

如果是他？

——浅析特朗普当选对大宗商品的影响

研究员：王鹏

期货从业证号：

F03127257

投资咨询资格编号：

Z0020170

✉：

wangpeng_qh@chinastock.com.cn

报告摘要

2024年美国大选将在美国时间11月5日举行，截至目前，特朗普和哈里斯的支撑率仍处于胶着状态，大选结果仍不明朗。

与首个总统任期不同，本次参选的特朗普对共和党的控制力更强，也将使得各种力量对其政策的制约更弱。如果特朗普当选新一届美国总统，其可能采取更为激进的政策，对国际秩序、全球经贸合作、美国国内政治稳定性均将造成超过其首个任期的冲击，金融市场的波动性也必将放大。

特朗普政策主要围绕通过加征关税以平衡贸易逆差并推动美国“再工业化”；大规模的减税，以降低企业税赋；提高政府效率，限制关键机构权力；支持化石能源使用，限制清洁能源产业等保守主义方向。预计其政策确可能带动美国经济短期更具活力，也将支持商品需求，并在短期相对提振美元走势。但提高关税和限制移民将限制通胀下行趋势。美债长端收益率易上难下，收益率曲线更陡峭。

提高关税也可能引起全球主要国家新一轮的“贸易战”，在将引发新一轮全球产业链重构和大宗商品价格中枢抬升的同时，导致商品价格结构上长期分化。频繁的事件冲击也将增加金融市场波动，资产价格波动率将抬升。

作为反建制派的代表，特朗普的政策将在中长期使得美元国际货币地位减弱，非美国国家货币汇率受到支撑。美国财政扩张，美元国际货币地位的下降和特朗普对科技新贵的支持还将支持电子货币继续上行。

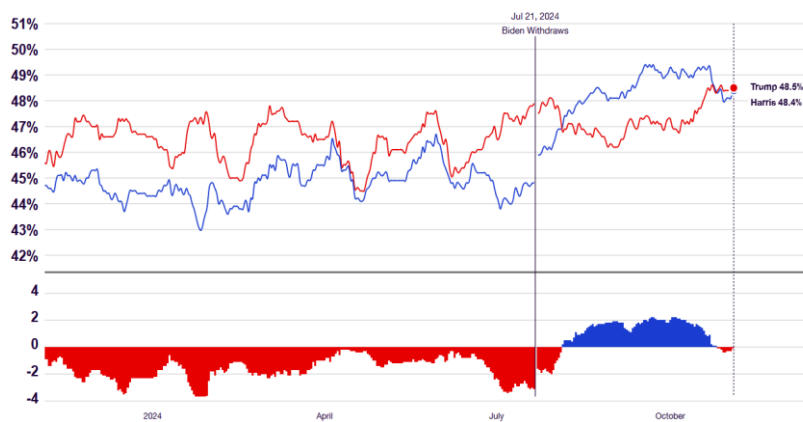
风险因素：政策不及预期、大规模社会冲突、重大意外事件冲击

2024 年美国大选将在美国时间 11 月 5 日举行，截至目前，特朗普和哈里斯的支撑率仍处于胶着状态。

2024 年总统选举过程中，市场几次认为特朗普的当选是“板上钉钉”，但又几次落空。拜登和特朗普首次电视辩论后，拜登糟糕的表现使得特朗普当选概率大增；7 月 13 日特朗普遭枪击后，市场一度认为大难不死的特朗普是“天选之子”；当哈里斯接替拜登成为新的民主党总统候选人后，市场对特朗普当选的信心再度变强；临近投票，奥巴马、拜登等民主党大佬又屡次出现口误，但直到 11 月 5 日开始正式投票，特朗普的支撑率也未能真正与哈里斯拉开差距。

本次大选已成为美国历史上少见的，选情不明朗，社会撕裂严重，冲突风险巨大的一次选举。在如此激烈的选情背后，隐含着日益严重的美国国内矛盾和巨大的政治冲突风险。本文尝试从特朗普的政策和表现出发，浅析如果其再度当选美国总统，对大宗商品价格将造成怎样的影响。

图1：截至11月4日哈里斯和特朗普支撑率



数据来源：RealClearPolitics、银河期货

一、如果特朗普当选总统，美国政策将较其首个任期更为激烈

本次大选的激烈程度和高不确定性吸引着全球的关注，其原因既有美国两党分裂的原因，也是美国政治生态演化的结果，特朗普在其首个美国总统任上的表现及鼓动“围困国会山”的经历更是使市场充满担忧。

2017-2020 年底特朗普担任美国总统期间，因其激烈的政治主张和反建制派的风格，导致其在国内与多个政治势力激烈斗争；对外发动“贸易战”及推行孤

立主义政策,这些都对美国和世界都造成了巨大的冲击。经过多年的沉淀和积累,本次参选的特朗普已经与当年发生了明显的变化,从其毫无悬念的成为共和党候选人及挑选万斯作为副总统候选人,都可见到其对共和党的控制力更强,也将使得如果特朗普当选新一届美国总统,共和党内的建制派和“deep state”等力量对其制约更少,对其政策的约束更弱,新政府的风格将更加“特朗普化”。

如果特朗普当选新一届美国总统,其可能采取的更为激进的政策立场,将对国际秩序、全球经贸合作以及包括美国国内政治稳定性在内的诸多方面产生超过其首个任期的冲击,金融市场的波动性必将放大,而这种不确定性也可能一定程度支撑黄金的需求。

二、特朗普的主要政策主张

特朗普作为“MAGA”运动倡导者,尽管也受到一些顶级富豪和科技新贵的支持,但他的主要支持者更多仍是美国的底层居民、工薪族和保守派选民,因此其政策更多围绕通过提高关税以平衡贸易逆差并推动美国“再工业化”;在国内实施大规模的减税,推进税收改革,以降低企业税赋;提高政府效率,限制关键机构权力;支持化石能源使用,限制清洁能源产业等保守主义方向上。

表1: 共和党2024总统大选政策概要

分类	内容	
政策议程	移民	严厉打击非法移民, 增强边境安全, 遣返非法移民
	环境保护	消减环境和气候变化相关监管, 支持化石燃料产业的发展
	社会政策	限制 LGBTQ+ 权利和堕胎权利
	教育	建议废除教育部门, 将其职责分散到其他机构或终止某些项目
人事数据	创建一个“人事数据库”, 以便在新政府上任后迅速部署经过挑选和培训的工作人员	
培训项目	政府效率	通过研讨会、讲座、在线视频和导师指导等形式, 提升潜在政府工作人员的能力, 使他们更有效的实施政策
180天行动计划	上届政策	撤销上届政府的部分政策
	税收	实施税收减免政策
	关键机构	加强对司法部、联邦调查局等关键机构的控制, 推动司法改革
	气候	消减对气候研究的资助, 改革国家卫生研究院
政治目标	扩大权力	通过“单一行动原则”, 增强总统对行政部门的控制权
	重塑政府	重组和削弱某些联邦机构
	经济政策	推动保护主义政策, 支持国内制造业, 实施财政保守政策
社会文化目标	价值观	在政府和社会中注入更多基督教价值观
	打击色情	推动法律禁止和惩治色情制品
	家庭观	恢复传统家庭结构, 反对变性手术和变装表演进入学校

数据来源: 中泰证券、银河期货、网络整理

三、如果特朗普当选美国总统，将对大宗商品产生的影响

相较哈里斯的政策，特朗普财政扩张程度相对有限，但减税、再工业化等政策确实可能带动美国经济短期更具活力，这在支持商品需求的同时，也可能在短期相对提振美元走势。

提升关税和限制移民等政策将阻止低价的海外商品进入美国，推升企业人力成本，限制通胀下行趋势，所以如果特朗普当选新一届美国总统，美国经济和通胀短期都可能更具韧性。美债长端收益率易上难下，收益率利差更陡峭。

提高关税也可能引发全球主要国家新一轮的“贸易战”，在将引发新一轮全球产业链重构和大宗商品价格中枢抬升的同时，导致商品价格长期结构性分化。而频繁的事件冲击也将增加金融市场波动，资产价格波动率将抬升。

作为反建制派的代表，如果特朗普再度当选美国总统，一方面将进一步打破美国社会和政治长期稳定的基础，加剧族群间的分裂和对抗，另一方面，其推动的“孤立主义政策”也可能带来国际政策格局、国际关系和全球产业链的重构，这可能导致美元在短期走强后，中长期国际货币地位减弱，从而进入弱势趋势中，非美国国家货币汇率受到支撑。

美国财政扩张，美元国际货币地位的下降和特朗普对科技新贵的支持还将支持电子货币继续上行。

图2：2017-2020年中美贸易战部分重要事件及CRB工业原料指数走势



数据来源：wind 资讯、银河期货、新闻整理

四、大选后的风险变量

如果特朗普当选新一届美国总统，将会对美国国内政治稳定性的传统造成冲击。伴随其激烈的移民政策和反建制行动的落地，将使得美国国内各族群间的对立进一步深化。这都将显著削弱美国国际地位和影响力。

鉴于特朗普大选期间宣称，如其胜选将公开“肯尼迪遇刺档案”、“萝莉岛名单”等言论，如果其胜选，不能排除再度发生“遇刺”或“遭暗杀”等重大意外事件冲击的可能。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799