

2020年11月08日

美国大选最新全面跟踪

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）

xuji@kysec.cn

证书编号：S0790520070008

曹金丘（联系人）

caojinqiu@kysec.cn

证书编号：S0790120080057

此次美国大选是有史以来最混乱的一次，经历了多次反转，部分选举结果至今未出。本篇报告将以三问形式，对大选进行全面解析，并探寻被市场忽视的信息。

● 一问：大选结果出来没有？拜登初步确定赢得总统选举，国会选举结果未定

11月8日，随着宾州宣布拜登胜选，拜登获得的选举人票一举超过270张，初步确定赢得总统选举。此次总统选举中，拜登的选情可谓“一波三折”。在计票初期，拜登在宾州、密歇根州等多个关键摇摆州的得票数，不及特朗普。直至上述摇摆州中的邮寄选票开始被计票，拜登才追赶上特朗普、为胜选奠定基础。

由于部分州仍未完成计票，美国国会选举结果尚未确定；从最新选情来看，国会继续分裂的概率较大。因还有5个州未公布计票结果，国会选举结果尚未确定。从最新选情来看，众议院中，凭借待选议员的强势表现，民主党获得的席位数预计很快过半；参议院方面，共和党已拿到48席，并在剩余待选4席中优势明显。

● 二问：有无影响大选结果的不确定因素？关注诉讼、选举人跑票、不承认败选等

特朗普已在多个票数落后的州，以邮寄选票无效等为由发起诉讼；最高法院中保守派大法官的人数更多，可能使特朗普具备一定诉讼优势。11月4日以来，特朗普先后在佐治亚、密歇根、宾州发起诉讼。虽然佐治亚、密歇根的诉讼已被州法院驳回，宾州诉讼仍待判决，但最高法院中保守派大法官人数占优可能有利于特朗普。回顾2000年大选，保守派法官更多的最高法院支持了小布什的选举诉讼。

选举人票相近下的选举人跑票，及特朗普拒绝承认败选等风险，也是目前市场讨论不足的问题。美国历史上多次出现选举人未按党内要求投票的情形，即跑票。此次大选，若选举诉讼或重新计票后，特朗普最终获得的选举人票与拜登相近，选举人跑票风险将不容忽视。同时，由于总统权力交接没有明确的法律依据或约束，一旦特朗普拒绝承认败选，可能导致美国无法产生新的总统、爆发宪政危机。

● 三问：风险资产近日大涨，反映什么、忽视什么？短期利好与中期风险之辩

11月4日以来，风险资产大涨背后，反映的市场预期或是拜登当选总统和国会分裂背景下，美国对内加税难以实施、对外政策有所缓和。与特朗普不同，拜登对内支持加税，对外主张取消高额关税。11月4日以来，美股等风险资产大涨背后，或与拜登当选总统和国会继续分裂的预期升温有关。具体而言，拜登当选总统后，美国对外政策将有所缓和；同时，因国会分裂，拜登加税主张将难落地。

中期来看，市场对美国大选最终结果短期无法落地，及经济修复下、长端美债收益率上行对高估值风险资产的施压等，反应严重不足。因大选诉讼或特朗普拒绝承认败选等，美国大选最终结果短期可能无法落地。回溯2000年大选，选举诉讼拖慢大选最终结果公布，引发了美股持续调整。同时，随着美国库存周期重启，长端美债收益率或趋上行；受此影响，美股等高估值风险资产的波动或将加剧。

风险提示： 特朗普拒绝承认败选。

相关研究报告

目 录

1、 周度专题：美国大选最新全面跟踪	4
1.1、 一问：美国大选结果，到底出来没有？	4
1.2、 二问：是否存在影响美国大选最终结果的不确定因素？	6
1.3、 三问：风险资产近日大涨，反映了什么哪些信息、忽视了哪些风险？	8
2、 大类资产回溯：全球主要股指普涨	11
3、 重点关注：欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数	13
4、 数据跟踪：美国 10 月制造业 PMI 大超预期	13
4.1、 美国数据	13
4.1.1、 美国 10 月新增非农就业高于预期，时薪、周薪同比增速有所回落	13
4.1.2、 美国 10 月 ISM 制造业 PMI 指数大超预期，新订单、物价指数表现强势	13
4.1.3、 美国 10 月服务业 PMI 不及预期，新订单、就业指数双双回落	14
4.1.4、 当周 EIA 原油库存意外大降，当周当周初请失业金人数少于预期	14
5、 风险提示	15

图表目录

图 1： 11 月 8 日，美国总统选举初步结果出炉	4
图 2： 截至 11 月 8 日，美国国会选举结果尚未确定	4
图 3： 美国 20 个州公布的邮寄选票中，民主党选民更多	5
图 4： 邮寄选票被计票后，拜登在密歇根等州实现反超	5
图 5： 此次大选前，共和党把控了国会参议院	5
图 6： 参议院剩余 4 个待选席位中，共和党议员均领跑	5
图 7： 2020 年，保守派大法官达到 6 人、超过自由派 3 人	7
图 8： 2000 年，美国联邦最高法院判定小布什胜诉	7
图 9： 如果特朗普拒绝和平移交权力，可能导致美国爆发宪政危机	8
图 10： 随着各州陆续公布大选结果，纳斯达克指数大涨	8
图 11： 11 月 3 日后，美股持续、大幅上涨	8
图 12： 2000 年大选投票结束后，因最终结果迟迟未公布，美股波动率明显抬升	10
图 13： 7 月中旬以来，美国人口大州疫情影响逐渐可控	10
图 14： 伴随疫情可控，美国经济领先指标加速反弹	10
图 15： 美国 CPI 同比走势，滞后私人消费增速变化	10
图 16： 前期低利率环境下，美股估值快速升至历史高位	10
图 17： 当周，美元大跌，欧元、英镑大涨	11
图 18： 当周，美元走势较弱	11
图 19： 当周，主要国家 10Y 国债收益率表现分化	12
图 20： 当周，10Y 美债收益率大幅下行	12
图 21： 当周，全球主要发达股指普涨	12
图 22： 当周，纳斯达克、恒指双双大涨	12
图 23： 当周，WTI、Brent 原油价格双双上涨	12
图 24： 当周，COMEX 黄金价格上涨	12
图 25： 美国 10 月新增非农就业、失业率双双回落	13
图 26： 美国 10 月时薪、周薪同比增速有所回落	13

图 27: 美国 10 月 ISM 制造业 PMI 指数大超预期	14
图 28: 美国 10 月制造业新订单、物价指数表现强势	14
图 29: 美国 10 月服务业 PMI 指数回落	14
图 30: 美国 10 月服务业新订单、就业指数双双回落	14
图 31: 美国当周 EIA 原油库存意外大降	15
图 32: 美国当周初请失业金人数差于预期	15
表 1: 拜登在多个关键摇摆州, 得票数超过了特朗普	4
表 2: 特朗普及其竞选团队, 已在多个州发起选举诉讼	6
表 3: 美国历史上出现过多个“失信选举人”的“跑票”事件	7
表 4: 国会分裂背景下, 拜登各项政策主张落地前景	9
表 5: 海外重点数据发布日期情况	13

1、周度专题：美国大选最新全面跟踪

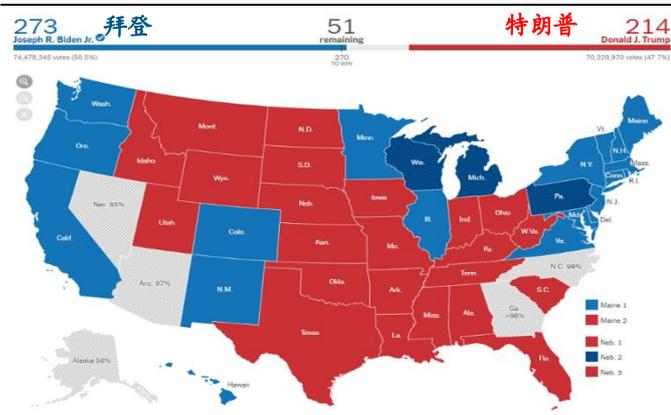
事件：11月4日以来，美国各州陆续公布大选结果，美股等风险资产持续大涨。

资料来源：NY Times、FOX、Wind

1.1、一问：美国大选结果，到底出来没有？

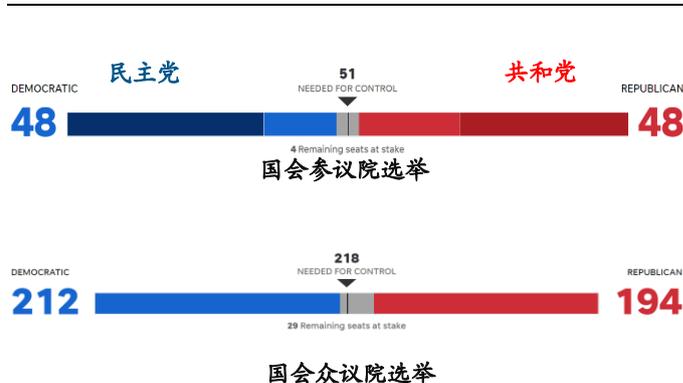
美国大选包括了总统、国会等换选；截止到11月8日，总统选举的初步结果已经出炉，国会选举结果尚未确定。美国大选包括了总统选举，以及国会全部众议员、部分参议员、部分州州长的换选。总统选举中，竞选人获得的选举人票超过270张即可宣布胜选；众议院和参议院选举方面，获得超过一半议员席位的党派可确认多数党地位。11月8日，随着宾州官方公布拜登胜选，拜登获得的选举人票一举超过270张，初步确定胜选。而国会方面，由于有多个州仍未完成计票，结果尚未确定。

图1：11月8日，美国总统选举初步结果出炉



数据来源：NY Times、开源证券研究所

图2：截至11月8日，美国国会选举结果尚未确定



数据来源：NY Times、开源证券研究所

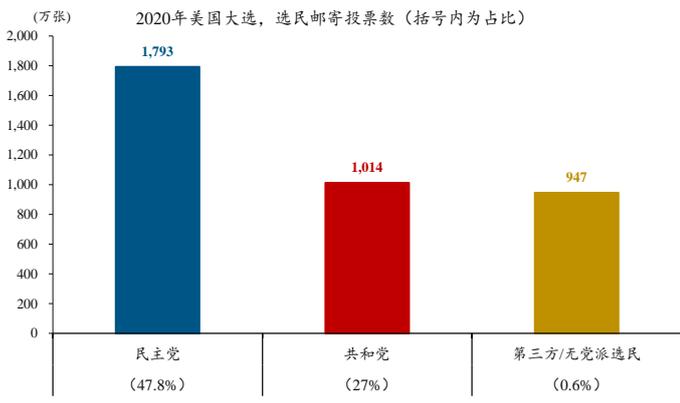
此次总统选举中，拜登的选情可谓“一波三折”，在计票初期的表现一直弱势，直至邮寄选票开始被计票后，才逐步追赶上特朗普。计票初期，拜登在宾州、密歇根州、威斯康星州、佐治亚州等多个关键摇摆州的选情，均不及特朗普。受此影响，博彩数据隐含的拜登胜选概率，一度跌至30%以下。直至上述摇摆州中的邮寄选票开始被计票，以及其中来自民主党选民的选票更多，拜登的得票数才逐步追赶上特朗普。截至11月8日，拜登已经初步确定在密歇根州、威斯康星州和宾州胜选。与此同时，在还未公布官方计票结果的佐治亚州、亚利桑那州中，拜登的得票数也超过了特朗普。

表1：拜登在多个关键摇摆州，得票数超过了特朗普

	选举人票	投票率	特朗普	拜登	特朗普-拜登 (得票率之差)	
11月8日前确定的选举人票						
传统蓝州	内华达州	6	93%	48%	49.8%	-1.8%
	宾夕法尼亚州	20 (拿到)	99%	49.1%	49.6%	-0.5%
摇摆州	北卡罗莱纳州	15	98%	50.0%	48.6%	1.4%
	佐治亚州	16	97%	49.3%	49.4%	-0.1%
	亚利桑那州	11	97%	48.7%	49.6%	-1.9%

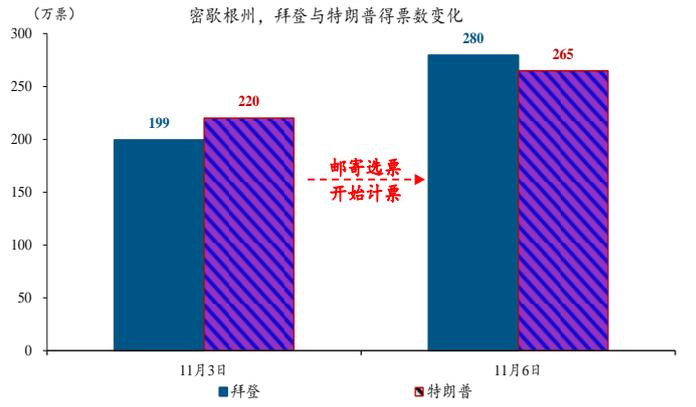
数据来源：NY Times、开源证券研究所（传统红州阿拉斯加州也未公布结果，特朗普大幅领先）

图3: 美国 20 个州公布的邮寄选票中, 民主党选民更多



数据来源: US Election Project、开源证券研究所

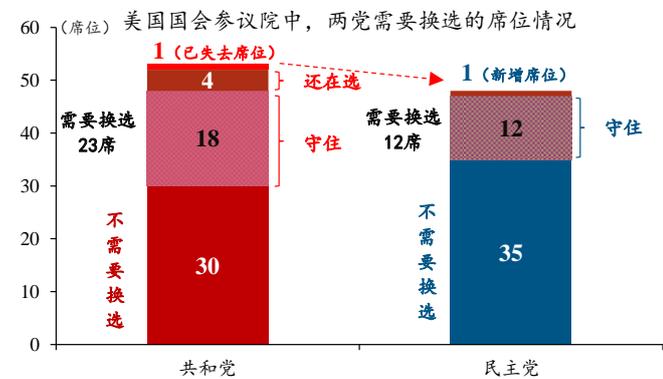
图4: 邮寄选票被计票后, 拜登在密歇根等州实现反超



数据来源: NY Times、FOX、开源证券研究所

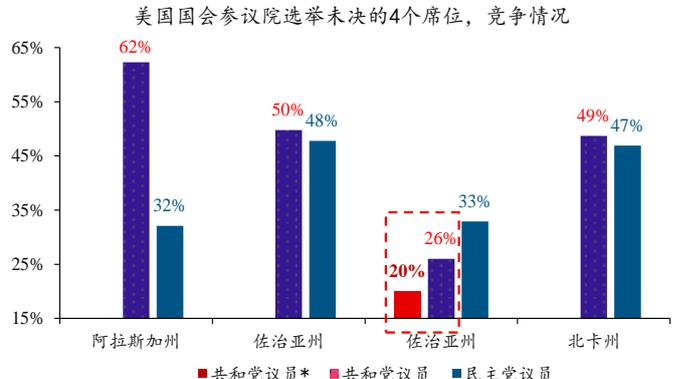
国会选举方面, 虽然结果尚未确定, 但结合各州议员的最新选情来看, 民主党、共和党大概率分别继续把控众议院、参议院。众议院选举方面, 随着民主党已经拿到 212 个席位, 叠加超过 6 位待选议员选情大幅领先, 民主党大概率继续把控众议院。参议院选举方面, 共和党、民主党分别有 23、12 个席位面临换选。截至 11 月 8 日, 共和党守住了 18 个席位, 失去 1 个席位; 民主党在守住全部 12 个席位的同时, 赢得了 1 个新的席位。剩余 4 个待选席位中, 结合最新选情来看, 共和党议员的得票率均明显超过民主党议员、有望最终获胜。随着总席位数预计超过 50 席, 共和党将继续把控参议院。

图5: 此次大选前, 共和党把控了国会参议院



数据来源: NY Times、FOX、开源证券研究所

图6: 参议院剩余 4 个待选席位中, 共和党议员均领跑^①



数据来源: NY Times、FOX、开源证券研究所

^① 佐治亚州的参议员选举中, 任何一位竞选人获得选票占比超过 50%, 则直接胜选; 若无一竞选人超过 50%, 将需要进行第二轮选举。此次大选中, 佐治亚州有 2 个参议员席位面临换选。最新选情来看, 第一个席位中, 共和党议员 Perdue 得票率已达 49.8%, 胜选在望。第二个席位中, 因无一竞选人得票率能超过 50%, 将在明年 1 月进行第二轮选举。随着得票率为 20% 的共和党议员 Collins 明确为得票率达到 26% 的共和党议员 Loeffler 背书, 第二轮选举中, Loeffler 的总得票率将接近 50%、超过民主党议员 Warnock, 成功连任。

1.2、二问：是否存在影响美国大选最终结果的不确定因素？

特朗普一直质疑邮寄选票的合法性、有效性；11月4日以来，特朗普已先后在多个票数落后的州，以邮寄选票无效等为由发起选举诉讼。计票初期阶段，特朗普在佐治亚、密歇根、威斯康星、宾夕法尼亚等多个摇摆州大幅领跑。但随着邮寄选票被逐步计入，特朗普在上述州的领先优势不断缩小，并最终被拜登反超。面对选情落后局面，特朗普再次抛出邮寄选票非法论、无效论，在佐治亚、密歇根、宾夕法尼亚等州就邮寄选票的计票程序等发起诉讼。同时，因威斯康星州不接受选举相关的诉讼，特朗普于11月4日向该州提出了重新计票的申请。

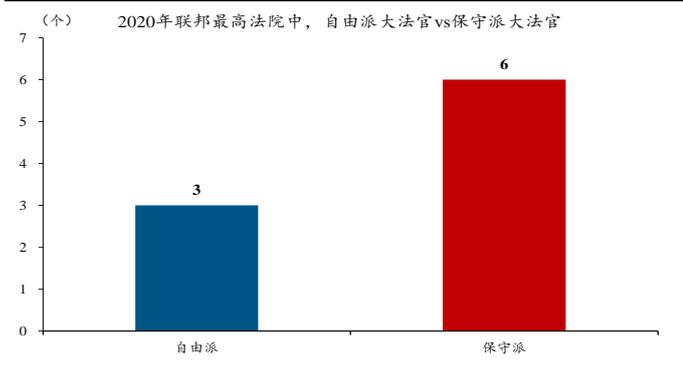
表2：特朗普及其竞选团队，已在多个州发起选举诉讼

方式	州	日期	内容	进展	
申请重新计票	威斯康星州	11月4日	申请重新清点威斯康星州的选票。	获得通过	
提起诉讼	佐治亚州	11月4日	指控该州在截止日之后非法接收邮寄选票。	被州法院驳回	
			申请佐治亚州重新计票	获得通过	
	密歇根州	11月4日	指控该州禁止民意观察者参加计票的审查过程。	被州法院驳回	
	内华达州	11月3日	指控该州选举官员用人工智能验证选票签名。	被反驳	
	宾夕法尼亚州	11月4日	指控该州非法延长选民提供丢失身份证明的期限。	最高法院择日判决	
			11月5日	申请允许民意观察员可以在选举工作者的6英尺范围内观察计票全程。	通过
			11月3日	指控该州泄露提前投票中被认定为无效选票的选民信息。	最高法院择日判决
			11月4日	要求联邦最高法院介入有关该州最高法院命令的未决诉讼，称后者非法将邮寄选票确认截止日期延长至6日。	最高法院择日判决

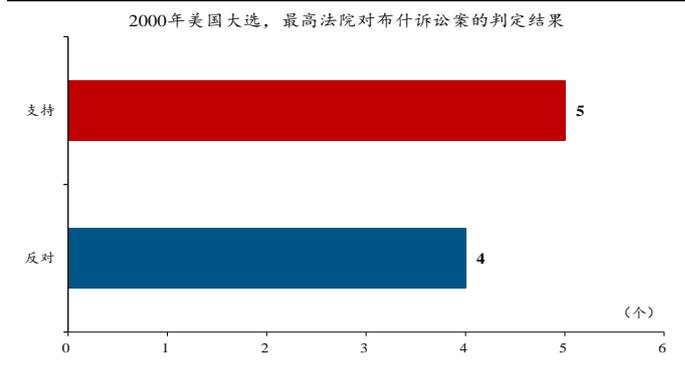
资料来源：Ballotpedia、开源证券研究所

特朗普在威斯康星州的重新计票申请已获得通过，但需自理计票费用；在佐治亚州、密歇根州的诉讼暂被州法院驳回，在宾州的诉讼仍待联邦最高法院判决。因符合重新计票的法律要求（得票率差距在1%以内），特朗普在威斯康星州的重新计票申请已获得通过，但需要支付近300万美元的计票费用。同时，特朗普在佐治亚州、密歇根州的相关诉讼已被州法院驳回（在佐治亚州的重新计票申请获得通过）。宾州方面，特朗普对邮寄选票计票程序的相关诉讼，仍待联邦最高法院判决。

联邦最高法院中保守派大法官的人数更多，可能使特朗普在相关选举诉讼中具备一定优势。虽然在佐治亚州、密歇根州的相关诉讼被州法院驳回，但特朗普可向联邦最高法院上诉，申请撤销、甚至更改州法院的判决。美国联邦最高法院方面，目前传统上支持共和党的保守派大法官达到6人，超过自由派大法官的3人。保守派大法官的人数占优，可能使特朗普在相关选举诉讼中具备一定优势。以史为鉴，2000年美国大选中，两党竞选人同样因计票问题，出现了选举诉讼；当时保守派大法官人数更多的最高法院，最终判定了共和党的小布什胜诉，为后者当选总统奠定基础。

图7: 2020年, 保守派大法官达到6人、超过自由派3人


数据来源: US Supreme Court、开源证券研究所

图8: 2000年, 美国联邦最高法院判定小布什胜诉


数据来源: US Supreme Court、开源证券研究所

如果最终的大选结果中特朗普与拜登的选举人票相近, 选举人“跑票”风险, 也是目前市场讨论不足的问题。美国大选“选举人团”制度下, 首先由普选选出选举人, 后者随后投票、正式确定总统人选。虽然各州的选举人均由两党忠诚党员组成, 但美国历史上多次出现“失信选举人未将票投给本党竞选人或弃权”的情形, 即“跑票”。例如, 2016年大选中, 因分别有5名、2名选举人跑票, 希拉里、特朗普最终获得的选举人票数与11月初普选决出的选举人票数不符。此次大选中, 如果关键摇摆州的选举诉讼或重新计票后, 特朗普最终获得的选举人票与拜登相近, 那么选举人“跑票”的风险将不容忽视。

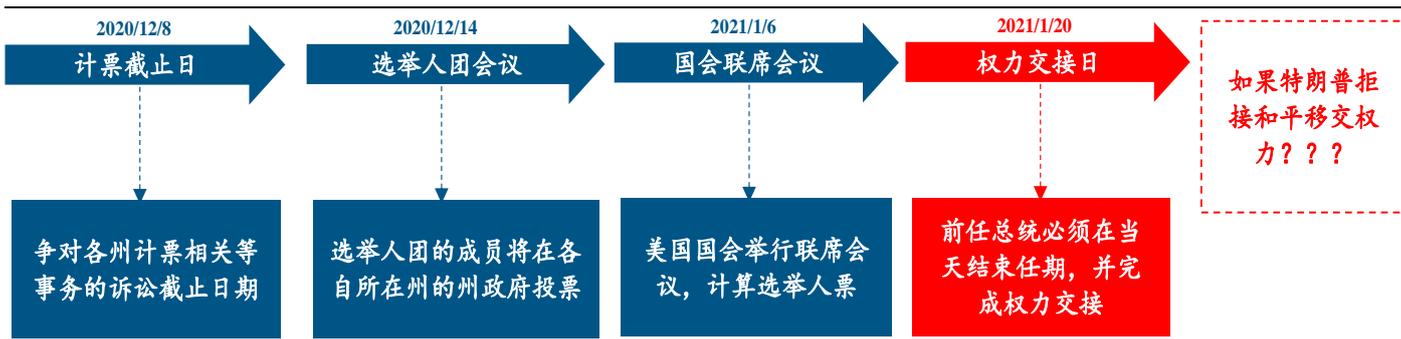
表3: 美国历史上出现过多个“失信选举人”的“跑票”事件

美国大选年	失信选举人跑票情况	获得的选举人票	
		共和党候选人	民主党候选人
2016年	希拉里的选举人有5名跑票, 特朗普的选举人有2名跑票	304	227
2000年	民主党总统竞选人戈尔的1名选举人弃权	271	266
1988年	民主党总统竞选人杜卡基斯的1名选举人跑票, 转投前者搭档本特森	426	111
1976年	共和党总统竞选人福特的1名选举人跑票, 转投里根(退出共和党初选)	240	297
1972年	共和党总统竞选人尼克松的1名选举人跑票, 转投霍斯珀斯(其他竞选人)	520	17
1968年	共和党总统竞选人尼克松的1名选举人跑票, 转投华莱士(其他竞选人)	301	191
1960年	共和党总统竞选人尼克松的15名选举人跑票, 转投伯德(其他竞选人)	219	303

资料来源: Ballotpedia、开源证券研究所

极端情况下, 若特朗普一直拒绝承认大选败选, 美国可能因此爆发宪政危机。美国总统的权力交接没有明确的法律依据或约束, 过去都是由竞选失败方致电胜选方、公开承认败选而完成。这意味着, 一旦失败方拒绝承认败选, 那么美国可能无法产生新的总统, 最高法院也将因为没有法律依据、难以对总统的归属作出令各方信服的判决。这种不尊重大选结果、对美国总统选举法律造成挑战的举动, 将导致美国爆发宪政危机。从特朗普的各种公开表态来看, 他一直拒绝承诺和平移交权力。

图9: 如果特朗普拒绝和平移交权力, 可能导致美国爆发宪政危机

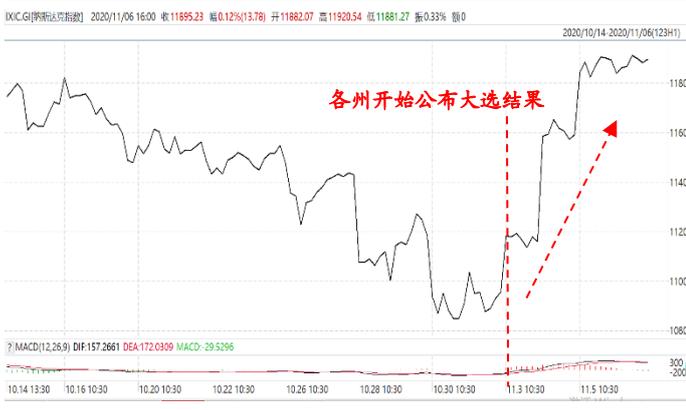


资料来源: Wikipedia、开源证券研究所

1.3、三问: 风险资产近日大涨, 反映了什么哪些信息、忽视了哪些风险?

11月4日以来, 随着美国各州陆续公布大选结果, 以美股为首的风险资产持续、大幅上涨。以美股为例, 11月3日美国大选现场集中投票之前, 纳斯达克、标普500指数等持续下跌。11月3日之后, 随着美国各州陆续公布大选结果, 纳斯达克指数在4日、5日连续大涨3.9%、2.6%, 标普500指数的涨幅也分别达到2.2%、1.9%。

图10: 随着各州陆续公布大选结果, 纳斯达克指数大涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 11月3日后, 美股持续、大幅上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

风险资产大涨背后, 反映的市场预期或是拜登当选总统和国会分裂背景下, 美国对内加税难以实施、对外政策有所缓和。与特朗普不同, 拜登对内支持加税、反对

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1609



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn