

宏观研究/动态点评

2020年11月02日

朱洵 SAC No. S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

易恒 SAC No. S0570520100005
研究员 SFC No. AMH263
evayi@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：内外需均向好，预示 Q4 增长继续修复》
2020.10
- 2《宏观：公平、安全、绿色的高质量发展远景》
2020.10
- 3《宏观：3Q 盈利回升，出口及可选消费尤甚》
2020.10

美国大选倒计时：(还)有哪些不确定性？

美国当地时间 11 月 3 日将进行美国大选全国现场投票，各州的投票截止时间介于美国东部时间 11 月 3 日晚上 6 点~11 月 4 日凌晨 1 点之间，对应北京时间 11 月 4 日（周三）上午 7 点至下午 2 点。依历史经验，选举日当天深夜（对应北京时间周三晚间）可完成大部分选票的统计工作，如果不出现双方票数非常接近的“极端情况”，大选结果可以基本落定。

疫情令更多选民选择邮寄选票，“迟到”的邮寄选票可能导致大选结果无法在选举日当天出炉。今年大选的投票率可能更高，同时受疫情影响，有更多选民选择邮寄投票。据 US Election Project 统计，截至北京时间 11 月 1 日，现有的总邮寄投票数已接近 2016 年大选的 3 倍；估计今年有约 1.5~1.6 亿选民参与投票（2016 年共有 1.37 亿选民投票），邮寄投票率或接近 60%，远超 2016 年的 24%。在选举日当天，若某州两位候选人的票数比较接近、或“迟到”的邮寄投票数量较多，则延迟收到的邮寄选票可能决定该州的选举结果，该州无法在选举日当天晚上宣布获胜者。若双方总的选举人票数接近、该州是决定大选结果的关键州，大选结果将不得不延迟公布。

但据 RCP 数据，无论是在不允许邮寄选票迟到、还是允许迟到的州当中，拜登的民调均占优势。不允许邮寄投票迟到的州共有选举人票 221 张，据北京时间 11 月 1 日的 RCP 民调数据，其中拜登可能赢得的选票有 133 张，特朗普则为 88 张；允许邮寄投票迟到的州共有选票 317 张，拜登可能赢得的选票有 236 张，特朗普可能赢得的选票有 81 张。

目前 RCP 统计民主党倾向州总票数已达 216 票，对于摇摆州，只要拜登在密歇根、威斯康星、宾州顺利胜选，并拿下佛罗里达、北卡罗莱纳、俄亥俄三州中的至少一个，他的总票数就将超过半数从而当选新任总统。从 2008-2016 三届大选来看，俄亥俄、佛罗里达、北卡罗莱纳、宾夕法尼亚等州是关键摇摆州，赢下关键摇摆州的候选人胜选概率较大。2020 年的关键摇摆州（括号内为选举人票数）是密歇根州（16）、威斯康星州（10）、宾夕法尼亚州（20）、俄亥俄州（18）、佛罗里达州（29）、北卡罗莱纳州（15），其中佛罗里达州、北卡罗莱纳州、俄亥俄州的拜登 VS 特朗普民调支持率较为接近、而其余三个州拜登支持率领先优势较大。

若总统候选人质疑选举结果不合法，可要求重新计票并提出诉讼，此时将由州级最高法院和联邦最高法院决定介入裁决，2000 年大选的布什 VS 戈尔即为一例，最终选举结果经过 36 天的争议后，当年 12 月 12 日，美国最高法院判决小布什最终获胜。如果在美国时间 2021 年 1 月 20 日前未选出新任总统，则应由新任副总统担任临时总统；若新任副总统也未选出，则由众议院议长担任临时总统。

多种因素可能影响大选结果，仍需关注大选结果不确定性对资产价格、市场预期影响。我们在《美国大选结果“排列组合”之影响》（2020/10/14）中指出，可能性最大的仍是拜登+民主党参议院/众议院的民主党“横扫”组合；近期美债长端利率上行、高收益债利差走阔，可能在反映民主党政府胜选的预期。如民主党政府上台，也有利于中美大国关系一定程度上修复。但在大选结果正式落地前，美股风险偏好仍受压制。如大选结果受邮寄选票统计延迟、特朗普拒绝承认选举结果并提起上诉等因素影响，短期不能完全落定，则风险资产可能继续呈现“Risk Off”的表现，受盈利预期下调和估值调整双重影响。

风险提示：全球范围内疫情控制情况差于预期，美国经济复苏不及预期；美国大选结果的不确定性，带来政策、经济环境等方面的不确定性。

图表1：美国历届总统大选结果出炉时间及结果

年份	结果公布：“当日”为选举日当天	胜选党派	获得选举人票数
1980	当日 8:15 PM	共和党	489
1984	当日 8:02 PM	共和党	525
1988	当日 9:17 PM	共和党	426
1992	当日 10:48 PM	民主党	370
1996	当日 9:00 PM	民主党	379
2000	12 月 12 日 10:10 PM	共和党	271
2004	当日 11:19 PM	共和党	286
2008	当日 11:00 PM	民主党	365
2012	当日 11:17 PM	民主党	332
2016	次日 2:29 AM	共和党	304

资料来源：US Election Project，华泰证券研究所

图表2：主要摇摆州的现场投票/邮寄选票选举规则（美国东部时间）

	选票数	累计选举人票数	拜登民调领先 (%，截至10月30日)	投票截止时间 (美国时间11.3当日)	可否邮寄投票	邮寄投票		
						接收截止日期	开始接受邮寄选票的日期	开始计票日期
民主党倾向州	216	216	-	-	-	-	-	-
内布拉斯加第二选区	1	217	7	-	-	-	-	-
密歇根州	16	233	6.5	8:00PM	选民自由选择	11月3日	11月2日	11月3日
威斯康星州	10	243	6.4	9:00PM	选民自由选择	11月3日	11月3日	11月3日
明尼苏达州	10	253	4.7	9:00PM	选民自由选择	11月10日	9月18日	11月3日
宾夕法尼亚州	20	273	4.3	8:00PM	选民自由选择	11月6日	11月3日	11月3日
缅因州第二选区	1	274	4	8:00PM	选民自由选择	11月3日	10月27日	11月3日
内华达州	6	280	4	10:00PM	主要通过邮寄投票	-	9月24日	10月19日
佛罗里达州	29	309	1.2	7:00PM	选民自由选择	11月3日	9月24日	11月3日
艾奥瓦州	6	315	1	10:00PM	选民自由选择	11月9日	10月31日	11月2日
北卡罗莱纳州	15	330	0.6	7:30PM	选民自由选择	11月6日	9月29日	11月3日
佐治亚州	16	346	0.4	7:00PM	选民自由选择	11月3日	9月15日	11月3日
亚利桑那州	11	357	0	10:00PM	选民自由选择	11月3日	10月7日	10月20日
俄亥俄州	18	375	0	7:30PM	选民自由选择	11月13日	10月6日	11月3日
德克萨斯州	38	413	2.3	8:00PM	选民需要提供理由	11月4日	10月22日	10月30日
共和党倾向州	125	538	-	-	-	-	-	-

资料来源：RealClearPolitics，华泰证券研究所

图表3：无论是不允许邮寄选票迟到、还是允许迟到的州，拜登可能赢得的票数均有优势（11月1日民调数据）

	选举人票数	拜登可能赢得的票数	特朗普可能赢得的票数
不允许邮寄选票迟到的州	221	133	88
允许邮寄选票迟到的州	317	236	81
合计	538	369	169

资料来源：CNN，RealClearPolitics，华泰证券研究所

图表4： 部分州已邮寄投票选民的党派分布：民主党占比较大（括号内为选举人票数，截至北京时间 11 月 1 日）

州	民主党人 (%)	共和党人 (%)	民主党-共和党 (%)
亚利桑那州 (11)	38.2	36.3	1.9
加利福尼亚州 (55)	52.4	23.2	29.2
科罗拉多州 (9)	34	28	6
康涅狄格州 (7)	48.8	15.5	33.3
佛罗里达州 (29)	39.5	38.1	1.4
艾奥瓦州 (6)	46.4	33	13.4
堪萨斯州 (6)	36.7	46	-9.3
肯塔基州 (8)	41.7	32.5	9.2
路易斯安那州 (8)	44.1	37.4	6.7
马里兰州 (10)	61.7	22.4	39.3
缅因州 (2)	48.1	23.7	24.4
北卡罗莱纳州 (15)	37.6	31.7	5.9
内布拉斯加州 (4)	37.9	44.4	-6.5
新泽西州 (14)	44.9	25.7	19.2
新墨西哥州 (5)	48.9	34.9	14
内华达州 (6)	39.6	36.4	3.2
俄克拉荷马州 (97)	41.5	46.2	-4.7
俄勒冈州 (7)	43.5	28	15.5
宾夕法尼亚州 (20)	66.4	22.9	43.5
南达科达州 (3)	31.9	47.8	-15.9

资料来源：US Election Project，华泰证券研究所

图表5： 主要摇摆州当前民调及历史选举情况（数据截至北京时间 2020/11/02，括号内为选举人票数）

摇摆州	当前平均民调	2016年平均民调	2016选举结果	2012选举结果	2008选举结果
威斯康星 (10)	Biden +6.6	Clinton +5.5	Trump +0.7	Obama +6.9	Obama +13.9
明尼苏达州 (10)	Biden +4.3	Clinton +6.0	Clinton +1.5	Obama +7.7	Obama +10.3
北卡罗莱纳 (15)	Biden +0.3	Trump +1.5	Trump +3.7	Romney +2.0	Obama +0.3
佛罗里达 (29)	Biden +1.4	Clinton +1.0	Trump +1.2	Obama +0.9	Obama +2.8
佐治亚 (16)	Biden +0.4	Trump +4.6	Trump +5.1	Romney +7.8	McCain +5.2
宾夕法尼亚 (20)	Biden +4.3	Clinton +2.4	Trump +0.7	Obama +5.4	Obama +10.3
俄亥俄 (18)	Biden +0.2	Trump +2.8	Trump +8.1	Obama +3.0	Obama +4.6
密歇根 (16)	Biden +6.1	Clinton +4.7	Trump +0.3	Obama +9.5	Obama +16.4
艾奥瓦 (6)	Trump +0.7	Trump +3.0	Trump +9.5	Obama +5.8	Obama +9.5
亚利桑那 (11)	Biden +1.2	Trump +4.0	Trump +3.5	Romney +9.1	McCain +8.5
内华达 (6)	Biden +3.6	Trump +1.3	Clinton +2.4	Obama +6.7	Obama +12.5
德克萨斯 (38)	Trump +1.2	Trump +12.0	Trump +9.0	Romney +15.8	McCain +11.8

资料来源：RealClearPolitics，华泰证券研究所

图表6： 摇摆州大选结果延期公布的可能：受邮寄选票、开始计票工作时点的影响

结果公布可能的延误程度	州
轻微	亚利桑那州、佛罗里达州、俄亥俄州
中等	密歇根州、威斯康星州
较晚	宾夕法尼亚、北卡罗莱纳、艾奥瓦

资料来源：CNN，华泰证券研究所

图表7： 主要摇摆州触发重新计票的规则

	候选人能否要求重新计票	自动触发重新计票的标准
亚利桑那州	不可以	双方得票率差距小于 0.1% 或得票数差距小于 200 张选票
佛罗里达州	不可以	双方得票率差距小于 0.5%
佐治亚州	可以	无
密歇根州	可以	双方差异小于 2000 张选票
北卡罗莱纳州	可以	无
俄亥俄州	可以	双方得票率差异小于 0.5%
宾夕法尼亚州	可以	双方得票率差异小于 0.5%
威斯康星州	可以	无

资料来源：CNN，华泰证券研究所

风险提示

全球范围内疫情控制情况差于预期，美国经济复苏不及预期；美国大选结果的不确定性，带来政策、经济环境等方面的不确定性。

免责声明

分析师声明

本人，朱洵、易垲，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等

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_1714

