

宏观点评 20240628

美国总统大选首场辩论：看点与焦点

2024年06月28日

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001
021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

研究助理 陈梦

执业证书：S0600122090071
chenm@dwzq.com.cn

相关研究

《特朗普 2.0，那些承诺会兑现吗？》

2024-06-19

《5月经济：再续结构性分化态势》

2024-06-19

- 特朗普和拜登的“二番战”这次不一样。2020年总统大选的4年后，全球目前处于一个不一样的地缘政治和经济诉求背景，这次首辩打破多个“常规”：一是首场辩论在时间上是美国“最早”，于6月底就先行进行；二是在形式上，这是自1980年以来首次在无观众的演播室进行。

辩论提前的原因：争取早期选民投票。以往首次辩论的时间都在9月底，与早期投票时间基本一致，导致选民无法看完辩论就要投票。而本次，拜登主动在twitter上邀战，在早期投票就开始辩论，一是为了让选民看到更多辩论，了解更多政策主张；二是自疫情以来早期邮寄投票广泛采用，提前开始可以获得更多选票。

辩论形式新颖的原因：秩序化管理。本次大选辩论采取演播室+结束即“闭麦”的方式，让辩论过程更有秩序。因为参考上次经验，双方相互频繁反驳，给选民观众带来的“体验感”极差：根据CBS的即时民调显示，69%的观众看完表示心烦。因此2024年，两个大候选人选择辩论在没有观众的电视演播室内进行，从而确保了辩论环节的节奏和秩序。

- 不过辩论并没有让我们对拜登和特朗普的政策目标有新的认识，双方态度还是“老生常谈”。比如：

(1) 经济：两位候选人就通胀问题相互指责，都将通胀归咎于对方：拜登指责特朗普给他留下了一个“糟糕的”经济。特朗普则回应说，拜登继承的是“几乎没有通货膨胀”的经济；除此之外，在医保和税收问题上，拜登表示有信心，“将在富翁的帮助下”取得进展了；而特朗普则是抨击了现状。

(2) 边境：拜登抨击特朗普的移民政策导致家庭分离，而特朗普则是重复了之前的说法，称拜登的移民政策是美国暴力犯罪的罪魁祸首。

(3) 堕胎权：堕胎权围绕着“罗伊诉韦德案”展开，特朗普仍坚持并重申堕胎法规应由各州决定；拜登则依旧反对称这是“一件可怕的事情”。除此之外，辩论还对于外交、移民，社会保障和气候变化等方面进行了讨论。

- 拜登“梦游”VS特朗普“清醒”，选民向特朗普倒戈。选民更在意的其实是现场反馈的身体和精神状态，虽然选民认为两位候选人年龄太老，但双方表现出的精神状态明显拉开了差距：拜登在辩论中精神不佳，而反观特朗普“表演型人格”和矍铄的姿态，获取了选民更多的青睐。甚至民主党内部也认为拜登表现不佳，私下考虑替换拜登成为总统候选人。除此之外，主持人没有进行事实查验，也给了特朗普更大的发挥空间。

因此在特朗普综合表现更占优的情况下，首场辩论两者支持率差距被加大，特朗普的支持率上升至60%，而拜登的支持率下降至32%。

- 9.10“二辩”前看什么？

(1) 拜登：如果拜登继续参加二辩，鉴于2024年的首次大选辩论，由于精神状态不佳，拜登给特朗普送“嫁衣”，我们认为拜登下一步可能最优先的策略是重塑竞选形象，打消选民对其年纪和健康状况的担忧；另外，民主党内部认为拜登一辩差强人意，与拜登自称的“在辩论中做得很好”相差甚远，民主党内部是否会生变也需观察。

(2) 摇摆州选情：摇摆州一直是美国总统候选人赢得大选的“制胜法宝”。目前从民调来看，特朗普更可能获得摇摆州的大票仓。根据RCP网站最新数据显示，特朗普在今年的7大摇摆州中均保持领先优势，平均领先拜登3.2%。

稳固优势：北卡罗来纳州、亚利桑那州、内华达州和佐治亚州，分别5.8%、5.6%和4%的幅度拥有稳固优势。稳固优势主要源于这些州人口结构的

年轻化趋势和经济政策使得特朗普在其支持率稳固领先。

险胜：威斯康星州、密歇根州和宾夕法尼亚州，民调支持率特朗普只是险胜。倘若拜登在这几个弱势差距较小的州开始发力，扭转了摇摆州的民调支持率，那将仍有赢得大选的可能性。

■ **后续辩论时间线：**第二轮辩论赛：9/10；第三轮辩论赛：待定；总统大选日：11/5；选举人团投票日：12/17

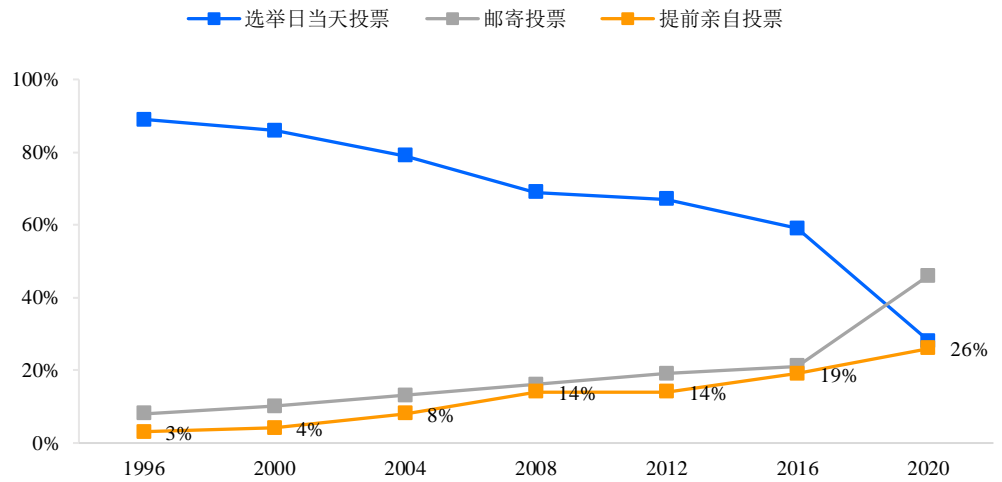
■ **风险提示：**全球通胀超预期上行，美国经济提前进入显著衰退，巴以冲突局势失控，美国银行危机再起金融风险暴露。

图1: 2024年总统辩论首次采用演播厅方式进行

大选年份	第一轮辩论日期	第二轮辩论日期	第三轮辩论日期	第一轮辩论与第二轮辩论时间间隔	第二轮辩论与第三轮辩论时间间隔	第一轮辩论场地	第二轮辩论场地	第三轮辩论场地
1980	9/21	10/28	-	37天	-	市政礼堂	克利夫兰公共礼堂	-
1984	10/7	10/21	-	14天	-	路易斯维尔会议中心	堪萨斯城礼堂	-
1988	9/25	10/13	-	18天	-	温斯顿-塞勒姆会议中心	洛杉矶会议中心	-
1992	10/11	10/15	10/19	4天	3天	圣路易斯大学	里士满大学	密歇根州立大学
1996	10/6	10/16	-	10天	-	哈特福德的布什内尔剧院	圣迭戈州立大学	-
2000	10/3	10/11	10/17	8天	6天	波士顿大学	温斯顿-塞勒姆大学	华盛顿大学
2004	9/30	10/8	10/13	8天	5天	迈阿密大学	华盛顿大学	亚利桑那州立大学
2008	9/26	10/7	10/15	11天	8天	密西西比大学	贝尔蒙特大学	霍夫斯特拉大学
2012	10/3	10/16	10/22	13天	6天	丹佛大学	霍夫斯特拉大学	林恩大学
2016	9/26	10/9	10/19	13天	10天	霍夫斯特拉大学	华盛顿大学	内华达大学拉斯维加斯分校
2020	9/29	10/22	-	23天	-	凯斯西储大学	贝尔蒙特大学	-
2024	6/27	9/10	TBD	75天	TBD	CNN演播室	(待ABC News发布)	TBD

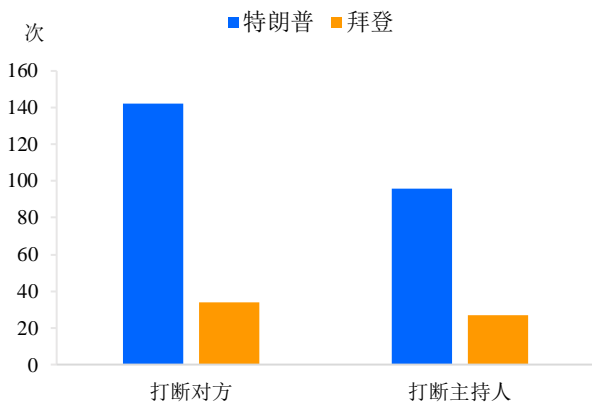
数据来源: Bloomberg, 路透, 东吴证券研究所

图2: 提前亲自投票的比例在 2020 年大幅上涨



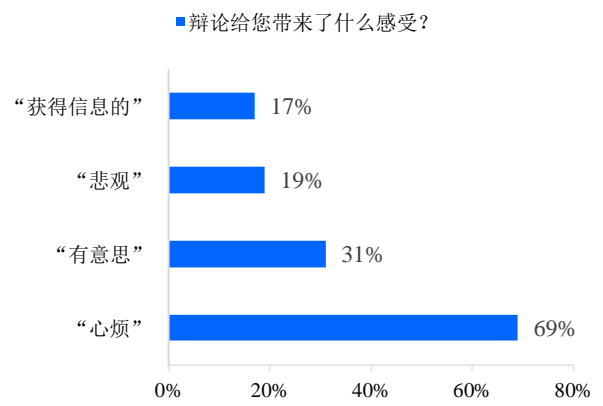
数据来源: Census Bureau, Voting and Registration Supplement, 东吴证券研究所

图3: 2020年总统辩论双方多次打断对方



数据来源: Medium, 东吴证券研究所

图4: 2020年总统候选人首次辩论后, 观众感受并不好



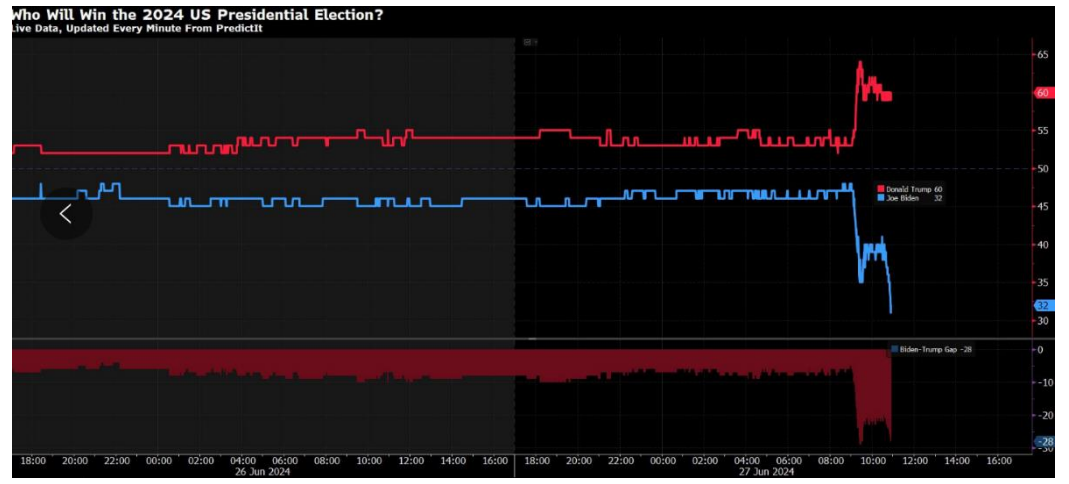
数据来源: CBS, 东吴证券研究所

图5: 2024年总统首次辩论内容对比

主题	拜登	特朗普
通胀	拜登将通货膨胀问题归咎于特朗普, 称他继承了一个失败的经济体系, 并强调他的政府正在努力恢复正常。他承认许多美国人因高成本而受到伤害, 并承诺将继续努力降低通货膨胀。	特朗普回应称, 拜登继承的经济情况是“几乎没有通货膨胀”。
就业	拜登自信认为美国经济正在蓬勃发展, 且表明黑人失业率是他担任总统期间最低的。	特朗普则认为“美国经济正在衰退”, 声称拜登任期内的就业增长是疫情封锁后的“反弹”成果, 但新增就业岗位并非全部都是“反弹”岗位。
堕胎	拜登明确表达支持罗伊诉韦德案和联邦法案的立场, 并批评特朗普的政策。	特朗普支持最高法院维持堕胎药米非司酮使用权的裁决, 重申了堕胎监管应由各州自行决定的立场。
边境	拜登表示正在努力与国会达成两党边境协议, 且决定动用行政权力来应对边境危机。同时, 批评了特朗普的家庭分离政策, 认为这些措施不人道且无效。	特朗普表明拜登的移民政策是美国暴力犯罪的罪魁祸首。如果他上任, 计划在边境地区部署军事力量, 并实施大规模驱逐计划。
移民	拜登通过强调非法越境减少, 声称将采取一定的措施限制移民数量。	特朗普回避了具体的驱逐出境问题, 转而攻击拜登, 指责其移民政策导致犯罪增加。
外交	拜登坚决捍卫自己的外交政策, 批评特朗普在任期间与普京的关系, 并强调北约和支持乌克兰的重要性。	将拜登的外交政策描述为失败, 特别是在阿富汗、俄罗斯和伊朗问题上。北约立场方面, 特朗普拒绝做出明确承诺。
社保	拜登承诺不会提高年收入低于40万美元的人的社会保障费用, 并计划通过增加富人的缴费比例来确保该计划的长期稳定。	特朗普未详细讨论社会保障, 但批评拜登的整体经济政策。
气候变化	拜登强调他在环境保护和气候变化的应对政策, 并批评特朗普在任期内的环境政策倒退。	特朗普没有正面回应是否将采取行动应对气候变化, 只重申了他对清洁水和空气的承诺。
身体健康	拜登强调尽管他年纪较大, 但他的能力和成就证明了他能够胜任总统职位, 同时声称对手只比他年轻几岁, 但“能力却差很多”。	特朗普声称自己“状态和25年、30年前一样好”, 并向对方发起认知测试挑战。

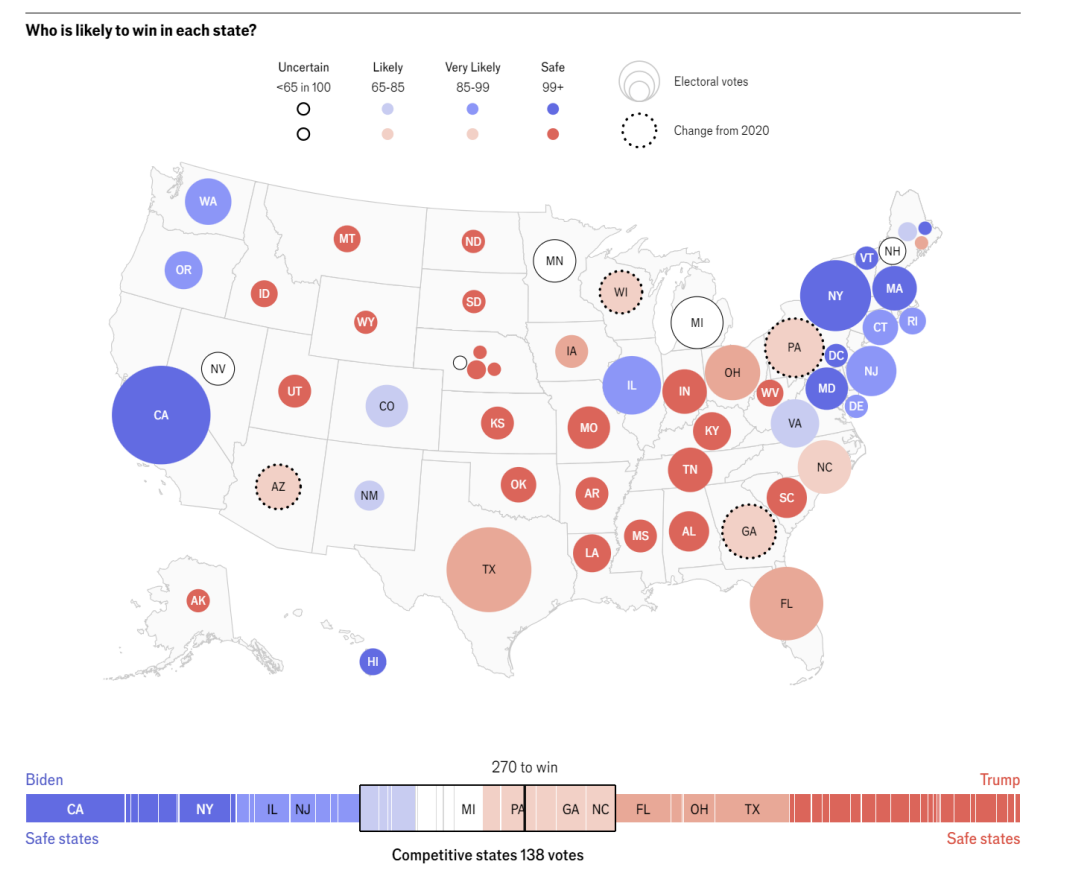
数据来源: CNN, 东吴证券研究所

图6: 根据辩论中的即时调查, 辩论给特朗普提振了更多支持率



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图7: 2024 年选举地图预测



数据来源: 经济学家, 东吴证券研究所

图8: 特朗普在摇摆州基本全面领先

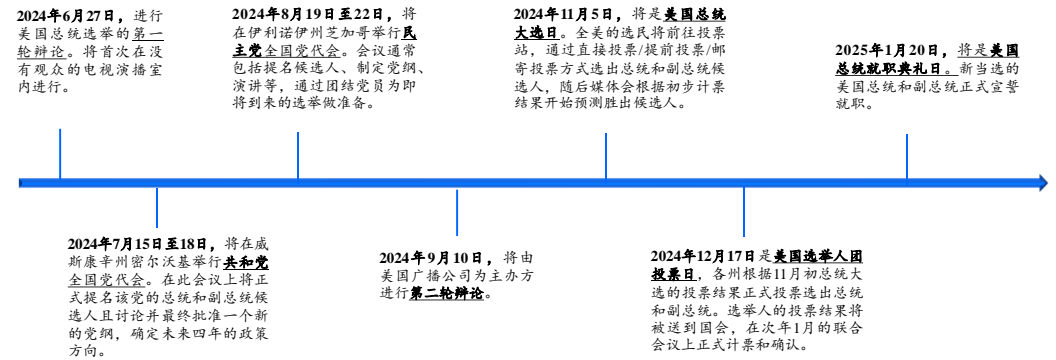
Top Battlegrounds – RCP Average

Wisconsin, Arizona, Georgia, Michigan, Pennsylvania, North Carolina, Nevada

RCP AVERAGE	DATE	TRUMP (R)	BIDEN (D)	SPREAD
Top Battlegrounds	6/25	47.4	44.2	Trump +3.2
Arizona	六月 25th	48.6	43.0	Trump +5.6
Nevada	六月 25th	48.0	44.0	Trump +4.0
Wisconsin	六月 25th	46.9	46.9	Trump +0.0
Michigan	六月 25th	46.4	46.2	Trump +0.2
Pennsylvania	六月 25th	48.0	45.2	Trump +2.8
North Carolina	六月 25th	47.6	41.8	Trump +5.8
Georgia	六月 25th	46.2	42.2	Trump +4.0

数据来源: RCP, 东吴证券研究所

图9: 2024 年美国大选候选人辩论时间线梳理



数据来源: Bloomberg, 路透, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>