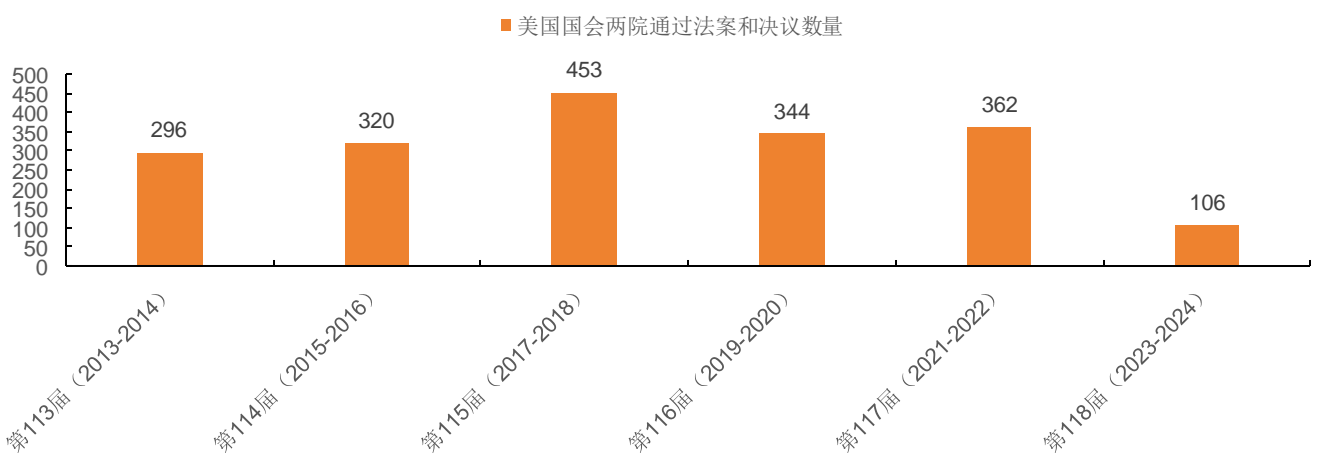
资料来源: ABC, 平安证券研究所; 数据截至 2024 年 11 月 6 日 18 时

**参议院方面, 目前共和党已拿下一半席位, 提前锁定参议院多党地位。**本次参议院 100 个席位换选 34 席, 包含民主党 23 席、共和党 11 席, 民主党需守擂全部 23 席才能保持其多数党地位。**截至北京时间 11 月 6 日 13 时, 共和党已提前拿下 51 个席位, 提前锁定参议院多党地位。**

**众议院方面, 共和党领先优势明显, 更大概率或为共和党拿下众议院。**本次众议院 435 个席位将全部换选, 获得超 268 个席位即有控制权。截至北京时间 11 月 6 日 17 时, 共和党领先民主党 29 个席位 ( 共和党拿下 200 个席位, 民主党拿下 171 个席位 ), 前者距离获得众议院控制权更近。

**综合以上, 本轮总统大选+国会选举的组合结果更大可能将为特朗普+共和党横扫两院。**在经历了三届两院分裂状态后, 第 119 届国会或再度回归至两院统一的局面。该局面与 2016 年特朗普当选时的第 115 届国会情形一致, 该届立法通过规模为近年来最高。在特朗普+共和党横扫两院情形下, 特朗普更易于推进其政策主张, 包括对内减税、对外加关税等。中长期来看, 在其对内大规模减税、对外增加关税、宽财政、宽货币等政策顺利推动下, 预期美国经济将得以提振, 但同时通胀二次反弹至高位的风险也将加大。产业方面, 特朗普支持私营部门主导创新, 并助力增加石油等传统能源、扩大新房建设以对冲通胀, 同时主张重振汽车与国防工业, 助力加密货币、AI、航天等新兴产业发展, 整体或将进一步巩固美国科技等相关行业的发展趋势与估值逻辑。地缘方面, 奉行“美国至上”的特朗普或将重新评估并变革当前拜登政府的全球战略布局。

**图表2 第 115 届国会为特朗普+共和党横扫国会, 其法案通过数量为近年最高 ( 单位: 件 )**

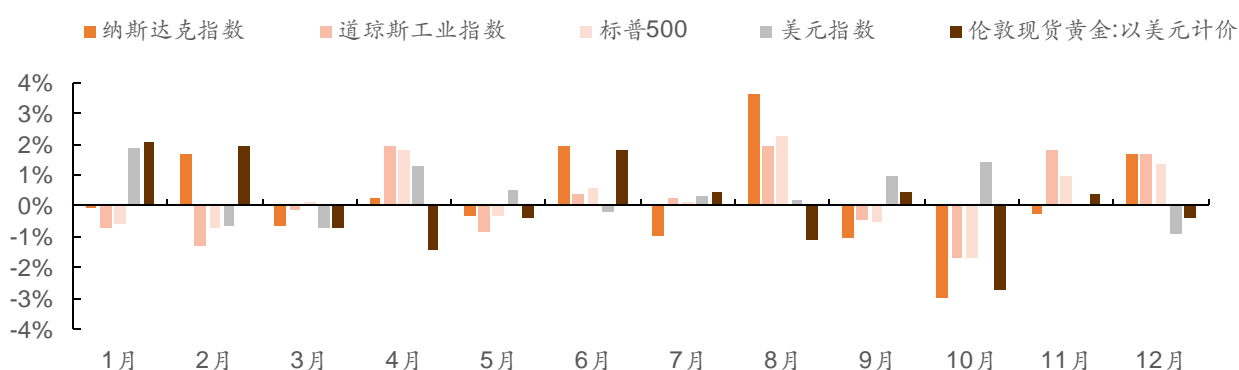


资料来源: Legiscan, 平安证券研究所; 数据截至 2024 年 10 月 26 日

## 二、短期反应：市场或回归至基本面逻辑，风险偏好或提升

对市场而言，虽然新任政府的政策仍存在较多变数，但短期只要是大选结果顺利落地，都是偏积极的，风险偏好或有所提升。复盘 1984 年以来的 10 次大选，大选末期 10 月因受大选不确定性扰动，美股易出现大波动，而 11 月-12 月因市场认为大选不确定性将逐渐落地，风险偏好或有所提升，美股倾向上行，11 月纳指、道指、标普 500 分别平均涨幅为-0.30%、1.78%、0.98%，12 月纳指、道指、标普 500 分别平均涨幅为 1.69%、1.68%、1.32%。本次大选靴子落地后，对于市场而言，虽然新任政府的政策仍存在较多变数，但短期只要是大选结果顺利落地，都是偏积极的，短期风险偏好或有所提升。后续市场逻辑回归至基本面，更多受美联储降息、三季度美股财报、经济数据表现等影响。

图 3 近 10 次大选结果落地后，11 月-12 月美股短期再次冲高



资料来源：Wind，平安证券研究所

## 三、“特朗普交易”：海外资产建议两种应对策略，港股则出口链板块暂时观望，关注军工、低波红利板块

### （一）政策预期：“逆全球化”、“做高通胀”、“做多赤字”的政策效果或更强

预期本轮若特朗普执政，“逆全球化”、“做高通胀”、“做多赤字”的政策效果或更强。我们在《“特朗普交易”VS“哈里斯交易”，从经济政策解构各自交易趋势》报告中深度分析过，对比共和党最新党纲主张、近期特朗普对外演讲发言及过往特朗普执政效果，我们认为，本轮特朗普竞选中部分政策主张之间存在较大矛盾，部分主张的拉选票色彩更浓（如主张“抗通胀”VS实际政策举措或“提高通胀”）。整体来看，如特朗普再度上台，其执政下“逆全球化”、“做多赤字”、“做高通胀”的效果或将更强。

图表4 特朗普本轮政策与上轮的异同

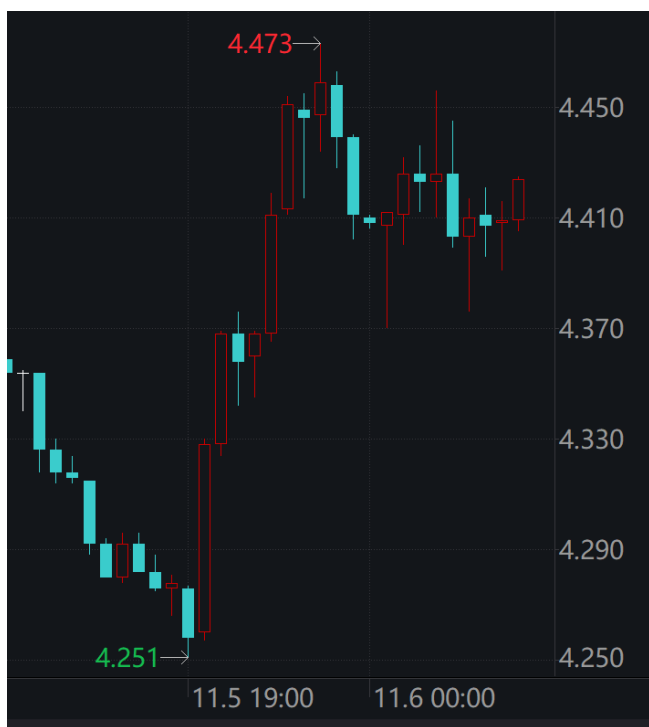
政策	2016-2020 年特朗普执政时期政策主张及落地效果	本轮大选特朗普竞选主张及预期落地效果
税收政策	<p><b>推动《减税与就业法案》:</b></p> <p>1.企业端: 所得税最高税率实现自里根税改以来的最大降幅, 一定程度提振了企业利润并推动企业扩大投资。同时所得税大幅降低后, 盈利增长+回购增加支撑美股, 而股价上行幅度则与实际公司税率降低幅度呈现一定正相关性。</p> <p>2.个人端: 个人所得税税率降幅较小, 对个人可支配收入与消费支出拉动相对有限, 且加剧收入分配不均。</p> <p>3.资金回流: 海外资金回流明显, 但大型企业将四成资金用于回购, 资本及研发支出无明显跳升。</p> <p>4.制造业回流: 制造业就业有所增加, 主要依赖 FDI 而非美企回流, 且高科技岗位占比变化不大。</p>	<p><b>主张《减税与就业法案》永久化:</b></p> <p>1.整体影响: 主张 TCAJ 永久化, 企业所得税税率调降 1%, 并取消对小费征税, 整体对经济、股价的正向影响预计不及上轮。</p> <p>2.制造业回流: TCJA 永久化提供持续低税率, 叠加关键产业链回流、高关税以及禁止外包主张, 预计制造业回流或增强。</p>
支出政策	<p>1.宽财政: 大幅削减政府支出, 但同时扩大军事、国防开支, 维持高财政预算, 并试图推行大型基建计划但未果。</p> <p>2.整体效果: 关税带来的收入无力抵消新冠救济、减税法案、预算法案增加的债务, 美国公众持有债务占 GDP 比重高增。</p>	<p>1.宽财政: 主张加征关税、减少政府开支以缓解债务压力, 但同时涉及多项扩大支出举措, 如 TCJA 永久化、基建投资等, 仍倾向于宽财政。</p> <p>2.整体效果: 或延续高债务长期化趋势, 带来利率上行压力。</p>
货币政策	<p>1.宽货币: 偏好降息以刺激经济, 曾在竞选与任职期间多次施压美联储。</p> <p>2.“弱美元”: 倾向弱美元以提振出口缩小贸易逆差, 但美元走弱不全为特朗普引导。</p>	<p>1.宽货币+弱美元: 仍倾向宽货币政策, 并维持弱美元+低利率主张, 但弱美元主张实则与 MAGA 存在一定背离, 落地有一定难度。</p>
产业政策	<p>1.政策方向: 对内通过产业政策, 为传统能源行业松绑, 为国防、尖端技术助力, 并对中小银行等金融业放松监管, 对外通过关税政策, 对初级金属、机械、计算机及电子产品的进口加征更高比例关税, 保护国内相关行业。</p> <p>2.政策利好板块表现强劲: 美股能源、金融、材料等板块出现上涨, 小盘占优。</p>	<p>1.政策方向: 仍通过对内产业政策、对外关税政策来保护国内产业, 其中对内将继续支持传统能源、并主张重振汽车与国防工业, 新增助力加密货币、AI、航天等新兴产业。</p> <p>2.板块表现: 受益于产业政策的房地产、金融、信息技术、能源等已受产业政策预期催化出现上涨, 风格上, 美股小盘依然占优。</p>
关税政策	<p>1.政策方向: 主张“激进”的贸易保护主义政策, 对全球加征关税。</p> <p>2.整体效果: 引发欧盟、加拿大、墨西哥等被加税国不满, 采取“反向征税”, 全球加税政策实则产生的有关经济、就业、消费等负面影响或大于正面影响。</p>	<p>1.政策方向: 主张取消部分国家的最惠国待遇, 并对全球加征基础关税, 对中国的关税税率或提升至 60%。</p> <p>2.整体效果: 将进一步加剧逆全球化, 并对通胀带来扰动。</p>

资料来源: Wind, 平安证券研究所

## (二) 海外资产: “特朗普交易”短期仍有机会, 关注两种应对策略

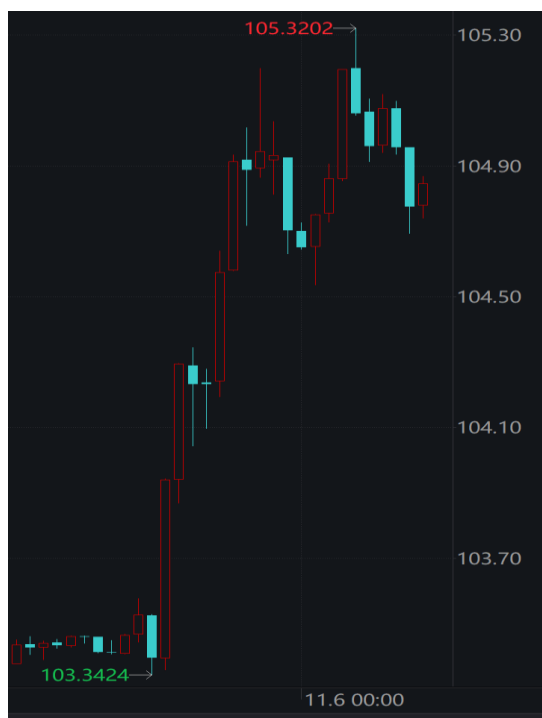
市场在大选选举日前一再度押注特朗普获胜, 资产已提前抢跑。与 11 月初市场转向押注哈里斯不同, 美国时间 11 月 4 日市场再度押注特朗普获胜, 相关资产已提前抢跑。同时, 北京时间 11 月 6 日选举日随着特朗普赢面不断扩大, 资产持续抢跑。截至北京时间 11 月 6 日 17 时, 日内 2 年期、10 年期国债分别上行 7.20BP、28.8BP, 美股特朗普概念股盘前均出现大幅上涨, 同时美元上行 1.36% 至 104.8, 比特币价格突破 75000 美元/枚, 站上历史新高。

图表5 10年美债利率出现短期快速上涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2024/11/6

图表6 美元亦出现极速上涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2024/11/6

**本轮“特朗普交易”还有多少空间?** 对比 2016 年大选特朗普在最后时刻险胜, 大类资产才有所反应。本轮大选随着民调和博彩市场押注的反转, 市场已提前抢跑“特朗普交易”, 且幅度不小。考虑到大选结果刚落地, 短期“特朗普交易”仍有一定空间。但鉴于本轮交易已大幅抢跑, 或意味着幅度或有限, 提前押注“特朗普交易”的投资者有可能进行大规模平仓, 获利了结。因此, 针对不同资产情况, 我们建议以下两种应对策略:

**策略一: 做多特朗普政策利好资产, 尤其是高弹性资产, 该策略仍有一定机会, 但幅度或有限。** 围绕其政策效果下利好资产来进行布局, 尤其是高弹性资产, 如美股板块, 其产业政策利好的金融、传统能源等板块或仍有一定机会, 同时其减税政策或将直接改善小企业的利润, 罗素 2000 指数或亦将受益。需要注意的是近期美股季报财报陆续发布, 或在个股层面产生部分扰动。

**策略二: 寻找短期基本面走势与“特朗普交易”存在时间差的资产。** 10年美债利率目前已接近 4.5% 点位, 短期持续受“特朗普交易 2.2”影响, 仍有进一步上行的可能。但同时, 复盘 2023 年以来美债与经济走势的关系, 当长端美债利率位于 4.0% 点位以上时, 金融条件通常再度收紧, 短期内经济数据或再度出现走弱, 市场再度加大对美联储降息的预期。而若特朗普最终当选, 其在 2025 年 1 月底才上任, 减税等政策效果则更需要一段时间。在短期内, 基本面或更受美债利率的压制, 从而出现经济数据的再度走弱, 引发市场加大对美联储降息的预期, 从而推动美债利率下行。综合来看, 10 年美债已进入配置区间, 在 4.3% 以上点位可介入配置, 短期内美债利率越涨越买。

图表7 特朗普政策利好的板块及个股代表

序号	板块	个股代表
1	特朗普概念	特朗普媒体科技、Phunwave、Rumble
2	公开力挺概念	特斯拉
3	传统能源	雪伏龙、西方石油、埃克森美孚
4	金融	高盛、摩根斯坦利、摩根大通、美国银行、富国银行

5	医药	礼来、默沙东、再生元制药
6	贸易保护	英特尔、德州仪器、应用材料
7	移民政策	爱科集团、迪尔、福陆
8	加密货币概率	Coinbase、Mara Holdings、Riot Platforms

资料来源：平安证券研究所

### （三）港股：出口链板块短暂观望，关注军工、低波红利板块

“特朗普交易”扰动下港股短期或以震荡和结构性行情为主，建议出口链相关板块短期观望，关注军工、低波红利板块，后续港股走势重点关注国内财政政策发力。大选初步结果显示特朗普获胜，其对港股市场的影响更多来自于其贸易政策和产业政策：

一则，贸易政策方面，对华征税 60% 的政策有一定落地概率。对华加征 60% 关税可通过两种途径实现：一是通过国会立法取消中国最惠国待遇（关税上涨 32%）以及对全球加征 10% 关税（关税再上涨 10%），二是总统宣布国家进入紧急状态，总统可动用特权立即将对华关税提至 60%，最快可在总统上任后第二天即 2025 年 1 月 21 日落地。考虑到政策的权威性，特朗普政府或更倾向于通过途径一的国会立法来落地征收关税。不管通过哪种途径，特朗普关税政策均将对整体出口和增长形成一定拖累，在此情形下，出口链对关税首当其冲，如纺织、鞋帽、机电等，建议出口链相关板块短期观望。

二则，产业政策方面，关注特朗普在基建、能源等方面的产业政策主张对港股市场的影响。例如，基础建设是两党共识，特朗普上台有较大可能通过重新分配《通胀削减法案》、《两党基础设施法案》中的未使用资金等方式来加大基建领域的投资，在后续贸易未出现较大恶化的情况下，我国建筑相关偏中上游商品出口或仍有机会。再者，特朗普支持传统能源并反对新能源行业发展，并表示当选后上任首日会结束拜登的电动汽车强制令，其上台后短期会对港股电动车行业板块产生一定冲击。

配置建议方面，短期建议暂时观望出口链相关板块，同时军工、低波红利板块或将有结构性机会。一是军工板块，从特朗普的主张与执政效果看，其执政时期扩大国防支出，且本轮亦有类似的倾向，同时特朗普其自身行为有更大不确定性，在其全球征税等政策下，或再度改变目前拜登政府的全球战略布局，整体利好军工。二是低波红利板块，特朗普上台后贸易摩擦风险升温+特朗普执政期间美元偏强运行+美债利率维持高位，电信运营等低波动红利行业或占优。

## 四、风险提示

- 1) 美国大选出现风险事件，如一方拿出明确选票作假等证据从而推动大选结果逆转；
- 2) 美国经济下行风险超预期：美国未来经济走弱的节奏具有不确定性，将对大类资产价格走势形成影响；
- 3) 国际地缘形势变化超预期：地缘政治局势变化将对市场交易情绪等造成较大影响；
- 4) 历史经验不代表未来：过往历史资产价格由当时宏观环境、市场交易行为等多重因素决定，历史不会简单地重复，因此过往资产价格走势仅供参考。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）  
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）  
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）  
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）  
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）  
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层