



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：赵宏鹤

执业证号：S0100524030001

邮箱：zhaohonghe@mszq.com

分析师：吴彬

执业证号：S0100523120005

邮箱：wubin@mszq.com

➤ **如果今天的辩论出现在 2020 年，白宫可能就不会易主了。**从整体来看，辩论的本身内容已经不那么重要，更受瞩目的是拜登“灾难级”临场表现背后的**年龄问题**——作为美国历史上最年长（今年 81 岁）的总统，拜登是否还能胜任未来 4 年的总统工作？

➤ **市场的回答是 NO。**从海外来看，著名网站 PredictIt 根据实时数据推算，辩论之后拜登胜选的概率由前一日的 47% 跌至 33%，为近 1 年来最低，特朗普的胜率则上升至 59%。

➤ **那么是不是可以认为特朗普稳赢了？**我们认为今年大选后续的变数仍不小，关键就在于**今年首轮辩论的时间相较往年早了很多**，民主党仍有操作空间。从历史上看，大选的首轮辩论往往会放在两党都确认了候选人之后，时间上一般在 9 月。而今年是在民主党的推动下放在确定候选人之前的 6 月，往后看民主党的策略可能主要有两条路径：

- **一是继续推进拜登参选。关键在于预期差**，无论有意还是无意，第一轮辩论将市场预期降至谷底，然后在第二轮辩论中绝地反击。这类似于 2016 年大选，特朗普在第三轮辩论中逆袭希拉里。
- **二是拜登弃选，选取新的竞选人员。关键在于选取合适的候选人**，并且短期内统一党内的支持和意见。这一名单中当前的副总统哈里斯的顺位无疑是靠前的。在此基础上，新候选人仍有可能在 9 月的第二轮辩论中力挽狂澜。

➤ **本场辩论其实就内容而言，双方候选人都比较克制。特朗普明显更加“成熟老辣”了，而双方似乎有默契地没有大打“中国牌”。**经济方面，拜登指出特朗普卸任时经济已陷入混乱，特朗普提出的提高关税推升了物价，强调自己在创造就业机会的贡献，承诺降低通胀。而特朗普抨击拜登所导致的通胀“正在彻底摧毁我们”，就业增长都是疫后反弹的结果，自己通过关税拯救了美国钢铁业。移民方面，特朗普表示拜登放开边境是造成美国暴力犯罪的原因，称自己是“舞台上最宽广的心胸”的人，拜登抨击特朗普的移民政策导致家庭分离。地缘方面，拜登表示支持加沙停火，特朗普指责是拜登引发了地缘冲突。堕胎权方面，特朗普依旧支持将堕胎权移回各州，拜登表示将否决全国性反堕胎法案，特朗普的“留给各州决定”立场“就像是说要把民权交还给各州”。谈到特朗普罪行，特朗普表示自己“没有做错任何事”但被“操纵”定罪，并坚称 2020 大选存在舞弊。拜登表示特朗普是一个“爱发牢骚的人”、无法接受失败。

## 相关研究

1. 政治局会议点评：政治局会议的“三中”信号-2024/06/27
2. 全球大类资产跟踪周报：强美元延续的概率提升-2024/06/22
3. 人民币汇率点评：如何理解近期汇率波动-2024/06/21
4. 2024 年下半年宏观经济展望：下半年的“变”与“不变”-2024/06/17
5. 2024 年 5 月金融数据点评：等待 M1 增速企稳-2024/06/16

➤ **但是必须承认，这次辩论对于拜登选情的打击是实实在在的，尤其是中间选民。**近期，由于通胀降低、地缘冲突缓和等原因，拜登支持率追赶特朗普，尤其在摇摆州缩小差距。但本次辩论中，拜登老态毕露，且特朗普在今年的辩论中遵守纪律、清晰敏捷的抨击了拜登的经济和移民政策、称其导致美国暴力犯罪、俄乌冲突。近期民意调查来看，黑人和拉美裔、年轻人、高收入群体更支持拜登；而白人、中老年群体、低收入群体普遍更加支持特朗普。本次辩论后，拜登或面临丧失部分黑人、高收入群体以及年轻人的支持。虽然他的堕胎政策更符合妇女的利益，但女性在考虑投票时，堕胎议题的优先性或减弱。

➤ **后续关注：**7月11日特朗普“封口费案”的量刑结果；8月19-22日民主党全国代表大会，或有更换民主党候选人的可能性；9月10日第二场总统辩论。

➤ **风险提示：**美国经济和政策超预期；美国大选选情超预期。

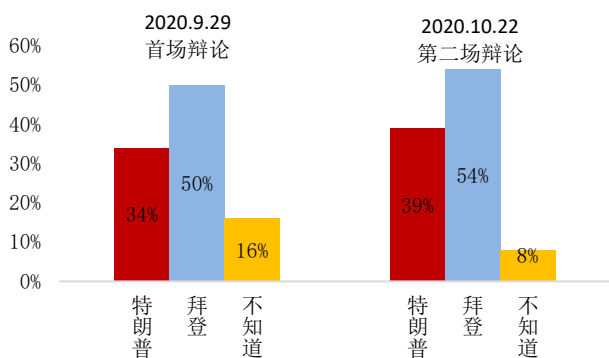
图1：今天总统辩论上拜登表现令人堪忧



资料来源：CNN，民生证券研究院

图2：2020 大选的总统辩论，谁表现更好？

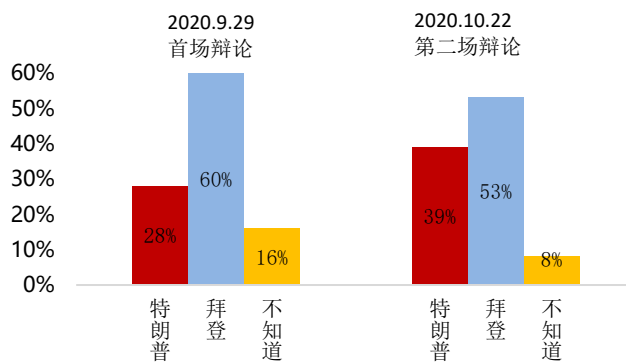
POLITICO/Morning Consult 民意调查



资料来源：POLITICO/Morning Consult，民生证券研究院

图3：2020 大选总统辩论，谁表现更好？

CNN民意调查



资料来源：CNN，民生证券研究院

图4：认为拜登胜选的概率大幅降温



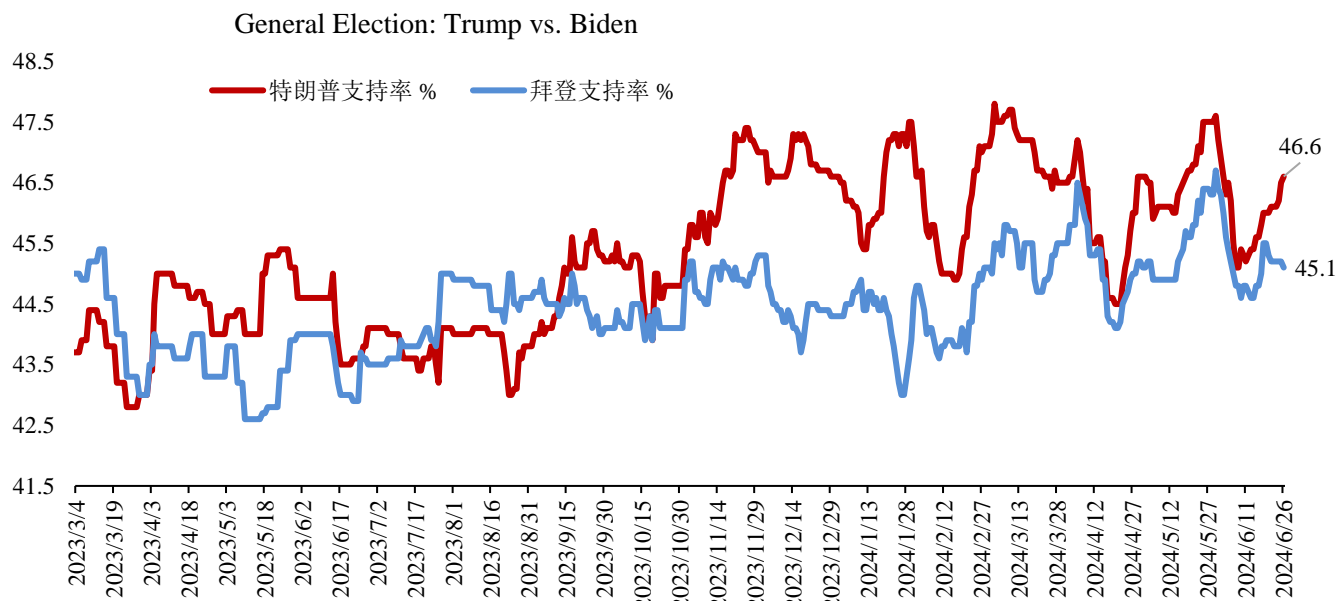
资料来源：Bloomberg, PredictIt, 民生证券研究院

图5：2024年美国大选的总统辩论：议题以及候选人观点

时间 (美东)	辩论议题	候选人观点
首场辩论 2024年6月27日 晚上9点	1. 美国经济	<p>特朗普：我拥有“我国历史上最伟大的经济”，而通货膨胀“正在彻底摧毁我们”。并指责现任总统在他的政府领导下导致通货膨胀。</p> <p>拜登总统任期内的就业增长都是疫情封锁后“反弹”的结果。</p> <p>通过关税拯救了美国钢铁业。美国钢铁业已今非昔比。</p> <p>拜登：抨击特朗普卸任时经济已陷入混乱。他面临的经济形势是“自由落体”。</p> <p>承诺将继续降低通胀率。强调自己在创造就业机会的贡献。</p> <p>特朗普提出的提高关税相当于对普通民众征收“税”。</p>
	2. 医保和社保	<p>特朗普：抨击社保和医保现状。非法居住在美国的移民没有资格享受医疗保险和医疗补助等联邦医疗计划。</p> <p>拜登：美国在税收和医疗保健等问题上取得了“重大进展”。将“让超级富豪开始支付他们应得的份额”，以保持社会保障的偿付能力。</p>
	3. 移民	<p>特朗普：拜登的移民政策是造成美国暴力犯罪的原因。表示拜登政府故意开放边境。在讨论移民和医疗保健问题时声称，自己是“舞台上最宽广的心胸”的人。</p> <p>拜登：表示特朗普抨击他的移民言论每一句话都是谎言。批评特朗普的家庭分离政策。</p>
	4. 堕胎权	<p>特朗普：支持推翻全国堕胎权，将堕胎权移回各州。</p> <p>拜登：将否决全国性反堕胎法案。特朗普的“留给各州决定”立场“就像是说要把民权交给各州”。</p>
	5. 俄乌、巴以问题	<p>特朗普：指责拜登引发地缘冲突。特朗普没有直接回答他是否支持建立一个独立的巴勒斯坦国。</p> <p>拜登：所有人都同意加沙停火。</p>
	6. 特朗普被判罪	<p>特朗普：自己“没有做错任何事”，但却被“操纵”的法庭定罪。拜登卸任后可能会受到法律审查。</p> <p>拜登：提到了特朗普最近在纽约被判罪。</p>
	7. 气候	<p>特朗普：为退出《巴黎协定》辩护。</p> <p>拜登：继续将气候变化描述为“生存威胁”。自己推动了《降低通货膨胀法案》的通过。</p>
	8. 国会大厦1月6日骚乱事件	<p>特朗普：重申2020年大选期间普遍存在舞弊行为。接受“公平合法”的选举。</p> <p>拜登：特朗普是一个“爱发牢骚的人”，特朗普“崩溃了”，因为他无法接受失败。</p>
第二场总统辩论定于9月10日举行		

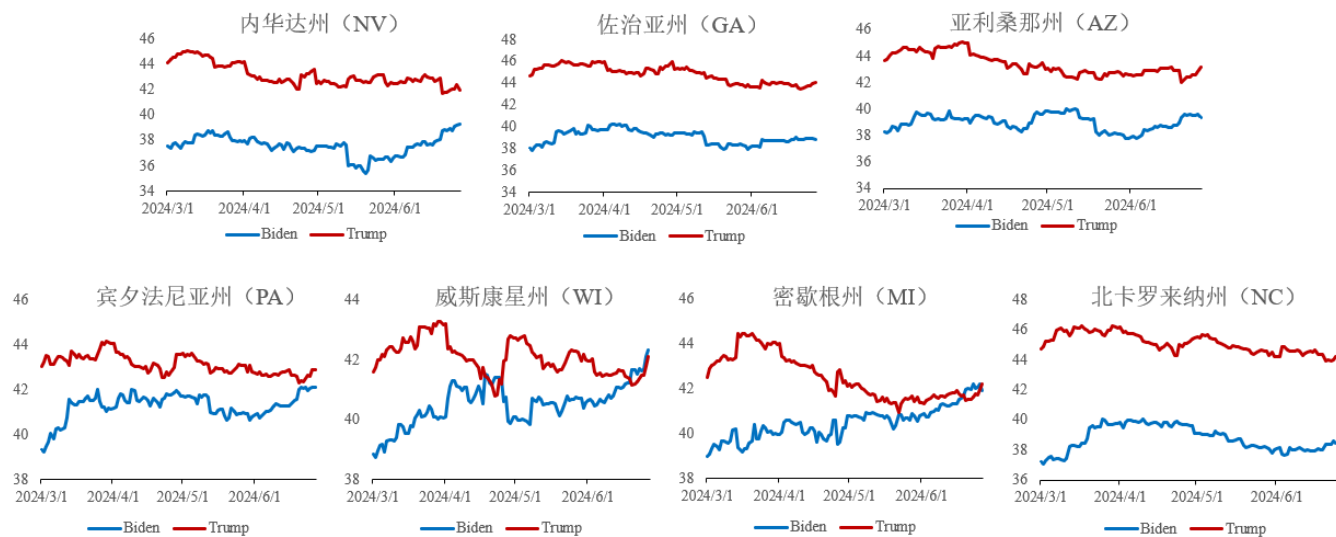
资料来源：CNN, AP NEWS, 民生证券研究院

图6：2024 美国大选民调支持率 (%)：特朗普 vs 拜登 (截至 2024/6/26)



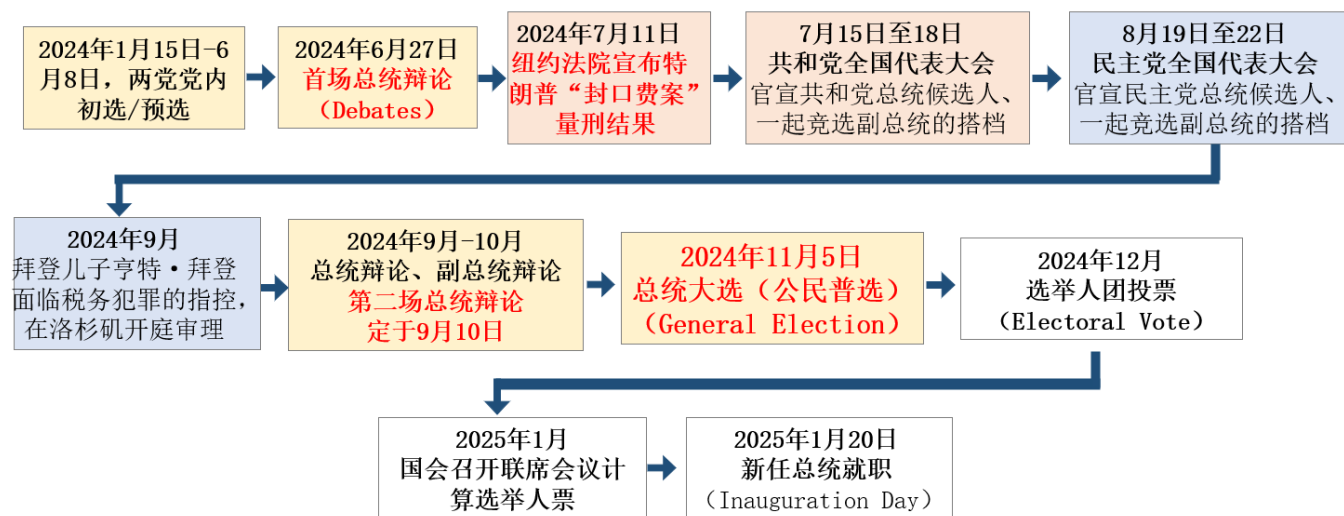
资料来源：REAL CLEAR POLITICS，民生证券研究院

图7：七大关键摇摆州的民调支持率 (截至 2024 年 6 月 27 日)



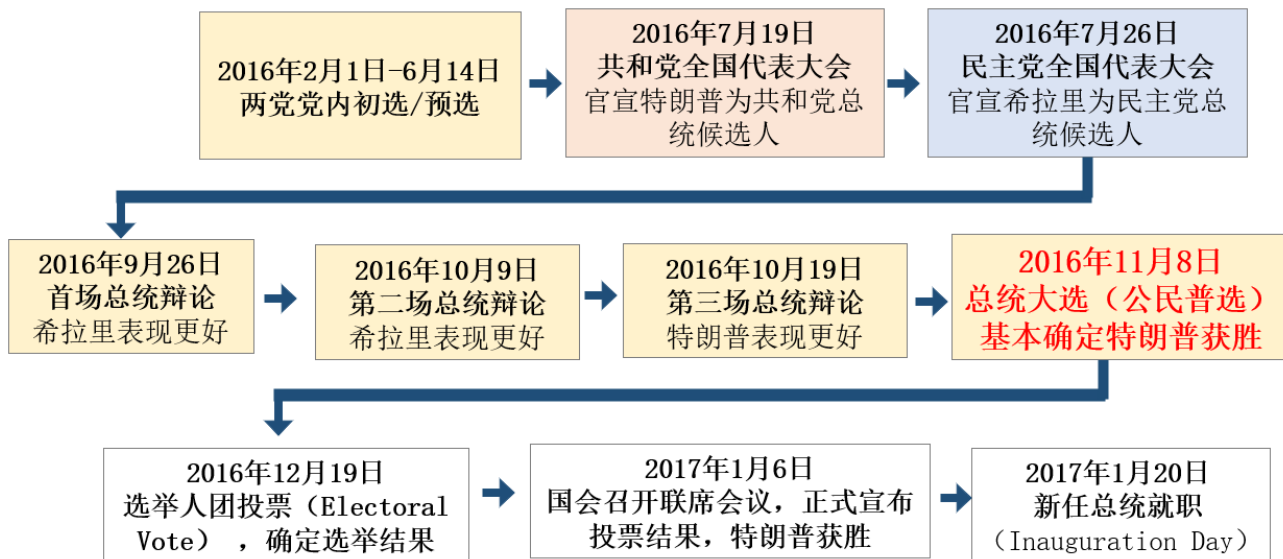
资料来源：fivethirtyeight，民生证券研究院

图8：2024 美国大选的重要观察时间点



资料来源：270twin，民生证券研究院

图9：2016 美国大选的时间线



资料来源：ballotpedia，民生证券研究院

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026