

宏观报告

证券研究报告

2024年11月06日

2024 美国大选点评

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

相关报告

- 1 《宏观报告：宏观报告-美国反对美国》 2024-11-04
- 2 《宏观报告：宏观报告-美国 10 月非农数据点评》 2024-11-03
- 3 《宏观报告：宏观-一个不同的交易视角：二阶维度——波动率》 2024-11-01

过去两届美国大选的民调都被诟病相对偏向民主党，有所失真；因此 2024 年大选的民调做出了一些技术调整，这使得大家普遍认为此前摇摆州焦灼的民调有些“高估”了特朗普的支持率水平。

事后来看，这只是人为的推高了这场选举的“冲突感与戏剧性”；特朗普通往白宫之路“过于顺利”，且有望获得参众两院的共同控制。

戏剧性的是，从焦灼的民调到在摇摆州全面横扫，仅仅用了半天。

这也再次告诉我们，以历史经验外推是不可取的，美国经济是如此，美国大选亦是如此。从结果来看，并没有除摇摆州外的地区“红蓝翻转”，但美国大选已经不再仅是摇摆州间的对决；即使身在传统的深红或深蓝州，美国民众也进一步的表达自身的不满与对立，选择投给能够带来改变的挑战者，而非当权者。

那些以往没参加过投票和只参加中选投票的美国人或是本次大选投票率进一步提升背后的主要增量。今年也更有动力参与此次大选来表达对经济现状的不满，从结果来看他们成为民调难以捕捉的且更支持特朗普的群体。

总的来说，主流民调与以往一样，依然低估了特朗普支持率。

当特朗普重返白宫，兑现承诺的压力将接踵而至。有望夺取参众两院归属的一致意味着特朗普政府的政策意图可以顺利得到推行，其中选民关注度高的经济政策会优先得到实行。

关税政策会推后吗，或许，但市场仍将尽快的为此定价。

风险提示：美国劳动力供给修复不及预期，美元指数波动超预期，美国降息幅度超预期，美国储蓄率估计偏差较大

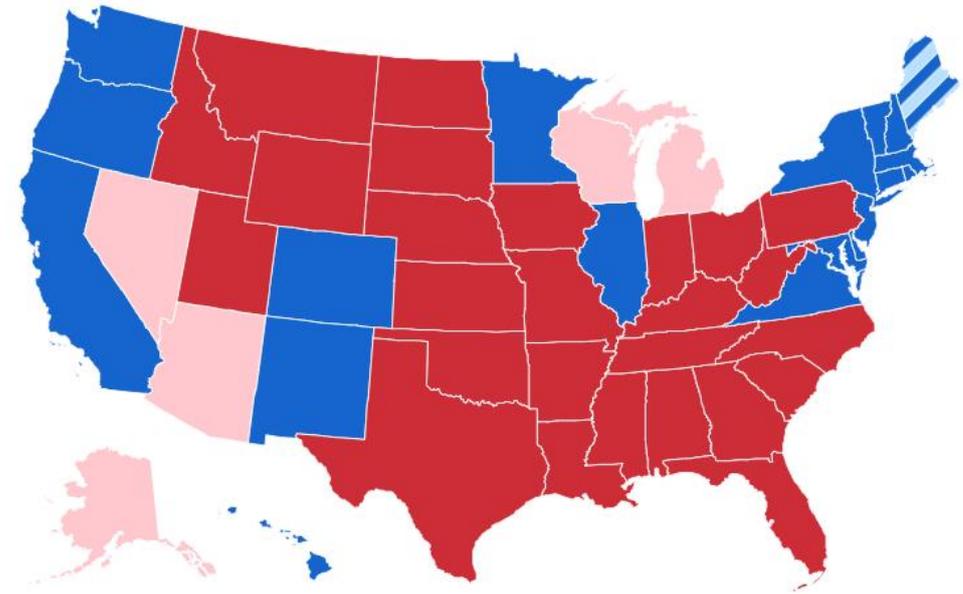
过去两届美国大选的民调都被诟病相对偏向民主党，有所失真；因此 2024 年大选的民调做出了一些技术调整，这使得大家普遍认为此前摇摆州焦灼的民调有些“高估”了特朗普的支持率水平。

事后来看，这只是人为的推高了这场选举的“冲突感与戏剧性”；特朗普通往白宫之路“过于顺利”，且有望获得参众两院的共同控制。如果得以控制两院，特朗普的政策优先级将拥有更多的“自主性”，而不再受到分裂国会的桎梏。

图 1：特朗普在主要摇摆州均保持领先，且已自行宣布胜选

	Arizona	Georgia	Michigan	North Carolina	Nevada	Pennsylvania	Wisconsin
Electoral Votes Est. Vote in	11 53.74%	16 97.3%	15 93.23%	16 99%	6 84.1%	19 96.3%	10 93.8%
 Kamala Harris	48.3%	48.5%	48%	47.7%	46.8%	48.3%	47.6%
 Donald Trump	50.9%	✓ 50.8%	50.1%	✓ 51.1%	51.5%	✓ 50.8%	51%

   Lead / Win Tie / Runoff No results



资料来源：USAToday，天风证券研究所（数据截止 北京时间 2024 年 11 月 6 日下午 6 时 30 分）

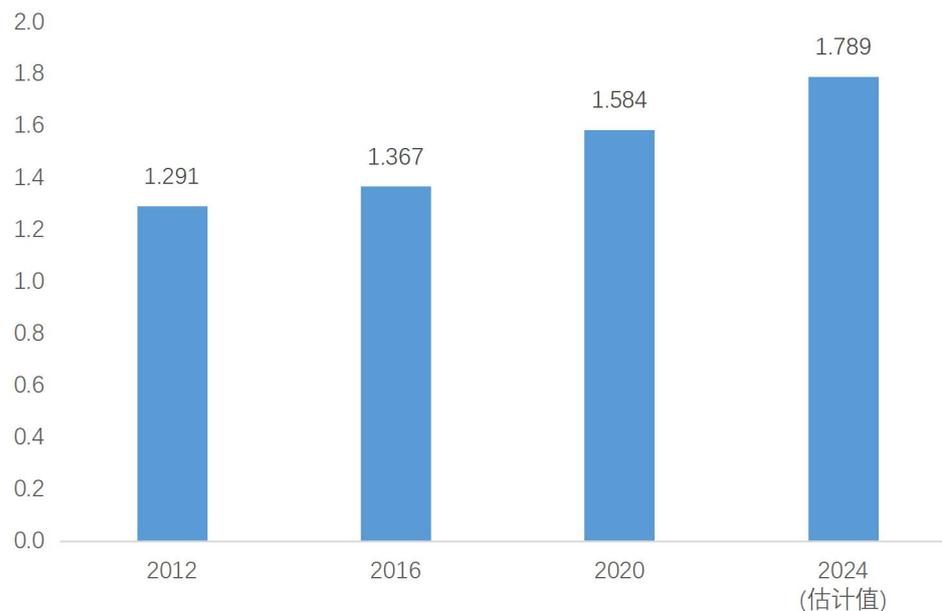
市场在某种程度已经定价了“横扫”预期的基础之上，再次朝着强化“特朗普交易”的方向前进，美元走强，美股走高，长端利率攀升；戏剧性的是，从焦灼的民调到在摇摆州全面横扫，仅仅用了半天。

这也再次告诉我们，以历史经验外推是不可取的，美国经济是如此，美国大选亦是如此；从总量到结构都呈现出与历史不符的轨迹。

2024 年美国大选共计约 1.8 亿票（粗略估算），较 2020 年增长约 2000 万票。投票比例（turnout）进一步上行至 74%（以普选成年人口计算），续创 1900 年以来最高水平，体现出美国对于政治诉求的表达更加强烈。

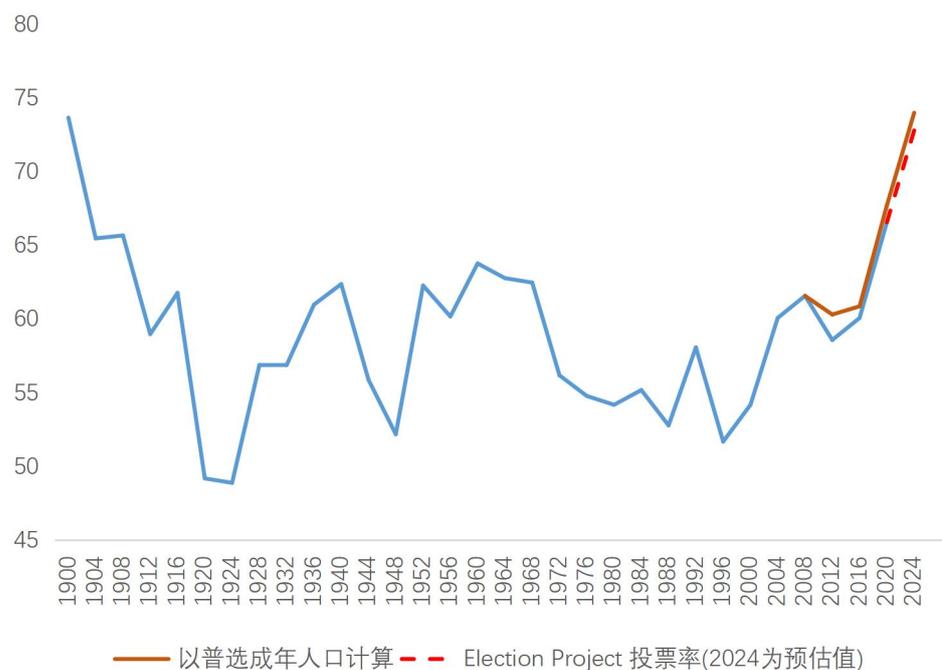
尽管这一数据可能需要进一步下修，因为过去三届大选分别高估了约 1.7%（2012）、0.8%（2016）和 1.1%（2020）；但考虑到下修水平，美国本次投票率或仍略高于 70%。

图 2：美国的投票总数进一步增加(单位:亿)



资料来源: Fec.gov, FT, 天风证券研究所 (数据截止 北京时间 2024 年 11 月 6 日下午 4 时 30 分)

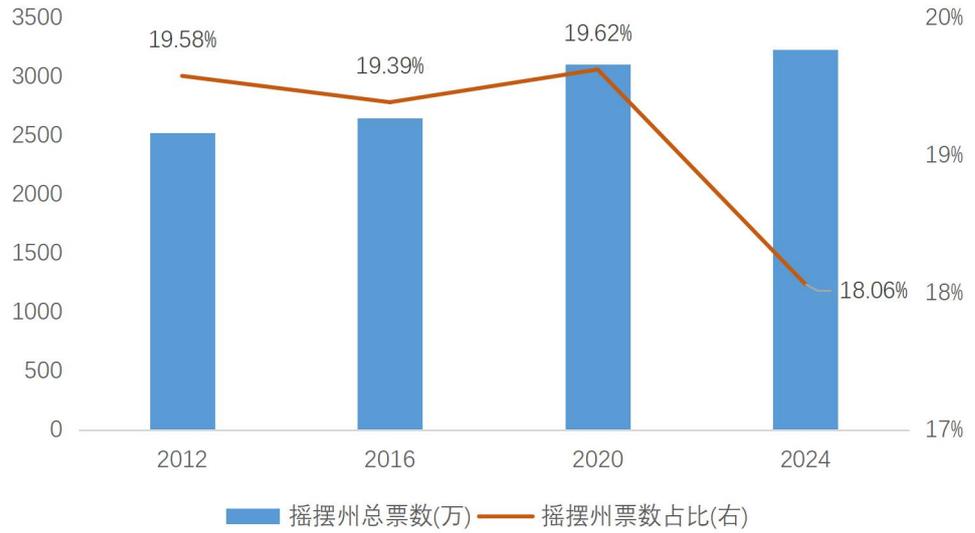
图 3: 美国的投票率(turnout)持续增加, 续创 1900 年以来最高水平(单位:%)



资料来源: electproject.org, 天风证券研究所 (数据截止 北京时间 2024 年 11 月 6 日下午 4 时 30 分)

与此同时, 摇摆州的选票占比并没有进一步上行, 说明功夫还在“战场”外。

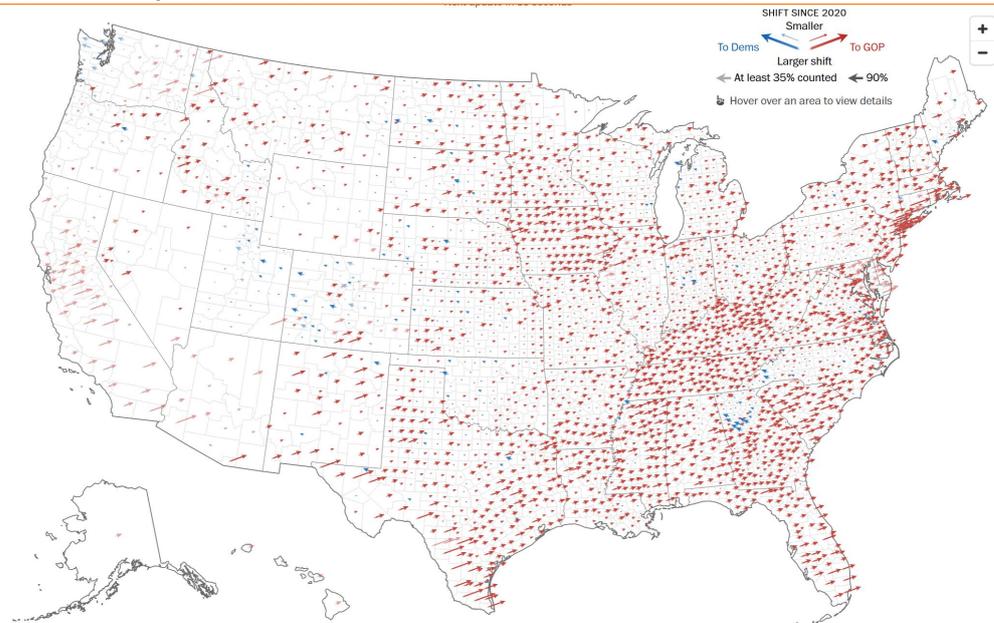
图 4: 美国摇摆州的选票占比明显下降



资料来源：FT, Fed.gov, 天风证券研究所（数据截止 北京时间 2024 年 11 月 6 日下午 6 时 30 分）

尽管从结果来看，并没有除摇摆州外的地区“红蓝翻转”，但美国大选已经不再仅是摇摆州间的对决；即使身在传统的深红或深蓝州，美国民众也进一步的表达自身的不满与对立，选择投给能够带来改变的挑战者，而非当权者。

图 5：从 County 层面看，共和党在绝大多数地区的支持率都高于 2020 年大选



资料来源：华盛顿邮报, 天风证券研究所

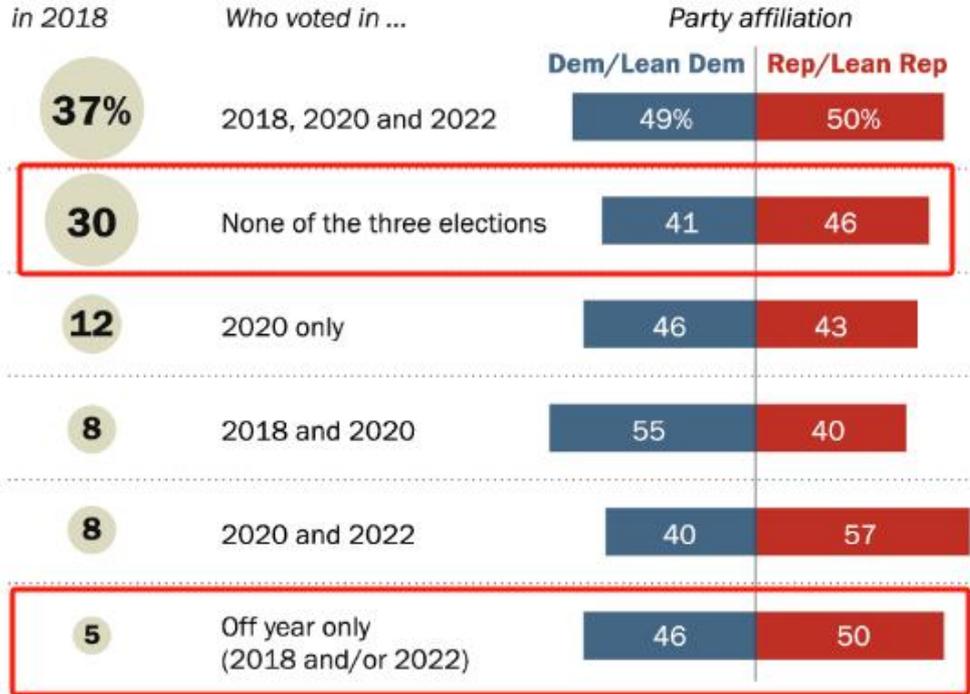
在对 2018 年的部分成年人做抽样调查都可以发现，仅有 37% 的人持续而稳定的参与每一次美国政治选举（包括中期选举），且稍微偏向支持共和党；但第二大比例（30%）的人并没有参与这期间的任何选举，且这部分人更偏向于共和党。

图 6：这些没参加过投票和只参加中选投票的美国人，是此次共和党的潜在支持者

Most Americans are not consistent voters

Patterns of turnout across three national elections, 2018-2022

Share of citizens
18 or older
in 2018



资料来源: Pew Research, 天风证券研究所

这些以往没参加过投票和只参加中选投票的美国人或是本次大选投票率进一步提升背后的主要增量。相较于 2016、2018 和 2020，今年也更有动力参与此次大选来表达对经济现状的不满，从结果来看他们成为民调难以捕捉的且更支持特朗普的群体。

特朗普在所有摇摆州都处于领先，且在传统蓝州的差距亦明显缩小，红州的领先优势则进一步拉大。总的来说，主流民调与以往一样，依然在摇摆州低估了特朗普支持率约 2 个百分点；同时在传统红州和蓝州，特朗普的支持率也被全面低估。

我们认为今年选情出现普遍红移的主要原因是这些年中产阶级两头受挤、经济感受普遍不佳，呈现出明显的矛盾式增长。

摇摆州呈现出了全面横扫式胜利，扭转了 2020 年的颓势，且全面高于民调数据约 2.8 个百分点。

表 1: 特朗普在摇摆州的支持全面高过民调数据，平均偏差为 2.8%

摇摆州	2024年票数	2020年结果	民调结果	2024年初步结果
宾夕法尼亚(PA)	19	拜登 +1.2%	哈里斯 +0.2%	特朗普+2.5%
佐治亚(GA)	16	拜登 +0.3%	特朗普 +0.8%	特朗普+2.3%
北卡罗莱纳(NC)	16	特朗普 +1.3%	特朗普 +0.9%	特朗普+3.4%
密歇根(MI)	15	拜登 +2.8%	哈里斯 +1.0%	特朗普+2.1%
亚利桑那(AZ)	11	拜登 +0.4%	特朗普 +2.1%	特朗普+2.6%
威斯康辛(WI)	10	拜登 +0.6%	哈里斯 +1.0%	特朗普+3.4%
内华达(NV)	6	拜登 +2.4%	哈里斯 +0.2%	特朗普+4.7%

资料来源: USAToday, FT, 天风证券研究所 (数据截止 北京时间 2024 年 11 月 6 日下午 6 时 30 分)

而传统蓝州，特朗普也送给了哈里斯一场大失利。在纽约州、伊利诺伊州、新泽西州以及弗吉尼亚州等传统民主党票仓中，哈里斯（民主党）支持率的领先幅度几乎全部减半，从 2020 年拜登普遍两位数的领先水平（10%-23%），跌落至个位数。尤其是新泽西州从 15.8% 的领先水平下降至不足 5%，未来选举中甚至存在翻红的可能。

从民调的角度看，四个样本州的民调平均偏差为 -7.2%（即“高估”哈里斯支持率 7.2%）。

表 2: 特朗普在传统蓝州正全面缩窄与民主党的差距, 四个州的民调平均偏差为 -7.2%

传统蓝州	2024年票数	2020年结果	民调结果	2024年初步结果
纽约(NY)	28	拜登 +23.2%	哈里斯 +16.4%	哈里斯 +10.8%
伊利诺伊(IL)	19	拜登 +16.9%	哈里斯 +17.0%	哈里斯 +8.0%
新泽西(NJ)	14	拜登 +15.8%	哈里斯 +17.0%	哈里斯 +4.9%
弗吉尼亚(VA)	13	拜登 +10.1%	哈里斯 +6.6%	哈里斯 +5.2%

资料来源: USAToday, FT, 天风证券研究所 (数据截止北京时间 2024 年 11 月 6 日下午 6 时 30 分)

传统红州中, 共和党的优势进一步扩大。在德克萨斯州、佛罗里达州、俄亥俄州以及爱荷华州等传统共和党票仓中, 特朗普的优势比民调来的更大, 都构建起了两位数的领先优势。这也是本次大选中任何一次民调都没有捕捉到的可能。

尤其是上周末, 有报道称爱荷华州的民调开始偏向哈里斯, 或意味着该州在大选有翻蓝的机会, 但特朗普建立起的近 14 个百分点的优势证明了共和党的票仓往往是难以撼动的; 初步结果平均高于民调水平约 5.5 个百分点。

表 3: 特朗普在传统红州的支持率难以撼动, 平均民调偏差为 5.5%

传统红州	2024年票数	2020年结果	民调结果	2024年初步结果
德克萨斯(TX)	40	特朗普 +5.6%	特朗普 +7.6%	特朗普 +13.9%
佛罗里达(FL)	30	特朗普 +3.3%	特朗普 +6.6%	特朗普 +13.1%
俄亥俄(OH)	17	特朗普 +8.1%	特朗普 +8.3%	特朗普 +11.3%
爱荷华(IO)	6	特朗普 +8.2%	特朗普 +8.0%	特朗普 +14.0%

资料来源: USAToday, FT, 天风证券研究所 (数据截止北京时间 2024 年 11 月 6 日下午 6 时 30 分)

当共和党成为了执政党, 特朗普重返白宫, 兑现承诺的压力将接踵而至。有望获得参众两院归属的一致意味着特朗普政府的政策意图可以顺利得到推行, 其中选民关注度高的经济政策会优先得到实行。

关税政策会推后吗, 或许, 但市场仍将尽快的为此定价。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com