历史上美国大选对证券市场的影响

2020 年 09 月 24 日

证券分析师 陈李

执业证号：S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

事件

■ **2020 年第一场总统辩论将于 9 月 29 日在印第安纳州圣母大学举行。11 月 3 日是 2020 年总统选举日，12 月 14 日是选举人团投票日。我们预计美国证券市场即将反应。**

观点

■ **最近四次电视辩论到选举日期间，证券市场日波动与支持率每日变动高度相关：**

1. **每日凌晨公布的大选支持率数据对当日股票市场产生较大影响，统计结果显示：**执政党支持率超出在野党支持率每扩大 1%，四大股指（S&P 500, Nasdaq, Russell 3000, Dow Jones）当日平均上涨 1%。共和党支持率超出民主党支持率每扩大 1%，四大指数当日平均上涨 0.8%。

2. **债券市场也受到类似影响，尽管幅度较小：**执政党支持率超出在野党支持率每扩大 1%，十年期国债收益率提升 0.014%（显著性极高，P<1%）。

■ **从选举日到总统交接日期间，证券市场产生反应如下：**

1. **我们发现相比党派更替，执政党连任更有利于股市上涨。**例如，执政党连任时，道琼斯指数 79%的时间上涨；党派更替时，道琼斯指数 40%的时间上涨。党派连任相比党派更替，四大股指的平均回报率高出 6.1%。

2. **我们发现共和党比民主党上台更利于股市上涨。**历史上，共和党上台相比民主党上台，道琼斯指数的平均回报率高出 6.2%。

3. **债券市场呈现一致规律，执政党连任，债券收益率上行。**执政党连任时，十年期国债收益率 86%的时间抬升；党派更替时，十年期国债收益率 29%的时间抬升。党派连任相比党派更替，十年期国债收益率的平均回报率高出 4.5%。

■ **研究机构普遍预期，新冠疫情蔓延下，邮寄选票的比例会大幅增加，选举结果或延迟知晓。**2016 年美国有 20%的人选择邮寄投票，今年可能增至 39%；收集邮寄选票的截止日期由各州确定，可晚于大选日，最晚的华盛顿州是 11 月 23 日。相比现场投票，邮寄投票所需的计票流程更复杂，时间更久。因此，今届大选结果或要到 12 月初才见分晓。

■ **风险提示：**历史不一定重演；邮政投票存在延迟和造假可能性；特朗普与拜登若不承认选举结果，可能转向寻求法律裁决

相关研究

1、《中流砥柱：关注制造业投资回暖 -- 东吴策略·行业风火轮》2020-09-11

2、《流出的外资 抱团的公募 -- 东吴策略·市场温度计》2020-09-08

3、《策略专题 20200906：低估值策略为何失效？能否逆袭？》2020-09-06

4、《策略专题 20200901：20Q2 盈利回暖，有望持续改善》2020-09-01

5、《策略点评 20200901：港股拥抱“核心资产”，新经济魅力凸显》2020-09-01

6、《策略专题 20200831：拜登的中国政策：相同的诊断，不 同的药方》2020-09-01

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 电视辩论至大选日

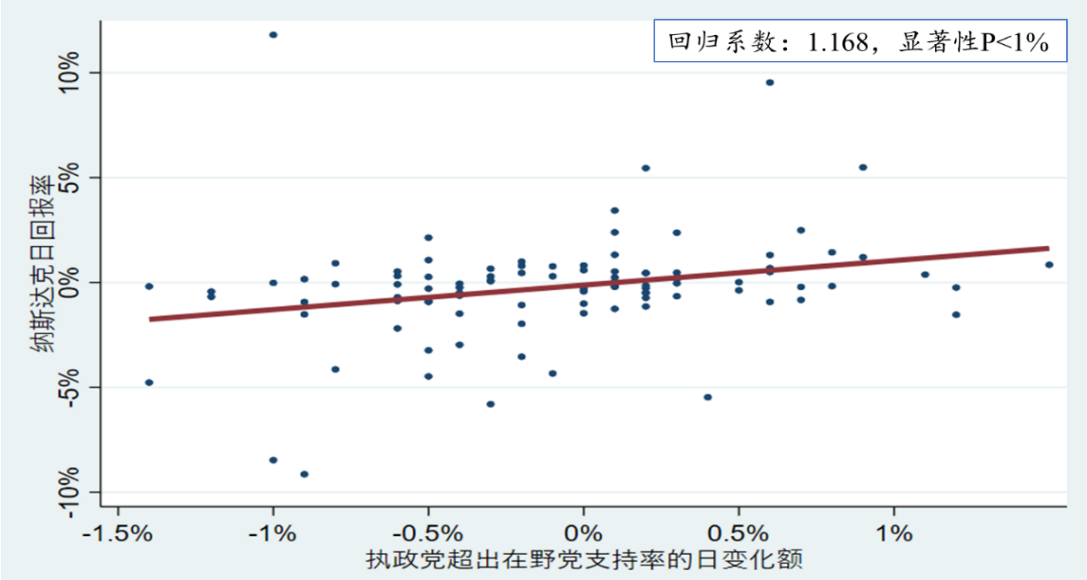
最近四次电视辩论到选举日期间，证券市场日波动与候选人支持率每日变动高度相关。**我们分析了标普 500、纳斯达克指数、罗素 3000 指数和道琼斯指数，下文简称四大股指。**

1.1. 相比党派更替，执政党连任更有利于股市上涨。

每日凌晨公布的大选支持率数据对当日股票市场产生较大影响，统计结果显示：执政党支持率超出在野党支持率每扩大 1%，四大股指当日平均上涨 1%。其中，纳斯达克指数当日收盘时平均收获 1.17%的回报率，标普 500 回报率 1.12%，罗素 3000 回报率 1.11%，道琼斯指数 0.65%。模型普遍具有 P<10%的显著性，最好拟合模型 P<1%。

而两党之间，共和党支持率超出民主党支持率每扩大 1%，四大指数当日平均上涨 0.8%。纳斯达克指数上涨 0.72%，标普 500 上涨 0.79%，罗素 3000 上涨 0.78%，道琼斯指数上涨 1%。模型普遍具有 P<10%的显著性。

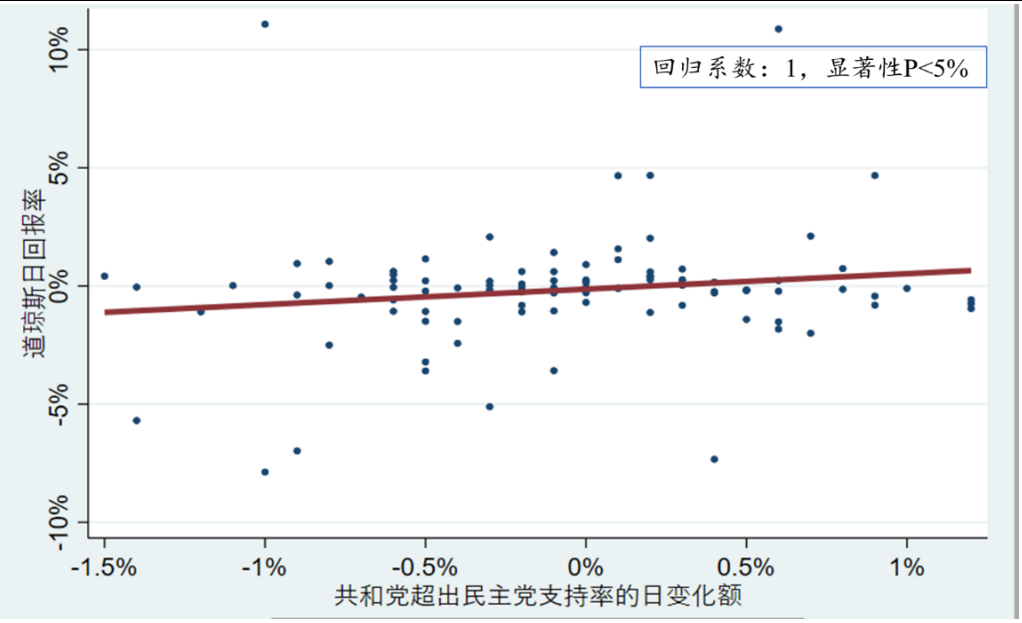
图 1：执政党支持率超出在野党支持率每扩大 1%，纳斯达克指数当日上涨 1.17%



数据来源：Bloomberg，RCP，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 2：两党之间，共和党支持率超出民主党支持率每扩大 1%，道琼斯指数当日上涨 1%

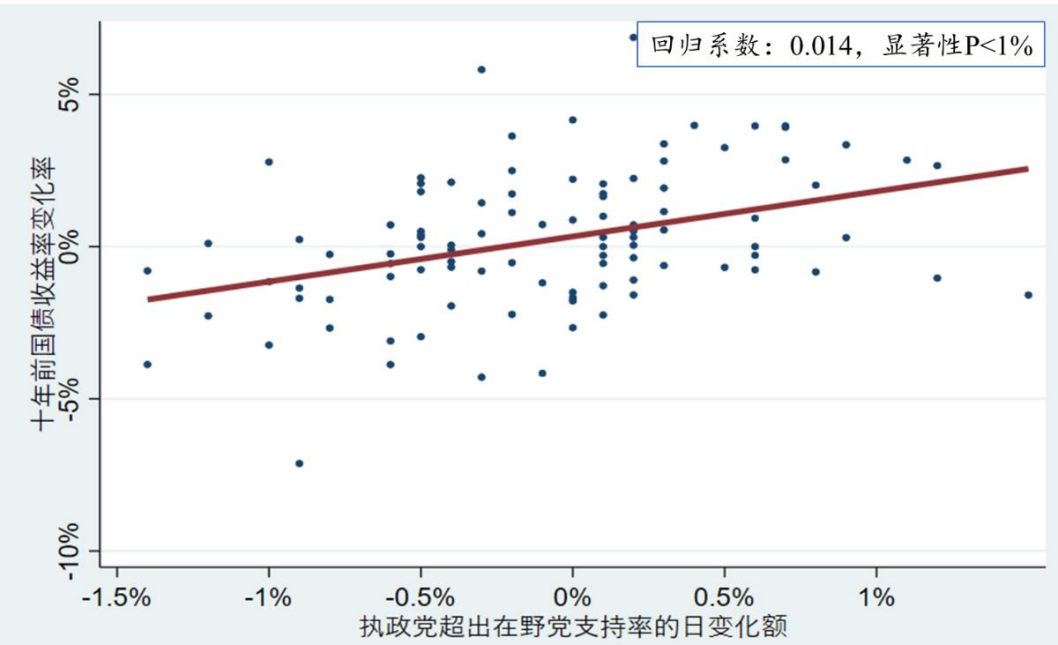


数据来源：Bloomberg，RCP，东吴证券研究所

1.2. 债券市场也受到类似影响，尽管幅度较小

执政党支持率超出在野党支持率每扩大 1%，十年期国债收益率提升 0.014%（显著性极高，P<1%）。原因之一可能是，若党派更迭，后续政策推出和落地的不确定性导致投资者风险偏好降低，利率下行。若无党派更迭，投资者则追求风险资产，抛售国债。

图 3：执政党支持率超出在野党支持率每扩大 1%，十年期国债收益率提升 0.014%（显著性极高，P<1%）



数据来源：Bloomberg，RCP，东吴证券研究所

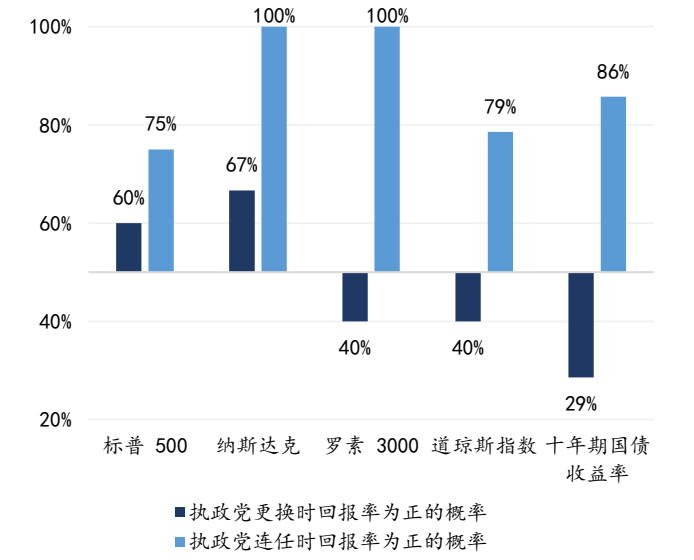
2. 大选日至总统交接日

1924 年至今，从选举日到交接日期间，是否存在党派更替、民主还是共和当选均对证券市场产生影响。

2.1. 权益市场：执政党连任比党派更替更有利于股市上涨。

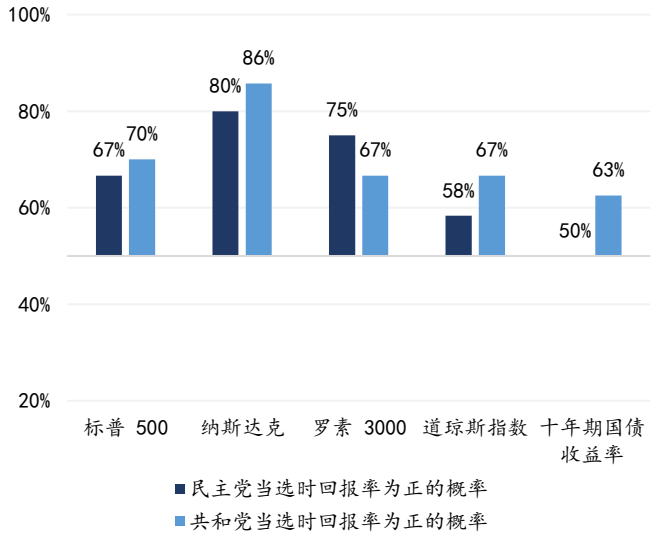
1924 年至今，从选举日到总统交接日，我们发现执政党连任比党派更有利于股市上涨。例如，执政党连任，道琼斯指数 79%的时间上涨；党派更替，道琼斯指数仅有 40%的时间上涨。党派连任相比党派更替，四大股指的平均回报率高出 6.1%。

图 4：从选举日到总统交接日，我们发现执政党连任相比党派更替更有利于股市上涨



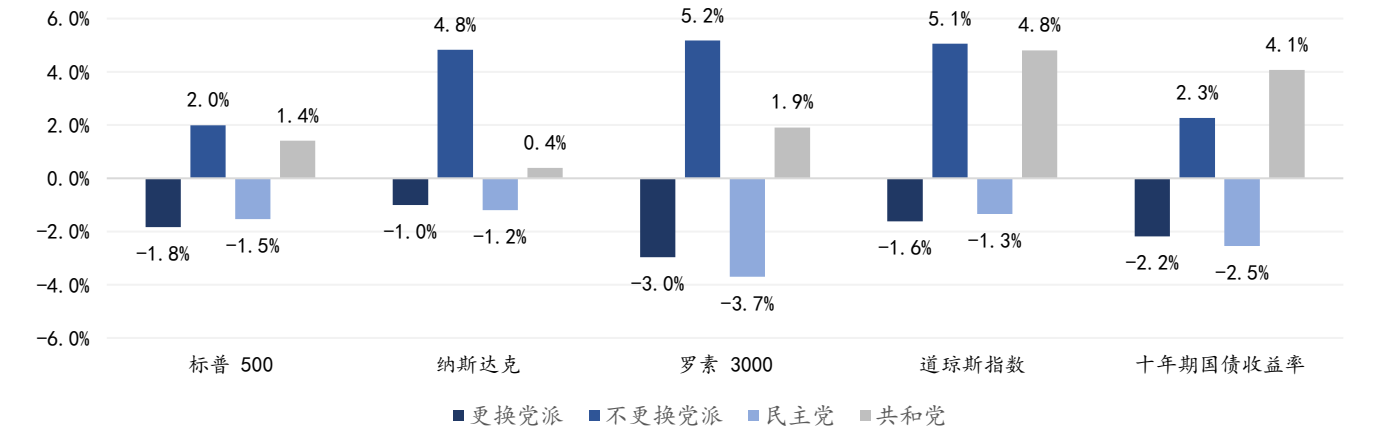
数据来源：Bloomberg，RCP，东吴证券研究所

图 5：从选举日到总统交接日，我们发现共和党上台比民主党上台更利于股市上涨



数据来源：Bloomberg，RCP，东吴证券研究所

图 6：1924 年至今历次大选，从大选日到交接日，不同情形下，股债的平均回报率



数据来源：Bloomberg，RCP，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.2. 权益市场：共和党比民主党上台更利于股市上涨

我们发现共和党比民主党上台更利于股市上涨。历史上，共和党上台相比民主党上台，道琼斯指数的平均回报率高出 6.2%。

2.3. 债券市场呈现一致规律，执政党连任往往伴随债券收益率上行

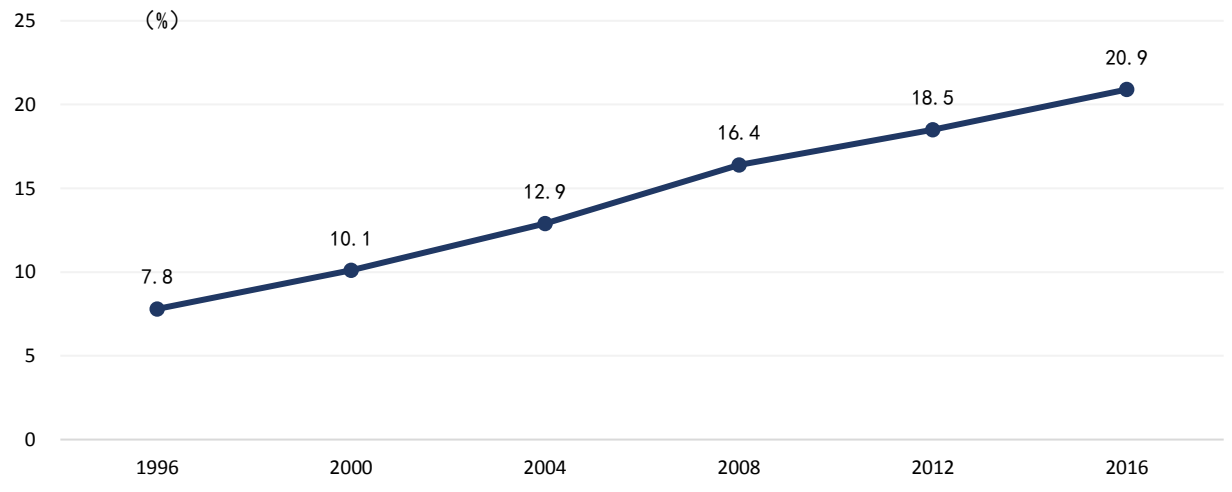
相比党派更替，执政党连任通常伴随着债券收益率上行。执政党连任，十年期国债收益率 86%的时间抬升；党派更替，十年期国债收益率仅有 29%的时间抬升。党派连任相比党派更替，十年期国债收益率的平均回报率高出 4.5%。

3. 邮寄选票比例可能大幅上升，选举结果可能无法在大选日确定

研究机构普遍预期，新冠疫情蔓延下，邮寄选票的比例激增，选举结果或延迟知晓。2016 年全国有 20%的人选择邮寄投票，今年可能增至 39%。全美 25 个州规定，投票只要在 11 月 3 日前盖上邮戳，于特定日期前到底即为有效。这个截止日期由各州确定，最晚的华盛顿州设为 11 月 23 日。这二十五个州的投票席位占据选举人团 65%的席位。邮寄投票所需的计票流程更复杂，时间更久。因此，今届大选结果或要到 12 月初才见分晓。

邮寄选票的结果还可能受到两党质疑，若最终重新计票，诉诸法律程序，会僵持更久。2000 年，布什与戈尔就曾在最高法院花费一个多月时间，解决弗洛里达州是否重新计票的问题。

图 7：1996 至 2016 年，全国选民中，邮政投票的比例逐年增加



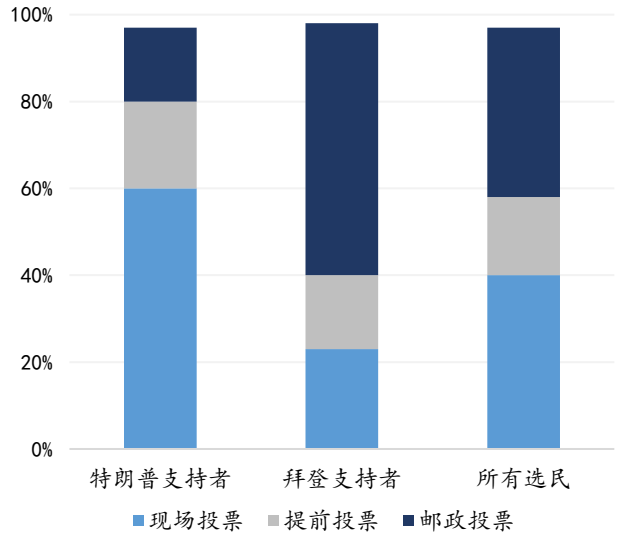
数据来源：Pew Research Center，东吴证券研究所

图 8：全美有 36 个州支持选民邮政投票，10 个州邮政投票是首选方式，另有 5 个州邮政投票需提供理由



数据来源：CNN，东吴证券研究所

图 9：近六成拜登支持者将选择邮政投票，不足二成特朗普支持者将选择邮政投票



数据来源：Pew Research Center，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4. 风险提示

历史不一定重演；民调结果偏差过大；邮政投票存在造假可能性，因此特朗普败选可能质疑选举合法性并拒绝离开白宫。

5. 附录

图 10：1924 年至今历次大选，大选当日的股指回报率及国债收益率变化

大选年	是否更换党派	获胜党派	标普 500	纳斯达克	罗素 3000	道琼斯	十年期国债收益率
1924	否	共和党				1.2%	
1928	否	共和党	1.2%			1.2%	
1932	是	民主党	-4.4%			-4.5%	
1936	否	民主党	1.5%			2.3%	
1940	否	民主党	-3.3%			-2.4%	
1944	否	民主党	-0.2%			-0.3%	
1948	否	民主党	-4.6%			-3.8%	
1952	是	共和党	0.3%			0.4%	
1956	否	共和党	-1.0%			-0.9%	
1960	是	民主党	0.4%			0.8%	
1964	否	民主党	0.0%			-0.2%	0.0%
1968	是	共和党	0.2%			0.3%	-0.2%
1972	否	共和党	-0.6%	-0.4%		-0.1%	0.5%
1976	是	民主党	-1.1%	-1.1%		-1.0%	0.8%
1980	是	共和党	1.8%	1.5%	1.7%	1.7%	1.2%
1984	否	共和党	1.1%	0.9%	1.0%	1.2%	1.0%
1988	否	共和党	0.4%	0.4%	0.4%	0.1%	-0.4%
1992	是	民主党	-0.7%	-0.5%	-0.5%	-0.3%	-0.3%
1996	否	民主党	1.0%	0.7%	0.9%	0.7%	-1.2%
2000	是	共和党	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.2%	0.2%
2004	否	共和党	0.0%	0.2%	0.0%	-0.2%	-0.6%
2008	是	民主党	4.1%	3.1%	3.8%	3.3%	-4.8%
2012	否	民主党	0.8%	0.4%	0.8%	1.0%	4.0%
2016	是	共和党	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	1.6%

数据来源：Bloomberg，RCP，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 11：1924 年至今历次大选，大选日至总统交接日期间的股指回报率及国债收益率变化

大选年	是否更换党派	获胜党派	标普 500	纳斯达克	罗素 3000	道琼斯	十年期国债收益率
1924	否	共和党				17.3%	
1928	否	共和党	0.0%			20.4%	
1932	是	民主党	-15.6%			-12.7%	
1936	否	民主党	2.4%			2.9%	
1940	否	民主党	-3.0%			-2.1%	
1944	否	民主党	2.8%			3.1%	
1948	否	民主党	-2.7%			-0.6%	
1952	是	共和党	6.0%			6.2%	
1956	否	共和党	-5.8%			-3.1%	
1960	是	民主党	8.3%			5.3%	
1964	否	民主党	1.7%			2.5%	0.7%
1968	是	共和党	-1.5%			-1.9%	5.9%
1972	否	共和党	4.3%	0.1%		3.6%	3.2%
1976	是	民主党	1.0%	8.6%		0.3%	-2.4%
1980	是	共和党	0.2%	1.4%	-0.1%	-0.3%	-0.9%
1984	否	共和党	2.8%	6.3%	3.4%	1.4%	-2.3%
1988	否	共和党	4.2%	4.2%	4.0%	5.1%	1.7%
1992	是	民主党	3.2%	15.4%	5.0%	-0.3%	-3.7%
1996	否	民主党	8.8%	11.0%	8.9%	12.5%	4.5%
2000	是	共和党	-6.2%	-19.3%	-7.1%	-3.4%	-10.9%
2004	否	共和党	4.0%	3.1%	4.4%	4.3%	2.8%
2008	是	民主党	-19.9%	-19.1%	-19.5%	-17.4%	-36.2%
2012	否	民主党	4.5%	4.4%	5.2%	3.5%	5.2%
2016	是	共和党	6.2%	7.0%	6.9%	8.2%	33.0%

数据来源：Bloomberg，RCP，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

