本报告的主要看点：
1、2020 美国大选前瞻

美国大选 2020：两党对华态度分歧不大

——中美经贸系列报告（三）

基本结论

- **民主党与共和党已基本分别确认拜登和特朗普为各自党派的总统候选人。接下来，9 月 29 日将展开第一场总统辩论，10 月将进行剩下两轮总统辩论，11 月 3 日开始投票，次日选举结果出炉。**在 8 月中下旬，民主党和共和党将分别召开全国代表大会，正式分别提名民主党总统候选人以及副总统候选人和共和党总统候选人以及副总统候选人。此后于 9 月 29 日将展开第一场总统辩论，并于 10 月 15 日和 22 日举行第二场和第三场总统辩论。总统辩论对于双方竞选团队阐述自身观点有着重要作用并有着相当大的影响力。11 月 3 日，全体选民进行投票。投票结果当天晚上开始陆续公布，次日中午前即可确定结果。2021 年 1 月，新任总统正式就职。

- **疫情和国内骚乱背景之下，拜登总体民调支持率高于特朗普。**自今年 3 月以来，拜登的支持率就显著高于特朗普，并于近期两位候选人支持率的差距逐渐拉大至接近 10 个百分点。近期由于美国民众对特朗普应对新冠疫情、应对国内骚乱的表现都不甚满意，特朗普的支持率出现了较大幅度的下降。

- **2020 年大选格局：优势州上民主党相对占优，摇摆州方面拜登在多数摇摆州民调也相对占优。**美国大选采取选举人团制，州内选举人根据选举情况将所有选举人票投给胜选候选人，获得超过 270 张选举人票数即为大选胜选者。民主党的优势州普遍集中在美国西海岸和美国东部。而共和党的优势州集中在美国中部等地区。民主党优势州共计有 222 张选举人票，共和党优势州有约 125 张选举人票。相较于 2016 年大选前的民调结果，2020 年民主党方面优势州增加了 17 张选举人票，共和党方面减少 39 张选举人票。摇摆州方面，根据民调数据，大部分摇摆州拜登均占优。拜登在八个摇摆州民调占优，共计 111 张选举人票。而特朗普仅在三个摇摆州民调占优，总计 60 张选举人票。

- **拜登与特朗普的执政政策差异较大：**1）如果特朗普能够成功连任，他很可能将会延续他在第一任期的政策，继续进行减税、处理医保问题、支持传统化石能源行业、反对非法移民、发起贸易战。2）拜登的政策相较于特朗普的政策有较大的不同，包括增加税收、改进奥巴马医保、重新加入巴黎气候协定、重新加入 WHO、发展清洁能源、支持 WTO 多边贸易体系等。

- **税收政策方面后续面临不确定较大。**特朗普的减税政策在未来可能会增加美国的财政赤字水平，增加美国的债务，并增加美国的贫富差距，但在短期会带动美国的经济增速。而拜登的增税政策在一定程度上可能会降低美国的赤字水平，减缓美国债务增长速度，但同时有可能会降低美国经济增速。根据美国公共政策企业研究院的测算，拜登的税收计划将在未来十年内降低美国 GDP 约 0.06%。

- **对华态度上共和党和民主党两党分歧不大。**在近几次美国大选中，中美议题一直是大选的一个重要议题。当前美国两党在对华遏制上已达成共识，在美国《国家安全战略》报告中已将中国列为主要的战略竞争对手。两党候选人预计在之后的竞选过程中在中国议题上持续表态。在特朗普任期中，美国与中国展开了贸易战和科技战，以关税和制裁等方式来胁迫中国。此外，美国一度将中国列为汇率操纵国。未来可能就贸易谈判继续向中国施压，并在尖端科技领域阻挠中国发展。而拜登对华政策上主张与盟友一起，在国际体系和多边框架下对抗中国。

- **风险提示：**黑天鹅事件、疫情严重程度超预期

艾熊峰 分析师 SAC 执业编号：S1130519090001
aixiongfeng@gjzq.com.cn

魏雪 分析师 SAC 执业编号：S1130518090001
weixue@gjzq.com.cn

内容目录

一、美国大选时间表：11 月 4 日选举结果出炉 4
二、当前拜登支持率领先特朗普 10 个百分点 4
2.1 特朗普与拜登整体民调：当前拜登支持率显著高于特朗普 4
2.2 优势州与摇摆州选情：当前民主党均相对占优 6
三、两党候选人政策前瞻：对华问题上没有大的分歧 9
3.1 两党候选人政策主张对比 9
3.2 税收政策方面后续面临的不确定较大 10
3.3 对华态度方面两党分歧不大 11

图表目录

图表 1：美国大选后续时间表 4
图表 2：特朗普支持率与反对率折线图 5
图表 3：往届总统支持率 5
图表 4：两党候选人支持率 5
图表 5：选举人票数前十五大州 6
图表 6：选举人票数前五大州：民主党 6
图表 7：选举人票数前五大州：共和党 7
图表 8：选举人票数前五大州：摇摆州 7
图表 9：2020 年大选优势州与摇摆州地图 7
图表 10：2016 年大选优势州与摇摆州地图 8
图表 11：优势州与摇摆州变动情况 8
图表 12：2016 年与 2020 年民调和大选对比图：选举人票数 9
图表 13：摇摆州支持率 9
图表 14：两党候选人政策主张 10
图表 15：美国民众对中国态度 11
图表 16：民主党民众与共和党民众对中国不满度 12

一、美国大选时间表：11 月 4 日选举结果出炉

- **民主党与共和党已基本分别确认拜登和特朗普为各自党派的总统候选人。**自 2 月 3 日爱荷华州初选以来，美国总统大选初选进程已经过半。共和党方面已基本确定由唐纳德·特朗普为总统候选人，迈克·彭斯为副总统候选人的竞选团队。而民主党方面基本确认由乔·拜登为总统候选人的竞选团队。目前民主党拜登竞选团队尚未公布其副总统候选人。

- **此次大选将选出总统和美国众议院全部 435 个席位以及美国参议院 100 个席位中的 35 个席位。9 月 29 日将展开第一场总统辩论。10 月将进行剩下两轮总统辩论。11 月 4 日选举结果出炉。**在 8 月中下旬，民主党和共和党将分别召开全国代表大会，正式分别提名总统候选人以及副总统候选人。此后于 9 月 29 日将展开第一场总统辩论，并于 10 月 15 日和 22 日举行第二场和第三场总统辩论。总统辩论对于双方竞选团队阐述自身观点有着重要作用并有着相当大的影响力。11 月 3 日，全体选民进行投票。投票结果当天晚上开始陆续公布，次日中午前即可确定结果。除了总统选举外，11 月 3 日当天也要选出美国众议院全部 435 个席位以及美国参议院 100 个席位中的 35 个席位。

图表 1：美国大选后续时间表

时间	事件
8 月 17 日-20 日	民主党全国代表大会，正式提名总统候选人以及副总统候选人
8 月 24 日-27 日	共和党全国代表大会，正式提名总统候选人以及副总统候选人
9 月 29 日	第一场总统辩论
10 月 7 日	副总统辩论
10 月 15 日	第二场总统辩论
10 月 22 日	第三场总统辩论
11 月 3 日	总统大选
次年 1 月	总统就职

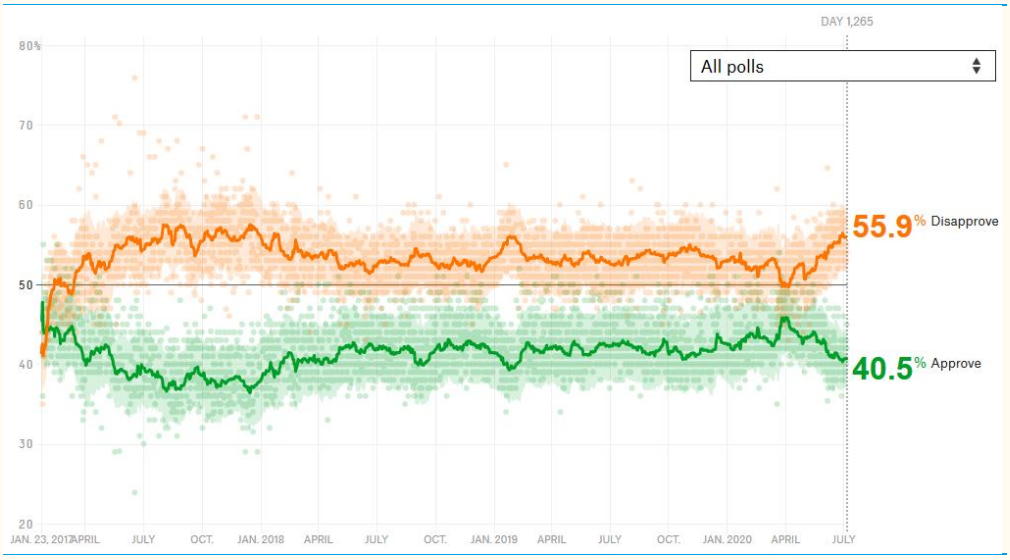
来源：2　　、国金证券研究所

二、当前拜登支持率领先特朗普 10 个百分点

2.1 特朗普与拜登整体民调：当前拜登支持率显著高于特朗普

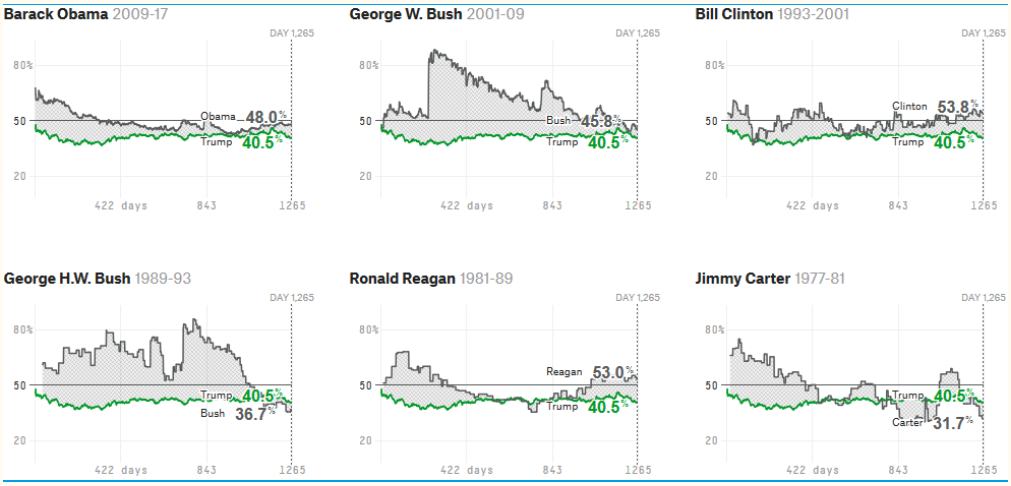
- **特朗普上任后民调较前几任总统偏低，当前拜登支持率显著高于特朗普。**自特朗普上任以来，民调显示满意率大致维持在 40%左右，相较前几任总统处于比较低的位置。不支持率自上任后不久就高于 50%，明显高于之前几任总统。近期由于美国民众对特朗普应对新冠疫情、应对国内骚乱的表现都不甚满意，特朗普的支持率出现了较大幅度的下降。根据 FiveThirtyEight 数据，自今年 3 月以来，拜登的支持率就显著高于特朗普，并于近期两位候选人支持率的差距逐渐拉大至接近 10 个百分点。

图表 2：特朗普支持率与反对率折线图



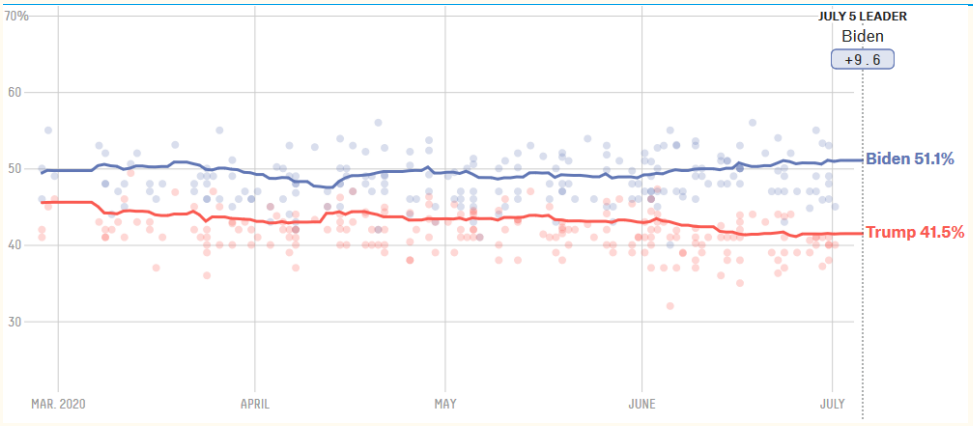
来源：FiveThirtyEight、国金证券研究所

图表 3：往届总统支持率



来源：FiveThirtyEight、国金证券研究所

图表 4：两党候选人支持率



来源：FiveThirtyEight、国金证券研究所

2.2 优势州与摇摆州选情：当前民主党均相对占优

- **美国大选采取选举人团制，州内选举人根据选举情况将所有选举人票投给胜选候选人，获得超过 270 张选举人票数即为大选胜选者。**在美国的选举中，一般会根据各州对于不同党派的倾向程度分为优势州和摇摆州。优势州指的是该州选民对某一党派有明显的倾向性，因而在选举中非常有可能将该州所有选举人票投向该党派候选人。而摇摆州是州内选民不对特定党派有较为明显的倾向，因而选情比较焦灼的州。由于优势州选情较为确定，大选候选人通常不会将宣传重心放在优势州进行，而将重心放在对大选起决定性作用的摇摆州上。

- **选举人票数多的州多是民主党优势州和摇摆州，其中摇摆州或是两党候选人争夺的焦点。**从选举人票数来看，选举人票数前五大的州分别是加利福尼亚州、德克萨斯州、佛罗里达州、纽约州和伊利诺伊州。选举人票数前十大州里大部分都是摇摆州，仅加利福尼亚州、纽约州和伊利诺伊州为民主党的优势州。按票数来看，票数多的优势州普遍都是民主党的优势州。此外，由于有很多拥有大量选举人票的州是摇摆州，如德克萨斯州、佛罗里达州、宾夕法尼亚州、俄亥俄州、佐治亚州等，这些高票数的摇摆州可能是未来大选两党候选人争夺的关键州。

图表 5：选举人票数前十五大州

州名	票数	倾向党派
加利福尼亚州	55	民主党
德克萨斯州	38	摇摆州
佛罗里达州	29	摇摆州
纽约州	29	民主党
伊利诺伊州	20	民主党
宾夕法尼亚州	20	摇摆州
俄亥俄州	18	摇摆州
佐治亚州	16	摇摆州
密歇根州	16	摇摆州
北卡罗来纳州	15	摇摆州
新泽西州	14	民主党
弗吉尼亚州	13	民主党
华盛顿州	12	民主党
亚利桑那州	11	摇摆州
印第安纳州	11	共和党

来源：RealClearPolitics、国金证券研究所

图表 6：选举人票数前五大州：民主党

州名	票数
加利福尼亚州	55
纽约州	29
伊利诺伊州	20
新泽西州	14
弗吉尼亚州	13

来源：RealClearPolitics、国金证券研究所

图表 7：选举人票数前五大州：共和党

州名	票数
印第安纳州	11
田纳西州	11
密苏里州	10
亚拉巴马州	9
南卡罗来纳州	9

来源：RealClearPolitics、国金证券研究所

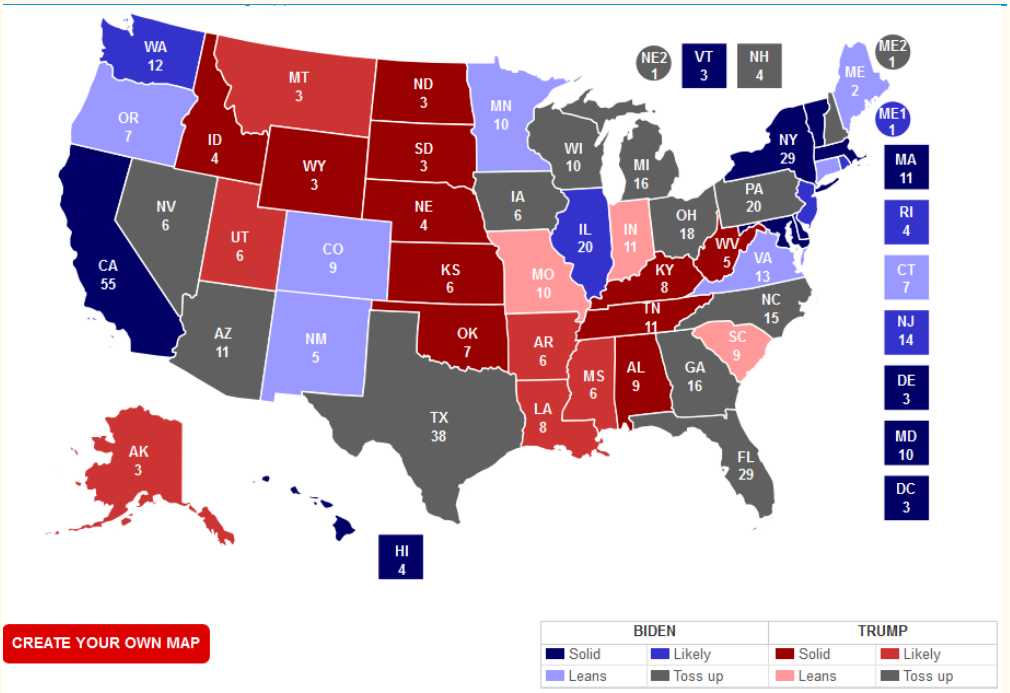
图表 8：选举人票数前五大州：摇摆州

州名	票数
德克萨斯州	38
佛罗里达州	29
宾夕法尼亚州	20
俄亥俄州	18
佐治亚州	16

来源：RealClearPolitics、国金证券研究所

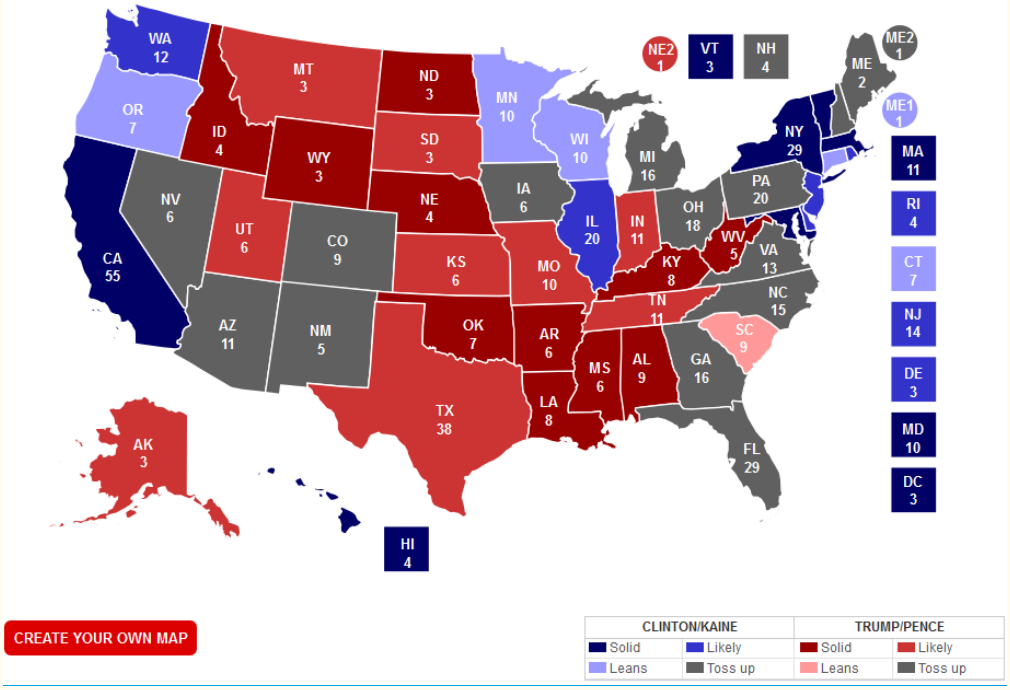
- **从优势州上看，民主党相对占优。民主党尚需 48 张选举人票即可将拜登送入白宫。**从地图上来看，民主党的优势州普遍集中在美国西海岸和美国东部。而共和党的优势州集中在美国中部等地区。民主党优势州共计有 222 张选举人票，共和党优势州有约 125 张选举人票，民主党仅需 48 张选举人票即可将拜登送入白宫。相比于 2016 年投票前的民调预测，有四个州共计 29 张选举人票从摇摆州转向倾向民主党；威斯康星州 10 张选举人票从倾向民主党转变为摇摆州；内布拉斯加州第二选区 1 张选举人票以及德克萨斯州 38 张选举人票由共和党转向摇摆州。因而相较于 2016 年，2020 年民主党方面优势州增加了 17 张选举人票，共和党方面减少 39 张选举人票。

图表 9：2020 年大选优势州与摇摆州地图



来源：RealClearPolitics、国金证券研究所

图表 10：2016 年大选优势州与摇摆州地图



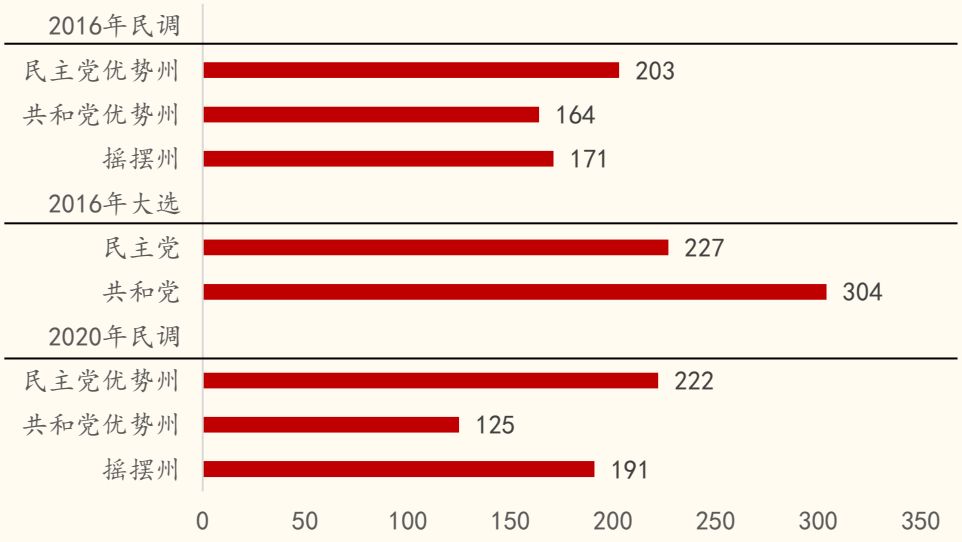
来源：RealClearPolitics、国金证券研究所

图表 11：优势州与摇摆州变动情况

州名	2016 民调所属州	2016 选举投票党派	2020 民调所属州	选举人票
科罗拉多州	摇摆州	共和党	倾向民主党	9
新墨西哥州	摇摆州	共和党	倾向民主党	5
威斯康星州	倾向民主党	共和党	摇摆州	10
维吉尼亚州	摇摆州	民主党	倾向民主党	13
内布拉斯加州第二选区	倾向共和党	共和党	摇摆州	1
缅因州参议院票	摇摆州	民主党	倾向民主党	2
德克萨斯州	共和党	共和党	摇摆州	38

来源：RealClearPolitics、国金证券研究所

图表 12：2016 年与 2020 年民调和大选对比图：选举人票数



来源：RealClearPolitics、国金证券研究所

- **拜登在多数摇摆州民调占优，共占据摇摆州 191 张选举人票的 111 张。特朗普民调领先的摇摆州共占据 60 张选举人票。**根据民调数据，大部分摇摆州拜登均占优。拜登在八个州民调占优，共计 111 张选举人票。而特朗普仅在三个州民调占优，总计 60 张选举人票。如果以民调来计算选举结果，拜登将获得 333 张选举人票，明显超过入主白宫所需的 270 张选举人票。

图表 13：摇摆州支持率

州名	拜登支持率(%)	特朗普支持率(%)	拜登-特朗普(%)	领先者	选举人票
亚利桑那州	47.5	44.0	3.5	拜登	11
佛罗里达州	48.0	43.0	5.0	拜登	29
佐治亚州	44.7	49.0	-4.3	特朗普	16
爱荷华州	44.5	46.0	-1.5	特朗普	6
缅因州第二选区	-	-	-	-	1
密歇根州	48.0	40.5	7.5	拜登	16
内布拉斯加州第二选区	-	-	-	-	1
内华达州	48.3	44.3	4.0	拜登	6
新罕布什尔州	48.0	43.7	4.3	拜登	4
北卡罗纳州	47.2	44.2	3.0	拜登	15
俄亥俄州	44.7	44.7	0.0	持平	18
宾夕法尼亚州	48.7	41.7	7.0	拜登	20
德克萨斯州	43.3	45.8	-2.5	特朗普	38
威斯康星州	48.5	42.0	6.5	拜登	10

来源：RealClearPolitics、国金证券研究所

三、两党候选人政策前瞻：对华问题上没有大的分歧

3.1 两党候选人政策主张对比

- 目前来看，如果特朗普能够成功连任，他很可能将会延续他在第一任期的政策，继续进行减税、处理医保问题、退出巴黎气候协定、支持传统化石能源行业、反对非法移民、发起贸易战。而拜登的政策相较于特朗普的政策有较大的不同，包括增加税收、改进奥巴马医保、重新加入巴黎气候协定、重新加入 WHO、发展清洁能源、支持 WTO 多边贸易体系。

图表 14：两党候选人政策主张

	特朗普	拜登
基建	推行承诺的未来 10 年 2 万亿美元基建计划：道路、桥梁、铁路或其他公共工程项目	提出未来 10 年 1.3 万亿美元基建计划：宽带、高速公路、铁路、减少温室气体排放、建立智慧城市
税收	已降低个税最高档税率，降低企业所得税，推行税制改革立法，提出减税计划，计划降低中产阶级个税	适度提高税收，未来十年增加税收 3.8 万亿美元；提高个税最高档率至 39.6%，提高企业所得税至 28%，提高资本所得税，提高富人税收，美国公司海外分支机构税收增加至 21%
就业	已创造近 50 万制造业和 62.5 万建筑业就业，通过制造业回流增加就业机会	提高最低工资；支持带薪休假与家庭假；扩大紧急失业补偿
金融	支持放松金融监管	支持金融监管
教育	已推行削减教育支持，已取消部分学生贷款债务减免项目	支持两年制技师学院免费，增加低收入地区教育投入，提高教师薪酬，支持免除低收入家庭学生学费和贷款债务
医疗	反对全民医保，已基本废除奥巴马医保，退出 WHO	支持并计划改进奥巴马医保，不支持全民医保但支持扩大现有医保覆盖范围，推行平价医疗，支持加入 WHO
气候问题	撤出巴黎气候协定，提倡实现美国能源独立，支持传统化石能源并主张放松政府监管，已废除清洁能源计划	计划重新加入巴黎气候协定，提出清洁能源革命计划，在 2050 前实现 100%清洁能源经济和净零排放
移民	反对非法移民，遣返非法入境者，并已开始在美墨边境建墙	支持打击非法入境，但也支持保留 DACA 并给予童年抵美者公民身份
科技	重视能源科技、军事技术等领域，削弱互联网、电信等部分科技领域优惠政策	支持调查科技公司可能存在的垄断情况
贸易	反对自由贸易，已签订美加墨协定以取代原有的北美自贸协定，退出 TPP，发动贸易战，已达成中美贸易第一阶段协议	支持自由贸易和 WTO 的多边贸易体系，支持北美自贸协定但需要修改，承诺修改贸易政策以就知识产权、钢铁倾销问题对华贸易施压
国防	强调美国国土安全，主张加强美国军事实力，退出伊朗核协定	反对中东战争，支持重返伊朗核协定，不反对使用武力，反对削减国防预算，不反对海外军事部署

来源：国金证券研究所

3.2 税收政策方面后续面临的不确定较大

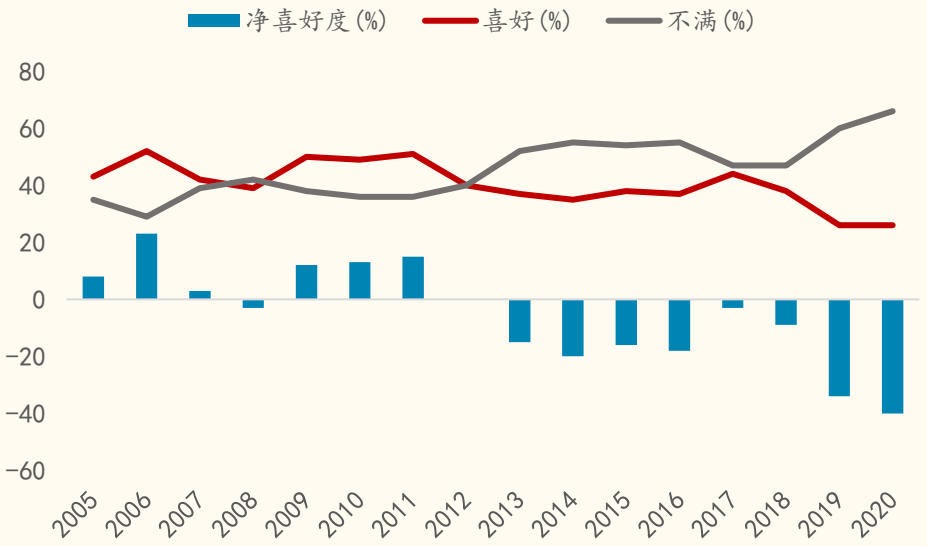
- **从税收看，拜登将主要对富人征税以扩大税收，而特朗普预计会继续进行减税政策。**特朗普的减税政策在未来可能会增加美国的财政赤字水平，增加美国的债务，并增加美国的贫富差距，但在短期会拉动美国的经济增速。而拜登的增税政策在一定程度上可能会降低美国的赤字水平，减缓美国债

务增长速度，但可能会降低美国经济增速。根据美国公共政策企业研究院的测算，拜登的税收计划将在未来十年内降低美国 GDP 约 0.06%。

3.3 对华态度方面两党分歧不大

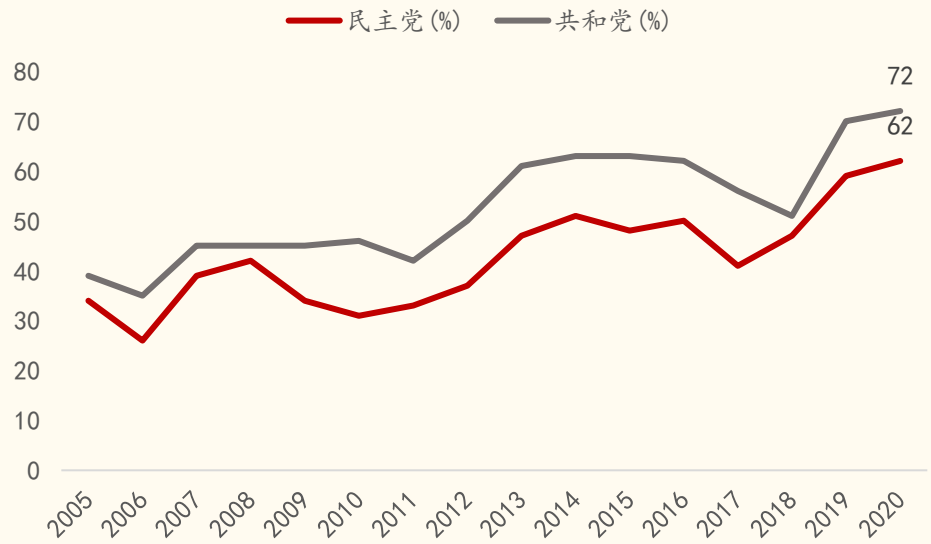
- **共和党和民主党在对华遏制问题上已达成共识，仅是具体执行方法上有分歧。**在近几次美国大选中，中美议题一直是大选的一个重要议题。当前美国两党在对华遏制上已达成共识。在美国《国家安全战略》报告已将中国列为主要的战略竞争对手。6 月 29 日，美国商务部取消了香港的特殊地位待遇。而从民调上看，无论是共和党选民还是民主党选民都倾向于对中国持负面态度。两党候选人预计将在之后的竞选过程中借助反华议题指责对手。在过去的特朗普任期中，特朗普退出了 TPP 并与中国展开了贸易战，以关税来胁迫中国。此外，美国一度将中国列为汇率操纵国。在今年年初，中美双方签署了中美第一阶段经贸协定。未来可能就贸易谈判继续向中国施压，并在尖端科技领域阻挠中国发展。而拜登对华政策上主张与盟友一起，在国际体系和多边框架下对抗中国。

图表 15：美国民众对中国态度



来源：Pew Research Center、国金证券研究所

图表 16：民主党民众与共和党民众对中国不满度



来源：Pew Research Center、国金证券研究所

■ **风险提示：**黑天鹅事件、疫情严重程度超预期

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH