

宏观

证券研究报告

2024年03月06日

“全球选举年”的不确定性

美国总统大选是全球最重要的政治事件之一，大选前景增加了市场的不确定性。目前民意调查结果显示，两方支持率接近，也各有优势，结果难分伯仲。

我们认为俄乌战争的形势或与美国大选有关。

如果特朗普当选，“保护主义”政策或依然是他极为显著的标签，同时政策的不确定性或更强。

风险提示：美国大选结果超预期，政策预判存在偏差，对中美关系判断存在偏差

作者

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

相关报告

- 《宏观报告：宏观-年初经济怎么看》
2024-03-05
- 《宏观报告：宏观报告-2024年《政府工作报告》的十大重点》
2024-03-05
- 《宏观报告：宏观-两代人的出海》
2024-03-05

今年除了美国大选，还有俄罗斯、乌克兰、印度等国家选举，乌克兰可能因为战争不选举，我们认为俄罗斯和印度选举的不确定性较小，因此**选举结果最具不确定性的是美国大选**。特朗普在共和党内初选中保持领先地位，拜登在民主党内地位稳固，最终大概率是他们再次竞争。目前看大选有几个问题值得关注。

1、目前民意调查结果显示，两方支持率接近，也各有优势，结果难分伯仲。

特朗普的优势在于党内支持率高、号召力强，他有望调动众议院在许多议题上的积极性，特别是在预算议题上，可以为民主党今年推出的法案制造困难。特朗普本身的竞选动力更强，纽约地方法院对他提出了大约 3.5 亿元的罚款以及近 1 亿美元的利息，共需缴纳至少 4.5 亿美元。因此特朗普有很强的当选总统诉求，以此来避免司法惩罚。

拜登也有他的优势。在担任总统期间，拜登在美国经济增长、通胀整体控制以及前期大议题，例如制造回流和基建重建等方面卓有成效。因此，在任期间的政绩也会成为拜登的竞选优势。在 11 月份大选结果出来之前，白宫会努力维持经济现状保持稳定。

2、我们认为俄乌冲突的走势可能与美国大选有关。站在共和党的角度，共和党更关心以色列，而非乌克兰。

站在俄罗斯的角度，目前俄乌冲突持续的情况下，俄罗斯经济表现不错，甚至去年俄罗斯央行一度需要加息来抑制经济过热。因此我们认为美国大选后，或是俄乌双方是否停战的观察窗口期。如果特朗普上任，俄乌停战谈判的结果可能有利于俄罗斯。因此，在美国大选结果尚不确定时，俄乌冲突或将持续。

3、如果特朗普当选，“保护主义”政策或依然是他极为显著的标签。在上一次特朗普执政期间，美国平均关税税率翻了一番，达到约 3%。特朗普将在他的第二个总统任期中继续强调“保护主义”，扩大贸易战，并对多个国家征收高额关税，以促进国内制造业发展和减少贸易逆差。他已提议对所有进口商品全面征收 10% 的关税，并可能通过谈判降低这些关税，以换取特定国家的让步。这些因素可能会引发全球市场波动。

极限施压是特朗普擅长的一面，但是民主党作为在任政党，更在意贸易问题对于选民通胀预期的影响，我们认为大概率会避免在贸易问题上与共和党竞争，反而应该保持贸易关系的稳定和外交关系的缓和。这既对大选年的美国经济有利，也照顾到了跨国科技公司的利益。

4、如果特朗普当选，政策的不确定性或更强。

我们认为，特朗普的保护主义政策更多出于美国利益优先，大概率不会照顾盟友国家的利益，同时伴随着政策的不确定性，甚至可能导致美国与日本、加拿大、欧洲等传统盟友之间原有的贸易、气候、关税、安全承诺等体系面临解构的风险。

另外，我们在《如果特朗普重返白宫对市场有什么影响》中提到，特朗普如果当选，对美股的趋势性影响可能依然是积极的（2024-02-06）。一方面，美国的货币政策会希望在动荡中通过保持政治低调来防止（或至少减少）经济衰退的政策取向，这通常对股市有利。另一方面，特朗普政府的“孤立主义”倾向、对税收的优惠政策和放松金融监管的倾向也对股市有利。

因此，“特朗普冲击”对市场而言或有着两面性。一面是市场的上涨趋势没有被破坏，甚至可能进一步强化，另一面是市场的不可预测性上升，波动性加大。

拜登在任期间对于关税问题并没有明显放松，“小院高墙”式的卡脖子反而更具针对性¹。因此，我们认为如果拜登连任，底层逻辑不会发生太大变化，具有相对确定性的方向依然是政策支持国产化替代。

¹ http://www.qsttheory.cn/qshyjx/2024-01/10/c_1130056747.htm

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