

2024年02月07日

2024全球大选“跟踪”指南（第一期）

——宏观经济专题

宏观研究团队

何宁（分析师）

潘纬桢（联系人）

hening@kysec.cn

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790122110044

● 2024：全球超级选举年

在2024年，全球有超过60个国家/地区（约占全球人口49%，超40亿人）将举行全国性选举，数量为有统计以来之最，可谓是全球超级选举年。立足国内，我们认为全球大选将是2024年市场无法忽视的重要变量。一是外交政策上的可能变动；二是经贸环境和政策的可能变动；三是国际地缘政治风险事件走向的可能变动均会对市场产生重要影响。

● 混乱与改变：重点国家/地区选举看点及可能影响

1. 印度：莫迪的第三任期有望来临。印度宪法规定，总理是政府首席执行官，同时也是人民院中占多数席位的党派领导人，每5年进行一次选举。从最新的民调来看，以印度人民党为首的全国民主联盟有望延续其2014年以来的执政，莫迪将成为极少数连任三届的总理。但同时印度国内政治风向可能进一步右翼化，对外国企业，特别是中国企业来说，并不是一个好的迹象。

2. 欧洲议会：右翼政党或将继续壮大，欧盟内部裂痕可能加大。欧洲议会是欧洲三大机构中唯一由民众直选的机构，每5年选举一次，其议会组成主要是党团形式。对当前的欧洲议会来说，其面临的重大改变和挑战或许是右翼势力的崛起，可能会从政治、经济双方面对整个欧盟产生越来越多的冲击。

3. 英国：时隔14年工党或将再度回归。英国下议院每5年举行一次选举，由英国国王任命在议会中占多数的政党党首出任首相，向议会负责。虽然自2010年以来一直是保守党执政，但从民调来看，工党处于领先地位，有望重新成为执政党。其外交政策上亲近欧盟和美国，国内则可能加大财政刺激以促进经济。

4. 美国：特朗普与拜登或将“再决雌雄”。美国2024年总统大选将于11月5日正式举行，1-6月份是两党初选阶段。从当前的民调来看，或仍是拜登、特朗普担任总统候选人。虽然目前部分民调显示特朗普领先，但从经济因素（经济较强对在任总统连任有很大帮助）、特朗普的司法调查、拜登的身体情况来看，不确定性仍然较大。立足国内，我们要关注特朗普、拜登的政策表态，特别是对华政策（关税、外交等）。但需要明确一点，两党目前都将中国视为最大的战略竞争对手，试图遏制中国的方向或不会变，可能手段和强度上略有差别。

● 全球选举的影响或将渐次显现

作为超级选举年，在民族主义思潮回归、右翼势力声势逐渐壮大、全球经济增长继续放缓的大背景下，一年时间内几十个国家/地区先后举行选举，或将使得当前的政治经济局势更复杂多变，甚至于地缘政治上的“化学反应”。

在“跟踪”的过程中，我们需要重点关注以下几点：一是美国两党总统候选人、议员对华部分政策的论述与调整，中国议题或是两党总统候选人、议员参选人的一致选择；二是欧盟政治光谱变化的冲击，极右翼势力的发展壮大，可能会对欧盟意识形态上的一体化提出更进一步的挑战；三是印度与巴基斯坦可能的冲突；四是俄乌冲突的可能走向，美欧可能利用选举对乌克兰施压，搅动其国内的政治格局，进而改变当前的僵持态势。

● **风险提示：**全球地缘政治风险激化、选举结果出现不可控变化。

相关研究报告

《企业出海的动因分析及行业筛选—宏观经济专题》-2024.2.5

《着力稳市场、稳信心—宏观周报》-2024.2.4

《非农超预期回升或促使联储降息时点后移—美国1月非农就业数据点评》-2024.2.4

目录

1、2024：全球超级选举年	3
2、混乱与改变：重点国家/地区选举看点及可能影响	4
2.1、印度：莫迪的第三任期有望来临	4
2.2、欧洲议会：右翼政党或将继续壮大，欧盟内部裂痕可能加大	6
2.3、英国：时隔14年工党或将再度回归	7
2.4、美国：特朗普与拜登或将“再决雌雄”	8
3、全球选举的影响或将渐次显现	12
4、风险提示	16

图表目录

图 1：2024 年有超过 60 个国家/地区计划进行选举	3
图 2：印度经济保持了较高增速	4
图 3：印度股市近年来表现较好	4
图 4：印度人民院不同党派席位次数及分布	5
图 5：德国拥有最多的欧洲议会席位	6
图 6：欧洲议会不同党团席位次数及分布	7
图 7：1979 年以来英国执政党变化情况	8
图 8：当前工党在民调中处于领先地位	8
图 9：拜登处于党内领先地位	10
图 10：特朗普处于党内领先地位	10
图 11：美国总统寻求连任期间，若经济不衰退，连任概率较高	11
图 12：全球地缘政治局势波动在加大	13
图 13：欧盟是我国新能源车的重要出口地区	13
表 1：主要国家/地区选举时间、机构/职位	4
表 2：印度人民党在近期民调中占据较大优势	5
表 3：2024 年美国大选主要时间线&事件一览	9
表 4：特朗普与拜登的对华政策或将有所差异	11
表 5：2024 年全球主要选举国家信息一览	14

引言：习近平总书记多次指出：“当今世界正在经历百年未有之大变局”，2020年新冠疫情的全球大流行，以及俄乌冲突、巴以冲突、红海危机等地缘政治事件，对全球经济及供应链造成了巨大的扰动，全球局势动荡，不稳定性不确定性较为突出。展望 2024，诸多国家/地区将迎来多场选举，或将给当前的全球经济、政治局势带来更多的不确定性。为了厘清相关选举可能带来的影响，我们推出 2024 年全球大选“跟踪”指南系列报告，以期进行及时跟踪与分析。

1、2024：全球超级选举年

提及 2024 年选举，市场参与者的目光或主要聚焦于美国总统大选。但事实上，2024 年可以称得上是全球超级选举年。根据《时代》杂志（TIME）的统计¹，在 2024 年，全球有超过 60 个国家/地区（约占全球人口 49%，超 40 亿人）将举行全国性选举，数量为有统计以来之最。从下图可以清晰看到，除美国外，全球主要经济体中，欧盟议会、印度、英国也将进行选举；地缘热点区域中，俄罗斯、乌克兰、伊朗、叙利亚等也或将进行选举；我国周边国家/地区中，巴基斯坦、印尼、韩国、柬埔寨、蒙古等将进行选举。

图1：2024 年有超过 60 个国家/地区计划进行选举



资料来源：TIME

立足国内，我们认为全球大选将是 2024 年市场无法忽视的重要变量，需要保持密切关注，其主要影响路径有三：

一是外交政策上的可能变动。其中最重要的影响因素是美国、欧洲等国家/地区的选举结果。特别是美国，若特朗普执政，其外交政策可能更加极端，届时对市场风险偏好会带来比较明显的影响；

二是经贸环境和政策的可能变动。在我国主要的贸易伙伴中，美欧之外，印尼、印度、墨西哥、韩国都将举行全国性选举。若其国内政权发生更迭，可能带来经贸政策的改变，对我国相关企业的出口、出海建厂都将产生比较重要的影响；

三是国际地缘政治风险事件走向的可能变动。当前国际地缘风险事件中，最引人瞩目的就是俄乌冲突、巴以冲突以及红海航道危机，而 2024 年俄罗斯与乌克兰

¹ <https://time.com/6550920/world-elections-2024/>

都计划举行总统选举，中东地区的叙利亚、伊朗也将举行选举，届时地区情况将变的更加复杂，对于相关风险事件的走向也将产生重要影响。

根据上述分析，我们根据 GDP、人口规模与中国贸易往来金额、是否处于地缘风险热点区域等指标，根据选举时间先后进行排列，筛选出需要我们密切关注的国家/地区的选举进行重点分析。当然，本文是系列报告的第一篇，后续或将会对更多的国家大选信息进行更新分析，更为详细的 2024 年全球国家/地区选举、经济、与我国贸易往来信息，可参阅文末表 5。

表1：主要国家/地区选举时间、机构/职位

选举时间	国家/地区	选举职位/机构	国家人口总数（百万）
4-5 月	印度	人民院	1417
6 月 6 日-9 日	欧盟	欧洲议会	447
预计秋季	英国	下议院	67
11 月 5 日	美国	总统、众议院、参议院	333

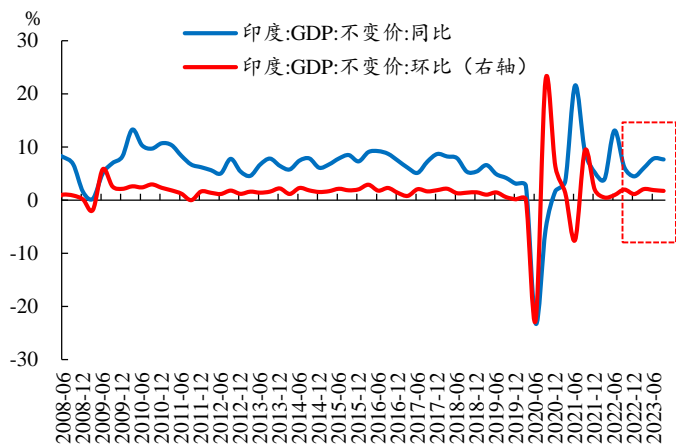
资料来源：TIME、Wind、开源证券研究所，注：人口数据截至 2022 年。

2、混乱与改变：重点国家/地区选举看点及可能影响

2.1、印度：莫迪的第三任期有望来临

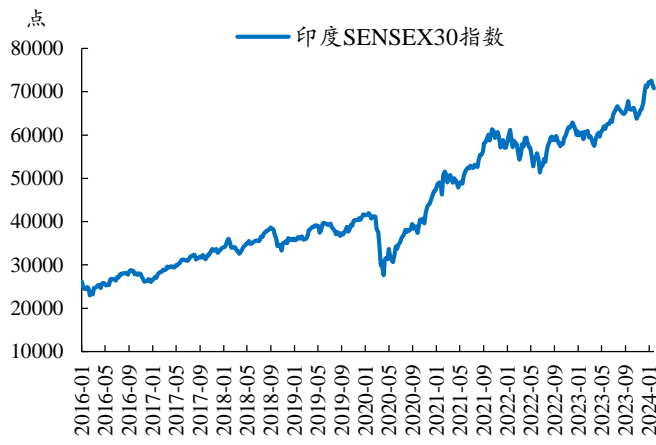
印度作为近年来新兴市场国家中经济增长较为瞩目的存在（2023 年 3 季度 GDP 同比增长 7.64%），受到了国际社会的高度关注。印度股市近年来屡创新高，亦吸引了国内市场的关注。往后看，由于人口规模庞大、经济潜力较强，印度或也是我国企业出海可选目的地之一，考虑到印度的市场规模巨大，历史文化、政治制度与我国有较大不同，但与我国关系复杂重要，需要对印度的 2024 选举保持关注。

图2：印度经济保持了较高增速



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：印度股市近年来表现较好

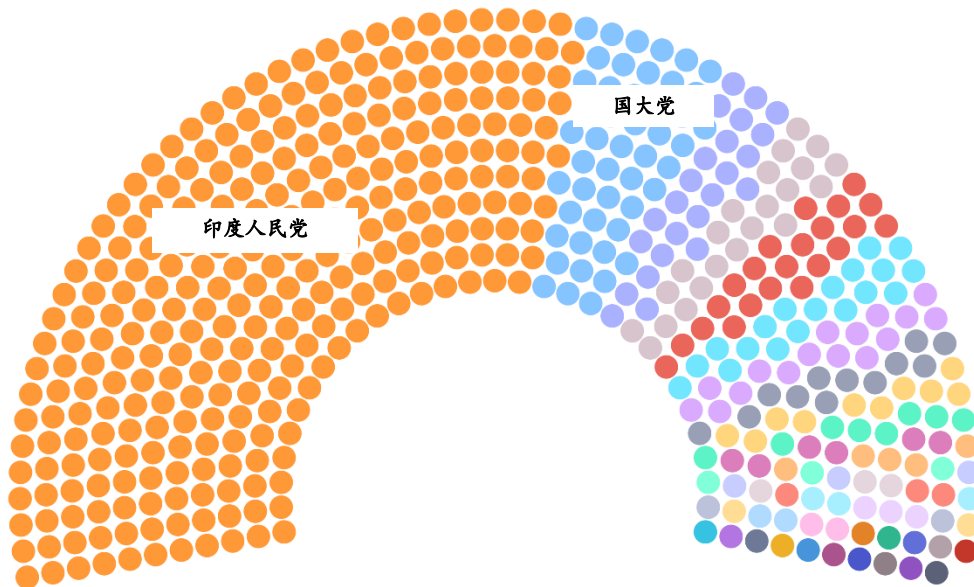


数据来源：Wind、开源证券研究所

印度宪法规定，**总理是政府首席执行官**，同时也是人民院中占多数席位的党派领导人，所有 543 名人民院议员均采用简单多数当选的方式从单一选区选出，每 5 年进行一次选举。印度政党情况较为复杂，其政治极化现象也比较严重，各政党不得不组合成联盟以获得政权。目前主要有两个联盟，执政的是**全国民主联盟 (N.D.A)**，共获得 353 个席位，包含**印度人民党 (BJP, 290 席)**、**全国人民党、民**

族主义大会党、国家人民党等；反对派则是**印度民族发展包容联盟 (I.N.D.I.A)**，包含印度国大党 (INC, 48 席)、印度共产党、阿姆·阿德米党、国家人民人力党等。

图4：印度人民院不同党派席位次数及分布



资料来源：印度人民院、开源证券研究所

从最新的民调来看，以印度人民党为首的全国民主联盟有望延续其 2014 年以来的执政。一则在莫迪执政时期，印度经济有了较为明显的发展，这对于获得广大群众的支持非常有利；二则随着疫情因素的逐渐消失和农业法案的废除，印度人民党执政过程中的负面扣分项越来越小；三则印度在 2023 年作为上合组织以及 G20 峰会的轮值主席国，成功举办了系列国际会议。印度人民党向国民展现了“全球南方”领导者的姿态，提振了民族自豪感²。叠加印度思潮右翼化更加明显，印度人民党充分利用并助长了相关的趋势，大力宣扬宗教民族主义，使得其在相关的选举中更具竞争优势，这也是为何近期印度总理莫迪为一座有争议的印度教罗摩神庙揭幕³。

表2：印度人民党在近期民调中占据较大优势

政党/联盟	东部区域	西部区域	南部区域	北部区域	全国总计
印度人民党/N.D.A	80-90	45-55	20-30	150-160	295-335
国大党/I.N.D.I.A	50-60	25-35	70-80	20-30	165-205
其它	10-20	0-5	25-35	0-5	35-65

数据来源：ABP News、开源证券研究所

若印度人民党在 2024 年的选举中再度获胜，莫迪将成为极少数连任三届的总理，其政府的威望将会进一步增强，但需要看到的是，这种威望/凝聚力可能更多的是在宗教、安全以及外交上，尚无法转为对经济现代化上的支持，且会伴随着右翼思潮的进一步提升。但若印度国内政治风向进一步右化，对外国企业，特别是中国企业来说，并不是一个好的迹象。事实上，疫情期间莫迪政府已经提出了“自力更生”计划，并进一步推进“印度制造”战略，后续更是围绕着上述战略出台了一系列配套措施。虽然还在继续吸引外资，但对中国投资的态度却更加谨慎。莫迪政府

² 杨路：《新冠疫情以来印度政党格局的变化与趋势》，《南亚研究季刊》2023 年第 3 期。

³ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1788924695166092617&wfr=spider&for=pc>

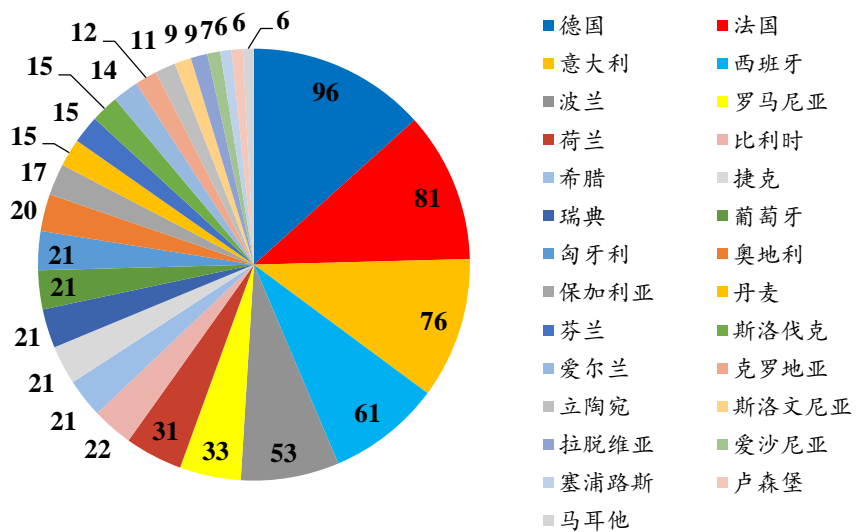
对中国主要实施经济“软制衡”策略⁴，一方面希望加强与中国在贸易投资方面的合作，另一方面又对中国的技术和投资全面限制，甚至一度发起“对华反制”，封禁中国 APP，查封中国企业资产等措施。此外，考虑到中印边界的潜在可能冲突，若印度人民党在选举中打“中国牌”来获得支持度，对于中印关系、中国对印投资都会带来较为明显的负面影响。

2.2、欧洲议会：右翼政党或将继续壮大，欧盟内部裂痕可能加大

作为欧盟三大机构（欧洲议会、欧盟理事会、欧洲理事会）之一，欧洲议会是三大机构中唯一由民众直选的机构，随着《里斯本条约》的生效，欧洲议会已经从一个监督咨询机构成为了实际的共同立法机构。目前来看，欧洲议会拥有**立法权、预算权、监督权**以及各国议会之间的协调权。特别是立法权方面，欧洲议会拥有包含环境、运输、农业、移民、教育等 40 多个领域的立法权，涉及领域非常广泛。此外**它还拥有签订、废除国际协议的权利**，诸如欧盟委员会主席、欧央行行长、副行长的任命，也均需通过欧洲议会的意见。

欧洲议会每 5 年选举一次，2024 年 6 月 6 日-9 日将举行第十届欧洲议会选举，每个欧盟成员国的民众可以在本国进行投票，各国投票时间可能略有不同，但均须在上述规定的时间内完成投票。欧洲议会在 2024 年将会选举出 720 名议员（2019 年为 705 名），每个欧盟成员国按照各自人口数量决定议员席位，最少 6 名、最多 96 名。

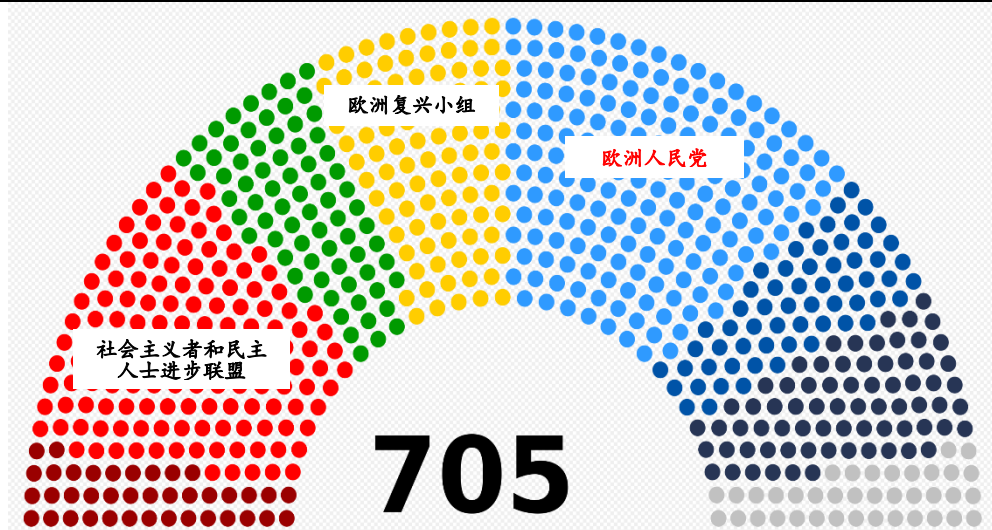
图5：德国拥有最多的欧洲议会席位



数据来源：欧洲议会、开源证券研究所

欧洲议会是一个超主权国家机构，其议会组成主要是**党团形式**。即选举可能是由某国政党/无党派人士参与，但若当选为欧洲议会议员，会基于共同的理想组成政治团体（党团），从而发挥各自的作用。目前欧洲议会共有 7 个党团，其中欧洲人民党团拥有最多席位（177 席），其次则是社会主义者和民主人士进步联盟（143 席）、欧洲复兴小组（101 席），三者组成了事实上的执政联盟，且总体立场较为**中立亲欧（认同欧盟一体化）**。另外 4 个党团则分别是绿党/欧洲自由联盟（72 席）、欧洲保守改革派（66 席）、认同与民主（62 席）、欧洲联合左翼（37 席）以及无党派（47 席）。

⁴ 李来孺：《印度对华外资政策调整及中国的应对策略》，《印度洋经济体研究》2022 年第 2 期。

图6：欧洲议会不同党团席位次数及分布


数据来源：欧洲议会、开源证券研究所

对当前的欧洲议会来说，其面临的**最大改变和挑战**或许是**右翼势力的崛起**，对**整个欧盟产生越来越多的冲击**。事实上，以往欧洲议会选举在欧盟的重要性相对不高，民众投票积极性也较低。但近年来，随着右翼思潮在欧洲的兴起，特别是意大利右翼政党兄弟党成功执政以及极右翼政党在法国等国的影响力的上升，欧洲议会选举将会成为欧洲政治走势的重要观察点。若极右翼势力能够成为欧洲议会的主要力量，其影响将波及到政治和经济两个方面。**政治方面**，可能会使得欧盟一体化进程进一步放缓，甚至有可能对欧盟带来一定程度的分裂。且将助长德法两国的右翼团体声势，德法现任政府将会面临更强大的执政阻力。在援助乌克兰、移民问题上，预计也将带来更多的改变；**经济方面**，右翼政党对于当前欧盟的财政扩张、清洁能源转型等都具有较为明显的不满。2024年初，由于通胀、经济承压和能源危机。德国和法国农民已经多次进行抗议⁵，要求保护本国民众利益，这既是右翼政党壮大的基础，也是其经济主张的集中体现。对我国来说，若右翼势力在欧洲快速崛起，由于其具有明显的“保护主义”色彩，届时我们向欧洲的新能源出口、国际经贸合作或都将受到较为明显的影响，值得我们保持关注。

2.3、英国：时隔14年工党或将再度回归

英国下议院每5年举行一次选举（政府可提议提前大选），共650席，采取简单多数选举制。由英国国王任命在议会中占多数席位的政党党首出任首相并组阁，向议会负责。根据其最新的《解散和召集议会法案》，需要在2025年1月28日前完成下一届选举，考虑到圣诞假期等因素，英国首相苏纳克表示将会在2024年下半年举行选举⁶。

在2019年12月举行的选举中，英国保守党（Conservative Party）获得365个席位，继续成为多数党（2010年以来）。但从民调来看，在2021年11月份以后，工党（Labour Party）民调开始超过现在执政的保守党，截至2024年1月7日，工党支持率高达44%，处于绝对的领先地位，有望重新成为执政党。

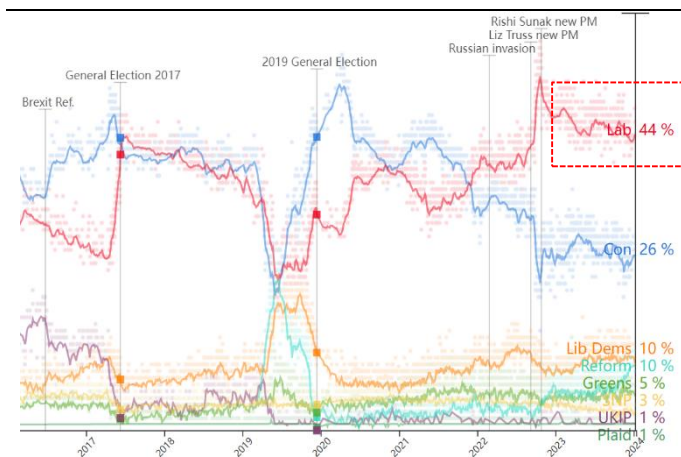
⁵ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1788926247775137756&wfr=spider&for=pc>

⁶ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1787213451329324804&wfr=spider&for=pc>

图7：1979年以来英国执政党变化情况

年份	保守党	工党	自由民主党	苏格兰民族党/威尔士民主党	其它	总计
1979	339	269	11	4	12	635
1983	397	209	23	4	17	650
1987	337	229	22	6	17	611
1992	336	271	20	7	17	651
1997	165	418	46	10	20	659
2001	166	412	52	9	20	659
2005	198	355	62	9	22	646
2010	306	258	57	9	20	650
2015	330	232	8	59	21	650
2017	317	262	12	39	20	650
2019	365	202	11	52	20	650

数据来源：英国国会、开源证券研究所

图8：当前工党在民调中处于领先地位


资料来源：POLITICO、开源证券研究所

从工党党首凯尔·斯塔默 (Keir Starmer) 近期的表态来看，其对工党的定位是商业政党，外交政策上则公开支持北约和大西洋主义，认为美国是最重要的盟友。对内工党有 5 大计划：加强财政规划以促进经济增长；2030 年实现零碳能源，“使英国成为清洁能源超级大国”；通过现代化“建立适合未来的国民医疗服务体系”；通过改善国家的警务和司法系统来“让英国的街道更安全”；并通过彻底改革教育和儿童保育来“打破机会障碍”⁷。此外，工党与保守党的一个重要区别在于对欧盟的态度，保守党主张脱离欧盟，保持英国自身的独立性，工党则比较亲欧盟，如若当选，有可能会继续修补与欧盟国家之间的关系，且强调价值观在外交中的作用。

2.4、美国：特朗普与拜登或将“再决雌雄”

美国 2024 年总统大选将于 11 月 5 日正式举行，在此之前，共和党、民主党将会分别在 7 月、8 月举行全党代表大会（党内总统候选人届时将发表讲话），更早期的 1-6 月份则是民主、共和两党的党内候选人竞争阶段。

党内候选人选举分为两种形式：**初选**（Primary election）和**党团会议**（Caucus），具体形式由各州的政党成员决定。初选的含义较好理解，即选民去投票站投票（不分党派，且投票不记名），但有些州只允许有党籍的人才可以投票（非开放式选举）。党团会议则是另外一种选举形式，会议由各州的政党负责组织举办，党内成员在特定时间亲自到场参加，参选人需要投票前先发表演说，再与在场参与的选民通过书面方式一起投票。这种形式更有利于党内支持度高、组织能力比较强的候选人⁸。

时间上来看，3 月份两党都有非常多的州将进行初选/党团选举（超过 50%），其中 3 月 5 日有超过 15 个州举行初选投票活动，被称为“**超级星期二**”，若候选人能够获得大多数州的支持，基本上可以锁定党内的总统候选人资格，需要在后续保持一定程度的关注。

再往后，需要关注 7、8 月两党的全国党代表大会，届时总统候选人将会发表讲话，并开启正式的全国选举造势活动，相关的民调也将会陆续丰富起来。在 9-10 月，会有 3 场总统辩论和 1 场副总统辩论，双方将会就各种话题进行辩论，并最终在 11 月 5 日进行最终的投票。投票采取选举人团制度，且遵循“**赢者通吃**”原则⁹，选举结果一般在随后几日内即可知晓，并在 12 月 17 日由选举人团投票确认。

⁷ <https://labour.org.uk/missions/#mission-safe-streets>

⁸ https://mp.weixin.qq.com/s/Sra3xSVgw9zZKJeR2qCQ_Q

⁹ 即把本州的选举人票全部给予在该州获得相对多数普选票的总统候选人，缅因州和内布拉斯加州除外。

表3：2024年美国大选主要时间线&事件一览

时间	选举州郡	民主党	共和党	时间	选举州郡	民主党	共和党
2024/1/15	爱荷华州		党团会议	2024/3/23	路易斯安那州	初选	初选
2024/1/23	新罕布什尔	初选	初选		密苏里州	初选	
2024/2/3	南卡罗莱纳	初选			康涅狄格州	初选	初选
2024/2/6	内华达州	初选			特拉华州	初选	初选
2024/2/8	内华达州		党团会议	2024/4/2	纽约	初选	初选
	维尔京群岛		党团会议		罗德岛	初选	初选
2024/2/24	南卡罗来纳		初选		威斯康星州	初选	初选
2024/2/27	密歇根州	初选	初选		阿拉斯加州	初选	
2024/3/2	爱达荷州		党团会议	2024/4/6	夏威夷	初选	
	密苏里州		党团会议		北达科他州	初选	
	阿拉巴马州	初选	初选	2024/4/13	怀俄明州	党团会议	
	阿拉斯加州		党团会议	2024/4/20	怀俄明州		党团会议
	美属萨摩亚	党团会议	党团会议	2024/4/21	波多黎各		初选
	阿肯色州	初选	初选	2024/4/23	宾夕法尼亚州	初选	初选
	加利福尼亚州	初选	初选	2024/4/28	波多黎各	初选	
	科罗拉多州	初选	初选	2024/5/7	印第安纳州	初选	初选
	爱荷华州	党团会议			马里兰州	初选	初选
	缅因州	初选	初选	2024/5/14	内布拉斯加州	初选	初选
2024/3/5	马萨诸塞州	初选	初选		西弗吉尼亚州	初选	初选
	明尼苏达州	初选	初选	2024/5/21	肯塔基州	初选	初选
	北卡罗来纳州	初选	初选		俄勒冈州	初选	初选
	俄克拉荷马州	初选	初选	2024/5/25	爱达荷州	党团会议	
	田纳西州	初选	初选		哥伦比亚特区	初选	
	德克萨斯州	初选	初选		蒙大拿州	初选	初选
	犹他州	初选	党团会议	2024/6/4	新泽西州	初选	初选
	佛蒙特	初选	初选		新墨西哥州	初选	初选
	弗吉尼亚州	初选	初选		南达科他州	初选	初选
	海外民主党人	初选			关岛	党团会议	
	乔治亚州	初选	初选	2024/6/8	维尔京群岛	党团会议	
2024/3/12	夏威夷		党团会议	2024/7/15-18	共和党大会（威斯康星州密尔沃基）		
	密西西比州	初选	初选	2024/8/19-22	民主党大会（伊利诺伊州芝加哥）		
	北马里亚纳	初选		2024/9/16	总统辩论（德克萨斯州圣马科斯）		
	华盛顿	初选	初选	2024/9/25	副总统辩论（宾夕法尼亚州伊斯顿）		
2024/3/15	北马里亚纳		党团会议	2024/10/1	总统辩论（弗吉尼亚州彼得堡）		
2024/3/16	关岛		党团会议	2024/10/9	总统辩论（犹他州盐湖城）		
	亚利桑那	初选	初选	2024/11/5	2024年总统选举		
	佛罗里达	初选	初选	2024/12/17	选举人投票		
2024/3/19	伊利诺伊州	初选	初选				
	堪萨斯州	初选	初选				
	俄亥俄州	初选	初选				

资料来源：270 TO WIN、开源证券研究所

从当前的选举民调数据来看，民主党、共和党或仍是拜登、特朗普担任总统候选人，2024年美国大选过程或仍是2020年的情景再现。

图9：拜登处于党内领先地位

Source	Date	Sample	Biden	Williamson
Poll Averages†			70.8%	6.0%
○ Redfield & Wilton	1/19/2024	614 LV	77%	2%
○ TIPP Insights	1/11/2024	597 RV ±4.1%	69%	5%
○ Suffolk University	1/02/2024	278 LV	74%	9%
○ Echelon Insights	12/22/2023	449 LV	65%	8%
○ McLaughlin & Associates	12/21/2023	446 LV	69%	6%
○ Quinnipiac	12/20/2023	683 RV ±3.8%	75%	13%
○ Yahoo / YouGov	12/19/2023	458 RV	68%	4%
○ Emerson College	12/08/2023	402 RV	63%	5%
○ Echelon Insights	11/22/2023	484 LV	67%	6%
○ Emerson College	11/22/2023	599 RV	66%	5%

资料来源：270 TO WIN、开源证券研究所

图10：特朗普处于党内领先地位

Source	Date	Sample	Trump	DeSantis	Haley
Poll Averages†			66.6%	10.8%	10.4%
○ Redfield & Wilton	1/19/2024	618 LV	72%	9%	9%
○ Economist / YouGov	1/17/2024	588 RV	68%	10%	9%
○ Morning Consult	1/14/2024	3,926 RV ±2%	59%	11%	12%
○ CBS / YouGov	1/14/2024	721 LV	69%	14%	12%
○ TIPP Insights	1/11/2024	497 RV ±4.5%	65%	10%	10%
○ Noble Predictive Insights	1/10/2024	1,068 LV	61%	12%	13%
○ Economist / YouGov	1/10/2024	533 RV	65%	10%	12%
○ Morning Consult	1/09/2024	3,982 RV ±2%	65%	13%	11%
○ Morning Consult	1/03/2024	4,206 RV ±2%	66%	11%	11%
○ Economist / YouGov	1/03/2024	529 RV	63%	14%	8%

资料来源：270 TO WIN、开源证券研究所

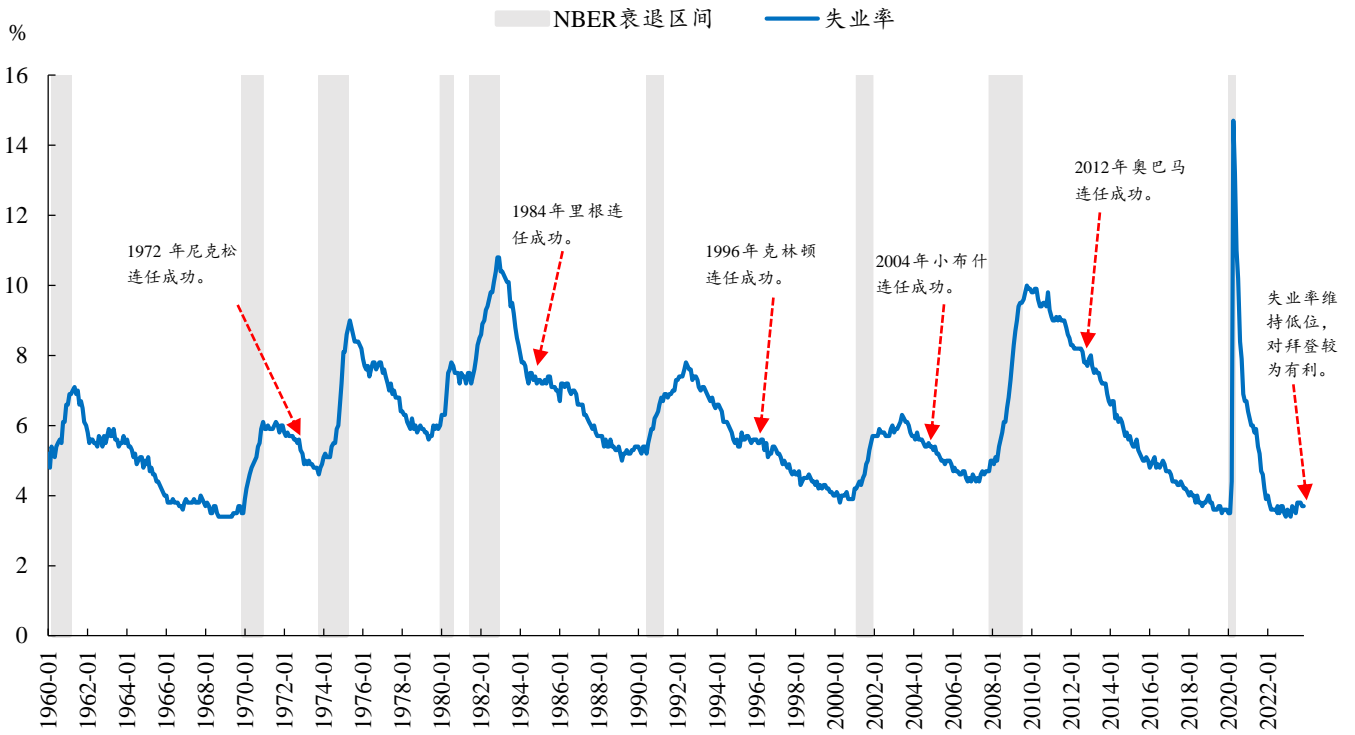
首先来看特朗普的党内初选，从上图不难看出特朗普在党内民调处于明显的领先地位。在 1 月 15 日爱荷华州的党团选举中，特朗普获得了 51% 的支持率，而其主要的党内竞争对手，德州州长德桑蒂斯（Ron DeSantis）在投入大量人力物力后，仅获得 21.2% 的支持率，导致其在 1 月 21 日宣布退选，转而宣布支持特朗普¹⁰。在 1 月 23 日新罕布什尔的初选中，特朗普再次获胜¹¹，虽然其党内最后一个竞争对手妮基·黑利（Nikki Haley）仍未表示退选，但从目前的民调来看，或已无法对特朗普构成威胁。

其次再看拜登的党内初选，虽然其未参加在新罕布什尔的初选（因不是民主党正式组织的选举），但从当前党内的局势来看，亦没有较为有力的党内竞争者。民主党首场正式初选将于 2 月 3 日在南卡罗来纳州举行。

目前距离美国大选还有 9 个多月的时间，虽然部分机构已经开始对特朗普及拜登进行民意调查，且在部分摇摆州特朗普的民调相对领先¹²，但事实上相关的不确定性仍旧较多。主因有三：一是经济因素会发挥重要作用。我们对 1960 年代以来寻求连任的总统选举进行复盘，结合 NBER 定义的经济衰退周期，可以较为明确的发现，在经济没有发生衰退，且失业率相对较低的情况下，总统连任成功的概率相对较高。从当前美国经济的表现来看，失业率维持在历史较低位，消费较为强劲带动整体经济相对有韧性，且美联储即将转为降息，会对经济起到较为明显的支持；二是特朗普的司法调查也将会存在潜在危险。从历史上看，虽然还没有总统候选人因为司法问题被剥夺选举资格的先例，但特朗普因在 2021 年 1 月挑动国会山事件，引发美国社会剧烈波动。目前有科罗拉多州、缅因州已取消特朗普的初选资格并上诉至美国最高法院，还有 11 个州等待判决。不管最高法院最后会如何进行判决，2024 年特朗普入狱的可能性并不能完全排除¹³，其竞选是否能够顺利进行下去，尚存在一定的变数；最后，拜登的身体健康状况也会带来一定的不确定性，拜登目前已经 82 岁，结合其在任期间的种种“失常”表现，市场对于其能否健康完整的履行第二任期仍有质疑。当然，还有在 2020 年大选中出现的各类选举流程漏洞（邮寄选票有效性等）问题，或也将对选举形成一定扰动。

¹⁰ <https://www.163.com/dy/article/IP2BE6C40514BQ68.html>
¹¹ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1788935611174465859&wfr=spider&for=pc>
¹² <https://projects.fivethirtyeight.com/polls/president-general/>
¹³ <https://fdi.fudan.edu.cn/16/19/c21253a661017/page.htm>

图11: 美国总统寻求连任期间, 若经济不衰退, 连任概率较高



数据来源: NBER、Wind、Presidential Election Data、开源证券研究所

立足当下时点和国内, 我们需要关注的是特朗普、拜登近期的政策表态, 特别是对华政策(关税、外交等)。首先需要明确一点, 无论是特朗普还是拜登当选, 其对华政策都不会有根本性的改变, 即美国以“国家安全”为导向的决策模式将会延续下去, 试图遏制中国的大方向或不会改变, 两党都将中国视为最大的战略竞争对手, 可能手段和强度上略有区别。

表4: 特朗普与拜登的对华政策或将有所差异

候选人	对华政策主张
拜登	<p>2022年, 美国国务卿布林肯发表对华政策演讲, 将中国界定为唯一不仅具有重塑国际秩序的意图、且在经济、外交、军事和技术上有能力这样做的国家。提出“投资、协同、竞争”新的对华政策三分法。若拜登政府继续执政, 其对华政策的几个重点或都将会延续。</p> <p>第一个是“阵营化”&“盟友化”, 即通过在政治、经济、军事和外交等多个方面加大对亚太地区的投入, 联合并扩大盟友, 维护美国的全球霸权, 推动美国经济复苏, 遏制中国的崛起和不断扩大的影响;</p> <p>第二个是“小院高墙”, 即维护国家安全的幌子, 出台对华限制措施, 在科技领域打压中国。“小院”之外的领域会对华开放, 但管制措施的范围在不断扩大, 程度在不断收紧。</p> <p>从中美元首旧金山会晤来看, 两国元首探讨了中美和平共处、管控分歧之道, 形成了面向未来的“旧金山愿景”。双方在如气候变迁、打击毒品犯罪、军事交流等领域尚有一定的合作空间, 双方关系短期内可能不会继续恶化下去。</p>

中美关系紧张程度可能比民主党时期大一些。

特朗普已表示会推动和中国“脱钩”，目前佛罗里达、得克萨斯、蒙大拿等“红州”先后提出或通过一系列立法，如在相关州限制中国人购买房地产、限制或禁止使用 TikTok、限制公立学校与中国等“受关注国家”建立关系等。特朗普若当选，可能会更进一步，阻止美国企业在华投资，保持美国经济的“独立性”。

特朗普

可能对中国等经济体单方面加征更高的关税，并推动谈判新的贸易协议，以保护美国农民和制造业。甚至有可能动用行政、司法手段加大对中国经济活动的限制。

在军事安全和科技层面展现强硬的同时，特朗普也会想办法平衡好和中国的经济和商业关系。

特朗普的孤立主义、拒绝承担国际责任等做法，可能会导致日韩等中国周边国家、部分欧洲国家，重新调整与中美关系。

资料来源：中美聚焦、外交部、美国驻中国大使馆、开源证券研究所

3、全球选举的影响或将渐次显现

作为超级选举年，在民族主义思潮回归、右翼势力声势逐渐壮大、全球经济增长继续放缓的大背景下，一年时间内几十个国家/地区先后举行选举，将使得当前的政治经济局势变的更加复杂多变，甚至于地缘政治上的“化学反应”。从地缘政治风险指数、地缘政治威胁指数来看，新冠疫情后的地缘政治冲突烈度有所上升，波动性也明显放大，对全球经济、金融市场的影响也不言自明。结合我们第一部分的影响路径分析、第二部分的重点国家选举流程和看点分析，我们认为全球选举的影响或将渐次体现，在“跟踪”选举的过程中，需要重点关注以下几个影响点：

第一是美国两党总统候选人、议员对华部分政策的论述与调整。2024年美国不仅要经历总统大选，参议院（全部）、众议院（1/3）都将进行改选。从2016、2020年的历史经验来看，中国议题或是两党总统候选人、议员参选人的一致选择。从政策操作的角度来看，众议院/参议院提议或者通过部分对华不友好法案、总统候选人发表对华不友好言论，甚至于部分议员“窜访”中国台湾等，都可能会引发市场动荡。近期部分议员提案《生物安全法》，希望禁止与某些生物技术供应商签订合同，引发部分公司股价发生大幅变动¹⁴，需要我们做好分析及应对。

第二是欧盟政治光谱变化的冲击。极右翼势力的发展壮大，可能会对欧盟意识形态上的一体化提出更进一步的挑战。特别是极右翼势力在政治上往往更偏向意识形态化、民粹化，且强调反移民和“回到过去”，我们需要保持高度关注。当前欧洲是我国第二大贸易伙伴，我国的新能源产品很大一部分都是出口至欧盟国家，而欧洲右翼对新能源政策抱有较为明显的反对态度。如果右翼政党选举大获成功，可能出台相关反对新能源的政策，对我国相关企业的出口造成负面影响。此外，还需要注意欧盟整体对华经贸政策的变化，在2021年5月欧洲议会便通过了冻结中欧投资协定的议案，至今仍未恢复。

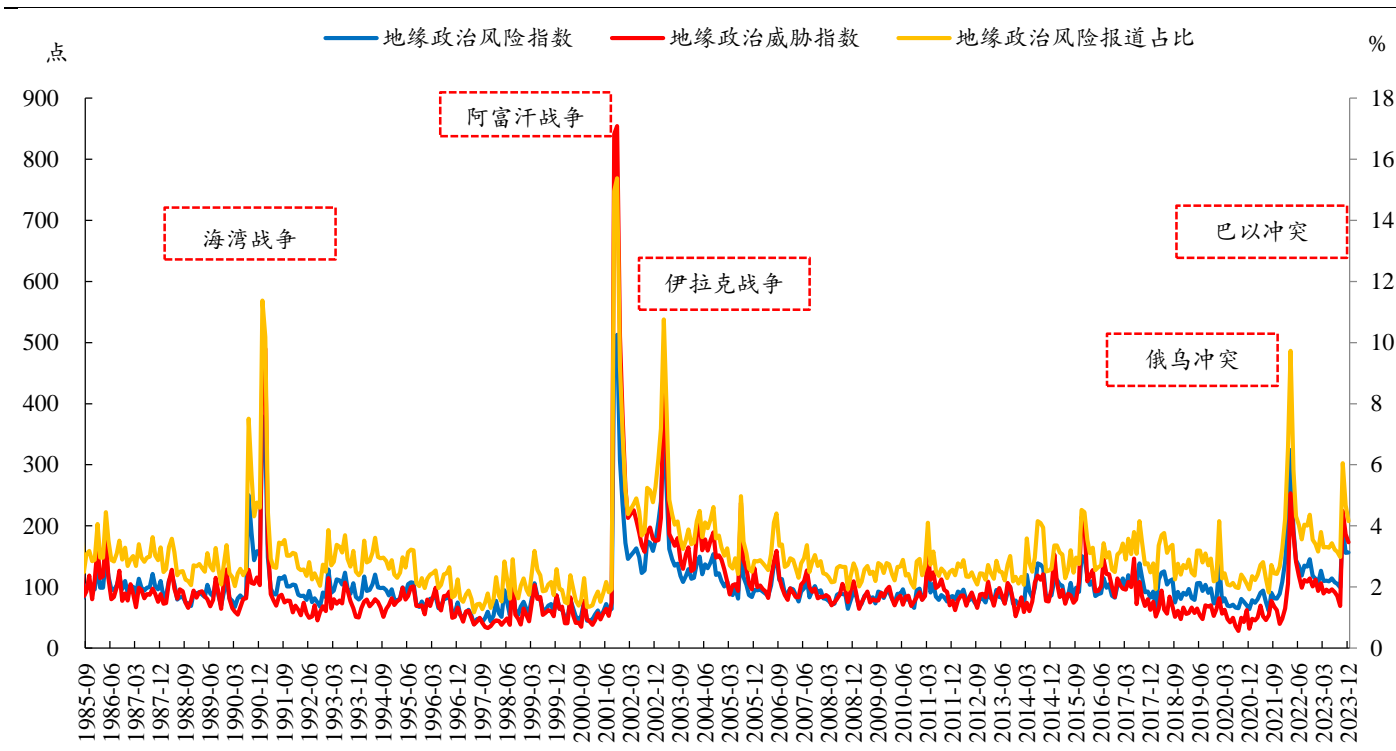
第三是印度与巴基斯坦可能的冲突。印度与巴基斯坦由于克什米尔地区的归属问题，分别于1947、1965、1971年进行了三次印巴战争，后续双方边境上的冲突也从未停止。而在2024年，双方都将进行全国性选举，我们需要关注候选人为了获得竞选关注度，铤而走险挑拨两国关系，制造摩擦，进而造成双方的军事冲突可能。我们看到，近期部分巴基斯坦官员称印度特工在巴基斯坦实施暗杀行动¹⁵，双方关系高度紧张。

¹⁴ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1789139265243439681&wfr=spider&for=pc>

¹⁵ <https://www.barrons.com/news/pakistan-accuses-india-of-extra-judicial-killings-on-its-soil-6816f62a>

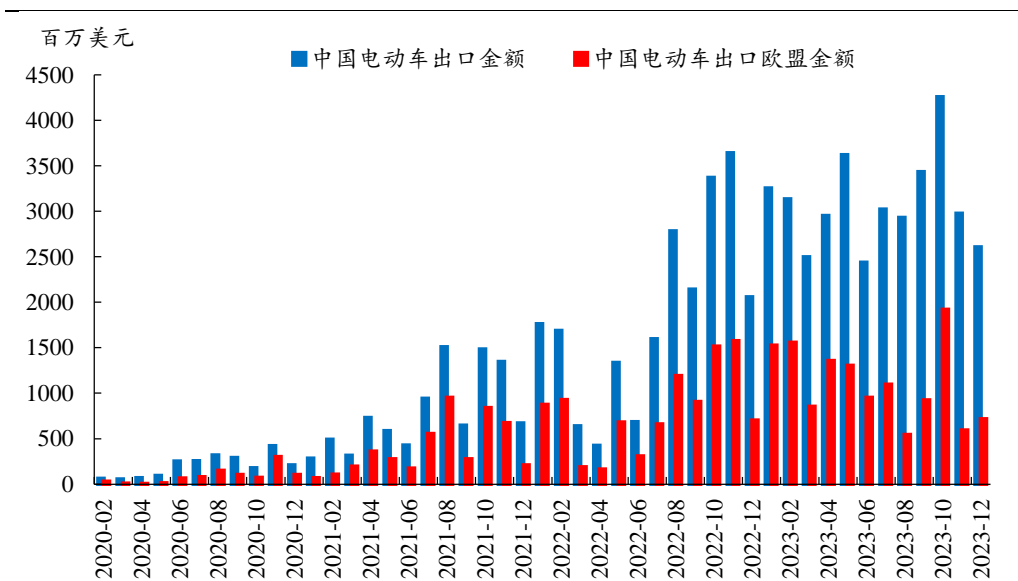
第四则是俄乌冲突的可能走向。俄乌冲突已经持续将近两年时间，本篇报告虽暂未详细介绍，但2024年两国都计划举行选举。虽然乌克兰选举可能暂停，俄罗斯大概率则是普京继续执政，但两国都有一定比例的反对派，特别是乌克兰，美欧是否会利用可能的选举窗口期对乌克兰施加压力，搅动其国内的政治格局，进而改变当前的僵持态势，亦是决定后续冲突走向的重要观察点。

图12：全球地缘政治局势波动在加大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：欧盟是我国新能源车的重要出口地区



数据来源：Wind、Trade Map、开源证券研究所

当然，除去本篇报告关注的4个重点国家之外，如下表所示，还有诸多国家/地区将进行选举，并将产生诸多的不确定性。我们后续将会推出系列报告，对相关国家的选举流程及重点事项进行持续分析与跟踪。

表5：2024 年全球主要选举国家信息一览

选举国家&地区	选举时间	选举职位/机构	人口总数 (2022年, 百万)	2022年 GDP (亿美元)	与中国贸易额(2022年, 亿美元)
亚洲					
印度	4月至5月	人民院	1417.2	34166	1346.9
印度尼西亚	2月14日	总统、地区代表委员会、众议院	275.5	13191	1485.3
巴基斯坦	2月8日	国民议会	235.8	3747	262.7
孟加拉国	1月7日	国民议会	171.2	4602	276.0
伊朗	3月1日	伊斯兰协商大会、专家大会	88.6	4135	156.8
韩国	4月10日	国民议会	51.6	16739	3599.9
乌兹别克斯坦	预计10月	立法院	35.6	804	97.0
朝鲜	4月10日	最高人民会议	26.1	/	9.7
叙利亚	2024/1/13	总统、立法院	22.1	90	377.2
斯里兰卡	待定	人民议会	22.2	744	41.9
柬埔寨	待定	总统、议会	16.8	295	157.8
约旦	2月25日	参议院	11.3	487	64.0
阿塞拜疆	预计11月	众议院	10.1	787	13.8
蒙古	2月7日	总统	3.4	171	122.0
不丹	预计6月	国家大呼拉尔	0.8	28	1.7
马尔代夫	1月9日	国民议会	0.5	62	4.4
欧洲					
欧盟	6月6日至9日	欧洲议会	447.4	167462	12290.5
俄罗斯	3月15日至17日	总统	144.2	22404	1900.0
英国	不确定	下议院	67.0	30891	1027.1
乌克兰	预计3月31日	总统	38.0	1605	76.4
罗马尼亚	预计11月-12月	总统、参议院、众议院	19.0	3007	104.4
突尼斯	预计秋季	总统	12.4	463	21.2
比利时	6月9日	众议院	11.7	5834	441.5
捷克	待定	参议院	10.7	2905	236.3
葡萄牙	3月10日	共和国议会	10.4	2552	90.0
白俄罗斯	2月25日	众议院	9.2	728	50.5
奥地利	预计9月29日	全国委员会	9.0	4709	133.6
斯洛伐克	待定	总统	5.4	1155	121.4
芬兰	1月28日	总统	5.6	2829	98.3
克罗地亚	预计12月举行总统选举；议会选举日期待定	总统、议会	3.9	716	24.1
格鲁吉亚	10月26日议会选举；总统选举日期待定	总统、议会	372.4	248	14.0
摩尔多瓦	预计11月	总统	2.5	145	3.0

立陶宛	5月12日总统选举; 10月13日议会选举	总统、国会	2.8	710	18.8
北马其顿	4月24日总统选举; 5月8日议会选举	总统、议会	2.1	136	4.1
冰岛	6月1日	总统	0.4	281	5.0
圣马力诺	预计12月	大议会	0.0	19	0.1
北美洲					
美国	11月5日	总统、参议院和众议院	333.3	254397	13319.7
墨西哥	6月2日	总统、参议院、众议院	127.5	14659	946.9
萨尔瓦多	2月4日	总统、立法会议	6.3	325	18.8
巴拿马	5月5日	总统、国民议会	4.4	765	137.3
大洋洲					
所罗门群岛	预计4月	国民议会	0.7	16	6.9
基里巴斯	待定	总统、众议院	0.1	2	0.8
帕劳	11月12日	总统、参议院、众议院	0.0	2	1.1
图瓦卢	1月26日	议会	0.0	1	0.7
南美洲					
委内瑞拉	预计12月	总统	28.3	/	38.0
多米尼加	5月19日	总统、参议院、众议院	11.2	1135	47.8
乌拉圭	10月27日	总统、参议院、众议院	3.4	712	74.1
非洲					
南非	5月至8月	国民议会	59.9	4053	564.3
阿尔及利亚	预计12月	总统	44.9	1950	73.8
加纳	12月7日	总统、议会	33.5	738	101.1
莫桑比克	10月9日	总统、共和国议会	33.0	184	45.6
马达加斯加	五月前	国民议会	29.6	153	20.6
马里	定于2月, 但现无限期推迟	总统	22.6	188	6.7
乍得	预计10月	总统	17.7	127	13.7
塞内加尔	2月25日	总统	17.3	277	42.6
卢旺达	7月15日	总统、众议院	13.8	133	4.7
南苏丹	预计12月	总统、国家立法机构	10.9	/	3.9
多哥	预计2024年初	国民议会	8.8	83	32.9
毛里塔尼亚	6月22日	总统	4.7	98	21.0
博茨瓦纳	预计10月	国民议会	2.6	204	6.1
纳米比亚	待定	总统、国民议会	2.6	129	11.4
几内亚比绍	待定	总统	2.1	16	/
毛里求斯	待定	国民议会	1.3	129	9.9
科摩罗	1月14日	总统	0.8	12	0.7

数据来源: TIME、SIS Global Election Tracker、Wind、世界银行、国家统计局、开源证券研究所, 注: 由于数据不可得, 部分国家数据或有缺失, 圣马力诺、帕劳、叙利亚、不丹 GDP 为 2021 年数据。

4、风险提示

全球地缘政治风险激化、选举结果出现不可控变化。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn