2020 年 08 月 20 日

宏观研究团队

“每周三问”系列（五）

美国大选，需要知道的三个核心问题

——宏观经济点评

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）
xuji@kysec.cn
证书编号：S0790520070008

● **一问：美国大选最新舆情如何，与选举结果的关系？**

政治立场上，美国各州可分为传统红州、蓝州及摇摆州；其中，传统红州、蓝州分别主要支持共和党、民主党，摇摆州则支持不定。最新民调显示，特朗普、拜登各自在红州、蓝州优势明显。主要摇摆州中，4 月至 7 月，伴随疫情扩散及种族矛盾激化，特朗普支持率大幅下滑，较拜登差距越拉越大；**8 月以来，特朗普通过对外施压、转移矛盾等提升了自身支持率，但还落后拜登 4 个百分点以上。**

美国大选采取选举人团制度，各州选民普选选出选举人团，后者随后投票确定新任总统。选举人团共 538 张票，获 270 张票即胜选；若无一竞选人获 270 张票，则将由众议院选出总统。**回溯历史，因红蓝州支持的对象基本不变，决定大选结果的往往是摇摆州选情。从目前摇摆州民调来看，拜登胜选概率大于特朗普。不过，因影响投票的因素较多，美国历史上曾出现过民调与大选结果不一致的情况。**

● **二问：展望美国大选时间表，特朗普在重要时点的可能应对策略？**

9 月开始，美国大选将进入最终冲刺阶段。其中，9 月至 10 月，拜登和特朗普将举行 3 场总统辩论赛；11 月 3 日，美国将举行大选投票。之后，若对部分州选举结果存疑，拜登和特朗普可在 12 月 8 日前上诉、申请重新计票。12 月 14 日，选举人团将投票、正式确定总统。2021 年 1 月 20 日，特朗普将结束这一任期。

9 月至 10 月，特朗普需牢牢抓住 3 场总统辩论赛的机会，以吸引更多选民支持。若选情依然落后，特朗普在 11 月 3 日大选投票前，可借助党派力量让部分州调整投票方式，并通过控制投票站点设置等、加大反对他的选民的投票难度。**大选投票后，特朗普若输掉选举，可在部分选情胶着的州申请重新计票；在立法机构由共和党主导的州，还可尝试拖延选举人确认，将大选结果决定权推向众议院。**

● **三问：美国大选不同的选举结果，对市场的影响如何？**

美国 1952 年以来已举行 17 次大选，有 11 次是在任总统谋求连任。其中，7 位在任总统连任成功，3 位总统连任失败。连任成功的总统中，2004 年的小布什为险胜，其他总统均为大胜。而连任失败总统中，1980 年的卡特和 1992 年的老布什均为大败，1976 年的福特为惜败。**虽然目前舆情显示，拜登胜选概率相对较大；但这并不代表特朗普败局已定，后者通过辩论赛等翻盘的可能性不容忽视。**

回溯历届美国大选前后的市场表现，在在任总统谋求连任的大选年中，主要资产价格的走势存在一定规律。其中，**若临近大选投票日的选情胶着，以美股为代表的风险资产在投票前的表现一般相对较弱。与美股表现相反的是，大选投票前的选情越胶着，以黄金和长端美债为代表的避险资产在投票前的表现一般越强势。**

● **风险提示：**选情持续落后下，特朗普在大选投票前对外推行极端政策。

相关研究报告

《宏观深度报告-流动性“新知”系列之一：流动性框架之二十年大变迁》-2020.8.18

《宏观经济点评-地产的“韧性”》-2020.8.16

《宏观经济专题-专项债“花钱”的节奏》-2020.8.16

目 录

1、 一问：美国大选最新舆情如何，与选举结果的关系？ 3
2、 二问：展望美国大选时间表，特朗普在重要时点的可能应对策略？ 4
3、 三问：美国大选不同的选举结果，对市场的影响如何？ 6
4、 风险提示 7

图表目录

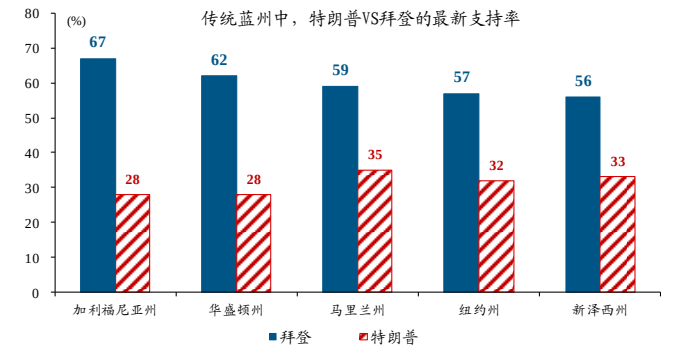
图 1： 在加州等传统蓝州中，拜登支持率优势明显 3
图 2： 在堪萨斯等传统红州中，特朗普支持率优势明显 3
图 3： 8 月以来，特朗普通过对外转移矛盾等提升支持率 3
图 4： 在主要摇摆州中，特朗普依然落后拜登较多 3
图 5： 2016 年大选中，不同摇摆州对特朗普和希拉里支持率、选举人票情况 4
图 6： 美国 2020 年总统大选投票前流程安排 5
图 7： 美国 2020 年总统大选投票后流程安排 5
图 8： 2016 年，特朗普支持率在第二场辩论赛后走高 5
图 9： 2016 年，特朗普支持率在第三场辩论赛后走高 5
图 10： 1952 年以来，美国谋求连任的在任总统中，有 7 位连任成功、3 位连任失败 6

表 1： 1996-2012 年大选中两党在主要摇摆州的获胜及拿票情况 4
表 2： 美股在美国总统连任年的表现强于非连任年，若连任年临近投票日的选情胶着，美股表现往往较差 6
表 3： 美国总统连任年中，临近投票日的选情越胶着，黄金表现一般越强势 7

1、 一问：美国大选最新舆情如何，与选举结果的关系？

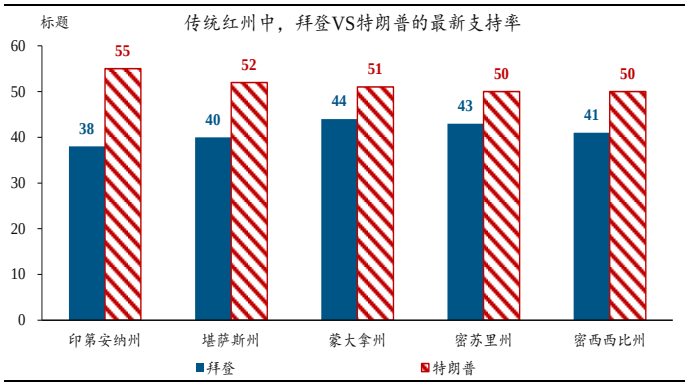
政治立场上，美国各州可分为传统红州、蓝州及摇摆州；其中，传统红州、蓝州分别主要支持共和党、民主党，摇摆州则支持不定。最新民调显示，特朗普、拜登各自在红州、蓝州优势明显。**主要摇摆州方面，4 月至 7 月，伴随疫情扩散及种族矛盾激化，特朗普支持率大幅下滑，较拜登差距越拉越大；8 月以来，特朗普虽然通过对外转移矛盾等提升了自身支持率，但依然落后拜登 4 个百分点以上。**

图1：在加州等传统蓝州中，拜登支持率优势明显



数据来源：FiveThirtyEight、开源证券研究所

图2：在堪萨斯等传统红州中，特朗普支持率优势明显



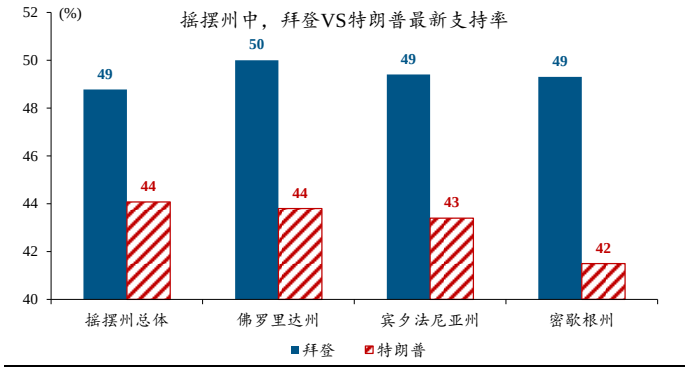
数据来源：FiveThirtyEight、开源证券研究所

图3：8 月以来，特朗普通过对外转移矛盾等提升支持率



数据来源：RCP、开源证券研究所

图4：在主要摇摆州中，特朗普依然落后拜登较多



数据来源：FiveThirtyEight、开源证券研究所

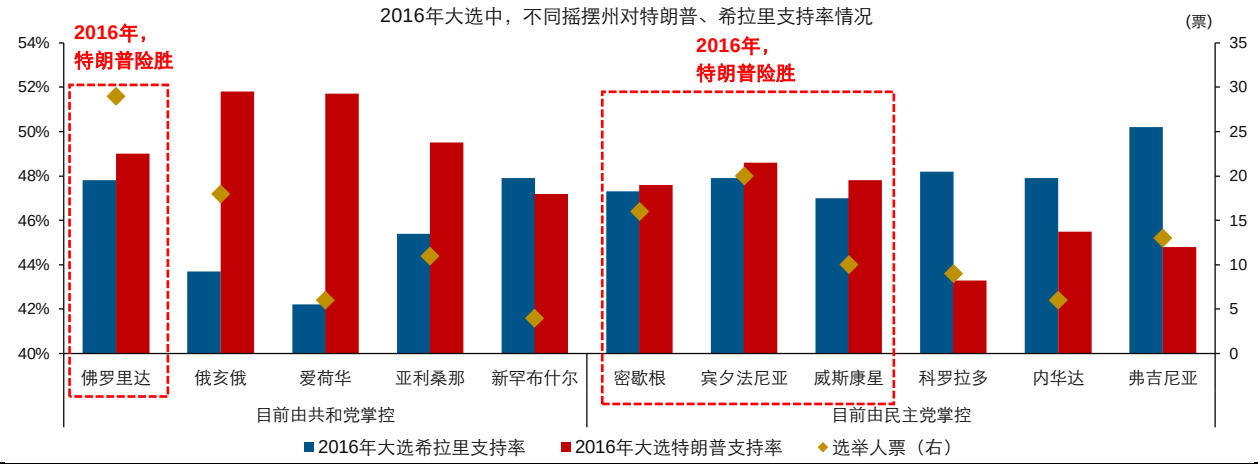
美国大选采取“选举人团”制度，选民首先通过普选选出选举人团，后者随后投票确定新任总统。选举人团共 538 张票，获得 270 张票即胜选；若因部分票失效等导致无一竞选人获得 270 张票，则将由众议院选出总统。**回溯美国历届大选，因红州、蓝州支持的对象基本不变，决定大选结果的往往是摇摆州选情。从目前摇摆州民调来看，拜登胜选概率大于特朗普。不过，因影响投票的因素较多，美国历史上曾出现过民调与大选结果不一致的情况。**

表1：1996-2012 年大选中两党在主要摇摆州的获胜及拿票情况

摇摆州	各摇摆州获胜党派（总统竞选人所属党派）				
	2012 年	2008 年	2004 年	2000 年	1996 年
新罕不什尔州	民主党	民主党	民主党	共和党	民主党
俄亥俄州	民主党	民主党	共和党	共和党	民主党
佛罗里达州	民主党	民主党	共和党	共和党	民主党
亚利桑那	共和党	共和党	共和党	共和党	民主党
内华达州	民主党	民主党	共和党	共和党	民主党
科罗拉多州	民主党	民主党	共和党	共和党	共和党
弗吉尼亚州	民主党	民主党	共和党	共和党	共和党
宾夕法尼亚州	民主党	民主党	民主党	民主党	民主党
选举人票合计	110	109	109	106	106
民主党共获票	99	99	25	23	85
共和党共获票	11	10	84	83	21
摇摆州合计获胜党派	民主党	民主党	共和党	共和党	民主党
大选获胜党派	民主党	民主党	共和党	共和党	民主党

资料来源：Wikipedia、开源证券研究所

图5：2016 年大选中，不同摇摆州对特朗普和希拉里支持率、选举人票情况

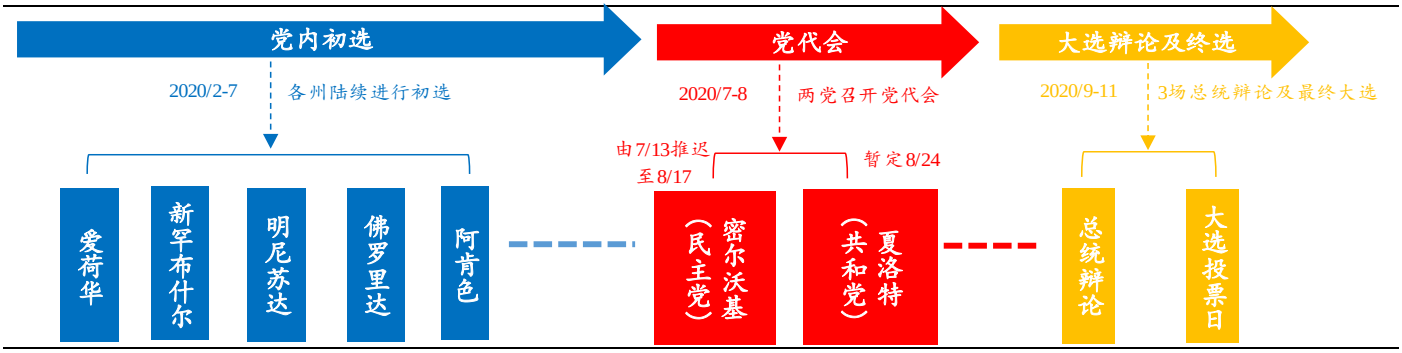


数据来源：CNN、Wikipedia、开源证券研究所

2、 二问：展望美国大选时间表，特朗普在重要时点的可能应对策略？

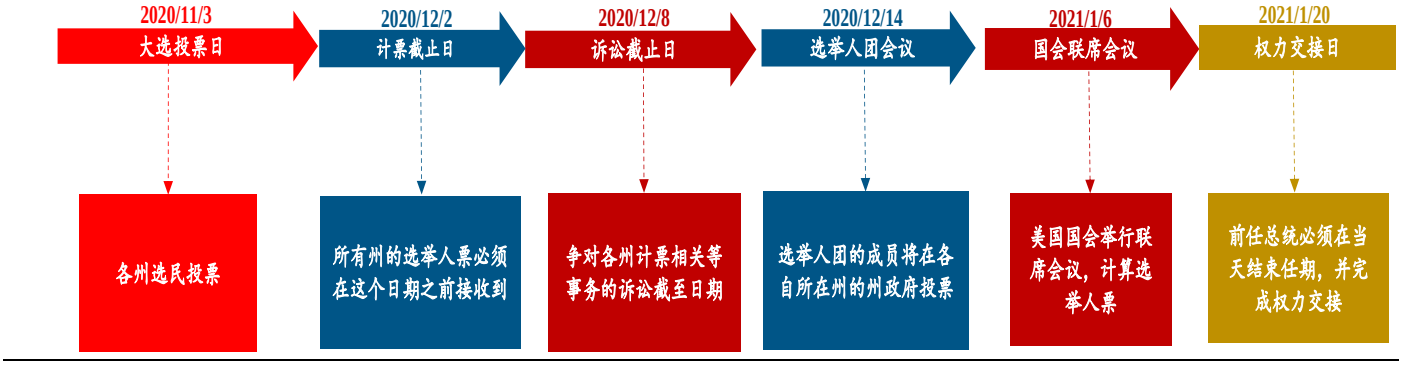
展望美国 2020 年大选，将有总统辩论赛、大选投票日、选举诉讼截止日、选举人团投票日，及新旧总统交接日等重要时点。其中，**美国将在 9 月至 10 月，为拜登和特朗普举行 3 场总统辩论赛；11 月 3 日，将进行大选投票。若对部分州选举结果存疑，拜登或特朗普可在 12 月 8 日前上诉、申请重新计票。12 月 14 日，选举人团投票、正式确定总统。**2021 年 1 月 20 日，特朗普将结束这一任期。

图6：美国 2020 年总统大选投票前流程安排



资料来源：Wikipedia、开源证券研究所

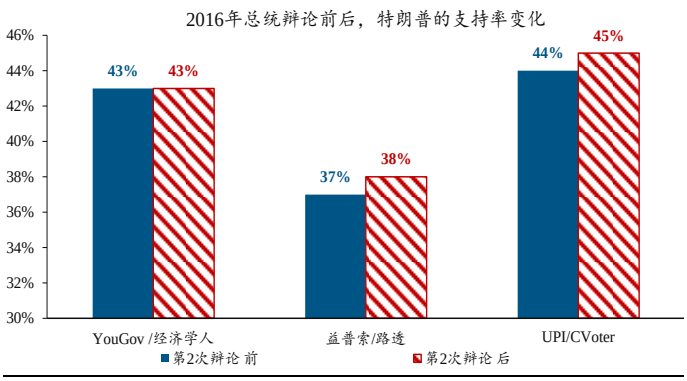
图7：美国 2020 年总统大选投票后流程安排



资料来源：Wikipedia、开源证券研究所

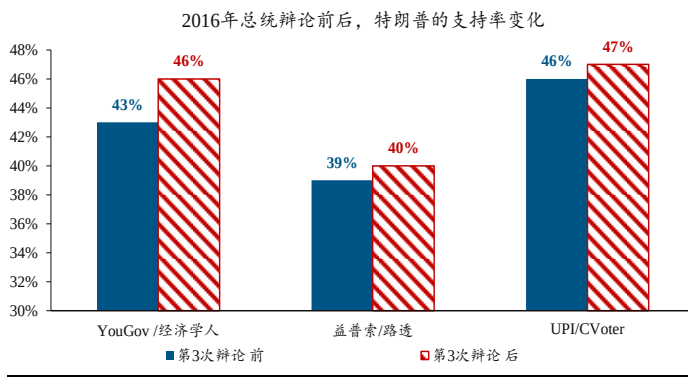
9 月至 10 月，特朗普需牢牢抓住 3 场总统辩论赛的机会，以吸引更多选民支持。若选情依然落后，特朗普在 11 月 3 日大选投票前，可借助党派力量让部分州调整投票方式，并通过控制投票站点设置等、加大反对他的选民的投票难度。**大选投票后，特朗普若输掉选举，可在部分选情胶着的州申请重新计票；在立法机构由共和党主导的州，特朗普还可尝试拖延选举人确认，将大选结果决定权推向众议院。**

图8：2016 年，特朗普支持率在第二场辩论赛后走高



数据来源：Wikipedia、开源证券研究所

图9：2016 年，特朗普支持率在第三场辩论赛后走高

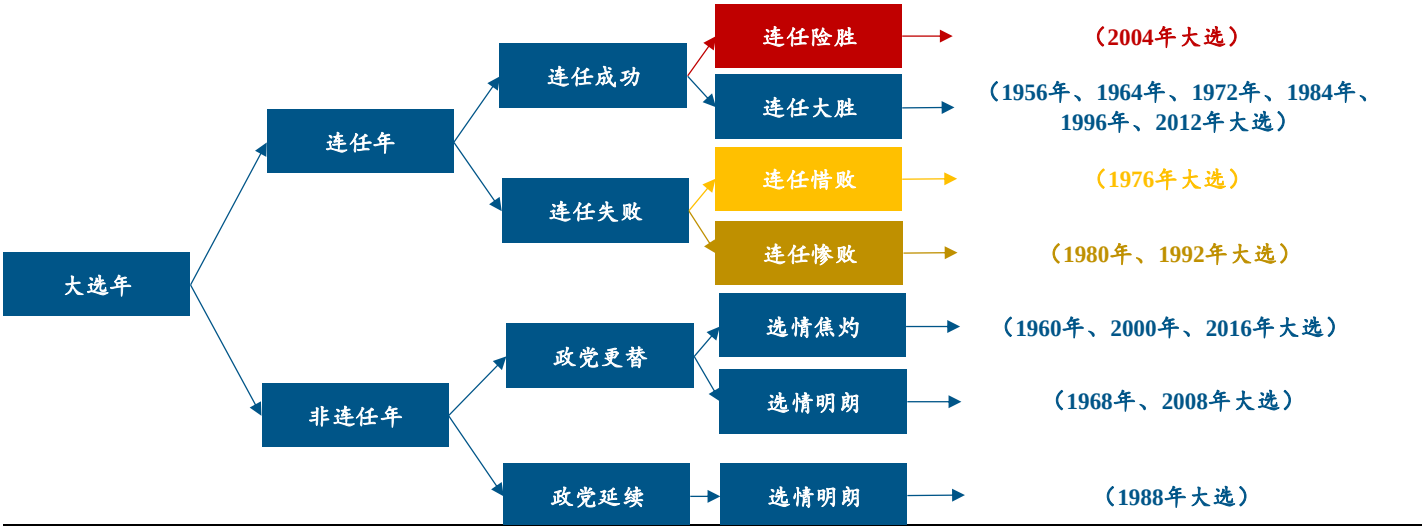


数据来源：Wikipedia、开源证券研究所

3、 三问：美国大选不同的选举结果，对市场的影响如何？

回溯美国 1952 年以来的 17 次总统大选，共有 10 次是在任总统谋求连任。其中，7 位在任总统连任成功，3 位总统连任失败。连任成功的总统中，2004 年的小布什为险胜，其他总统均为大胜。而连任失败总统中，1980 年的卡特和 1992 年的老布什均为大败，1976 年的福特为惜败。**虽然目前舆情显示，拜登胜选概率相对较大；但这并不代表特朗普败局已定，后者通过辩论赛等翻盘的可能性不容忽视。**

图10：1952 年以来，美国谋求连任的在任总统中，有 7 位连任成功、3 位连任失败



资料来源：Wikipedia、开源证券研究所

回溯历届美国大选前后的市场表现，在在任总统谋求连任的大选年中，主要资产价格的走势存在一定规律。**其中，若临近大选投票日的选情胶着，以美股为代表的风险资产在投票前的表现一般相对较弱。与美股表现相反的是，大选投票前的选情越胶着，以黄金和长端美债为代表的避险资产在投票前的表现一般越强势。**

表2：美股在美国总统连任年的表现强于非连任年，若连任年临近投票日的选情胶着，美股表现往往较差

历年大选日	-9M	-6M	-3M	-1M	1M	3M	6M	9M	经济	连任情况
2016/11/8	14.7%	3.7%	-1.7%	-0.7%	5.0%	7.2%	12.1%	15.8%	复苏	-
2012/11/6	6.4%	5.2%	1.9%	-2.2%	-1.0%	4.7%	13.0%	19.7%	复苏	连任成功
2008/11/4	-24.5%	-28.0%	-22.0%	-8.5%	-16.0%	-17.9%	-12.7%	-1.8%	衰退	-
2004/11/2	**-1.1%**	**1.5%**	**2.9%**	**-0.1%**	**5.3%**	**4.5%**	**2.3%**	**9.2%**	**复苏**	**连任险胜**
2000/11/7	3.2%	1.7%	-2.8%	1.6%	-6.2%	-5.4%	-11.5%	-15.2%	衰退	-
1996/11/5	8.8%	10.6%	7.5%	1.8%	4.2%	10.2%	13.8%	32.6%	复苏	连任成功
1992/11/3	2.1%	1.0%	-0.5%	2.3%	2.4%	5.4%	4.8%	6.7%	复苏	连任失败
1988/11/8	6.8%	8.4%	5.1%	-1.1%	0.5%	7.6%	11.8%	25.0%	复苏	-
1984/11/6	9.0%	6.5%	5.4%	4.8%	-4.5%	5.8%	5.7%	12.4%	复苏	连任成功
1980/11/4	9.4%	21.6%	6.2%	-0.2%	5.8%	-1.7%	2.9%	1.5%	衰退	连任失败
1976/11/2	**3.7%**	**1.9%**	**-1.3%**	**-1.0%**	**-1.0%**	**-1.0%**	**-4.5%**	**-4.1%**	**复苏**	**连任惜败**
1972/11/7	8.5%	7.8%	2.8%	4.0%	4.1%	0.2%	-2.6%	-6.6%	复苏	连任成功
1968/11/5	14.7%	4.8%	6.0%	-0.6%	4.4%	-0.2%	0.9%	-9.3%	复苏	-
1964/11/3	10.4%	5.0%	3.8%	1.0%	-1.2%	2.8%	4.6%	0.1%	复苏	连任成功
1960/11/8	-0.6%	0.5%	-1.7%	2.0%	1.9%	12.1%	20.7%	23.4%	衰退	-
1956/11/6	9.1%	0.9%	-3.6%	2.5%	-1.7%	-6.4%	-2.6%	0.2%	复苏	连任成功

1952/11/4	1.5%	3.1%	-3.3%	0.4%	4.1%	7.8%	0.5%	0.6%	复苏	-
总计	**4.8%**	**3.3%**	**0.3%**	**0.4%**	**0.4%**	**2.1%**	**3.5%**	**6.5%**		
连任成功	**7.3%**	**5.4%**	**3.0%**	**1.7%**	**0.7%**	**3.1%**	**4.9%**	**9.6%**		
连任失败	**5.1%**	**8.2%**	**1.5%**	**0.4%**	**2.4%**	**0.9%**	**1.1%**	**1.4%**		
非连任年	**2.3%**	**-0.8%**	**-2.7%**	**-1.3%**	**-0.1%**	**2.2%**	**4.1%**	**7.1%**		
非连任年（剔除 1988 年）	**1.6%**	**-2.4%**	**-4.0%**	**-1.4%**	**-0.3%**	**1.3%**	**2.8%**	**4.1%**		

资料来源：Wind、NBER、开源证券研究所（1988 年，随着老布什当选总统，共和党总统连续 3 届大选获胜）

表3：美国总统连任年中，临近投票日的选情越胶着，黄金表现一般越强势

历年大选日	-9M	-6M	-3M	-1M	1M	3M	6M	9M	经济	连任情况
2016/11/8	3.4%	0.2%	-4.8%	1.9%	-8.7%	-4.3%	-4.2%	-1.9%	复苏	-
2012/11/6	-1.2%	5.8%	4.8%	-5.2%	0.2%	-1.5%	-13.1%	-22.6%	复苏	连任成功
2008/11/4	-19.1%	-15.5%	-15.7%	-10.5%	4.3%	23.9%	19.3%	26.7%	衰退	-
2004/11/2	**4.9%**	**9.5%**	**8.4%**	**1.5%**	**7.1%**	**-0.5%**	**2.7%**	**1.1%**	**复苏**	**连任险胜**
2000/11/7	-14.8%	-4.1%	-2.4%	-1.7%	3.2%	0.0%	0.4%	0.9%	衰退	-
1996/11/5	-7.0%	-3.4%	-2.2%	-0.4%	-2.7%	-9.2%	-10.5%	-14.6%	复苏	连任成功
1992/11/3	-4.9%	0.8%	-3.5%	-2.7%	-1.0%	-2.6%	4.6%	18.7%	复苏	连任失败
1988/11/8	-5.7%	-7.2%	-2.1%	3.6%	1.2%	-7.3%	-10.2%	-11.4%	复苏	-
1984/11/6	-8.4%	-6.9%	0.5%	0.7%	-4.4%	-13.0%	-9.6%	-7.4%	复苏	连任成功
1980/11/4	-6.6%	25.3%	2.9%	-2.2%	-2.2%	-23.6%	-24.5%	-37.2%	衰退	连任失败
1976/11/2	**-6.2%**	**-3.5%**	**8.0%**	**5.6%**	**6.8%**	**8.0%**	**20.2%**	**17.6%**	**复苏**	**连任惜败**
1972/11/7	32.4%	20.5%	-2.0%	-2.5%	-1.2%	5.8%	41.4%	81.6%	复苏	连任成功
1968/11/5	12.0%	-0.7%	1.9%	1.0%	2.3%	7.6%	10.6%	5.1%	复苏	-
总计（剔除 1972 年）	**-4.5%**	**0.0%**	**-0.4%**	**-0.7%**	**0.5%**	**-1.9%**	**-1.2%**	**-2.1%**		
连任成功（剔除 1972 年）	**-2.9%**	**1.2%**	**2.8%**	**-0.9%**	**0.0%**	**-6.0%**	**-7.6%**	**-10.8%**		
连任失败	**-5.9%**	**7.5%**	**2.5%**	**0.2%**	**1.2%**	**-6.1%**	**0.1%**	**-0.3%**		
非连任年	**-4.8%**	**-5.4%**	**-4.6%**	**-1.1%**	**0.5%**	**4.0%**	**3.2%**	**3.9%**		
非连任年（剔除 1988 年）	**-4.6%**	**-5.0%**	**-5.3%**	**-2.3%**	**0.3%**	**6.8%**	**6.5%**	**7.7%**		

资料来源：Wind、NBER、开源证券研究所（1972 年前后，黄金表现受到布雷顿森林体系解体的极大影响）

4、 风险提示

选情持续落后下，特朗普在大选投票前对外推行极端政策。

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

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