

2020.05.02

## 疫情政治化下，美国开始打“中国牌”

——2020年美国大选观察系列之五



证书编号

覃汉(分析师)

010-83939808

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

潘琦(研究助理)

010-83939787

panqi022293@gtjas.com

S0880120020011

### 本报告导读：

疫情政治化发酵，“中国牌”再度成为大选焦点，疫情政治化只是中美脱钩和新冠疫情主线的衍生，超市场预期程度有限，难以对大类资产造成趋势性影响。

### 摘要：

疫情政治化发酵，“中国牌”再度成为大选焦点。美国复工进展或比市场预期更慢，特朗普难以依靠经济复苏来主导选情。特朗普支持率不断下滑，因此共和党开始集体行动，疫情政治化持续发酵。共和党当前的策略是以抹黑攻击中国为主要路线，借此转移美国疫情矛盾和为特朗普连任造势：第一是“污蔑中国掩盖并欺瞒病毒导致疫情爆发并且囤积防疫医疗物资”，第二是“批评民主党对中国的立场过于温和”，第三是“主张以涉及传播病毒的理由制裁中国”。对华强硬已成美国两党共识，民众对华不友好情绪升温。中美贸易摩擦的重要性让位于新冠疫情。

疫情政治化后，大选年中美后续博弈如何展望？特朗普政府直接剥夺中国的主权豁免的可能性较低，但是进行部分限制的风险不容忽视；取消中国持有的美国国债的可能性更低；除了“贸易战”，可能还会围绕“科技战”继续打压中国；或与盟友共同向中国施压，要求索赔。

疫情政治化难以对大类资产造成趋势性影响。疫情对中美关系造成了相当大的冲击，无论特朗普连任，还是拜登上台，中美都将陷入长期的多维度博弈中，经济和技术逐步脱钩已是难以逆转的趋势。不过，疫情政治化只是中美脱钩和全球疫情主线的衍生，超市场预期程度有限，虽然会对风险偏好造成阶段性影响，但在欧美疫情出现拐点、全球经济衰退和刺激政策规模空前的背景下，并不会成为决定大类资产趋势性走势的主要矛盾。

### 债券研究团队

覃汉(分析师)

电话：010-59312713

邮箱：Qinhan@gtjas.com

证书编号：S0880514060011

刘毅(分析师)

电话：021-38676207

邮箱：Liuyi013898@gtjas.com

证书编号：S0880514080001

肖成哲(分析师)

电话：010-59312783

邮箱：xiaochengzhe@gtjas.com

证书编号：S0880517080001

王佳雯(分析师)

电话：021-38676715

邮箱：wangjiawen@gtjas.com

证书编号：S0880117080024

肖沛(分析师)

电话：0755-23976176

邮箱：xiaopei@gtjas.com

证书编号：S0880518060001

范卓宇(研究助理)

电话：021-38031651

邮箱：fanzhuoyu@gtjas.com

证书编号：S0880118090142

潘琦(研究助理)

电话：010-83939787

邮箱：panqi022293@gtjas.com

证书编号：S0880120020011

### 相关报告

造纸行业信用分析手册

2020.04.29

看空不做空，替代性做多5年期

2020.04.29

信用利差、期限利差、评级利差为何同时走阔

2020.04.28

从美债收益率曲线变动经验看中债曲线

2020.04.27

信用债市场非常规操作总结

2020.04.24

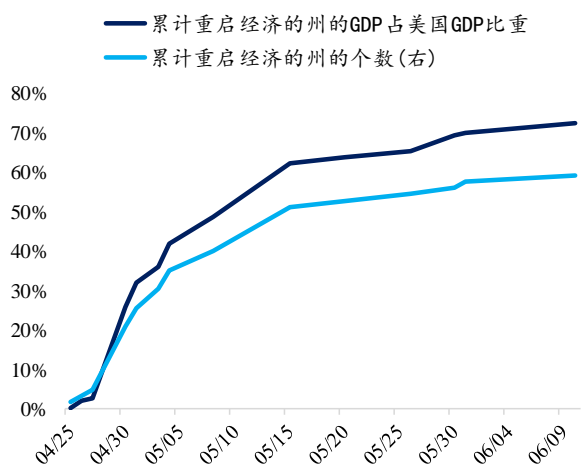
请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 1. 疫情政治化发酵，“中国牌”再度成为大选焦点

美国复工进展或比市场预期更慢，特朗普难以依靠经济复苏来主导选情。我们在《特朗普的两难之选：疫情 or 选情》中提到，特朗普恐怕难以加快美国复工的节奏，主要因为：疫情仍不容乐观，检测能力仍不够充分，检测确诊率虽持续下降仍偏高；大多数美国民众认为控制疫情比重启经济更重要；大多数州对复工的态度较为谨慎，宪法使总统难以强行干预；白宫内部的医学官员对于提前复工存疑。

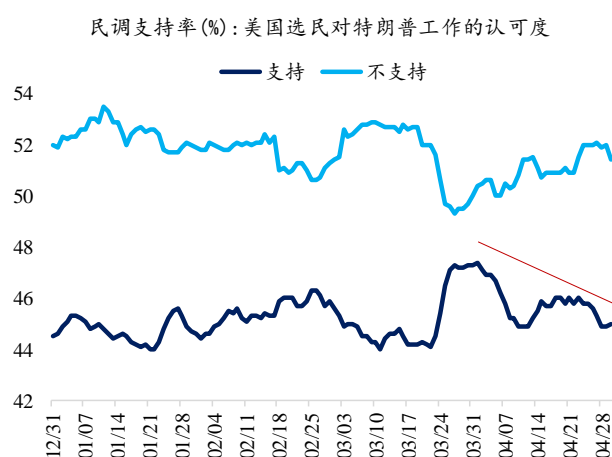
根据各州目前公布的计划，各州将在五月中下旬开始陆续复工。到 5 月 15 日也仅有 32 个州解除“居家令”（合计占美国 GDP 的 62.4%）。另外，复工不可能一蹴而就，不同行业复产复工的速度不同，国内复工的经验显示供给能力恢复至疫情前水平大约需要 1 个月，考虑到美国各州在政策协同和检测及追踪能力的约束，完全复工或比市场预期还要慢。

图 1：美国复工进展或比市场预期更慢



资料来源：CNN，国泰君安证券研究

图 2：特朗普民调支持率不断下滑

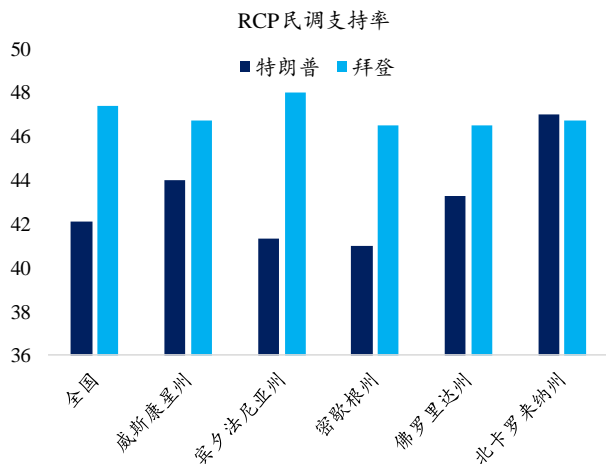


资料来源：RCP，国泰君安证券研究

特朗普支持率不断下滑，共和党开始集体行动，疫情政治化持续发酵。从 3 月底特朗普和蓬佩奥使用“中国病毒”来污名化中国，到 4 月的针对中国的“责任论”、“隐瞒论”、“赔偿论”以及“病毒来自武汉实验室”等言论，共和党政客先后不断向中国发难。此前有共和党议员提出法案，要求剥夺中国的主权豁免，允许美国公民和地方政府可以起诉中国政府。此后共和党控制的密苏里州成为首个以政府名义起诉中国的州，要求赔偿新冠疫情所造成的损失，而密西西比州紧随其后。

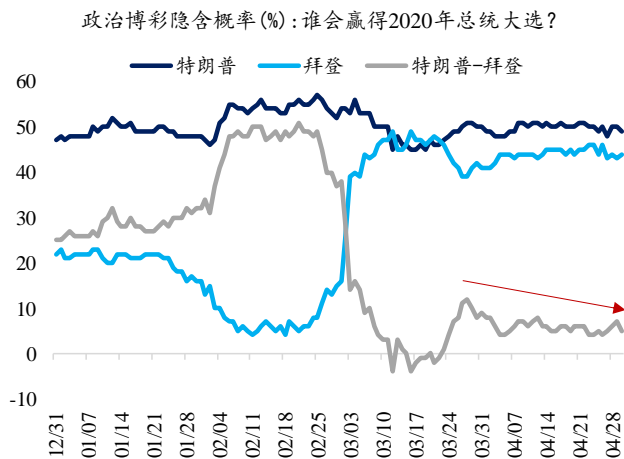
我们认为，这一系列操作的目的都是为了提高特朗普正在下滑的支持率。从 4 月开始，随着疫情的恶化和失业潮的爆发，美国选民对特朗普工作的认可度一直在下降。民调方面，截至 5 月 1 日的 RCP 民调数据显示，特朗普的全国支持率为 42.1%，以 5.3 个百分点落后于拜登 47.4% 的全国支持率。而在重要的摇摆州威斯康星、宾夕法尼亚、佛罗里达和密歇根州，特朗普的民调支持率都落后于拜登。然而，政治博彩市场却显示，特朗普大选获胜的隐含概率仍然以 49% 领先拜登的 44%，但是领先幅度从 3 月底的 12 个百分点一直收窄到当前的 5 个百分点。即便不去判断民调和政治博彩哪个更准确，我们也可以看到特朗普能否连任的不确定性正在增加。

图 3: 特朗普民调支持率在全国和摇摆州落后拜登



资料来源: RCP, 国泰君安证券研究

图 4: 政治博彩市场: 特朗普连任概率也在下降



资料来源: PredictIt, 国泰君安证券研究

共和党当前的策略是以抹黑攻击中国为主要路线, 借此转移美国疫情矛盾和为特朗普连任造势。根据美国政治新闻网站 Politico 报道, 一份由共和党参议院委员会发送的长达 57 页的竞选备忘录显示, 该备忘录建议共和党党内候选人在新冠疫情的议题上采取三种策略: 第一是“污蔑中国掩盖并欺瞒病毒导致疫情爆发并且囤积防疫医疗物资”, 第二是“批评民主党对中国的立场过于温和”, 第三是“主张以涉及传播病毒的理由制裁中国”。

在被问及美国当前疫情是否是特朗普的责任时, 该备忘录建议党内候选人“除了表扬特朗普颁布的旅行禁令以外, 不要为特朗普辩护, 只要攻击中国就行”。无独有偶, 特朗普近日也宣称“中国在美国疫情期间的行为证明了中国将竭尽所能让他在 11 月的总统大选中连任失败”, 试图通过转移矛盾来掩盖自己在面对疫情的反应迟缓和应对混乱。

对华强硬已成美国两党共识, 民众对华不友好情绪升温。从共和党和民主党的角度来看, 2020 年美国大选可能的关键就是谁可以对中国更强硬。随着美国新冠疫情累计确诊人数超过 100 万, 累计死亡人数超过 6 万人, 同时疫情对美国经济造成严重影响, 民众对华不友好的情绪正在升温。

美国独立民调机构皮尤研究中心 4 月 21 日发布的最新调查显示, 66% 的美国民众对中国持负面看法, 创下该调查开始以来的新高, 比特朗普刚上台时已攀升 20 个百分点左右。在这样的民意基础下, 也就不难理解为何特朗普和拜登在摇摆州发布竞选广告时指责对方“对中国友好”, 显示自己更能在疫情问题上对华强硬。此外, 特朗普抹黑问责中国和试图将拜登和中国捆绑, 一方面使民主党对特朗普防疫不力的指责大打折扣, 另一方面迫使拜登不得不跟随特朗普向中国发难, 从而在某种程度上为特朗普的政策立场“背书”。

中美贸易摩擦的重要性让位于新冠疫情。在新冠疫情恶化前, 中美贸易第一阶段协议是短期内维持中美关系的锚, 特朗普将其视为任期内重要成绩, 但是随着中美贸易逆差的严重程度让位于美国疫情和失业人口, 美国一季度 GDP 同比萎缩 4.8%, 特朗普近日声称“相比于贸易协定, 他对中国在美国疫情来源和传播中所起的作用更为关注”, 同时表示“有证据表明武汉实验室与新冠疫情有关, 威胁将会加紧对北京的报复行动, 包括征收新的关税”。



## 2. 疫情政治化后，大选年中美后续博弈如何展望？

特朗普政府直接剥夺中国的主权豁免的可能性较低，但是进行部分限制的风险不容忽视。美国国会在 1976 年制定的《外国主权豁免法》规定，主权国家享有豁免权，外国政府免受美国司法管辖。而且，根据国际法上的主权平等原则，中国各级政府在疫情防控过程中所采取的主权行为并不受美国法院管辖。如果国会正式开始运作修改法案，剥夺中国的主权豁免，从而美国法院在未来可以受理对中国政府的疫情索赔诉讼，而中国不执行则美国法院有权处置相关在美资产。

但是中国同样也可以废除美国的主权豁免，所以剥夺中国的主权豁免意味着中美关系和国际体系都将面临难以逆转的冲击。考虑到这样做的后果，当前特朗普政府直接剥夺中国的主权豁免的可能性较低，整体上美国两州起诉中国的政治作秀成分多于实质推进，但后续对中国的主权豁免进行部分限制的风险不容忽视。

取消中国持有的美国国债的可能性更低。截至 2020 年 2 月，中国持有美国国债的规模为 1.092 万亿美元，仅次于日本。美元是世界货币，而作为核心美元资产也是避险资产，低风险、低收益、高流动性的美国国债是各国美元储备资产绕不过去的重要配置。如果美国国债出现信用风险，那么全球金融市场将会出现巨震，这对于严重依赖美债融资的美国经济来说也将十分不利。因此，从成本收益的角度，美国政府取消中国持有的美债的可能性很低，更可能从贸易关税、科技打压或其他方面来行动。白宫首席经济顾问库德洛也曾表示，白宫并没有考虑取消中国持有的美国国债，美国债务责任所对应的充分信任和信誉是神圣不可侵犯的。

除了“贸易战”，可能还会围绕“科技战”继续打压中国。近期特朗普政府收紧美国的出口管控限制，以防止美国公司向海外出口可能会增强中国军力的产品。4 月 27 日，美国商务部宣布扩大了美国制造的产品和技术在运往海外之前需要经过国家安全专家审查的名单，这些规定赋予商务部官员更大的权力来阻止半导体、航空航天和其他工业领域的美国产品被运往海外。“科技战”一直是中美摩擦的重点戏，出口管制是美国频繁使用的工具。本次美国商务部的出口管控限制是“科技战”的延续，而 2019 年美国也通过“实体清单”名单等手段来打压中兴、华为等中国高科技企业。中美在高科技领域对中国的限制将会在长期内存在。

或与盟友共同向中国施压，要求索赔。据西方媒体报道，除了英国之外，西方也有几个国家正以不同的形式呼应美国的起诉索赔观点，其中包括西班牙、法国、澳大利亚、印度等。当然，从目前的情况来看，除了英国，其他国家政府在该问题上尚未明确公开表态。但随着美国的竭力操弄，疫情过后中方应提前做好应对，西方指责中国的声音或将逐渐显现。

疫情政治化难以对大类资产造成趋势性影响。新冠疫情在中国爆发后，中国付出了巨大的经济和社会代价来遏制病毒，为全球其它国家争取了宝贵时间窗口，在海外疫情开始扩散后，又通过派遣医疗专业人员和提供医疗设备物资来支援疫情最严重的国家。但是，修昔底德陷阱下，中美长期关系已不可逆转，中国的果断与帮助，被美国政客污蔑为觊觎权力的阴谋并且通过政治化来为美国抗疫不利寻找借口。

疫情对中美关系造成了相当大的冲击，无论特朗普连任，还是拜登上台，中美都将陷入长期的多维度博弈中，经济和技术逐步脱钩已是难以逆转的趋势。不过，我们认为疫情政治化只是中美脱钩和新冠疫情主线的衍生，超预期程度有限，

虽然会对风险偏好造成阶段性影响，但是在欧美疫情出现拐点、全球经济衰退和刺激政策规模空前的背景下，并不会成为决定大类资产趋势性走势的主要矛盾。

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为信用债评级和转债评级。以报告发布后的建议 3 个月内的信用债净价为比较基准，报告发布后的建议投资期限内的信用债指数为比较基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 3 个月内信用债净价的涨跌幅，3 个月内转债价格相对于信用债指数的涨跌幅。

	评级	说明
信用评级	增持	信用风险下降，净价上涨
	中性	净价不变
	减持	信用风险上升，净价下跌
转债评级	增持	强于信用债指数
	中性	与信用债指数持平
	减持	弱于信用债指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闸路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		