天风证券 TF SECURITIES

总统连任失败如何影响市场

证券研究报告

2020 年 09 月 12 日

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

向静姝 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520070002
xiangjingshu@tfzq.com

相关报告

1 《宏观报告：哪些行业景气度加速回升？ -——行业景气度月度更新》 2020-09-11

2 《宏观报告：8 月：供给和需求复苏的再平衡》 2020-09-10

3 《宏观报告：美股高估值调整，风险路标出现变化-9 月第 2 周资产配置报告》 2020-09-08

总统连任失败后美股市场倾向于上涨，由于选民对于当时经济形势（多为高通胀，高失业率，较高税收等）不满，带着对新总统和新政策的期许，股市在大选后会出现一段“蜜月期”。

新总统上任之初的政策倾向基本都和当时的经济状况有关，在高通胀基本绝迹之后，易松难紧成为政策的共同倾向。因此，即使拜登上台，也没有必要担心货币财政会立即收紧，在失业率和劳动参与率回到疫情前的水平之前，货币和财政双宽松的局面大概率还将继续。

历史来看，在任总统败选后并没有出格行为。但这次可能不一样，如果特朗普不能连任，美国可能经历历史上最漫长的总统权力移交期。

风险提示：美国疫情反复；美联储紧缩超预期；美国财政紧缩超预期

一、 总统连任失败是否会影响市场走势?

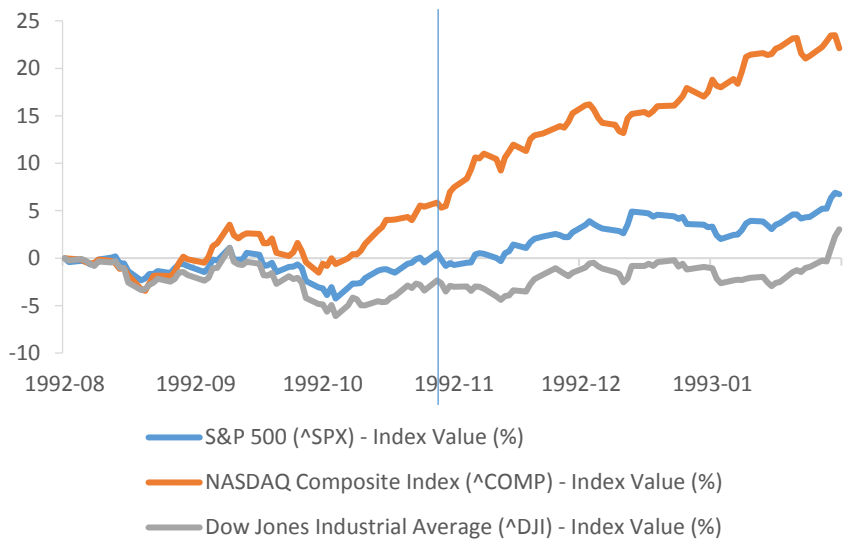
历史上看，总统连任失败后美股市场倾向于上涨，由于选民对于当时经济形势（多为高通胀，高失业率，较高税收等）不满，带着对新总统和新政策的期许，股市在大选后会出现一段“蜜月期”。1980 年里根和卡特竞选总统时，里根优势巨大，最后拿到 538 张选举人票中的 489 张，所以股市在大选结束前就已经计入了新总统上任的预期，在大选后进入震荡。其中纳斯达克在三大股指里表现最好，大选前和大选后都取得正收益。道琼斯指数相对来说表现最差，在大选前三个月收益均为负，在大选后三个月的收益均为正。

表 1：大选连任失败前后三个月的美股收益(%)

		道琼斯	标普500	纳斯达克
老布什	大选前三个月	-2.9	0.53	6.98
	大选后三个月	6.11	7.31	14.15
卡特	大选前三个月	-1.59	8.05	13.02
	大选后三个月	0	-0.56	0.94
福特	大选前三个月	-4.35	-4.04	2.59
	大选后三个月	0.33	2.3	8.2

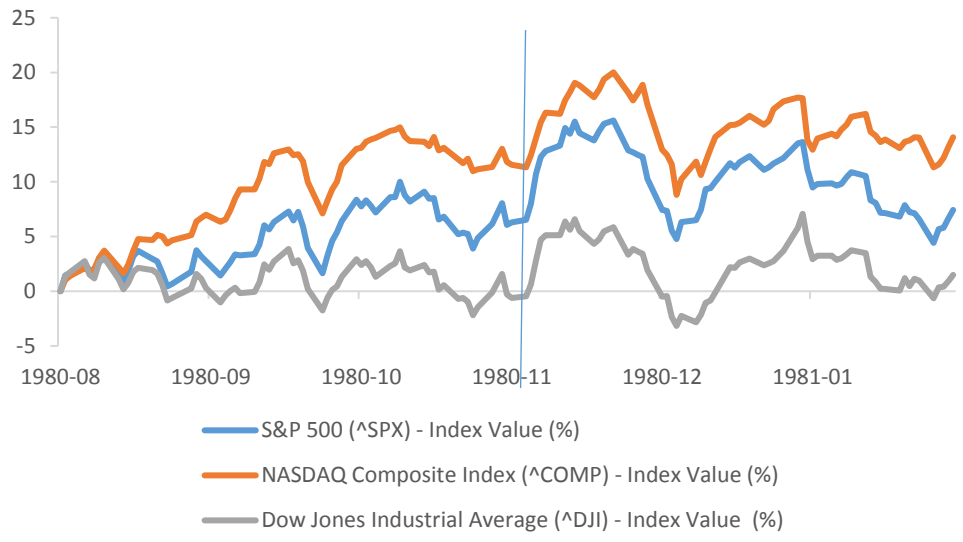
资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

图 1：老布什败选前后： 1992 年 8 月 6 日 – 1993 年 2 月 6 日美股走势



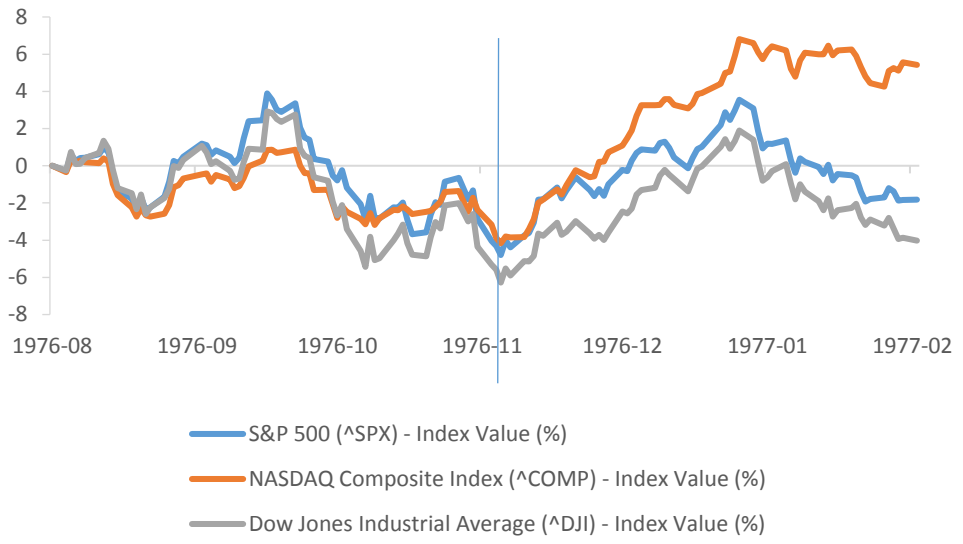
资料来源：S&P Capital IQ，天风证券研究所

图 2：卡特败选前后：1980 年 8 月 6 日 – 1981 年 2 月 6 日美股走势



资料来源：S&P Capital IQ，天风证券研究所

图 3：福特败选前后-每 1976 年 8 月 6 日 – 1977 年 2 月 6 日前后美股走势



资料来源：S&P Capital IQ，天风证券研究所

二、新总统上任之初是否会收紧货币和财政政策?

总统上任初期提出的货币财政政策基本与上任初期面临的经济状况高度相关。上世纪七八十年代的总统始终被高通胀、高失业、低增速的经济难题所困扰，这让他们在上台初期选择偏紧的货币政策（尼克松、里根）)。

比如尼克松（1969-1974）上台时面临严重赤字和高通胀，就任后提高贴现率、贷款利率和法定准备率，紧缩信用以遏止严重的通货膨胀，财政方面控制政府支出、削减军事开支，然而通胀控制效果不佳，经济陷入滞胀；里根（1981-1989）上台时面临滞胀，就任后大规模减税同时削减政府支出，要求财政预算平衡，推高利率以抑制通胀，1983 年美国经济开始复苏，通胀也开始回落。

高通胀的难题直到克林顿时期才得到明显解决，此时主要的矛盾集中在连续多年的财政赤

字，克林顿因此选择的是财政紧缩和货币宽松的政策组合。进入 21 世纪后，高通胀现象基本绝迹，政策取向更多关注经济的起伏，大选年遭遇经济衰退的小布什和奥巴马在执政初期都选择了扩张性的财政政策和货币政策。

奥巴马（2009-2017）执政时期实施了长期的零利率和量化宽松货币政策，对年收入 25 万美元以上家庭加税的财政平衡议案直到 2013 年初奥巴马连任成功后才在财政悬崖法案中通过。另一方面，总统面临连任和经济压力时也经常施压美联储倒向扩张性政策的倾向，如尼克松、里根、老布什均与时任联储主席有过激烈的争论。

一般来看，新总统在刚上任的头一两年间会较为积极地履行竞选承诺，但是后期往往会随经济形势改变自己的政策取向。比如因为高通胀而采取紧缩政策的尼克松在上任两年后为遏制经济衰退和失业，开始大力推行扩张性的货币和财政政策；尼克松的继任者福特（1974-1977）上任初期履行承诺降低通胀，但是执政后期受困于经济衰退，也在 1975 年底转向了经济扩张刺激计划，但是收效甚微；因为大规模失业而采取宽松政策的卡特（1977-1981）在 1978 年因为高通胀又不得不最终收紧货币信用政策，对物价与工资的增长实行自愿性的限制，并降低减税额度，削弱预算中的民用开支。 里根（1981-1989）在执政中期开始改变其紧缩的货币政策思路，但财政预算平衡方案没有严格执行，军事开支有增无减，社会福利削减较少，因此财政赤字继续连年激增。

从历史经验可以看出，新总统上任之初的政策倾向基本都和当时的经济状况有关，在高通胀基本绝迹之后，易松难紧成为政策的共同倾向。因此，即使拜登上台，也没有必要担心货币财政会立即收紧，在失业率和劳动参与率回到疫情前的水平之前，货币和财政双宽松的局面大概率还将继续。另一方面，尽管拜登在其经济纲领中明确承诺将会取消特朗普的减税政策，但主要目的是改变特朗普减税对高收入家庭和企业的倾斜，用税收调节和财富转移来改善贫富差距，增加中产阶级数量，并对年收入 40 万美元以下家庭承诺不会增税。此外，若新总统在经济复苏初期上任，可能会推迟其加税政策，如奥巴马在上任两年后才提出对富人的征税法案，且在参议院的阻挠下难以实行。

三、如果特朗普不能连任，行为将难以预测

从美国历史来看，在任总统败选后并没有出格行为。比如 1980 年选举结束的当天，卡特即承认败选并祝贺里根获得“出色的胜利”，并保证将“在今后几周为实现政府有条不紊的过渡给予最充分的支持与合作”。但这次可能不一样，如果特朗普不能连任，美国可能经历历史上最漫长的总统权力移交期。

第一个问题是，从目前的信息来看，如果特朗普在选举结束后的计票中落后拜登，很有可能会质疑选举结果的准确性。今年由于新冠疫情，将会出现大量的邮寄选票，特朗普如果败选则可能以“邮寄选票造假”、“邮寄选举时效性较差”等理由质疑选票的数量，并向民主党的票仓派遣联邦探员调查“票箱安全”，同时可能声称“邮政投票被外国势力操纵”，

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_2589