2020 年 10 月 11 日

宏观研究团队

邮寄投票，美国大选的风险点

——宏观经济专题

赵伟（分析师）	徐骥（分析师）	曹金丘（联系人）
zhaowei1@kysec.cn	xuji@kysec.cn	caojinqiu@kysec.cn
证书编号：S0790520060002	证书编号：S0790520070008	证书编号：S0790120080057

● **邮寄选票的合法性问题，可能引发美国两党激烈斗争，导致大选不确定性上升**

受疫情影响，2020 年美国大选邮寄投票预计将大幅增加，占比可能升至历史新高的 58%左右。美国大选投票包括现场及邮寄投票。受疫情影响，2020 年大选，美国所有州均放开了邮寄投票限制。考虑到现场投票存在健康隐患等，UFL 等权威调查机构预测，2020 年大选邮寄投票占比可能升至 58%，远超 2016 年的 21%。

为尽可能避免缺票、漏票，美国有 23 个州将邮寄选票的确认截止日延至 11 月中下旬。与现场投票相比，邮寄投票的程序更繁琐，选票确认的耗时也往往更长。为尽可能避免缺票、漏票，德克萨斯州等 23 个州已将邮寄选票确认截止日推迟至 11 月 3 日之后。这 23 个州，共拥有 313 张选举人票、选举人票占比接近 60%。

由于共和党、民主党选民分别更青睐现场、邮寄投票，特朗普在计票初始阶段可能领跑，而拜登可能随后迎头赶上。最新民调显示，近 6 成共和党选民倾向现场投票；而民主党选民中，超过 70%支持邮寄投票。因现场投票将被率先计票，特朗普在计票初始阶段可能更具优势；邮寄选票被陆续确认后，拜登可能迎头赶上。

为充分利用更多共和党选民现场投票的有利结果、营造胜选“事实”，特朗普暗示可能只承认 11 月 3 日当天的计票结果。目前，特朗普总体及关键摇摆州的支持率均落后拜登。为充分利用现场投票的有利结果、人为营造胜选“事实”，特朗普多次公开质疑邮寄投票，暗示可能不会承认大选投票日之后确认的邮寄选票。

共和党计划极力干扰邮寄投票，包括通过检举舞弊行为等，阻挠邮寄选票的确认。根据 CNN 等报道，共和党已成立行动小组，计划通过多种手段干扰邮寄投票。目前已披露的可能手段包括，进入基层清除违规选票箱，招募志愿者、监督邮寄投票是否存在技术缺陷或舞弊行为，尝试借助部分州议会、废除邮寄选票等。

不同于特朗普，因支持自己的选民更青睐邮寄投票，拜登表示仅承认所有邮寄选票确认完毕之后的大选结果。随着支持自己的选民更青睐邮寄投票，拜登极力维护邮寄投票的合法性。为了让选情领先优势最终“兑现”，拜登及多位民主党高层多次抨击特朗普，强调大选结果必须建立在所有邮寄选票确认完毕的基础上。

特朗普和拜登对邮寄选票的分歧，可能导致大选结果无法如期公布；若双方最终诉诸法律，美国大选可能面临更大不确定性。因特朗普可能只承认现场投票日当天的计票结果，以及拜登要求等待所有邮寄选票确认完毕，大选结果可能无法如期公布。若双方无法解决分歧，最终可能诉诸法律，使大选面临更大的不确定性。

● **风险提示：**种族矛盾激化，引发美国骚乱加剧，导致疫情再次扩散。

相关研究报告

目 录

1、 周度专题：邮寄投票，美国大选的风险点 3
2、 重点关注：美国 9 月通胀及零售销售数据 9
3、 风险提示 10

图表目录

图 1： 2020 年大选，美国所有州和特区均允许邮寄投票 3
图 2： 2020 年大选，美国邮寄选票占比预计将接近 60% 3
图 3： 邮寄投票中，从选民申请邮寄投票到选票被确认一般需耗时 30 天左右 4
图 4： 2020 年大选中，23 个州的 313 张选举人票在大选日当天可能无法完成确认 4
图 5： 疫情下，近 6 成共和党选民仍然支持现场投票 6
图 6： 与共和党选民相比，民主党选民更支持邮寄投票 6
图 7： 与共和党选民相比，民主党选民更重视疫情影响 6
图 8： 大选投票日，预计 57%现场选票来自共和党选民 6
图 9： 近 2 个月，特朗普支持率先涨后跌、仍然落后拜登 6
图 10： 关键摇摆州中，特朗普支持率均落后拜登 6
图 11： 佛州等关键摇摆州中，申请邮寄选票的选民多来自民主党 7
图 12： 对部分州选举结果存疑时，特朗普可上诉、申请重新计票 8

表 1： 美国大选的投票方式主要分为现场投票和邮寄投票 3
表 2： 2020 年大选中，已有 23 个州将邮寄选票确认截止日延至大选投票日后 5
表 3： 6 月以来，特朗普多次公开质疑邮寄投票的合法性 7
表 4： 拜登及民主党高层，反复强调邮寄投票的安全性及必要性 8
表 5： 海外重点数据发布日期情况 9

1、 周度专题：邮寄投票，美国大选的风险点

事件：2020 年美国大选，邮寄选票占比预计较以往大幅上升。为避免缺票、漏票，美国已有 23 个州将邮寄选票的确认截止日延至大选投票日（11 月 3 日）后。

数据来源：CNN、Vote

点评：

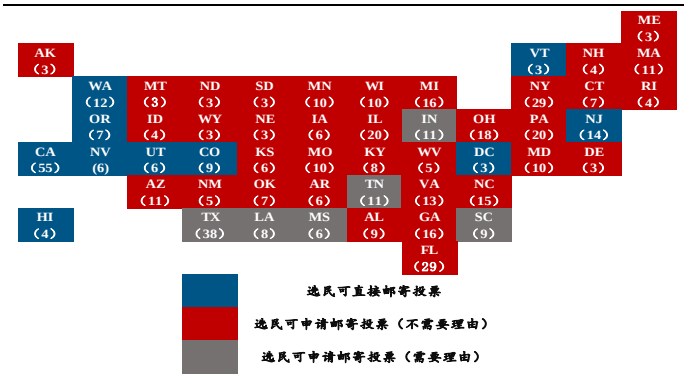
由于现场投票存在健康隐患，以及邮寄投票申请限制已全面放开，2020 年美国大选中邮寄投票预计将大幅增加。美国大选投票可分为现场、邮寄两种投票方式，前者规定选民到指定地点投票，后者允许选民通过邮寄方式寄出选票。2020 年大选，面对疫情下现场投票存在较大健康隐患等，美国所有州都放开邮寄投票申请限制。其中，41 个州允许选民申请邮寄投票，剩余 10 个州更是废除申请程序、将选票直接寄给选民。随着邮寄投票限制放开，以及现场投票存在健康隐患等，2020 年大选中邮寄选票数可能突破 8000 万张，占总选票的比重跃升至历史新高的 58%左右。

表1：美国大选的投票方式主要分为现场投票和邮寄投票

投票方式		规则
现场投票	大选日前	注册选民在指定日期亲自出现在指定地点投票。
	大选日当天	大选日当天在指定时间和地点投票。
邮寄投票	申请邮寄	注册选民必须向州政府提出申请，且根据各州规定提供邮寄投票的理由（部分州不要求提供申请理由）。
	直接邮寄	注册选民会自动收到一封选票，填写完毕后寄出，或者在选举日的某个时间存放在投票地点或安全投寄箱中。

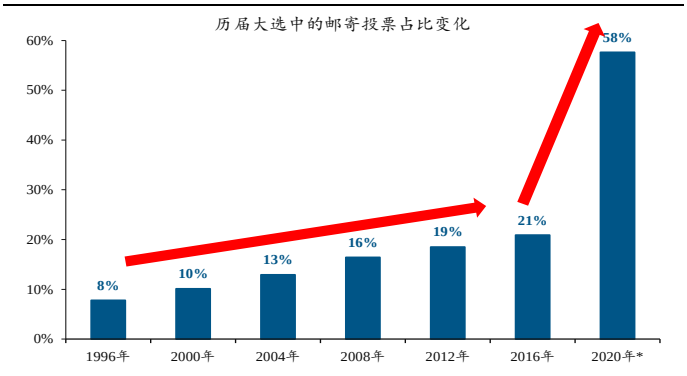
资料来源：EAC、开源证券研究所

图1：2020 年大选，美国所有州和特区均允许邮寄投票



数据来源：CNN、Vote、开源证券研究所

图2：2020 年大选，美国邮寄选票占比预计将接近 60%



数据来源：Pew Research Center、UFL、开源证券研究所

与现场投票相比，邮寄投票的投票程序更加繁琐，选票确认的耗时也往往更长。现场投票中，选民只需在指定时间、去往指定地点投票即可，程序简单、耗时短。与现场投票相比，邮寄投票一般需要经历多次寄件、收件程序，耗时较久。历史经验来看，从选民申请邮寄投票到寄出的选票被确认，一般需要耗时 30 天左右。如果选民在 10 月 3 日后提交邮寄投票申请，那么其选票完成确认的时间很可能在 11 月 3 日（大选投票日）之后。

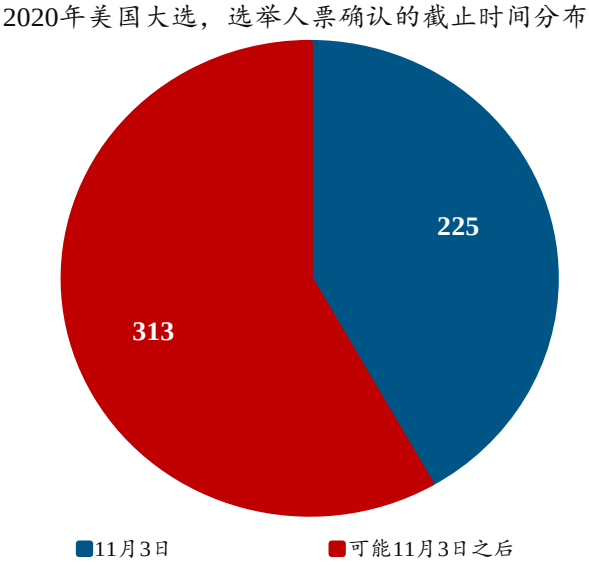
图3：邮寄投票中，从选民申请邮寄投票到选票被确认一般需耗时 30 天左右



资料来源：FEC、开源证券研究所

邮寄投票占比大增背景下，为尽可能避免缺票、漏票，美国已有 23 个州将邮寄选票的确认截止日延至 11 月中下旬。截至 10 月 9 日，美国所有州均已宣布，允许提前邮寄投票。其中，阿拉巴马州等 28 个州要求在 11 月 3 日前收到邮寄选票，过时不计。而德克萨斯州等剩余 23 个州，考虑到邮寄选票数量大增带来了更大的计票压力，将选票确认截止日推迟至 11 月 3 日之后。上述 23 个州，共拥有 313 张选举人票、选举人票占比达 58%。因邮寄选票确认截止日延后，上述 23 个州的选举人票的确认时间可能随之延至 11 月 3 日之后。

图4：2020 年大选中，23 个州的 313 张选举人票在大选日当天可能无法完成确认



数据来源：CNN、Vote、开源证券研究所

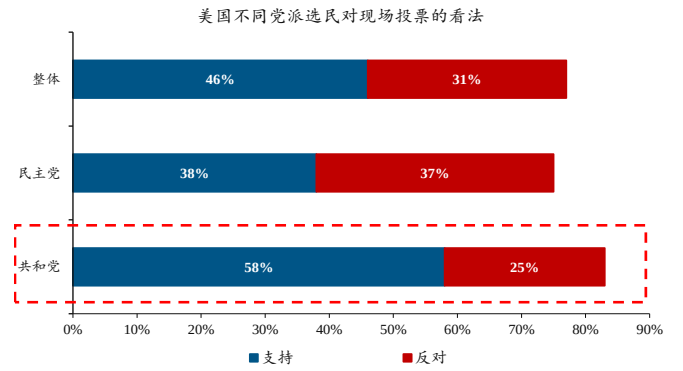
表2：2020 年大选中，已有 23 个州将邮寄选票确认截止日延至大选投票日后

州	选票确认截止日	州	选票确认截止日
阿拉巴马州	11 月 3 日	德克萨斯州	11 月 4 日
亚利桑那州		佐治亚州	11 月 6 日
科罗拉多州		堪萨斯州	11 月 6 日
康涅狄格州		肯塔基州	11 月 6 日
特拉华州		北卡罗来纳州	11 月 6 日
佛罗里达州		弗吉尼亚州	11 月 6 日
夏威夷州		犹他州	11 月 7 日
爱达荷州		爱荷华州	11 月 9 日
印第安纳州		北达科他州	11 月 9 日
路易斯安那州		西弗吉尼亚州	11 月 9 日
缅因州		马萨诸塞州	11 月 10 日
密歇根州		明尼苏达州	11 月 10 日
密苏里州		密西西比州	11 月 10 日
蒙大拿州		内华达州	11 月 10 日
内布拉斯加州		新泽西州	11 月 10 日
新罕布什尔州		纽约州	11 月 10 日
新墨西哥州		阿拉斯加州	11 月 13 日
俄克拉何马州		俄亥俄州	11 月 13 日
俄勒冈州		哥伦比亚特区	11 月 13 日
宾夕法尼亚州		伊利诺伊州	11 月 17 日
罗德岛州		马里兰州	11 月 17 日
南卡罗来纳州		加利福尼亚州	11 月 20 日
南达科他州		华盛顿州	11 月 23 日
田纳西州			
佛蒙特州			
威斯康星州			
怀俄明州			
阿肯色州			

资料来源：CNN、Vote、开源证券研究所

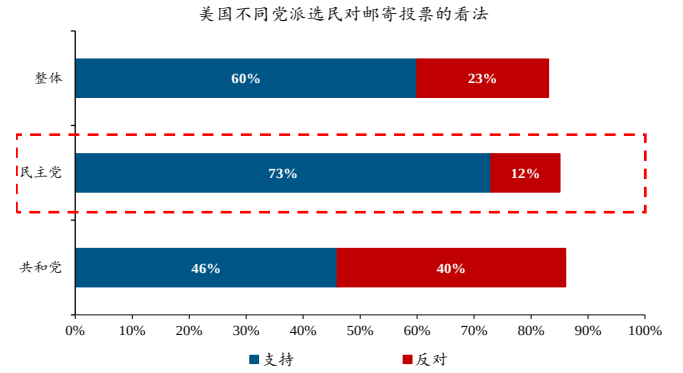
由于共和党、民主党选民分别更青睐现场、邮寄投票，特朗普在计票初始阶段可能更具优势，而拜登可能随后迎头赶上。最新民调显示，近 6 成的共和党选民倾向于现场投票；而民主党选民中，超过 70%支持邮寄投票。著名调查机构 Emerson College 的预测显示，大选投票日当天，近 60%的现场投票可能都来自共和党。随着现场投票将被率先计票，特朗普在计票初始阶段可能更具优势；而邮寄选票被陆续确认后，拜登可能随后迎头赶上。

图5：疫情下，近 6 成共和党选民仍然支持现场投票



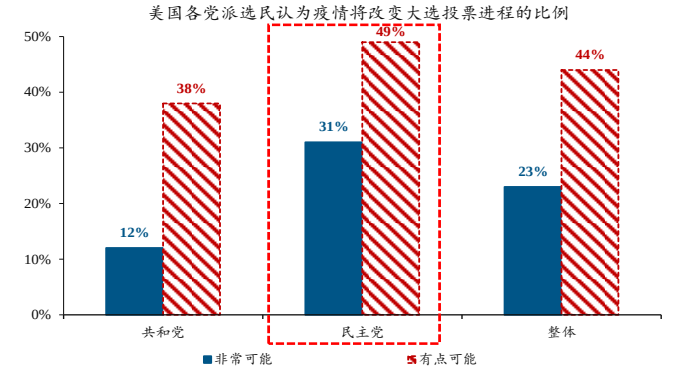
数据来源：TAP、开源证券研究所

图6：与共和党选民相比，民主党选民更支持邮寄投票



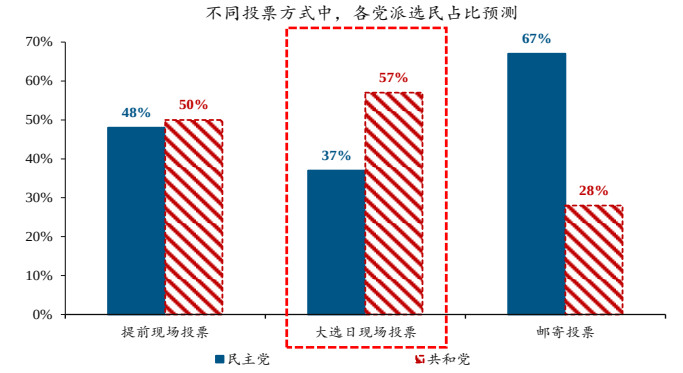
数据来源：TAP、开源证券研究所

图7：与共和党选民相比，民主党选民更重视疫情影响



数据来源：Pew Research Center、开源证券研究所

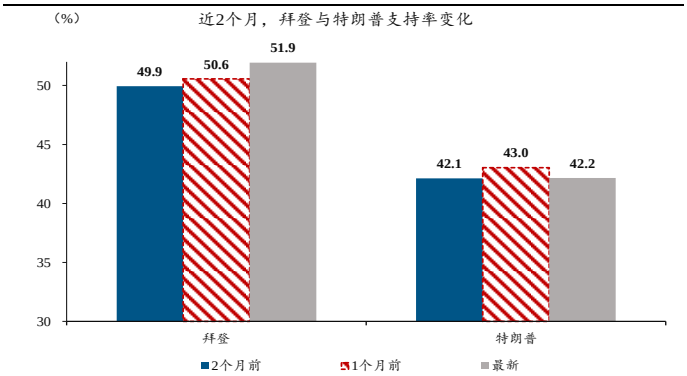
图8：大选投票日，预计 57%现场选票来自共和党选民



数据来源：Emerson College、开源证券研究所

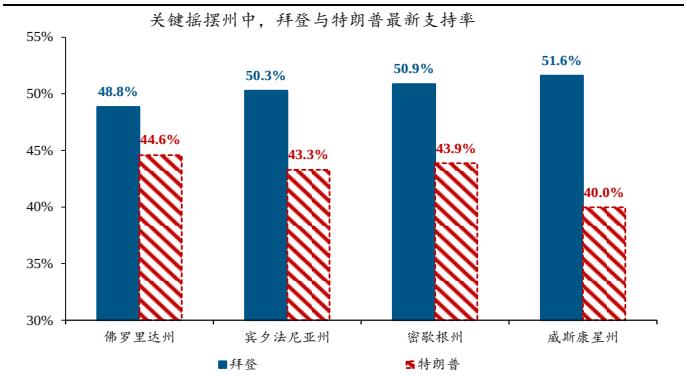
为充分利用更多共和党选民现场投票的有利结果、人为营造胜选“事实”，特朗普暗示可能只承认 11 月 3 日当天的计票结果。目前，特朗普整体及关键摇摆州的支持率均落后拜登。为充分利用现场投票的有利结果、人为营造胜选“事实”，特朗普已多次公开质疑邮寄投票的合法性和有效性，并暗示可能不会承认大选投票日之后确认的邮寄选票。

图9：近 2 个月，特朗普支持率先涨后跌、仍然落后拜登



数据来源：538、开源证券研究所

图10：关键摇摆州中，特朗普支持率均落后拜登



数据来源：538、开源证券研究所

表3：6月以来，特朗普多次公开质疑邮寄投票的合法性

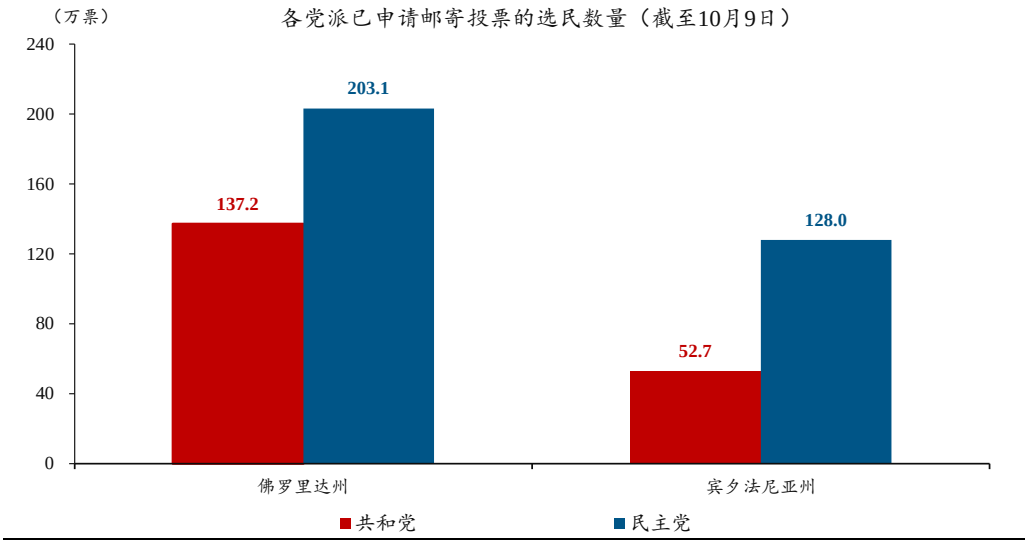
日期	特朗普表态
7月10日	邮寄投票会使得选举结果延迟数月产生，邮寄投票是民主党操纵选举的手段。
7月19日	可能将拒绝承认选举结果，因为邮寄投票是被操纵的。
7月30日	邮寄投票会使外国更容易干涉大选，建议将大选推迟至11月3日之后。
7月30日	邮寄投票存在送达延迟的问题，可能要花费数周、数月甚至数年才能解决问题。
8月13日	反对为美国邮政服务局增加资金，因为这将增加邮寄投票。
9月22日	邮寄投票对于美国来说十分危险，在许多情况下都具有欺诈性。
9月29日	邮局没有能力处理大量的选票，西弗吉尼亚州等邮递员甚至出售选票。

资料来源：CNN、开源证券研究所

共和党也计划极力干扰邮寄投票，包括通过检举舞弊行为等，阻挠邮寄选票的确认。根据CNN等媒体报道，共和党委员会成立了特殊行动小组，计划打击可疑的邮寄投票行为。目前已披露的可能手段包括，共和党进入基层排查，清除违规的选票箱；同时，招募大量基层志愿者，通过监督邮寄选票是否存在技术缺陷[①]或舞弊行为，达到减少邮寄选票的目的。在部分州，共和党还可能试图绕过选举委员会，借助州议会力量、废除大选日后送达的邮寄选票。

不同于特朗普及共和党，因邮寄投票对自身更加有利，拜登和民主党表示仅承认所有邮寄选票确认完毕之后的大选结果。为了让选情领先优势最终“兑现”，拜登极力维护邮寄投票的合法性，强调大选结果必须建立在所有邮寄选票确认完毕的基础上。众议院议长佩洛西等民主党高层，也纷纷力挺邮寄投票，并强力抨击特朗普。

图11：佛州等关键摇摆州中，申请邮寄选票的选民多来自民主党



数据来源：US Election Project、开源证券研究所

[①] 邮寄投票由于操作程序较复杂，出现技术缺陷的可能性更高；比如，若邮寄选票未被封在内层安全信封中，则将被视为无效。

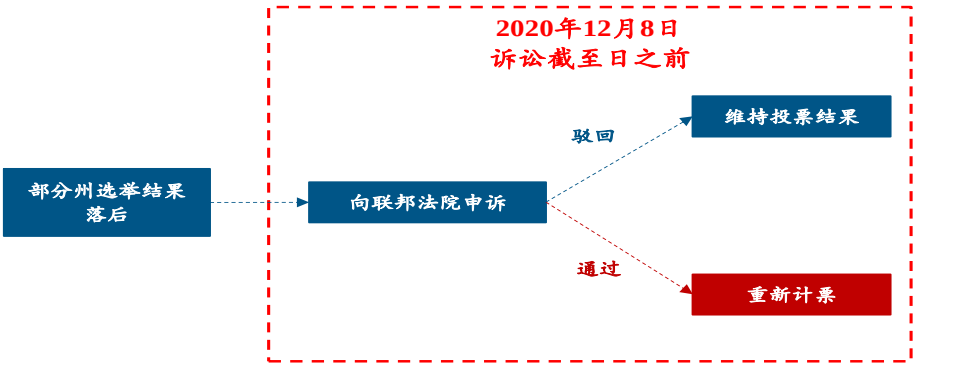
表4：拜登及民主党高层，反复强调邮寄投票的安全性及必要性

姓名	职位	表态
约瑟夫·拜登	民主党候选人	邮寄投票是安全且有效的，大选结果不应漏掉任何一张邮寄选票。
兰希·佩洛西	众议院议长	邮寄投票对美国人的健康至关重要。
查克·舒默	参议院少数党领袖	邮寄补助是刺激法案非常重要的组成部分。
托马斯·佩雷斯	民主党委员会主席	对邮寄投票有信心。

资料来源：CNN、CBS、开源证券研究所

特朗普和拜登对邮寄选票的分歧，可能导致大选结果无法如期公布；若双方诉诸法律，美国大选可能面临更大不确定性。目前来看，特朗普可能只承认大选投票日当天的计票结果，而拜登坚持所有邮寄选票必须完成计票、确认。双方巨大的分歧下，大选结果可能无法如期公布。若双方一直无法就选举结果的有效性达成一致，最终可能诉诸法律（12 月 8 日前，双方均可上诉）。参照 2000 年大选时的经验，一旦联邦法院介入，美国大选可能面临更大不确定性。（2000 年大选，最高法院作出最终裁决，判定共和党的小布什胜选）。

图12：对部分州选举结果存疑时，特朗普可上诉、申请重新计票



资料来源：Wikipedia，开源证券研究所

经过研究，我们发现：

1）美国大选投票包括现场及邮寄投票。受疫情影响，2020 年大选，美国所有州均放开了邮寄投票限制。考虑到现场投票存在健康隐患等，UFL 等权威调查机构预测，2020 年大选邮寄投票占比可能升至 58%，远超 2016 年的 21%。

2）与现场投票相比，邮寄投票的程序更繁琐，选票确认的耗时也往往更长。为尽可能避免缺票、漏票，德克萨斯州等 23 个州已将邮寄选票确认截止日推迟至 11 月 3 日之后。这 23 个州，共拥有 313 张选举人票、选举人票占比接近 60%。

3）最新民调显示，近 6 成的共和党选民倾向于现场投票；而民主党选民中，超过 70%支持邮寄投票。因现场投票将被率先计票，特朗普在计票初始阶段可能更具优势；而邮寄选票被陆续确认后，拜登可能迎头赶上。

4）目前，特朗普总体及关键摇摆州的支持率均落后拜登。为充分利用现场投票的有利结果、人为营造胜选“事实”，特朗普多次公开质疑邮寄投票，暗示可能不会承认大选投票日之后确认的邮寄选票。

5）根据 CNN 等报道，共和党已成立行动小组，计划通过多种手段干扰邮寄投票。目前已披露的可能手段包括，进入基层清除违规选票箱，招募志愿者、监督邮寄投票是否存在技术缺陷或舞弊行为，尝试借助部分州议会、废除邮寄选票等。

6）不同于特朗普，因支持自己的选民更青睐邮寄投票，拜登极力维护邮寄投票的合法性。为了让选情领先优势最终“兑现”，拜登及多位民主党高层多次抨击特朗普，强调大选结果必须建立在所有邮寄选票确认完毕的基础上。

7）因特朗普可能只承认大选投票日当天的计票结果，以及拜登坚持等待所有邮寄选票完成确认，大选结果可能无法如期公布。若双方迟迟无法解决分歧，最终可能诉诸法律。参照 2000 年的大选经验，若联邦法院介入，本届美国大选可能面临更大的不确定性。

2、 重点关注：美国 9 月通胀及零售销售数据

表5：海外重点数据发布日期情况

地区	日期	经济指标	期间	调查值	前值
美国	10/13	CPI 同比	9 月	1.4%	1.3%
		核心 CPI 同比	9 月	1.8%	1.7%
		NFIB 小型企业信心指数	9 月	101.2%	100.2%
	10/14	PPI 同比	9 月	0.2%	-0.2%
		核心 PPI 同比	9 月	0.9%	0.6%
	10/15	进口物价指数环比	9 月	0.3%	0.9%
		当周 EIA 原油库存(万桶)	10 月 9 日	--	50.1
		当周初请失业金人数(万人)	10 月 10 日	--	84
	10/16	零售销售环比	9 月	0.7%	0.6%
		工业产出环比	9 月	0.6%	0.4%
		商业库存环比	8 月	0.4%	0.1%
		密歇根大学消费者信心指数	10 月	80%	80.4%
欧元区	10/13	ZEW 经济景气指数	10 月	--	73.9%
	10/14	工业产出环比	8 月	0.2%	4.1%
	10/16	季调后贸易帐(亿欧元)	8 月	--	203
		CPI 年率终值	9 月	-0.3%	-0.3%
德国	10/13	ZEW 经济景气指数	10 月	74.8%	77.4%
法国	10/15	CPI 同比	9 月	0.1%	0.1%
英国	10/13	失业率	9 月	--	7.6%
		失业金申请人数(万人)	9 月	--	7.37

资料来源：Wind、开源证券研究所

3、 风险提示

种族矛盾激化，引发美国骚乱加剧，导致疫情再次扩散。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn