

如果大选结果被挑战，市场出现回调，如何交易？

美国大选系列之五

核心结论

当前选情：截至10月30日，民调方面，拜登在全国层面的领先优势仍然比较稳固，为8%左右。摇摆州选情胶着，二人差距仅3.1%。10月30日，拜登与特朗普的支持率分别为51.4%、43.5%；二人差距为7.9%，较29日上升0.5%。拜登在摇摆州的领先幅度小一些，但是也比较稳固。我们认为总统大选本身的悬念在缩小，拜登大概率会赢得总统选举，但主要的问题可能会出在开票之后。




我们预测，美国大选的结果将会被落后的一方挑战。尤其是在拜登胜选的情况下，我们认为特朗普不会选择接受选举结果。特朗普在多个场合提到过，邮寄投票的方式将会让此次大选失去权威，可能会导致舞弊。特朗普也多次在公开场合表态自己不会接受大选失败的结果。届时如果美国大选结果被落后一方挑战，那么美国国会两党更加无法就新一轮财政政策刺激达成协议。叠加美国目前愈演愈烈的新冠疫情形势，我们认为市场的风险偏好有可能会在11月被大幅压制，从而引起权益市场的回调。以2000年大选争议为例，2000年11月7日是大选投票日，12月13日戈尔正式宣布自己败选，在这期间，恐慌情绪明显升温，恰好当时又是科技股泡沫破裂之后，美股跌幅较大，尤其是信息技术行业领跌。避险资产受到青睐，美债表现最好，其次是黄金。

此外，中美关系在11月和12月进入非常关键的“深水区”。我们判断在这个时期，美国对华的战略鹰派可能会有进一步的动作（在科技和贸易层面继续挑事），从而影响中美关系。特朗普届时主要的精力会放在挑战选举结果中，无暇约束战略鹰派。因此，中美关系的不确定性也会对全球市场以及A股市场造成影响。我们认为11月大选之后的风险偏好可能会被强力压制。特别是市场的波动率会受到影响。我们提示投资者需要注意这个风险。

但是必须强调，我们也认为美国大选结果无法出炉不会对中国经济基本面造成影响，只会影响风险偏好，如果A股届时受到影响出现回调则是加仓良机。主要有两个原因：1）中国经济的基本面一直好于海外经济体，并且保持良好的复苏节奏。同时出口一直表现强劲。2）美国大选的乱局迟早会被解决，白宫会在2021年1月20日迎来主人，届时市场都会重燃对新一轮财政政策刺激的希望，并且开始定价财政政策刺激对经济的帮助。此外，疫苗的进展会继续推进，有望在今年底或者明年年初成功上市，从而极大的提振市场风险偏好。总的来说，我们对2021年特别是2021年上半年的权益市场非常乐观。因此四季度的权益策略继续推荐“防守反击”，逢高减仓，如果市场风险偏好受到强力压制则逢低建仓，在2021年一季度兑现收益。

风险提示：美国大选结果的不确定性；中美关系的不确定性。

分析师

 雒雅梅 S0800518080002
  luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

 张育浩
 18548912118
 zhangyuhao@research.xbmail.com.cn
 陶冷
 15000831636
 taoling@research.xbmail.com.cn

相关研究

美国大选系列之四：拜登总统的内阁人事以及对华政策前瞻 2020年10月27日
 美国大选和全球市场一周观察（2020.10.12-10.18）：拜登胜选会带来哪些投资机会？ 2020年10月19日
 美国大选和全球市场一周观察（2020.10.5-2020.10.11）：拜登扩大领先优势，市场定价拜登胜选预期 2020年10月12日
 美国大选和全球市场一周观察（2020.9.21-2020.9.25）：大选第一次辩论在即，如何看待大选民调 2020年9月27日
 美国大选和全球市场一周观察（2020.9.14-2020.9.18）：第一轮总统大选辩论前瞻 2020年9月20日
 美国大选和全球市场一周观察（2020.9.7-2020.9.11）：伍德沃德采访重创特朗普选情 2020年9月14日
 美国大选和全球市场一周观察（2020.8.31-2020.9.4）：拜登发力摇摆州，特朗普支持率追赶势头受阻 2020年9月6日
 美国大选和全球市场一周观察（2020.8.24-2020.8.28）：特朗普接受提名，摇摆州支持率差距缩小 2020年8月30日
 美国大选系列之三：以史为鉴，大选前特朗普还会做什么？ 2020年8月20日
 美国大选系列之二：三月露桃芳意早：超级星期二前瞻 2020年3月3日
 美国大选系列之一：爱荷华州初选点评 2020年2月6日

索引

内容目录

1. 当前选情	3
2. 警惕风险	4

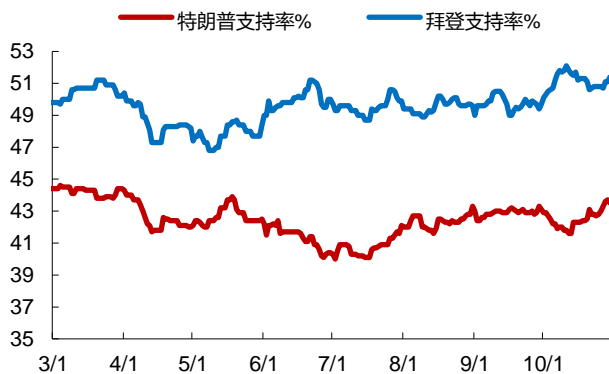
图表目录

图 1: 全国层面拜登与特朗普的支持率	3
图 2: 全国层面拜登与特朗普的支持率差距	3
图 3: 拜登在 PredictIt 的胜率为 68%	4
图 4: 美国的主要党派何时会在 2020 年大选中承认败选? (单位: %)	5
图 5: 2000 年大选争议期间美股表现	5
图 6: 2000 年大选争议期间美股波动性大幅上升	5
图 7: 2000 年大选争议期间美债表现	6
图 8: 2000 年大选争议期间黄金表现	6
图 9: 2000 年大选争议期间 A 股表现	6
图 10: 2000 年大选争议期间港股表现	6
图 11: 中国 PMI 指数	7
表 1: 摇摆州平均支持率%, 截至 10 月 30 日	3

1. 当前选情

民调方面，全国层面拜登的领先优势仍然比较稳固，为8%左右。截至10月30日，拜登与特朗普的支持率分别为51.4%、43.5%；二人差距为7.9%，较29日上升0.5个百分点。

图 1：全国层面拜登与特朗普的支持率



资料来源：RealClearPolitics，西部证券研发中心

图 2：全国层面拜登与特朗普的支持率差距



资料来源：RealClearPolitics，西部证券研发中心

拜登在摇摆州的领先幅度小一些，但是也比较稳固。我们认为总统大选本身的悬念在缩小，拜登大概率会赢得总统选举，但主要的问题可能会出在开票之后。

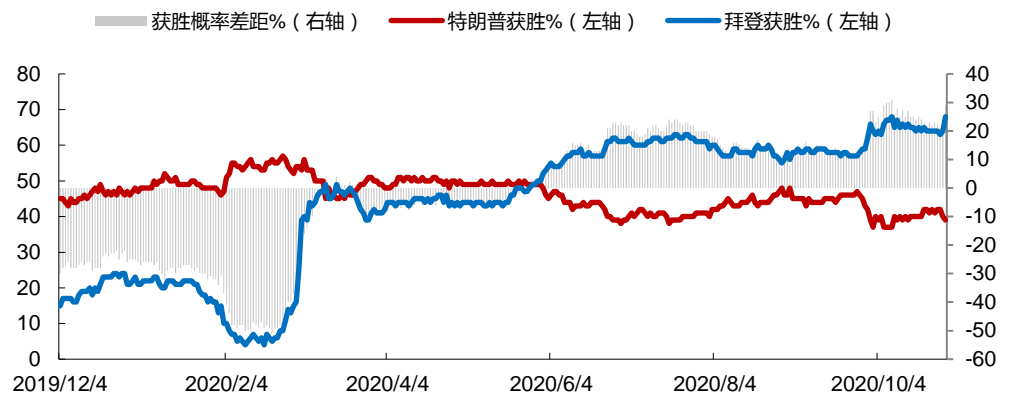
表 1：摇摆州平均支持率%，截至 10 月 30 日

摇摆州	拜登支持率%	特朗普支持率%	拜登领先幅度%	近 1 日领先幅度变化 (%)
佛罗里达州	48.4	47.2	1.2	0.0
宾夕法尼亚州	49.5	45.9	3.6	-0.7
密歇根州	50.0	43.5	6.5	0.0
威斯康星州	50.3	43.9	6.4	0.0
北卡罗来纳州	48.5	47.3	1.2	0.6
亚利桑那州	46.8	47.4	-0.6	-0.6
平均	48.9	45.9	3.1	-0.1

资料来源：RealClearPolitics，西部证券研发中心

竞猜数据方面，根据 PredictIt 数据，10 月 29 日的交易市场对于拜登胜选的概率提升了 4%，目前拜登的胜选概率来到了 68%，是历史最高值，与特朗普的差距达到了 29%。

图 3：拜登在 PredictIt 的胜率为 68%



资料来源：PredictIt，西部证券研发中心

2. 警惕风险

下面为我们梳理的投票和开票时间线。

投票：北京时间 11 月 3 日晚上至 11 月 4 日早上。届时美国东部的州会率先开启大选日当天的投票。另外下周美国采取冬令时，到时美东和北京的时差为 13 个小时。

开票：北京时间 11 月 4 日早上 8 点开始。在投票站关闭之后，各投票站会立即开始清点当天的选票，继而公布各个投票站的投票结果。投票站关闭的时间各州不同，有些会持续到北京时间 11 月 4 日下午。

开票结果顺序：佛罗里达州最重要：北京时间 11 月 4 日早上 8 点后的短时间内，我们会首先获知佛州的邮寄投票结果，因为佛州会提前处理这些票。佛州是特朗普胜选必须赢下的摇摆州。8 点之后几个小时，佛州以及其他州会陆续公布当天的投票结果。这将会是最重要的时点。

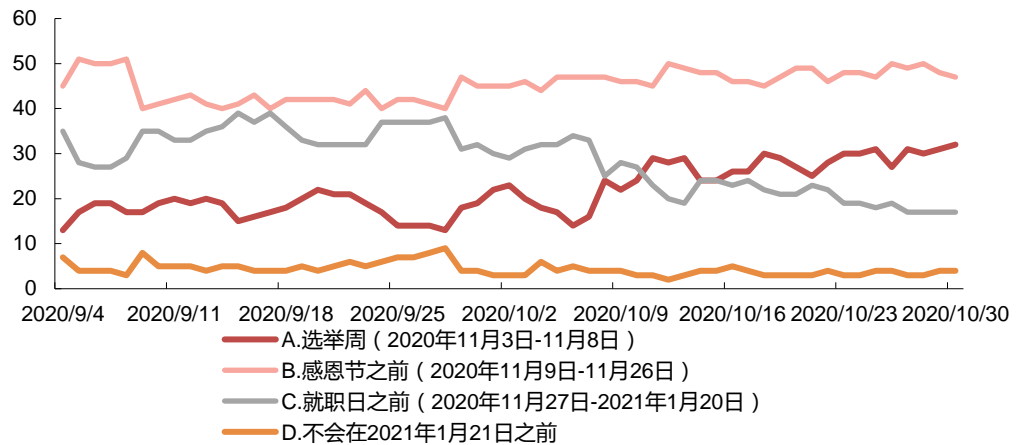
如果拜登赢下佛州，大概率他会赢得总统选举。如果特朗普拿下佛州，就需要看其他摇摆州，尤其是威斯康星、密歇根和宾夕法尼亚。如果当天的结果显示拜登在这三个州大比例领先，那么市场也会认为拜登赢下了总统选举。但如果特朗普和拜登势均力敌，则有可能甚至一天甚至更多时间才能决出胜负。

参议院的风向标是北卡州：北卡也允许提前处理邮寄投票。如果民主党候选人 Cunningham 拿下北卡，则大概率民主党会赢得参议院多数。如果共和党的 Tillis 获胜，则大概率是共和党守住参议院多数。

我们预测，美国大选的结果将会被落后的一方挑战。尤其是在拜登胜选的情况下，特朗普不会选择接受选举结果。此前在得知大选投票可能会以邮寄的方式进行时，特朗普第一时间就表示了强烈的反对，他认为邮寄投票的方式将会让此次大选失去权威性和透明性，邮寄选票会导致舞弊。特朗普多次在公开场合表态自己不会接受大选失败。本周一，美国最高法院大法官们以 5：3 的投票否决了威斯康星州地区法官关于计票延后 6 天的决议。特朗普非常满意最高法的裁决，他表示，大选的日子就是 11 月 3 日。但是，此前最高法院已经裁定，准许宾夕法尼亚州的计票推迟，因此总体来说今年的大选结果可能会被推迟，在等到所有州的计票结果出来之后，如果最终获胜者是拜登，特朗普大概率会拒绝接受败选结果，并且上诉最高法院。根据

Good Judgment 预测,大选中任何一方在在选举周(2020.11.3~11.8)承认败选的概率为 32%, 在感恩节前 (2020.11.9~11.26) 承认败选的概率为 47%, 在明年总统就职日前 (2020.11.27~2021.1.20) 承认败选的概率为 17%。

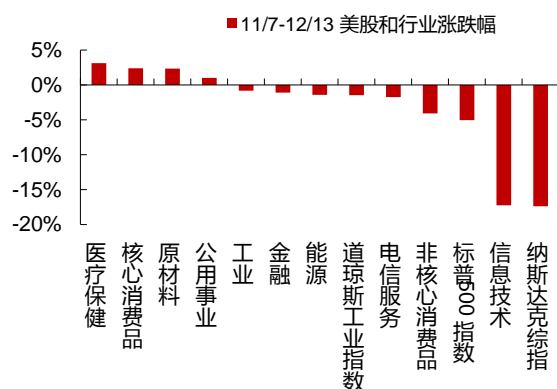
图 4: 美国的主要党派何时会在 2020 年大选中承认败选? (单位: %)



资料来源: Good Judgment, 西部证券研发中心

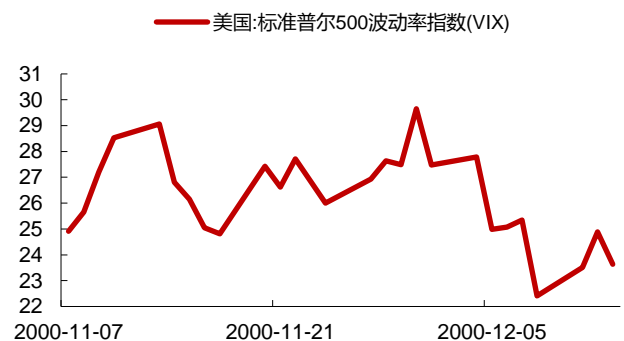
届时如果美国大选结果被落后一方挑战,进入最高法院裁定环节,那么美国国会两党更加无法就新一轮财政政策刺激达成协议。叠加美国目前愈演愈烈的新冠疫情形势,我们认为市场的风险偏好可能会在 11 月被大幅压制,从而引起权益市场的回调。以 2000 年大选争议为例,2000 年 11 月 7 日是大选投票日,但由于佛罗里达州计票结果的争议,总统候选人戈尔向最高法院上诉,大选结果纠纷一直到 12 月才有了最终结果,2000 年 12 月 13 日戈尔正式宣布自己败选。大选投票日到最后结果尘埃落定的这一个多月内,市场波动性明显上升,恐慌情绪有所升温,恰好当时又是科技股泡沫破裂之后,美股跌幅较大,尤其是信息技术行业领跌。避险资产受到青睐,美债表现最好,其次是黄金。11 月 7 日至 12 月 13 日,标普 500 指数和道指下跌 5%以内,而纳指和信息技术行业大跌 17%,医疗保健、核心消费、原材料和公用事业上涨。VIX 恐慌指数下行 5%,期间最高上涨 19%。避险资产价格上涨,10 年期美债收益率下行了 60 个基点,金价上涨 1.5%。

图 5: 2000 年大选争议期间美股表现



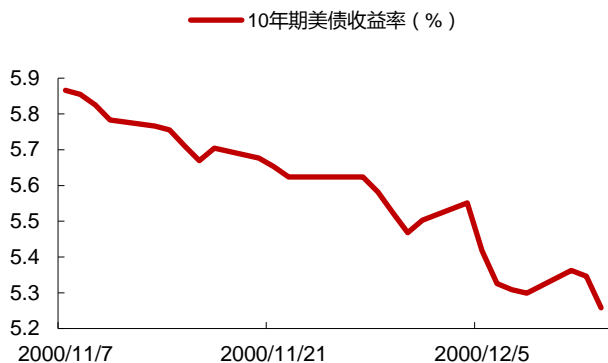
资料来源: Bloomberg, 西部证券研发中心

图 6: 2000 年大选争议期间美股波动性大幅上升



资料来源: Bloomberg, 西部证券研发中心

图 7：2000 年大选争议期间美债表现



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

图 8：2000 年大选争议期间黄金表现



资料来源：WIND，西部证券研发中心

2000 年，全球股市联动性没有很强，中国尚未加入 WTO，中美关系不是主要议题。因此，当时海外市场 and 外资对 A 股的影响非常小，港股微跌。2000 年 11 月 7 日至 12 月 13 日，上证综指累计上涨 3%。只有公用事业、计算机、通信、银行、采掘下跌，但跌幅均不超过 5%。建材、休闲服务、有色金属、传媒涨幅靠前，均超过 6%。恒生指数受外围影响，累计下跌 1.26%，期间（11/7-11/30）最大累计下跌 8.89%。但今年的情况会非常不一样，尤其是在外资在 A 股中的角色远比 2000 年重要，我们判断今年 A 股的风险偏好会受到美股的影响。

图 9：2000 年大选争议期间 A 股表现



图 10：2000 年大选争议期间港股表现



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_1757



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>