



宏观研究

撕裂的美国：2020 美国大选及对经济、
大类资产的影响

2020 年 11 月 08 日

投资要点

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-66235713

邮箱：lixing@y kzq.com

近期报告

《消费分析手册》2020-10-12

《【粤开宏观】1-9 月工业企业利润点评：
生产需求逐步恢复，盈利能力明显增强》

2020-10-27

《【粤开宏观深度】五中全会公报解读及
11 月经济展望》2020-10-31

《【粤开宏观】美国大选跟踪及资产配置展
望（附回测图）》2020-11-03

《【粤开宏观深度】创新支撑高质量发展，
构建“双循环”新发展格局——十四五规划
建议解读》2020-11-05

摘要

2020 年美国大选由于疫情而增加了邮寄选票，导致各州开票时间偏慢，且形势不断逆转。截至北京时间 11 月 8 日 8 时，美国媒体预测拜登当选。大选前民调显示拜登将以绝对优势获胜，但大选开始后特朗普在佛罗里达、宾夕法尼亚、密歇根、俄亥俄、威斯康星等主要摇摆州领先，特朗普单方面宣布胜选。随着邮寄选票逐渐计票完成，拜登接连逆转拿下威斯康星、密歇根、佐治亚、宾夕法尼亚等州，最终胜选。本文集中研究拜登的政策主张、分析拜登胜选背后的时代和社会因素，对比 2020 和 2016 年各州的选举人票分布分析拜登的战略战术，推演拜登当选对美国经济、中国经济及大类资产配置的影响。

风险提示：特朗普不承认选举结果引发动乱、外围环境超预期恶化



目 录

一、拜登的政策主张.....	3
(一) 内政政策.....	3
(二) 外交政策.....	4
二、拜登为何胜出?.....	5
(一) 时代背景：种族矛盾加剧、贫富差距分化、两党尖锐对立导致更加分裂的美国，导致选情胶着、难决胜负.....	5
(二) 拜登为何胜出?.....	8
三、拜登当选的影响.....	14
(一) 预计对美国的影响.....	15
(二) 对资产配置和行业影响.....	15
(三) 对中国的影响.....	16
1、今年来美国的对华遏制方式：常规手段遍历、极端挑衅初现端倪.....	17
2、未来对华政策的可能方向和方式：短期可能略有缓和，但美国或视中国“十四五”时期为全面遏制中国发展的窗口期.....	19

图表目录

图表 1：特朗普、拜登大选主张对比.....	4
图表 2：2000-2018 年主要摇摆州的白人选民占比下降.....	6
图表 3：80 年代以来美国基尼系数大幅上升.....	6
图表 4：80 年代以来美国贫富分化加剧.....	7
图表 5：发达国家民粹主义浪潮.....	7
图表 6：大选前一日的民调显示拜登将赢得主要摇摆州.....	9
图表 7：主要摇摆州 2016 和 2020 情况对比（截止北京时间 11 月 8 日 9 时）.....	9
图表 8：2016 年美国大选选票分布图.....	10
图表 9：2020 年美国大选选票分布图（截至北京时间 2020 年 11 月 8 日 2 时）.....	10
图表 10：7-8 月的民调显示美国人最关心的议题是“经济”和“医保”.....	11
图表 11：特朗普支持者关注经济、犯罪；拜登支持者关注医保、疫情.....	12
图表 12：56%的选民认为拜登最大的优势是“他不是特朗普”.....	13
图表 13：美国近日新增病例再创新高.....	15
图表 14：最近十次美国大选后纳斯达克指数涨跌幅（%）.....	16
图表 15：两党对华负面评价达到历史新高.....	16
图表 16：2020 年美国对华的各类遏制措施.....	18



大选逆转不断，拜登最终胜出。大选前民调显示拜登将以绝对优势获胜，但大选开始后特朗普在佛罗里达、宾夕法尼亚、密歇根、俄亥俄、威斯康星等主要摇摆州领先，特朗普单方面宣布胜选。然而，随着邮寄选票逐渐计票完成，拜登接连逆转拿下威斯康星、密歇根、佐治亚、宾夕法尼亚等州，最终胜选。

一、拜登的政策主张

拜登 1970 年开始踏入政坛，其政治生涯及个人生活历经多次起伏。1942 年出生于宾夕法尼亚州中产家庭，乔·拜登通过自身努力克服早年存在的言语障碍，自雪城大学毕业获取法学博士学位，进入特拉华律师会从事律师事务工作。1970 年拜登入选纽卡斯尔县县议会正式开启其政治生涯，并于 1972 年当选美国民主党参议员，成为美国历史上最年轻的参议员之一，但彼时其妻女遇交通事故去世、儿子重伤，拜登最终在病床旁就职宣誓。此后，拜登持续活跃于美国政坛，曾于 1998 年和 2008 年两度参选竞选美国总统，均以失败告终，并于 2008 年和 2012 年作为美国前总统奥巴马的竞选搭档，在奥巴马执政时期任美国副总统，本次已是拜登代表民主党第三次参选。

长期以来，拜登属于民主党中的温和派，但近期其政纲中已吸纳部分进步派主张。与特朗普过于简明的执政纲领不同，拜登的施政纲领非常详尽，涵盖疫情、财税、气候、能源、人权等议题。从内容来看，虽然出身温和派，但在当前进步派和激进派支持者日益增多的背景下，拜登的施政纲领也逐步吸收了部分左倾观点。

(一) 内政政策

稳定经济和增加就业岗位方面，拜登承诺推出以清洁能源革命和交通设施改善为核心的两万亿基建计划，并提出 4000 亿美元的政府采购以推进“买美国货”落地、实现制造业回流和就业稳定增长。拜登称在基建计划中采购的清洁能源车辆、钢铁水泥产品以及先进设备将在制造业和创新领域创造至少 500 万个新工作岗位，同时将重新塑造美国的工业实力。此外拜登计划施行 2.2 万亿美元的财政刺激计划，并侧重清洁能源产业建设，主张对美联储货币政策制定减少干预。

财税政策方面，与特朗普延续其“减税”政策不同，拜登计划对富人和大公司增税以支付对公共服务的投资、同时通过税收抵免减轻工薪阶层税负，体现调节贫富差距的税收政策取向，彰显了一定的左派平等价值观。在公司税方面，拜登在竞选纲领中称要将公司所得税率从 21% 提升至 28%，将对跨国公司的所有海外收入按 21% 税率征税，支持收入超过 1 亿美元的大企业承担 15% 的最低税率，并声称要对那些将工作岗位转移到海外但将产品卖回美国的公司进行税收处罚。在对高收入群体增税方面，拜登主张将个人所得税最高边际税率上调至 39.6%，回到特朗普减少个税前的水平，并要求年收入超过 100 万美元的美国人对其投资收益支付与工资相同的税率。而对于年收入低于 40 万美元的单身美国人，拜登承诺不会增加其税收，并计划扩大各类税收抵免减轻工薪阶层税负。

在民生方面，拜登吸收进步派观点，主张大幅提高最低工资，延长疫情失业救济金方案，支持增加低收入地区学校的教育支出。将联邦最低工资由原来的 7.25 美元/小时提高至 15 美元/小时；延长疫情失业救济金方案；增加低收入地区学校的教育支出，支持奥巴马公私合营平价医疗体系；强化个人枪支武器的把控。

疫情及医疗政策方面，拜登主张建立全国性的检测和追踪机制，并主张恢复奥巴马医保法案。以特朗普淡化疫情的态度不同的是，对于摆在美国面前最迫切和明显的新冠疫情难题，拜登的应对方式是向所有人提供免费检测，他想要在每个州建立至少 10 个检测中心，并计划聘用 10 万人来建立一个全国性的流行病学接触史追踪计划。医保方面，



拜登计划恢复并扩展奥巴马医保法案，将为 97% 的美国人提供医疗保险，但是拜登的医保方案中承诺给予美国人选择权，并不是强制的全民医保。他提出可以建设一个与联邦医疗保险 (Medicare) 相类似的、向年长者提供医疗福利的公共卫生保险计划，还会将联邦医疗保险的年龄下限从 65 岁提前到 60 岁，据无党派组织联邦预算问责委员会 (The Committee for a Responsible Federal Budget) 估算，拜登的这个计划将会在 10 年内花费 2.25 万亿美元。

种族和平权议题方面，拜登强烈反对种族歧视，主张在经济领域给予少数民族群平等的待遇乃至扶持以增强其经济际遇来构建平等的基础，并旗帜鲜明地要求平等对待 LGBT 群体，这是民主党一贯价值观和政策主张的延续。

移民政策方面，拜登的主张与特朗普的极端化态度截然不同，他计划撤销特朗普的移民政策，终止特朗普政府歧视性的旅行和移民禁令。并提出要结束边境的“国家紧急状态”，立即停止执行并取消非美国移民的财富测试，为数以百万计的无证工人、看护人员、学生和儿童提供公民身份，消除不公平的入籍障碍。

(二) 外交政策

从整体对外政策来看，拜登并不会延续特朗普的“孤立主义”单边外交政策，将保持更加理性开放的外交态度。在竞选纲领中，拜登强调美国应不放弃在其所认为的民主世界的领导地位，这实际上表明拜登政府会将遵循一般的国际事务基本原则，大概率会重新加入特朗普退出的国际组织和国际协定，修复与盟国间的关系，注重维护美国霸权地位。同时，拜登还承诺会努力结束在阿富汗和中东地区的战争，将大部分美军从阿富汗撤离，但也仍强调会重点应对基地组织和伊斯兰国的威胁。

在对华政策上，拜登当选并不会改变美国全面遏制中国发展的基本战略意图，但是拜登政府采取的方式或有所不同，延续特朗普的关税战措施的概率较低，而会坚定地而非关税贸易措施转变，包括通过联盟对抗、增加多边谈判、重新评估中国商品进口关税、对特定公司及个人实施制裁等。拜登认为，特朗普挑起的中美关税战实际上给美国本土的商品生产者带来了很大负担，拜登政府可能会降低一些现有的关税，使中美双方的关税门槛回到合理水平，尤其是针对美国公司和家庭难以寻找替代品的中国制造中间产品。但同时，拜登还承诺采取“积极的贸易执法行动”，打击不公平的贸易行为，尤其是知识产权盗窃，这些措施可能包括对违反合同的中国企业采取法律行动，或对被指控的中国公司或个人实施制裁，禁止它们进入美国市场。此外，拜登可能会在人权问题上加大对中国的压力。

图表1：特朗普、拜登大选主张对比

政策主张	政策方向	特朗普	拜登
财政政策	税收	继续施行大幅减税计划，延长 2017 年税改方案有效期 (该法案使得企业所得税从 35% 下降至 21%)，考虑降低中产阶级税率至 15%；实质性降低资本利得税	把企业收入税从 21% 提高至 28%，收入超过 1 亿美元的大企业承担 15% 的最低税率；个人所得税从 37% 调整至 39.6%；收入超过 100 万的人提高资本利得税
	基建	计划施行 1 万亿美元基础设施建设计划，主要投向传统基建项目，适当布局 5G 建设	提出 2 万亿美元“气候与基建计划”，侧重清洁能源产业，通过建造现代道路、桥梁、高速公路、宽带等作为经济增长的新基础，并通过基建创造 500 万个岗位。
	财政刺激	1.8 万亿美元的财政刺激计划，可以考虑进行新一轮薪酬保障计划 (PPP) 谈判	2.2 万亿美元的财政刺激计划
货币政策	货币政策	财政刺激力度有限下，倾向于继续施压美联储货币政策进一步宽松	对美联储减少干预



对外政策	对华政策	继续对华强硬，加征中国商品关税，打压中国科技企业，以此增加国内就业；疫情、香港等问题针对中国	联合其他国家对抗中国，视中国为战略竞争对手，增加多边谈判和与华对话，重新评估中国商品进口关税
	对外贸易	贸易保护主义 ，坚持对不公平倾销国家加征关税；支持双边贸易，推出世卫组织、太平洋伙伴协定	多边自由贸易，反对加征关税 ，联盟施压不公平倾销；重新加入世卫组织，支持太平洋伙伴协定
	对外邦交	美国优先，孤立主义，联盟国支付公平份额军费。强制制裁伊朗，推动以色列阿联酋关系正常化	对外结盟，保持团结。结束阿富汗和中东战争，不支持军队完全撤出伊拉克，支持也门战争；强制制裁朝鲜
	移民政策	严厉打击非法移民，保护边境安全和国内工人	改革移民制度，废除特朗普移民政策，撤销庇护申请的数量限制，结束边境国家紧急状态
就业民生	就业	将 10 个月内创造 1000 万个就业岗位，并为美国企业把中国生产线撤回美国提供税收抵免	计划将在未来四年创造比特朗普多 700 万个就业机会，并帮助美国人每年平均增加 4800 美元的税后收入。提高最低工资。延长此前冠状病毒救助法案中的 600 美元/月的失业救济金方案
	教育	削减教育支出	增加低收入地区学校的教育支出，削减低收入水平学生贷款还款
	医保	削减医保支出，废除奥巴马全民医保政策	支持奥巴马公私合营平价医疗体系
	安保	支持公民持枪权利，对抗议、黑人暴力问题采取军事行动	强化个人枪支武器的把控，强烈反对种族歧视
监管政策	科技	坚决反科技巨头垄断	支持更严格的反垄断监管和在线隐私规定
	金融监管	放松金融监管	强化金融监管
疫情	疫情防控	近期扭转之前对口罩的反对，2020 年底研发疫苗，2021 年恢复正常	全民戴口罩，实现全民免费病毒检测、免费疫苗，建立全国性接触史追踪计划

资料来源：<https://joebiden.com/joes-vision/>、

<https://www.donaldjtrump.com/media/trump-campaign-announces-president-trumps-2nd-term-agenda-fighting-for-you/>、粤开证券研究院

二、拜登为何胜出？

（一）时代背景：种族矛盾加剧、贫富差距分化、两党尖锐对立导致更加分裂的美国，导致选情胶着、难决胜负

人口结构的变化改变了选民结构，加剧了种族矛盾。1965 年，美国实行了更开放包容的新移民政策，移民结构发生了巨大变化。欧洲之外的移民成为主要来源，美国的人口结构由此逐渐转变。根据美国普查局数据，非西裔白人占比从 1980 年代的超过 80% 下降至 2019 年的 60%，而西语裔、黑人和亚裔占比上升至 36.4%。2018 年开始，美国 15 岁以下儿童中，白人已经不足一半（49.9%）。

人口结构的变化带来两个结果：一是选民结构的变化，二是种族矛盾加剧。2000-2018 年，新增选民中超过 76% 都非白人。几个摇摆州都呈现出白人选民下降、其他族裔上升的情况，佛罗里达白人下降 13%，宾夕法尼亚 7%，威斯康辛 5%，密歇根 3%。而白人将逐渐失去多数人种地位，引起了保守派的担忧，特朗普为代表的白人至上主义者使得种族矛盾进一步激化。

贫富差距拉大进一步加剧大社会撕裂裂痕，推动民粹主义抬头。通常情况下，基尼系数位于 0.4-0.5 代表收入差距较大，而超过 0.5 为收入差距悬殊。2019 年美国基尼系数已达到 0.48，较 20 世纪 80 年代提高 0.08。同时，收入前 5% 人群占比从 16.5% 上升

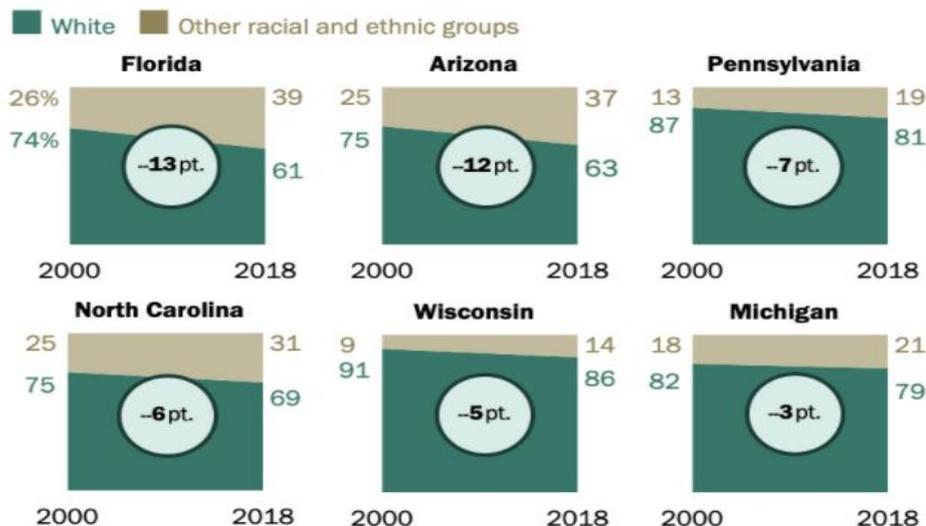


到 23%，而收入后 20%占比从 4.2%下降到 3.1%。悬殊的贫富差距使得民粹主义政客利用社会阶层动员民众，而人口结构的变化和移民冲击放大了社会矛盾爆发的频率与幅度。桥水基金的报告显示，2016 年以来的发达国家民粹主义浪潮已达到 1930 年代以来的最高峰。

图表 2：2000-2018 年主要摇摆州的白人选民占比下降

Pace of racial and ethnic change varies widely across key battleground states

% of electorate that is ...



Note: Eligible voters are adult U.S. citizens. White adults include those who report being only one race and are not Hispanic. "Other racial and ethnic groups" include those who identify as Black, Asian, Hispanic, some other race or multiple races or ethnicities.

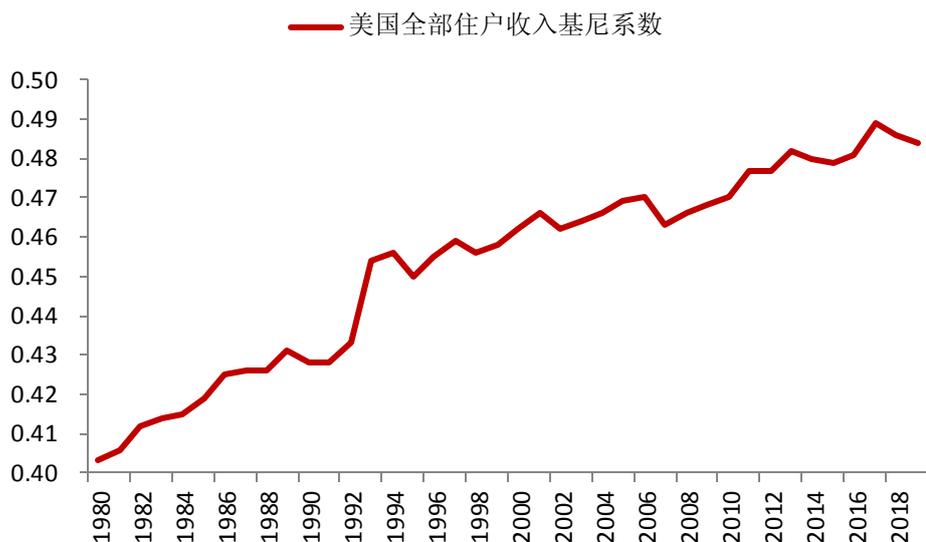
Source: Pew Research Center analysis of 2018 American Community Survey and 2000 decennial census.

"The Changing Racial and Ethnic Composition of the U.S. Electorate"

PEW RESEARCH CENTER

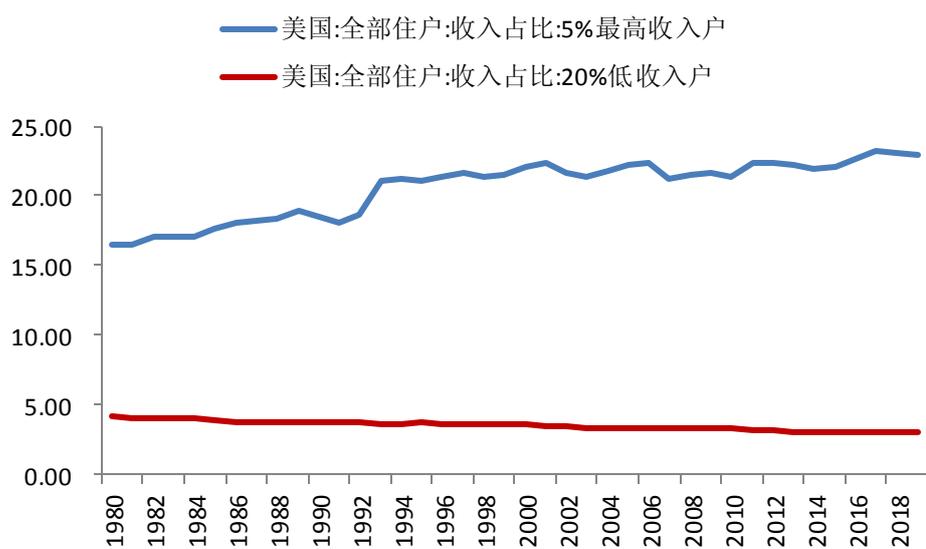
资料来源：Pew Research Center、粤开证券研究院

图表 3：80 年代以来美国基尼系数大幅上升



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表4：80年代以来美国贫富分化加剧

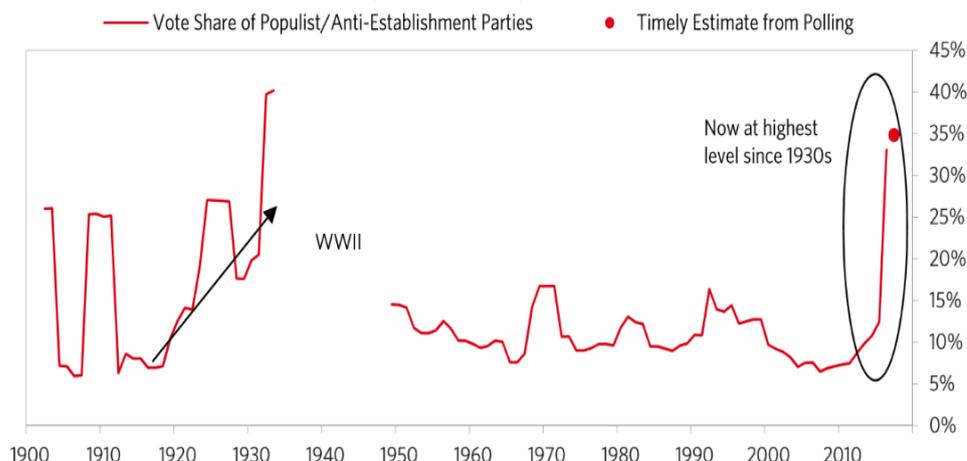


资料来源：wind、粤开证券研究院

图表5：发达国家民粹主义浪潮



Developed World Populism Index*



资料来源：Bridgewater、粤开证券研究院

比较近两次大选，2020 年的社会对立比 2016 年更加严峻。2015-2019 年，美国后 20%低收入者的平均收入增长了 22.7%，前 5%高收入者的收入增长了 28.6%，贫富差距进一步拉大。同时，美国人对于种族和性别的态度要比 2016 年更加分裂。根据 Pew Research Center 的调研数据，2016-2020 年，认为“白人从黑人没有的社会优势中获益匪浅”的人从 23%上升到 34%，认为“在这个国家黑人比白人更难得多”的人从 35%上升到 44%，认为“存在障碍使得女性比男性更难成功”的人从 52%上升到 55%。“黑命贵”、“Me too”运动席卷全国，政治极化、文化冲突和社会分裂愈演愈烈。

社会对立的另一个佐证体现在特朗普对最高法院法官提名。大选前的 10 月 26 日，特朗普对 Amy Coney Barrett 的最高法院大法官提名在参议院以 52：48 获得通过，47 名民主党议员全部投了反对票，体现出两党之间的极度对立。通常，总统任命的大法官少有人反对，在位的大法官中大多是全票或者绝对优势通过。2018 年特朗普提名的另一名保守派大法官 Brett Kavanaugh，被指性侵，引起全国反对，但当时的民主党议员也没有全部投反对票。由此可见本次大选前的政治极化、政党对立之严重。

(二) 拜登为何胜出？

从议题来看，拜登与特朗普双方胜负在五五之间，选民最关心的经济、医保、疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1611

