

张馨元 SAC No. S0570517080005
研究员 SFC No. BPW712
021-28972069
zhangxinyuan@htsc.com

王以 SAC No. S0570520060001
研究员 SFC No. BMQ373
wangyi012893@htsc.com

相关研究

- 1《策略：破净与 AH 溢价破位后的市场走向》
2020.09
- 2《策略：自主创新的软件信息生态雏形已现》
2020.09
- 3《策略：双循环：危机中育新机，变局中开新局》
2020.09

首轮大选辩论的三大看点与市场模式

2020 美国大选专题系列（2）

首轮大选辩论在即，聚焦三大看点 & 市场“辩论选情”交易模式

首轮大选辩论将于北京时间 9 月 30 日上午 9 时开始，两位候选人首度正面交锋或将聚焦经济/疫情/平权三大核心议题。我们认为首轮辩论有三大看点：1) 两党战术：拜登或倾向强调特朗普政府在三大核心议题上的作为不足，而特朗普或将倾向强化拜登的健康问题，2) 选情变化：历史数据表明电视辩论通常难以逆转民调大势，但本轮拜登的健康问题与 1960 年尼克松遭遇电视辩论“滑铁卢”有类似之处；3) 市场反响：16 年希拉里取得首轮辩论优势后，蓝党政策利好的资产强势，预计本轮或呈现类似短期交易模式，若拜登在首轮辩论中表现占优，或利好 A 股/港股/全球新能源链。

战术前瞻：经济、疫情、平权三大核心议题，预计两党战术不同

首场大选辩论中，两党候选人将就经济政策、新冠疫情、种族平等、诚信选举、最高法院五大议题进行发言与辩论，海外机构 KFF 在 8 月 28 日至 9 月 3 日期间进行的民意调查显示，摇摆选民对经济形势（32%）的关注度最高，其次为疫情（20%）、司法公正与种族问题（16%&14%），上述或成为双方本轮辩论的核心“战场”。从拜登角度来看，战术发力方向或倾向强调特朗普政府对疫情的处理、疫情所造成的大量失业和经济挖坑，以及 5 月末爆发的种族平权事件；从特朗普角度来看，本轮辩论的战术或更倾向于在议题上防守，将焦点引向拜登的健康问题。

选情前瞻：电视辩论通常难改民调大势，但本次可能“不同”

从历史情况来看，电视辩论通常难以逆转民调格局，1960 年以来涉及电视辩论的 12 次大选辩论中，除两次候选人在辩论前处于势均力敌的情况（1980、2000），10 次在大选辩论前民调领先的候选人，9 次在三轮大选辩论后仍保持领先优势，8 次胜选。哈佛商学院针对 1952 年以来的全球范围内 62 次大选统计亦显示，电视辩论对于候选人民调支持率的影响在统计学意义上并不显著，或源于选民的立场相对稳定。但需注意的是，唯一一次辩论后民调形势发生逆转来自 1960 年肯尼迪 vs 尼克松，而彼时尼克松的败北，恰好部分由于其健康与精神状况在正面交锋中被放大。

市场前瞻：复盘 2016，大类资产与行业或短期交易“辩论选情”

尽管历史上民调数据通常不会随电视辩论发生较大逆转，但市场可能会短期进入交易“辩论选情”的模式。典型的案例如 2016 年，辩论前民调领先的希拉里在首场辩论中表现更优，次日墨西哥比索、亚太股市等政策敏感的风险资产大涨，黄金下跌，反映市场对特朗普的强硬贸易立场及政治不确定性的担忧缓和，此外，美股中以光伏为代表的新能源板块领涨，传统能源、银行表现较差，体现红蓝两党的政策差异（能源独立 vs 清洁能源、金融去监管 vs 再监管）。我们认为，首轮大选辩论结束后，大类资产与行业板块或呈现类似的短期交易“辩论选情”的模式，逐步计入政策预期。

配置：“拜登组合”A 股/港股/新能源，“特朗普组合”美股/能源/银行/军工

我们在 8.17 发布的报告《美国大选的 4 种结局与配置思考》中提出，若拜登胜选，无论国会分布情况如何，均利好 A 股/港股，其自由贸易立场下中美争端形势或相对缓和，若形成统一国会，更有助于推进财政收敛（加税），催化美元走弱，提振新兴市场估值，此为 A 股/港股最优情形。此外，拜登胜选也意味着或将推进其 2 万亿“气候与能源计划”，利好全球风电/光伏/电动车等相关的新能源产业链。若特朗普胜选，或在当前政策（贸易保护）基础上，推进其税改 2.0，提振美元与美股盈利能力，更利好美股，而其能源独立、金融去监管、加强国防的立场亦分别利好能源、银行与军工板块。

风险提示：大选结果存在高度不确定性；历史规律或不适用当前；政策立场超预期转变；中美关系超预期恶化。

免责声明

分析师声明

本人，张馨元、王以，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。投资者应当考虑到本公司及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师张馨元、王以本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5% 之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/
邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 58 楼 5808-12 室

电话：+852 3658 6000/传真：+852 2169 0770

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约哈德逊城市广场 10 号 41 楼（纽约 10001）

电话：+ 212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司

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_2281

