

2024 年美國總統大選進入白熱化階段，在過去的一個月美國總統選舉行情經歷了劇烈波動，包括特朗普遇刺、拜登宣佈退出競選、哈里斯加入選舉等一系列事件，曾經穩居領先的特朗普如今面臨著來自民主黨候選人哈里斯的激烈競爭，現階段來看美國總統選舉的結果依然充滿變數。隨著選舉日的臨近，接下來的三個月內選情將受諸多關鍵事件影響，如哈里斯公佈其政策綱領以及與特朗普的兩次電視辯論等，這些因素都可能對選情產生重大影響，增加選舉結果的不確定性。本篇文章將深入分析特朗普與哈里斯主張的政策存在哪些具體差異，以及若特朗普當選後推出的 2.0 新政將如何影響大類資產的表現？

大選行情進入膠著階段，特朗普與哈里斯政策主張存在哪些差異？

➤ 美國大選競爭激烈，哈里斯正迎頭趕超

在過去的一個月裏，美國的總統選舉經歷了一系列重大事件，包括首次總統候選人辯論、特朗普總統遭遇攻擊以及美國副總統卡瑪拉·哈里斯“接棒”拜登。根據過去幾周的民意調查顯示，總統候選人支持率亦表現出跌宕起伏的態勢。目前，共和黨候選人特朗普的領先優勢正逐漸被民主黨候選人哈里斯趕超。根據 CNN 和紐約時報最新的民調，哈里斯在與特朗普的對決中表現出較拜登更強的競爭力，特別是在年輕選民和非白人、少數族裔選民中的支持率更高。RealClearPolitics 的民意調查數據顯示，哈里斯的支持率在最近一周有了明顯的提升，達到了 47.9%，略高於特朗普的 47%。

圖一：特朗普和哈里斯支持率對比



資料來源：RealClearPolitics



儘管目前哈里斯民意調查支持率略微領先特朗普，但認為特朗普總統重返白宮仍有較大勝算。自從哈里斯接替拜登成為民主黨候選人後，競選的總體格局並未發生根本性的變化。首先，哈里斯在接過拜登的競選旗幟的同時，也繼承了其在任期間所面臨的問題，包括公眾對拜登政府經濟政策的不滿。在諸如高通脹和非法移民等關鍵問題上，作為拜登政策的延續者，哈里斯面臨著改變選民看法的挑戰。其次，特朗普在經歷槍擊事件後，成功地塑造了自己作為英雄的形象，這使得他的支持率不斷攀升。當前的民意調查顯示，儘管哈里斯在支持率上略微領先特朗普，但優勢僅為 0.9 個百分點。另外近期其他的一些民意調查結果表明，在經濟議題上特朗普相較於哈里斯擁有顯著的優勢，這是選民較為看重的選舉因素。CNBC 進行的全國經濟調查顯示，多數選民相信在特朗普的治理下，他們的經濟狀況將比哈里斯領導時期更為優越。在經濟政策的支持度上，特朗普與哈里斯的支持者比例大約是 2 比 1。在總統選舉日程上，哈里斯和特朗普均已確認參加 9 月 10 日由美國廣播公司舉辦的電視辯論，屆時將會有更多關於總統選舉更多主張政策細節及民意調查資訊更新出臺。

➤ 兩者政策主張有何分歧？

目前公眾對哈里斯的政策立場和主張瞭解還相對有限，預計其政策方向與拜登以及其他民主黨前任總統的政策不會有太大的差異。認為哈里斯作為現任副總統，其政策理念在很大程度上沿襲拜登的政策路線，與當前拜登政府的許多關鍵政策原則保持一致。

若特朗普再次贏得美國總統選舉，預計其政策將對美國經濟帶來更為顯著的影響。特朗普在對外貿易、貨幣和財政政策、以及移民政策等方面，與哈里斯所代表的政府立場存在顯著差異。總體而言，特朗普的政策傾向於強調保護主義和“美國優先”的理念，而哈里斯則更加重視綠色經濟和公平性。

在財政和稅收政策方面，特朗普傾向於進一步降低稅率，特別是計畫將企業所得稅從 21% 降至 15%，而哈里斯則提出將企業稅率提高到 28%，並對高收入群體增稅。特朗普並不支持大規模增加財政支出，哈里斯則持相反觀點，她提議為低收入群體提供稅收減免，包括免除學生貸款。

在移民政策方面，特朗普可能採取更為嚴格的措施，強調打擊非法移民，而哈里斯則持更為寬鬆的立場，反對特朗普的“邊境牆”計畫。在外貿易政策方面，哈里斯反對全面的關稅壁壘和貿易保護主義，主張僅對特定產品徵收關稅，而特朗普則主張對所有進口商品徵收 10% 的關稅，並對來自中國的商品徵收高達 60% 的關稅。

在能源政策方面，哈里斯強調清潔能源和環境正義的重要性，其政策可能促進從傳統能源向清潔能源的快速轉型，支持太陽能、風能等可再生能源的發展，並增加對環境正義問題的關注。相比之下，特朗普支持傳統能源，可能放寬對石油和天然氣勘探的限制，增加化石燃料的開採，放寬能源行業的環境法規，並反對綠色新政政策。



圖二：特朗普和哈里斯政策主張差異

政策分類	特朗普 2.0 政策	哈里斯政策	特朗普政策潛在影響
財政	提高財政支出，進一步降低稅率，特別是計畫將企業所得稅從 21% 降至 15%	為低收入群體提供稅收抵免，將企業稅率從 21% 提高到 28% 提高	財政赤字提升，提振美國經濟
關稅/貿易	大幅提高關稅，對幾乎所有進口外國商品徵收約 10% 的關稅	僅針對性的徵收特定產品的關稅，如對鋼鐵、鋁、新能源車等提高關稅稅率	提高美國通脹，對增長、收入、就業和消費產生了負面壓力。
監管	放寬監管，特別是在環保和金融監管方面	預計延續拜登時期嚴監管政策	提振美國經濟和股市
氣候與能源	提升化石能源供應，終止清潔能源補貼，重新退出《巴黎氣候協定》	發展清潔能源，繼續實施《通脹削減法案》	化石能源供應提升，通脹下降
移民	支持嚴格的邊境管制和鎮壓，打擊非法移民	對移民更加開放和友好，為非法移民提供獲取公民身分途徑	移民受限，勞動力供應不足，通脹難下
外交	“美國優先”的孤立主義；對華強硬	多邊主義，建立聯盟；對華強硬	政策不可預測性提升，避險資產需求加強

資料來源：公司官網

* “特朗普 2.0” 政策主張代表什麼？

2024 年共和黨的黨綱草案以及“Project 2025”計畫是兩個重要的檔，它們提供了對特朗普政策主張的深入分析和跟蹤。2024 年 7 月 8 日，共和黨發佈了該黨綱草案，這不僅是對特朗普政策主張的驗證，也強調了降低通脹、打擊非法移民、經濟復蘇和製造業回歸等關鍵議題。結合 2024 年共和黨的黨綱和特朗普近期的演講及訪談內容，認為特朗普 2.0 的政策主張主要聚焦於“美國優先”的理念，包括減少監管、降低稅收、提高關稅以及實現低成本能源供應等方面。

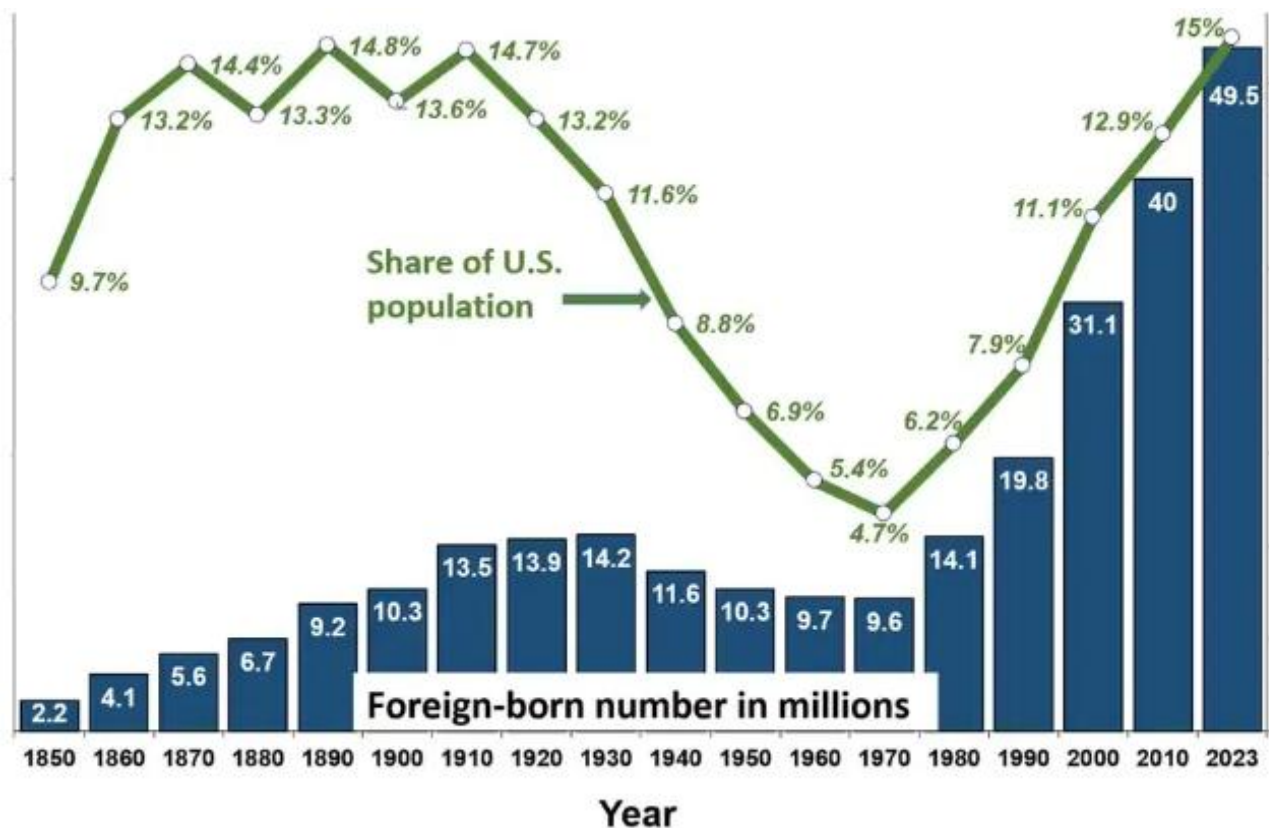
在財政與貨幣政策方面，特朗普財政政策主張的重點是通過減稅來激發活力，這包括對企業和高收入群體的稅收減免。同時，他的政策也將著眼於縮減政府開支，特別是在環境保護和社會福利專案上的開支。這些措施的目標是激勵企業增加投資，以此作為推動經濟增長和提升經濟活力的手段；在貨幣政策上，如果特朗普再次擔任總統，他可能會採取一系列措施來放寬金融監管，並削弱美聯儲獨立性。當前拜登政府在貨幣政策上採取了一種更為穩健的立場，尊重美聯儲的獨立性，並傾向於利用財政刺激來促進經濟增長，而非直接介入貨幣政策的制定。拜登特別強調了美聯儲在維持通脹穩定和促進就業方面的雙重職責。與此相對，特朗普若執政則可能會干預美國貨幣政策獨立性，這可能會造成市場



的不穩定。在 2016 年特朗普當選總統時，美國的聯邦基金利率處於 0.5% 的較低水準。特朗普實施了包括減稅、基礎設施建設和放寬監管在內的一系列政策，這些政策有效地提振了美國經濟。然而，隨著美聯儲開始提高利率，特朗普開始通過社交媒體或公開講話多次對美聯儲及其主席提出批評，認為其漸進式的加息措施阻礙了美國經濟的持續復蘇。認為特朗普政府的貨幣政策較為激進，其主張實施更為積極的降息措施以推動經濟增長，期望通過降低利率來提升經濟和股市的表現。

在移民政策方面，與目前拜登政府更加開放和友好的移民政策不同，特朗普將繼續收緊移民政策，重點在於加強邊境安全，包括完成邊境牆的建設以及執行更為嚴格的移民監管措施。相關數據統計，在拜登政府過去 3 年的執政期間，已有超過 230 萬非法移民入境美國，其中非法移民人口平均每月增加 13.7 萬人，是奧巴馬時期的兩倍，特朗普時期的三倍。美國人口普查局 2023 年數據顯示，美國外國出生移民(合法和非法)總數目前已接近 5000 萬，占目前美國總人口的 15%，這個比例也創下了美國歷史上新紀錄。認為由於移民普遍具有較高的勞動需求，促進了美國勞動力供應和消費需求的增長。因此如果移民政策在未來變得更加嚴格，可能會對美國未來人口增長產生負面影響，減少勞動力供應和消費需求，從而削弱美國的經濟增長潛力，並可能加速工資的增長。

圖三：美國外國出生移民人口數量情況

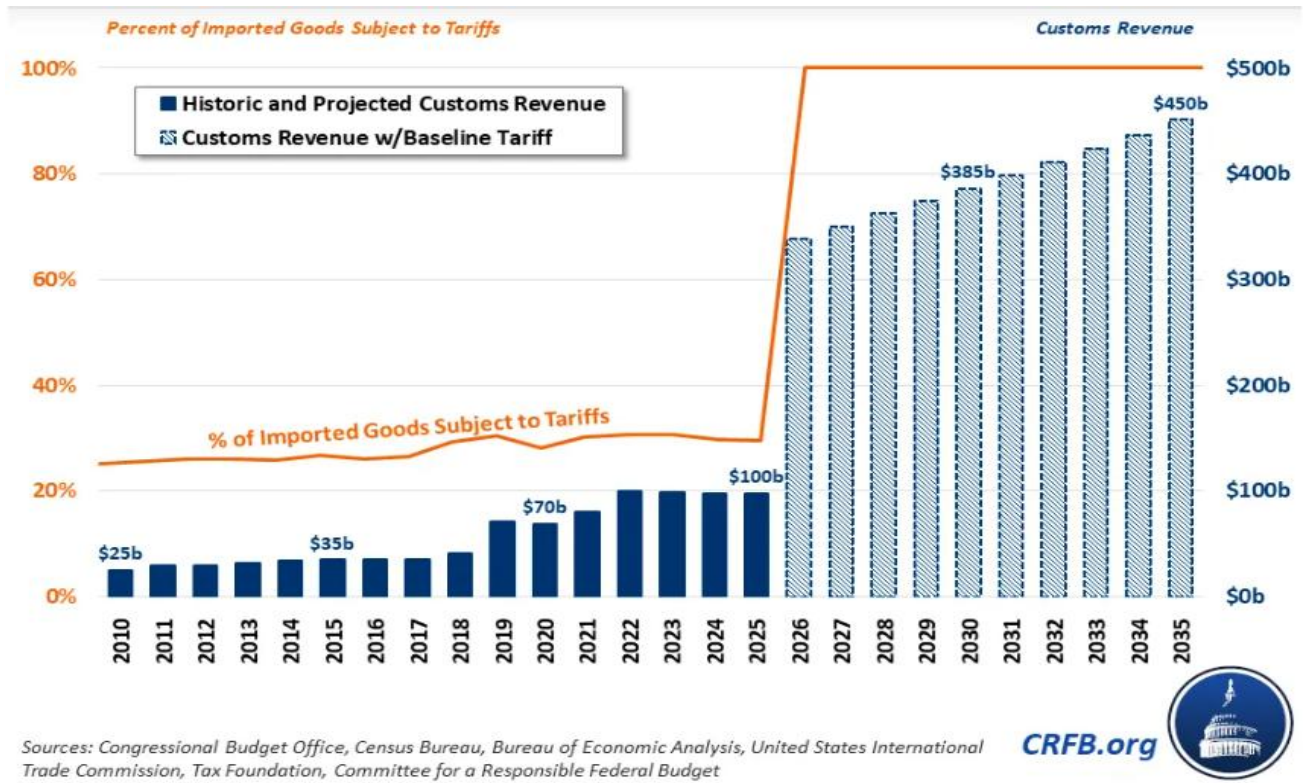


資料來源：United States Census Bureau



在貿易政策上，特朗普將採取提高關稅和加強貿易制裁的措施，目的是通過增加關稅來實現貿易的再平衡，並對某些國家實施懲罰性關稅。這些政策旨在促進關鍵供應鏈的回流到美國，從而為美國工人創造更多的就業機會，並提高他們的工資水準。認為特朗普的貿易政策若完全實施，可能會壓制增長並推升通脹。若特朗普的貿易政策全面實施，可能會抑制經濟增長並引發通貨膨脹。首先，新的關稅措施可能會對經濟和就業市場造成壓力。根據彼得森國際經濟研究所提供的數據，特朗普在其第二任期可能實施的新關稅計畫將導致額外的進口成本，相當於美國國內生產總值(GDP)的 1.8%。這個估算數字表明，特朗普提議的新關稅的成本幾乎是 2019 年底特朗普關稅造成的成本的五倍。僅通過進口關稅這一途徑，每年將給美國消費者帶來約 5000 億美元的額外經濟負擔。而在收入端根據美國聯邦預算委員會的預測顯示，10%的基本關稅在 2026 至 2035 財年期間可能每年平均帶來約 2000 億美元的稅收，因此關稅政策造成的損失或可能大於額外收益，增加關稅政策可能會給美國經濟帶來下行壓力，並有提升通脹的風險。

圖四：特朗普關稅提案將海關稅收的影響



資料來源：美國聯邦預算委員會 (CRFB)

在氣候變化與能源政策方面，在 2024 年共和黨的最新政策綱領中，氣候變化議題並未被強調。相反，政策焦點轉向了對化石燃料行業的支持，以確保能源供應的可靠性、充足性和成本效益。具體政策措施包括放寬對國內能源產業的限制，特別是對煤炭、石油和天然氣等化石燃料產業的支持。同時，減少對清潔能源專案的財政補貼，並撤銷拜登政府在電動汽車和其他相關領域的政策授權，以此作為振興美國汽車工業的策略之一。



➤ TRMUMP 2.0 政策如何影響大類資產表現？

***美債：長期美債收益率上升，利率曲線陡峭化**

在大選期間，美債市場通常受到避險情緒的影響，加上美國預計在 9 月開始降息，這有助於推動短期美債利率下降。如果特朗普當選，他的政策組合（包括實施關稅、減稅以及對移民的限制）可能會傾向於增加通脹壓力以及導致政府財政赤字和債務擴大。隨著大選結束後，這些政策的預期刺激、經濟增長的修復以及經濟數據和通脹的回升，都有可能給利率帶來進一步上升的風險，使得美債收益率逐步反彈回升。另外，從利率期限結構來看，特朗普提出的減輕稅賦、提高關稅、限制移民和傾向於降低利率的一系列主要政策措施可能會共同創造出一個寬貨幣+寬財政的環境，這可能會導致通貨膨脹率長期居高不下。認為各期限美債收益率在中長期來看可能多數會走高，並且長債收益率（如 10 年期）的漲幅會大於短債，造成利率曲線陡峭化。

圖五：特朗普在上次總統任期 10 年期美債收益率的表現



資料來源：Wind

***黃金：多重因素促進下預計有望受益**

在特朗普的上一屆任期內，黃金市場經歷了顯著的增長，成為主要受益者之一。從 2017 年初到 2020 年底，黃金價格從每盎司 1152 美元飆升至 2089 美元的高點，期間漲幅高達 80%。當前考慮到特朗普的政策傾向（低利率、減稅、高關稅），結合市場風險偏好承壓和對後續海外經濟趨勢走弱的擔憂，預計將對黃金市場產生積極影響。



首先，短期內特朗普傾向於維持低利率，並反對美聯儲加息。他可能會繼續向美聯儲施壓，推動進一步降息。與此同時，包括美聯儲主席鮑威爾在內的多位官員近期發表了支持降息的"鴿派"言論。市場普遍預期美國將在9月進入降息週期，這將對美元指數構成壓力，導致其下跌，從而使黃金成為美元貶值的主要受益者。其次，特朗普支持減稅政策，這可能會導致美國政府收入減少，財政赤字和債務水準上升，進而增加美國債務風險，這也可能增強市場對黃金的投資意願。另外特朗普還表示，如果他上臺，將實施全面的關稅政策，計畫對所有進口商品徵收10%的關稅。這可能會引發全球貿易衝突的風險急劇上升，黃金市場也可能因此受益。

*美元：短期可能走弱，中長期或有支撐，需關注後續政策演變

在美聯儲9月即將大概率降息的背景下，短期內美元指數可能走弱，但中期內可能隨著特朗普可能當選帶來的關稅、減稅等預期而走強。一方面，特朗普希望美元走弱，他認為美元當前匯率過高，需要通過美元貶值來刺激出口，減少貿易逆差。但另一方面，其主張的政策與財政擴張、減稅及貿易保護主義政策緊密相連，這類政策導向有利於增強美國經濟以及通脹，進而推高美元。特別是在當前全球經濟不確定性增大的背景下，美國經濟的相對穩定性和吸引力將促使資金流向美元資產，支撐美元走強。認為美元中長期市場的走勢需要密切關注後續政策的影響，特別是特朗普是否會從政策層面推出弱美元的具體政策出臺。

*美股：中長期向上動能持續

特朗普的政策和預期的降息週期開啟預計將為為美股市場帶來積極影響。特朗普的減稅措施和對金融監管的放寬對美股市場整體上是有利的，尤其是考慮到加征關稅對科技股業績的影響相對有限。從中長期來看，隨著特朗普政策和降息預期的持續，美股市場有望保持強勁的上升動力：

在盈利前景來看，特朗普的減稅政策和對製造業的支持預計將提升美股的盈利前景。如果特朗普的減稅計畫得以實施，預計到2025年，標普500指數的淨利潤增速可能提升3.4個百分點，達到17%。特別是那些稅率超過15%的行業，如能源、交通運輸、多元金融、銀行和商業服務等，將獲得更大的益處。在估值端來看，隨著降息週期的臨近，市場估值有望得到提振。特別是那些目前估值和價格處於較低水準的週期性板塊，例如能源、房地產、金融和公用事業等，將從這一趨勢中受益。在市場風格的變化來看，在市場風格再平衡的趨勢下，小盤股可能會重新受到市場的青睞。



圖六：特朗普稅改對標普 500 指數淨利潤影響情況



資料來源：FactSet

***比特幣：有望獲得較大提振**

今年加密貨幣在美國選舉中成為了一個備受矚目的話題。隨著美國大選臨近，預計加密貨幣市場的波動性將變得更加劇烈。認為如果特朗普再次當選，將利好比特幣等加密貨幣的表現。原因是特朗普對加密貨幣的支持態度目前比哈里斯更為積極。這一點從特朗普近期對比特幣的積極支持言論以及共和黨的政策草案中可以看出：特朗普在在近期比特幣大會上宣稱，如果他再次當選，他將努力使美國成為全球的"加密貨幣之都"和"比特幣超級大國"。他承諾，在他的領導下美國政府將 100%保留其持有的比特幣，並將其視為戰略儲備資產。此外，特朗普還承諾將建立一個加密行業的總統顧問委員會，創建一個穩定幣框架，並呼籲縮減執法力度，以鞏固美國在全球加密貨幣領域中的主導地位。而哈里斯方面，雖然截至目前哈里斯及其競選搭檔蒂姆·沃爾茲尚未公開討論加密貨幣相關議題，但市場預計哈里斯如果獲勝她的加密政策可能會延續拜登政府對加密貨幣的謹慎態度，對加密貨幣市場來說可能是一個不利因素。近期哈里斯的顧問團隊最近也暗示，她可能會對穩定幣等領域實施更嚴格的監管措施。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

資本市場
經紀業務
資產管理
財富管理

