



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

➤ **宾州的枪声，可能成为首轮辩论后主导大选的标志性事件。**今天特朗普通刺事件后，无论总统还是国会选举，共和党的胜率都明显升高。根据新闻报道，新的进展还在继续：

- **特朗普本人并无大碍：**袭击并未伤及要害，已经出院；
- **更多的“关心”和“支持”：**特朗普通刺后，拜登与特朗普通话，民主党和共和党高层，以及前总统奥巴马等人均公开表示对特朗普的关心。

➤ **以史为鉴，刺杀对于美国大选的“助攻”作用可能确实更加明显。**回顾历史上的9次总统遇刺，其中6次遇刺人所属的党派都将总统收入囊中。无论遇刺人是否身亡，只要竞选政策上没有明显的硬伤，胜选往往是大概率事件，例如下面两个市场耳熟能详的例子：

第一个是遇刺人身亡的例子，1964年美国大选约翰逊大胜。1963年时任美国总统约翰·肯尼迪被暗杀后，林登·约翰逊继任美国总统，同时约翰逊成功地使自己与肯尼迪的声望相联系。在1964年的美国大选中，约翰逊轻易获选总统，在50个州中的44个州以及哥伦比亚特区获胜。

第二个是罗纳德里根，本人遇刺但并未身亡。1981年3月30日，美国总统罗纳德里根上任仅69天，这天中午他在首都哥伦比亚特区的希尔顿酒店和工会团体代表一起吃午饭并发表演说，在其离开酒店时被手枪击中，但之后由于抢救及时得以迅速康复。

1984年大选中，里根总统竞选连任，也因当时的年龄（73岁）受到质疑，首场辩论中表现不佳，但在第二场辩论中表现出色，最后以525:13的压倒性优势击败了竞争对手民主党代表蒙代尔（Walter F. Mondale）。

➤ **当前拜登“内外交困”，竞选压力进一步上升**

第一轮电视辩论结束后，拜登在民主党内的支持就已经动摇。如图4-图5，国会两院共有260名民主党议员，6月30日至7月12日，公开表态拜登应该下台的19人，对这一问题表达担忧的12人，公开声援拜登继续参选的有60人，尚不清楚立场的有169人。如图6-图7，副总统哈里斯的支持率7月以来明显提升，是替换拜登的首位人选，其次是加州州长加文·纽森。

相关研究

1. 2024年6月外贸数据点评：三条线索，出口还能强多久？-2024/07/12
2. 央行动态点评：央行“临时回购”的新义与深意-2024/07/08
3. 宏观事件点评：6月非农：繁花落？降息定？-2024/07/06
4. 宏观事件点评：微妙的均衡：股市和汇率谁先破局？-2024/07/05
5. 央行动态点评：央行借债的“玄机”-2024/07/01

在特朗普通刺之后，拜登“年老体弱”的劣势再度被放大。当前制约拜登连任的一大因素就是其饱受担忧的健康问题，而特朗普在本次遇刺后仍表现顽强，两相对比之下，二人形象差异再度拉大。考虑到美国文化当中对于个人英雄主义形象的追捧，本次特朗普通刺事件后，拜登在中间选民中的支持率或再度下滑。

➤ **另一个悬念是国会两院归属，宾州枪声后，天平可能进一步向共和党倾斜。民主党当前处于劣势。** 11月不仅会角逐出新任总统，还会进行国会两院换届投票，这直接决定了新任总统的财政空间、政策施展的难易程度。值得关注的是，**债务上限当前处于暂停状态，将在2025年1月2日重启，明年上半年势必面临新的债务上限的谈判问题，因此两院的归属十分重要。**

参议院供100席位，当前民主党以微弱多数控制（民主党:共和党=51:49，其中民主党包括4名亲民主党的独立人士），今年改选其中33席，民主党想要守住参议院，必须赢得33席中的23个（图8）。众议院共435个席位，目前共和党以微弱多数控制（民主党:共和党=213:219，另有3席空缺），今年全部改选。The Hill模型预测，今年共和党继续守住众议院的概率为60%，夺回参议院的概率为78%，即民主党全面劣势。如果民主党“折腾”换掉拜登，可能会分散精力或扰乱军心，给国会选举增添风险。

➤ **特朗普交易有望再度强化**

预计当前市场会进一步强化“特朗普交易”，我们回顾2016年10月19日美国大选第三次电视辩论结束后，特朗普民调支持率开始领先，直至当年年末。这一期间交易的主要特征是：**高利率、强美元、强美股**。其背后主要是宽财政与紧贸易政策，美国通胀中枢抬升，且美国与非美经济差距放大的预期上升。

➤ **根据复盘，值得关注的是：一方大胜容易引发大选前后资产表现分化**

大选历史经验，我们把大选结果按不同民主党和共和党、险胜和大胜分为四种情形，对比选举前6个月和选举后6个月各类资产表现：

(1) **共和党险胜**：美股、美债、原油、铜在选举前表现更好，黄金在选举后表现更好，原油在选举前后的差异最大。

(2) **共和党大胜**：美股、美债、黄金、铜在选举前表现更好，原油在选举后表现更好，原油在选举前后的差异最大。

(3) **民主党险胜**：美债、黄金、铜在选举前表现更好，美股、黄金在选举后表现更好，整体来说，各类资产的资产表现在前后差异较小。

(4) **民主党大胜**：美债、原油在选举前表现更好，美股、黄金、在选举后表现更好，其中，铜、美股、黄金在选举前后的差异最大。

整体来看，不论是共和党险胜、还是民主党险胜，各类资产均有较为良好的表现，且资产表现在大选前后的差异不大；但一方大胜，资产表现在大选前后会有分化。**若市场按当前计入特朗普和共和党大胜，最终结果也是如此，需注意大选前后资产表现分化。**

此外，如果对比历史上类似当前美国经济所处状态的经验会发现：若大选后1年之内美国经济进入NBER定义的衰退，**美股、美债在大选前6个月表现较好，但大选后6个月表现不佳，而大宗商品在大选后6个月表现更好，其中黄金表现最好。**

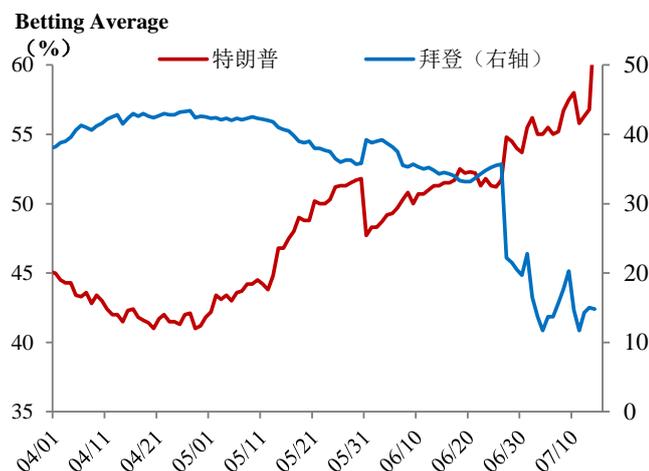
➤ **风险提示**：美国大选进程超预期，地缘摩擦超预期。

图1：美国历史上曾遭遇刺杀的总统复盘

被刺总统	所属党派	被刺时间	是否死亡	后续大选结果	获胜党派
安德鲁·杰克逊	民主党	1835年1月30日	否	1836年马丁·范布伦获胜	民主党
亚伯拉罕·林肯	共和党	1865年4月14日	是	1868年尤利西斯·格兰特获胜	共和党
詹姆斯·艾伯拉姆·加菲尔德	共和党	1881年7月2日	是	1884年格罗弗·克利夫兰获胜	民主党
威廉·麦金莱	共和党	1901年9月6日	是	1904年西奥多·罗斯福获胜	共和党
富兰克林·德拉诺·罗斯福	共和党	1933年2月15日	否	1936年富兰克林·德拉诺·罗斯福连任	共和党
哈里·S·杜鲁门	民主党	1950年11月1日	否	1952年德怀特·大卫·艾森豪威尔获胜	共和党
约翰·菲茨杰拉德·肯尼迪	民主党	1963年11月22日	是	1964年林登·约翰逊获胜	民主党
杰拉尔德·鲁道夫·福特	共和党	1975年9月5日	否	1976年吉米·卡特获胜	民主党
罗纳德·威尔逊·里根	共和党	1981年3月30日	否	1984年罗纳德·里根获胜	共和党

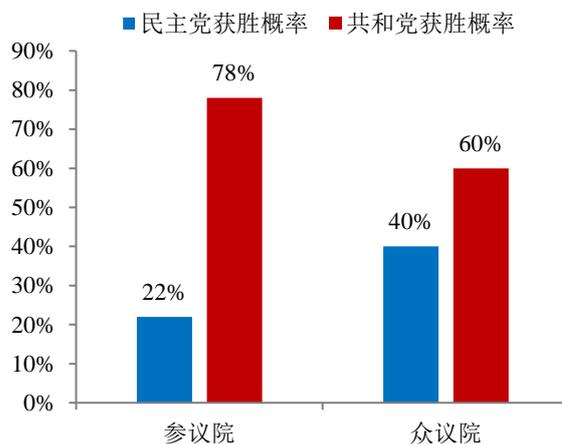
资料来源：美联社，USA TODAY，民生证券研究院

图2：“枪声”后特朗普胜选的概率进一步上升



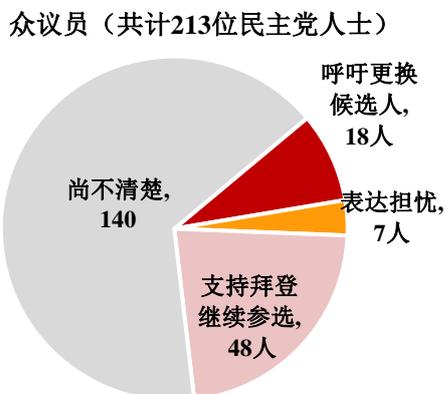
资料来源：彭博，民生证券研究院

图3：2024 国会选举的概率 (The Hill 模型预测)



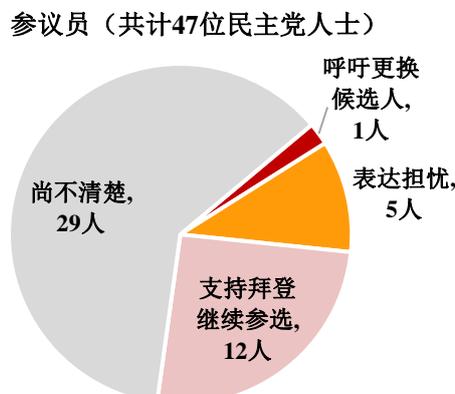
资料来源：The Hill，民生证券研究院 (截至 2024 年 7 月 13 日)

图4：民主党众议员对于更换总统候选人的表态



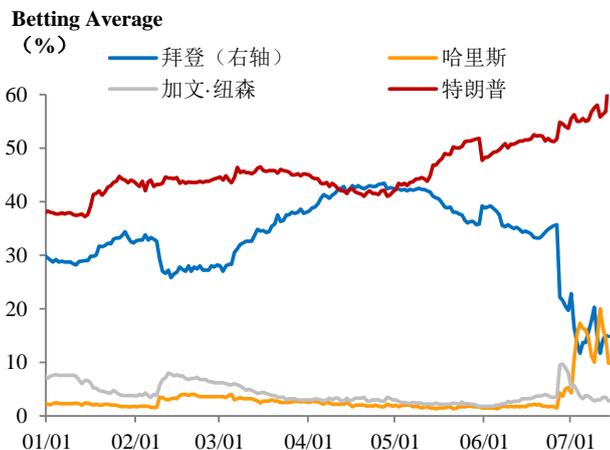
资料来源：华尔街日报，民生证券研究院

图5：民主党参议员对于更换总统候选人的表态



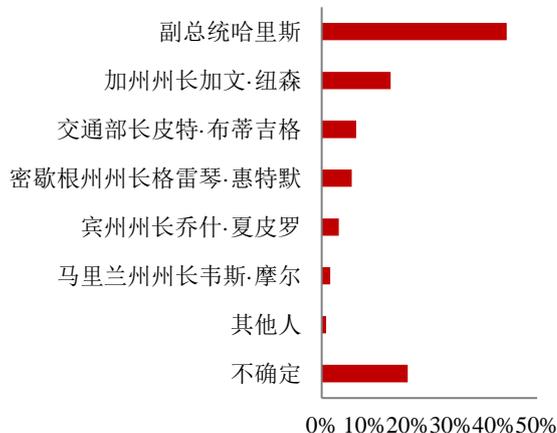
资料来源：华尔街日报，民生证券研究院

图6：认为哈里斯当选总统的概率上升



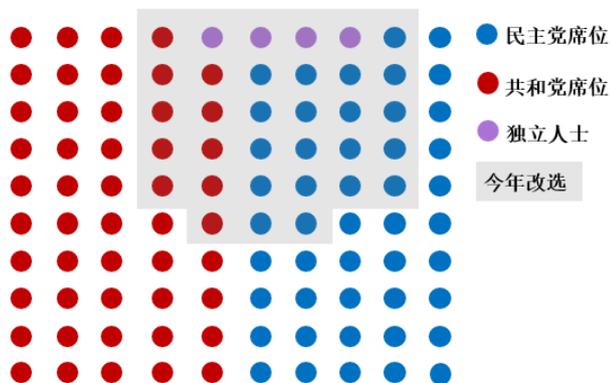
资料来源：彭博，民生证券研究院

图7：民意调查：如果拜登被换，你希望哪位民主党人士替代他？



资料来源：SurveyUSA 民意调查，民生证券研究院（调查时间 2024 年 6 月 28 日）

图8：参议院 100 个席位，今年改选 33 个



资料来源：Ballotpedia，民生证券研究院

图9：特朗普的支持率持续领先 (单位：%)

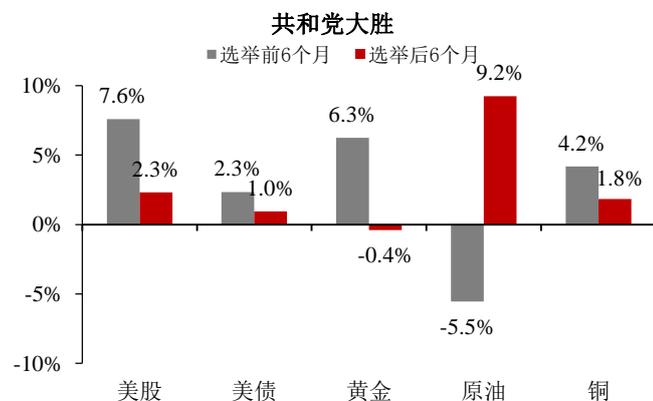


资料来源：FiveThreeEight，民生证券研究院

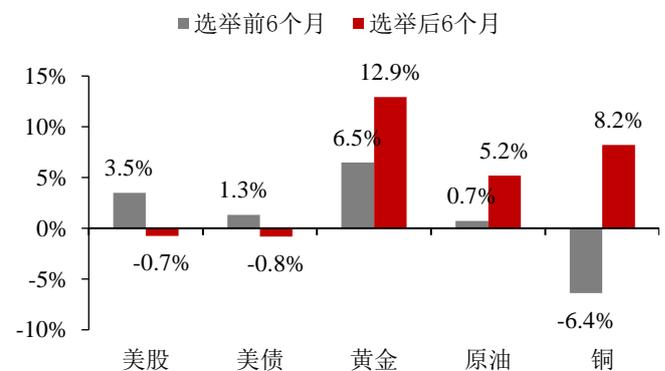
图10: 2016年10月19日至12月31日大类资产表现

权益(当地货币)		MSCI权益		ACWI行业		兑美元汇率		固定收益		商品	
意大利富时MIB	13.4%	意大利	9.5%	银行	12.4%	英镑	0.5%	Caa美国高收益债	3.0%	铁矿石	25.3%
日经225	12.7%	美国	4.5%	金融	10.7%	印度卢比	-1.8%	欧洲高收益债券	2.0%	LME铜	18.0%
欧元区STOXX50(欧元)	8.0%	法国	3.7%	能源	6.1%	巴西雷亚尔	-2.3%	美国高收益债	1.0%	NYMEX天然气	15.0%
德国DAX	8.0%	德国	2.9%	原材料	4.0%	加元	-2.5%	美国0-3个月短期国债	0.1%	布伦特原油	9.9%
法国CAC40	7.8%	西班牙	2.6%	工业	3.0%	新台币	-2.5%	美国2年期国债	-0.5%	WTI原油	6.8%
西班牙IBEX35	5.5%	英国	2.4%	非日常消费品	1.8%	瑞士法郎	-2.7%	英国政府债	-0.8%	NYMEX铂	-4.2%
澳洲标普200	4.7%	加拿大	2.3%	信息技术	-0.4%	瑞典克朗	-3.0%	日本政府债	-1.3%	COMEX黄金	-8.8%
标普500	4.6%	欧盟	2.1%	电信业务	-0.4%	人民币	-3.0%	德国政府债	-1.3%	COMEX银	-9.3%
加拿大S&P/TSX综合	3.6%	日本	0.0%	公用事业	-2.1%	新西兰元	-3.5%	美国房地产抵押证券	-1.8%		
英国富时100	2.0%	澳大利亚	-0.5%	生物制药与生命科技	-2.7%	欧元	-4.2%	新兴市场公司债	-2.1%		
瑞士SMI	1.8%	瑞士	-0.9%	医疗保健	-2.8%	新加坡元	-4.3%	美国投资级公司债	-2.6%		
新加坡海峡指数	1.8%	新加坡	-1.2%	房地产	-3.1%	澳元	-6.1%	Baa美国投资级债	-2.7%		
上证指数	0.6%	中国台湾	-2.4%	日常消费品	-3.9%	韩元	-6.6%	美国10年期TIPS	-2.8%		
台湾加权指数	0.3%	中国A股(美元)	-3.1%			墨西哥比索	-9.5%	美国国债	-3.1%		
韩国综指	-0.7%	韩国	-4.8%			日元	-11.2%	新兴市场主权债	-3.2%		
胡志明指数	-2.5%	印度	-8.7%					美国30年期国债	-10.7%		
墨西哥INMEX	-3.8%	巴西	-9.0%								
印度SENSEX30	-5.1%	中国香港(美元)	-9.1%								
巴西IBOVESPA	-5.6%	越南	-9.5%								
恒生指数	-6.0%	墨西哥	-13.1%								

资料来源: wind, 民生证券研究院

图11: 共和党大胜前后6个月各类资产表现


资料来源: wind, 民生证券研究院 (注: 数据选取1952、1956、1972、1980、1984、1988年美国大选前后6个月资产涨跌幅的算数平均)

图12: 大选后1年之内美国经济进入NBER定义的衰退后, 各类资产在大选前后的表现


资料来源: wind, 民生证券研究院 (注: 数据选取1952、1956、1968、1972年美国大选前后6个月资产涨跌幅的算数平均)

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