

固定收益

美国大选点评报告

——特朗普重回白宫对中国市场和大类资产的影响

2024年11月7日

固定收益研究/事件点评

相关报告:

山证固定收益研究团队

分析师:

王冠军

执业登记编码: S0760524040001

邮箱: wangguanjun@sxzq.com

研究助理:

王纯

邮箱: wangchun1@sxzq.com

核心观点:

➤ **事件:** 北京时间 2024 年 11 月 6 日下午, 美国大选初步结果揭晓, 共和党候选人特朗普力压民主党候选人哈里斯, 赢得下届美国总统宝座。同时, 共和党在国会选举中已夺得参议院多数席位, 众议院选举结果尚待确认。加之最高法院保守派占据优势, 共和党有望全面掌控立法、行政与司法权, 形成“统一政府”格局。

➤ 此番大选, 局势从选前的紧张胶着, 转变为选后的共和党明显占优。初步分析, 两大因素起到了关键作用: 一是原民主党传统票仓中的拉丁裔与非裔选民, 尤其是男性, 越来越多的转投共和党, 这可能与民主党执政期间的高通胀率有关; 二是民主党对 LGBTQ+ 群体的政治立场, 引发了部分潜在选民的反感, 这部分选民在民调中可能表达了对民主党的支持, 但在实际投票时却选择了共和党, 导致民调结果与实际选举情况出现偏差。

➤ **特朗普的政策主张:** 从联邦政府的财政政策来看, 主要体现在减收与维持现有支出水平, 这可能会导致利息成本、总赤字和债务上升。据测算, 至 2035 财年, 美国赤字将攀升至 9.6% 的历史新高, 这一数字还不包括战争、疫情和经济衰退的影响。特朗普的政策主张包括: 一是进一步降低公司税率至 15%, 但仅限于在美国本土生产产品的企业; 二是延长并修订《减税与就业法案》(TCJA), 力求实现减税政策的永久化; 三是扩大国内能源生产, 废除多项法规, 包括“电动汽车授权”等; 四是提高进口关税, 严惩不公平贸易行为, 包括对中国所有进口商品加征 60% 的关税; 五是强化边境安全, 驱逐非法移民。

➤ **后续影响和展望。** 金融市场方面, 11 月 6 日, 30 年期国债期货小幅下滑 0.06%, 10 年期国债期货则保持稳定。上证指数微跌 0.09%, 其中房地产 II 板块表现抢眼, 上涨 2.1%。恒生指数跌幅较大, 达到 2.23%。在岸美元兑人民币汇率贬值至 7.16 附近, 波动幅度为 554 个基点。

➤ 从全球资产表现来看, 特朗普当选的影响更倾向于供给侧紧缩性效应。美股市场上涨, 这得益于公司税率的降低以及促进经济增长的政策, 特别是对小盘股和周期性行业产生了积极影响; 财政赤字的扩大以及潜在的高关税引发的通胀压力会导致美债收益率上升; 高关税政策导致贸易逆差收窄, 美元趋于走强; 原油价格则出现下跌, 这主要是因为美国放松了对国内能源的监管, 并且可能解除对俄罗斯液化天然气供应的制裁, 从而扩大了全球的石化能源供应; 有色金属价格回落, 这反映出关税上调对全球大宗商品需求产生了下行压力; 黄金的走势相对中性。

➤ 对 A 股来说, 美联储若减缓降息步伐, 将增强美元吸引力, 导致北向资金流出, 影响科技、消费等外资青睐的板块。若市场预期中美关系恶化, 可能影响科技、新能源等板块的估值。政策不确定性也可能削弱投资者信心, 影响市场情绪。若继续实施关税制裁, 部分出口导向型企业可能面临成本上升、竞争力下降等挑战。科技、新能源领域的打压可能影响相关产业链公司



的发展与估值，促使企业进行技术独立化，影响投资股票的短期收益。然而，外部压力加大也可能促使市场加大内需刺激政策力度，包括降息、支持房地产市场、出台针对性措施支持出口商等，从而减轻对 A 股的冲击。例如，6 日 A 股和港股的房地产板块表现强劲，就反映了市场对刺激内需的预期。

➤ 对港股来说，港股对外资依赖度高，可能导致外资撤离或减持，影响流动性和估值。科技、金融等外资依赖度高的板块可能受压明显。港股中具有内地背景的出口型企业将直接受到关税增加和市场环境变化的影响，盈利预期面临挑战。香港科技股对国际资本依赖大，若重启科技出口限制和封锁，部分科技公司可能面临供应链问题，令投资者信心受挫。

➤ **风险提示：**货币政策超预期；美国大选结果超预期；美国联邦政府政策超预期；国际局势不确定性。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层