一文读懂美国大选结果延迟将如何解决？

2020 年 09 月 27 日

观点

- 距离美国大选日还有不足 40 天的时间，随着两党竞争已经日趋白热化，尤其是新冠疫情下邮寄选票增加所引发的对于胜出者合法性的质疑，投资者正愈发担心今年的大选无法顺利地产生结果。在大选结果延迟的风险下，后续形势将如何演绎？本文将以问答的形式，梳理大选日当天无法正常产生结果的几种可能性，以及后续程序和可能造成的最终选举结果。

- **大选日出不了结果的情形有哪些？**有三种情形：一是邮寄选票下，某些姗姗来迟但仍然有效的选票可能会改变选举日当天的选举结果；二是选举人团 269-269 平局，或其他情况导致任一候选人无法拿到 270 张票；三是选举有了结果，但候选人不承认结果的合法性。

- **若出现以上情形，后续程序将怎么走？**如果是情形一，即客观的选票送达时间差异原因，那处理方式仅限于推迟选举结果公布时间；如果是情形二，即选举人团投票出现平局、或双方均未达 270 票的情况，将由众议院投票决定选举结果；如果是情形三，即候选人不承认结果（一般是在某些州投票结果极为接近的情况下），则会申请重启计票；同时最高法院也有权力介入。

- **后续程序下可能的最终结果会是什么？**美国宪法第 20 修正案指出不论是否选出新任总统，2021 年 1 月 20 日前任总统必须卸任。若仅有客观因素（选票晚于大选日送达）影响，则最终赢得 270 张票的候选人为新任总统；若进入众议院投票，由于各州派到众议院的 50 个议员代表团中 26 个为共和党控制，因此现任总统占优；若进入最高法院，由于现在美国最高法院的 8 个大法官中有 5 个共和党派系，因此现任总统占优。如果上述程序未能在 2021 年 1 月 20 日前选出新任总统，则由新副总统担任临时总统（新副总统由参议院 100 位议员票选），若参议院票选（平局）没有选出新副总统，则由众议院议长担任临时总统。

- **风险提示：**大选日之后寄到的邮寄选票占比较小且不影响选举结果；选举结果出现一方压倒性胜利的情况

证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
taoch@dwzq.com.cn
证券分析师 王丹
执业证号：S0600520050003
15822457937
wangdan@dwzq.com.cn

相关研究

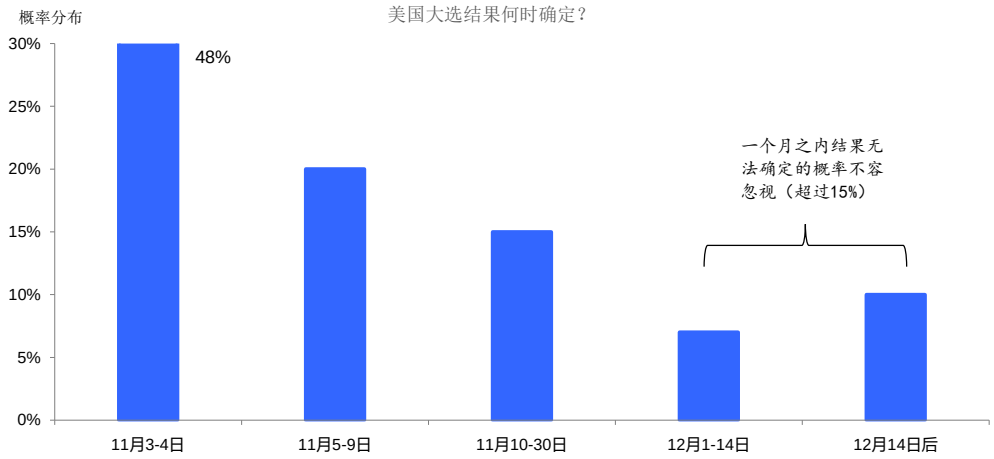
1、《宏观点评 20200915：经济提速：哪些顺风？哪些逆风？》2020-09-15
2、《宏观点评 20200911：社融拐点或延后至明年一季度》2020-09-11
3、《宏观点评 20200909：PPI 向上趋势与节奏判断：兼论 PPI 预测框架》2020-09-09
4、《宏观点评 20200907：三维度解读 8 月出口再超预期》2020-09-07
5、《宏观点评 20200906：开学季疫情会反复吗？—来自全球各国的经验》2020-09-06

请务必阅读正文之后的免责声明部分

距离美国大选日还有不足 40 天的时间，**随着两党竞争已经日趋白热化，尤其是新冠疫情下邮寄选票增加所引发的对于胜出者合法性的质疑，投资者正愈发担心今年的大选无法顺利地产生结果，从而造成政治动荡和市场风险的升级。**从目前期权市场的定价来看，投资者不仅预期在大选日可能出现市场大幅震荡，并且大选结束后的几周市场的波动性也将显著提升。

在大选结果延迟的风险下，后续形势将如何演绎？目前，博彩市场认为大选结果约有 50%以上的概率无法在在 11 月 4 日之前确认（图 1）。本文将以问答的形式，梳理大选日当天无法正常产生结果的三种可能性，以及后续程序和可能造成的最终选举结果（图 2）。表 1 列出了从大选日开始到宣誓就职日的重要时间点。

图 1：博彩市场对大选结果是否在大选日确定的统计结果



数据来源：Bridgewater，东吴证券研究所

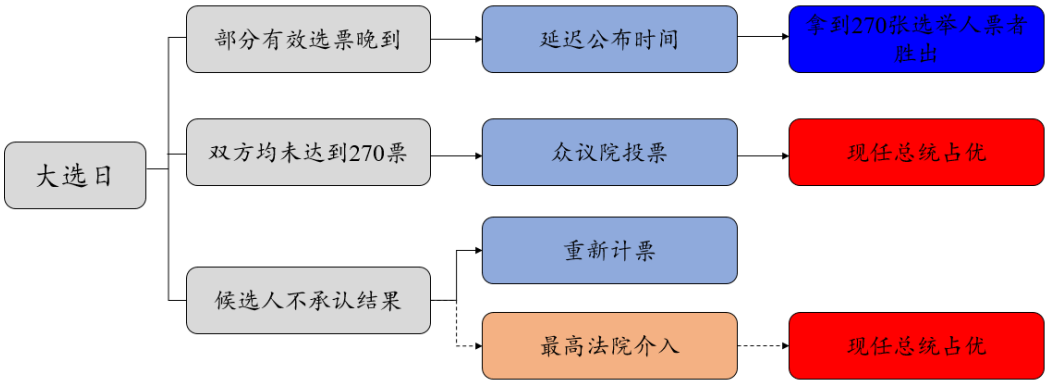
表 1：大选日至总统宣誓就职日的日程安排

时间	事件	备注
2020/11/3	大选日	
2020/12/8	州内选票争议全部解决	
2020/12/14	选举人团集合投票	
2020/12/23	副总统获得投票权	若各州提供多份选票，副总统可选择对其党派有利的版本提交
2021/1/6	国会联席会议	会上宣读选举人团选票，参议长宣布投票结果
20201/1/21	总统宣誓就职日	

数据来源：270 to win，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 2：美国大选结果延迟的三种情形及后续走向



数据来源：公开新闻整理，东吴证券研究所

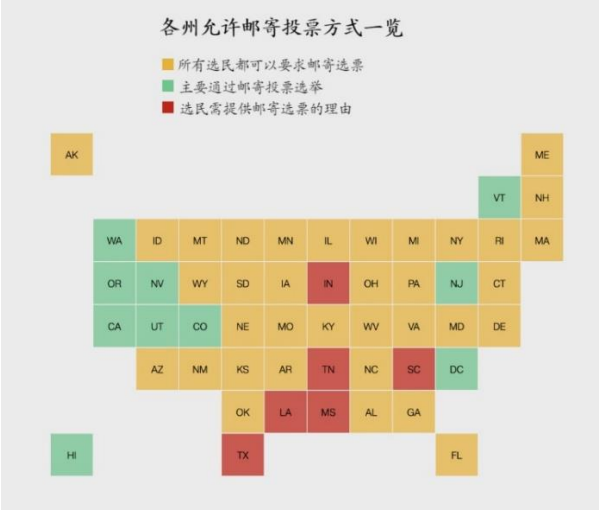
1. 大选日出不了结果的情况有哪些？

情形一：邮寄选票下，某些姗姗来迟但仍然有效的选票可能会改变选举日当天的选举结果。

受新冠疫情影响，本次大选前所未有地大规模采用了邮寄投票的方式。本次大选各州允许邮寄投票的情况如图 3 所示，本次美国大选共计有 9 个州和华盛顿特区将主要通过邮寄方式进行投票，另有 35 个州将允许所有选民以邮寄方式投票，其余 6 个州的选民则需要提供一个可以接受的理由才可以通过邮寄方式进行投票。

据华盛顿邮报在 8 月底的民调显示，60%的投票者表示本次大选将亲自投票（2016 年大选中这一比例约为 75%），这意味着本次大选可能有 40%的选民将选择邮寄投票，而其中相信选票会被准确计算的仅占 30%。

图 3：美国各州允许邮寄投票方式一览



数据来源：CNN，东吴证券研究所

图 4：各州选票最晚送达时间对比



数据来源：CNN，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

由于各州对于投票截止日期的规定不同，各州选票结果到达国会的时间可能会存在差异，因而在选举日后，某些姗姗来迟但仍然有效的选票可能会改变选举日当天的选举结果。

各州对选票最晚寄送时间的规定如图 4 所示，28 个黄色州仅会统计 11 月 3 日当天及之前到达的选票，而其余 22 个绿色州以及华盛顿特区将计算所有在选举日或之前寄出的选票（以邮戳日期为准），即使这些选票是在选举日之后才到达的也是如此（最晚的是华盛顿州的 11 月 23 号）。因此，来自绿色州的部分选票可能会改变选举日当天的选举结果，这将会是无法在选举之夜立即宣布获胜者的原因之一。

情形二：选举团 269-269 平局，或其他情况导致任一候选人无法拿到 270 张票。

在极小概率下，可能会出现 269-269 平局的情况，使得任一候选人无法拿到 270 张票。除此之外，也可能出现选票被取消资格、第三方候选人导致选票分流、“不忠实选举人”投出与选民选择不同的选票的情况，使得总票数少于 438，从而导致任一候选人无法拿到 270 张票。

前所未有的大规模邮寄投票其势必会导致计票和法律方面的纠纷。当对任何州的选举人票存在争议时，参议院和众议院需统一意见，取消这些选票的资格。因此，当两院在此问题上能够达成一致时，总选举人票数将小于 538，可能致使双方票数都少于 270 票。另外，第三方候选人的存在也可能导致选票的分流，不过目前暂无这种可能性。“不忠实选举人”也有存在的可能，2016 年大选时，就曾有 7 名选举人违背选民意志投票，为 1836 年以来最多。这也可能导致其相应选票资格被取消，从而影响选票总数。

情形三：选举有结果，但候选人不承认结果合法。

目前，两党争端激烈、难分上下，两党都会竭尽全力以赢得大选，没有一方会轻易接受落败的结果。在此次大选较新且未经检验的选举流程下，再加上对摇摆州的激烈争夺，使得一方甚至双方试图将选举结果指认为不合法的可能性上升，其可能会以舞弊、选票在邮寄过程中丢失、选票处理延误等为由不承认结果的合法性。

据路透社报道，近日特朗普已经公开表达了对此次选举公正性的疑虑，虽然随后共和党其他高层对此进行了驳斥与澄清，并保证议员们将接受 11 月的大选结果，但后续特朗普对选举结果的态度仍值得我们密切关注。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2. 若出现以上情形，后续程序将怎么走？

1）如果是情形一，即客观的选票送达时间差异原因，那处理方式仅限于推迟选举结果公布时间。

2）如果是情形二，即选举人团投票出现平局、或双方均未达 270 票的情况，将由众议院投票决定选举结果。

根据美国宪法，如果选举人团的投票未能产生明显多数票（即 538 票中的 270 票），则众议院会以多数票选出总统，每州一票（华盛顿特区不参与投票）。如果众议院的州代表投票也产生平局，则需不断投票，直至一位候选人获得多数票。

3）如果是情形三，即候选人不承认结果（一般是在某些州投票结果极为接近的情况下），则会申请重启计票；同时最高法院也有权力介入。

比如 2000 年大选中，在落败的民主党候选人戈尔法律团队的说服下，佛罗里达州最高法院进行了多次重新计票（2000 年佛州尚未实行自动重新计票）。

各州最新重新计票规则如表 2 所示，共有 22 个州可以采取自动计票方式，40 个州可以由落选候选人申请重新计票，27 个州允许有关党派发起重新计票。

表 2：各州最新重新计票规则

	自动重新计票	落选候选人发起	有关党派发起
阿拉巴马州	✓		✓
阿拉斯加州	✓	✓	✓
亚利桑那州	✓		✓
阿肯萨斯州		✓	
加利福尼亚州			✓
科罗拉多州	✓	✓	
康涅狄格州	✓		
特拉华州	✓	✓	
华盛顿特区	✓	✓	
佛罗里达州	✓		
佐治亚		✓	✓
夏威夷州			
爱达荷州	✓	✓	
伊利诺伊州		✓	✓
印第安纳州		✓	✓
爱荷华州		✓	

堪萨斯州		✓	✓
肯塔基州		✓	
路易斯安那州		✓	
缅因州	✓	✓	
马里兰州		✓	
马萨诸塞州		✓	✓
密歇根州	✓	✓	✓
明尼苏达州	✓	✓	✓
密西西比州			
密苏里州		✓	✓
蒙大拿州		✓	✓
内布拉斯加州	✓	✓	
内华达州		✓	✓
新罕布什尔州		✓	✓
新泽西州		✓	✓
新墨西哥州		✓	
纽约州			
北卡罗来纳州		✓	
北达科他州	✓	✓	
俄亥俄州	✓	✓	✓
俄克拉荷马州		✓	✓
俄勒冈州	✓	✓	✓
宾夕尼亚州	✓		✓
罗德岛州		✓	
南卡罗来纳州	✓		
南达科他州	✓	✓	✓
田纳西州			
得克萨斯州	✓	✓	✓
犹他州		✓	✓
佛蒙特州		✓	
弗吉尼亚州		✓	✓
华盛顿州	✓	✓	✓
西弗吉尼亚州		✓	
威斯康辛州		✓	✓
怀俄明州	✓	✓	✓
合计	**22**	**40**	**27**

数据来源：US Election Assistance Commission，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

另外，**在候选人拒绝承认大选结果的情况下，最高法院也许会介入审理争端，但这在美国历史上仅发生过一次。**2000 年，佛罗里达州最高法院开始重新计票后，被美国最高法院出面中止。

3. 后续程序下，可能的最终结果会是什么？

美国宪法第 20 修正案指出不论是否选出新任总统，2021 年 1 月 20 日前任总统必须卸任。

1）若仅有客观因素（选票晚于大选日送达）影响，则后续选票送达并且经过最终的统计后，赢得 270 张票的候选人为新任总统。

2）若进入众议院投票，目前各州派到众议院的 50 个议员代表团（华盛顿特区不参与投票）中 26 个为共和党控制，23 个为民主党控制，宾夕法尼亚州保持中立，因此现任总统占优。

3）若进入最高法院，现在美国最高法院的 8 个大法官（排除已过世的金斯伯格）中有 5 个共和党派系，3 个是民主党派系，因此现任总统占优。（2000 年美国最高法院也是共和党派系法官占优，所以戈尔上诉被驳回。）

4）如果上述程序未能在 2021 年 1 月 20 日前选出新任总统，则由新副总统担任临时总统（新副总统由参议院 100 位议员票选），若参议院没有选出新副总统（投票出现平局），则由众议院议长担任临时总统。即权力真空可能将持续几个月。

4. 风险提示

大选日之后寄到的邮寄选票占比较小且不影响选举结果；选举结果出现一方压倒性胜利的情况

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

