

宏观定期

参照 2000 年，有争议的大选结果将如何影响市场？——美国大选跟踪第 7 期

事件：受疫情影响，今年美国大选邮寄投票占比较高，而特朗普多次表示邮寄投票有可能作假。预计今年大选有可能类似 2000 年，出现争议结果并将延期公布。

核心结论：

1、2000 年美国大选争议过程回顾：

- **大选日得票情况：**2000 年 11 月 7 日为大选投票日，次日早上，伴随各州公布得票结果，民主党候选人戈尔累计获得 250 张选举人票，共和党候选人小布什累计获得 246 张选举人票，双方势均力敌，距离胜选所需的 270 票仅一步之遥。此时拥有 25 张选举人票的佛罗里达州公布投票结果为小布什领先，意味着小布什将胜选。
- **争议发展过程：**佛罗里达州计票结果显示，小布什仅比戈尔多 1700 余张普选票，占佛州总投票的比重仅为 0.03%。根据佛州法律，双方差距在 0.5% 以内时需重新计票。2000 年 11 月 10 日，佛州完成机器重新计票，小布什的领先幅度大幅缩小至 327 票，戈尔因此向地方法院申请进行人工重新计票。随后，双方就是否应该人工计票、在哪些地区进行人工计票、人工计票截止时间等问题进行了漫长的司法博弈。
- **争议解决结果：**2000 年 12 月 9 日，联邦最高法院叫停佛州人工计票，并于 12 月 11 日开庭判决，不再进行人工重新计票，保留之前州务卿已签署的投票结果，戈尔最终在 12 月 13 日宣布败选。从大选投票日到最终选举结果的确定，历时 36 天。

2、2000 年大选争议期间大类资产表现：

- **美股：**计票争议产生后，标普 500 指数持续下跌，累计跌幅一度达 7%；在最高法院判决过后迎来约 1 个半月的反弹期；但由于当时处在互联网泡沫破裂之后，美股短暂反弹后再次下跌。
- **美债：**10Y 美债收益率与美股表现一致，在争议产生后持续下行，最终结果确定后迎来短暂反弹，随后再度下行。
- **美元：**在争议期间内先涨后跌，整体无明显规律。
- **黄金：**争议发生后持续上涨超 3%，最终结果确定后大幅回落。

3、本次美国大选的提前投票及邮寄投票情况：

Electproject 统计的数据显示，截至 10 月 19 日，美国有 2812 万人进行提前投票，是 2016 年同期的 4.7 倍，占 2016 年投票总数的 20.3%，机构普遍预测今年投票率将创历史新高。在有数据的 16 个州中，有 5185 万人申请了邮寄投票，其中民主党选民占比 45.4%，共和党选民占比 25.4%；但目前仅寄回了 1103 万票，其中民主党人占比 55.0%，共和党人占比 24.2%。由此可见，共和党选民更倾向现场投票，民主党选民更倾向邮寄投票，由于目前距离大选日只剩 14 天，预计将有大量邮寄投票无法在 11 月 3 日寄达。此外，参议院已决定将于 10 月 23 日举行新任大法官巴雷特的提名投票，预计提名将顺利通过，从而新的大法官将在 11 月 3 日之前就职。若双方最终进入司法程序，只要特朗普能举出邮寄投票存在造假的证据，最高法院的判决可能对特朗普有利。

4、本次美国大选可能出现的情形及对市场的影响：（情形一和情形二概率较大）

情形一：11 月 3 日计票结果显示特朗普领先。特朗普将直接宣布胜选，拒绝承认逾期寄达的选票。拜登将反对，双方进入司法程序。参照 2000 年经验，市场风险偏好将明显承压，美股和美债收益率大概率下跌，黄金有望上涨。此外，最终选举结果可能要到 12 月甚至更晚才可确定。

情形二：11 月 3 日计票结果显示拜登略微领先。特朗普将宣称邮寄投票造假，只接受现场投票结果，拒绝承认败选。双方仍将进入司法程序，对市场影响与情形一相同。

情形三：11 月 3 日计票结果显示拜登大幅领先。即便只计算现场投票特朗普也落后较多，完全没有回旋的空间，只能被迫承认败选。大选的不确定性完全出清，且拜登当选后中美关系有望边际趋稳，新一轮财政刺激也有望尽快落地，从而美股短期内有望表现较好，美债收益率可能有所反弹，对黄金将形成利空。

风险提示：美国大选爆发黑天鹅事件；中美冲突超预期演化。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《首场总统辩论全梳理，拜登表现超预期——美国大选跟踪第 6 期》2020-10-1
- 2、《美国最高法院大法官换人，有何影响？——美国大选跟踪第 5 期》2020-9-22
- 3、《全代会落幕，美国大选进入白热化阶段——美国大选跟踪第 4 期》2020-8-28
- 4、《再度聚焦美国大选与中美关系——美国大选跟踪第 3 期》2020-7-28
- 5、《桑德斯退选&疫情，对特朗普影响几何？——美国大选跟踪第 2 期》2020-4-10
- 6、《“超级星期二”拜登小幅胜出——美国大选跟踪第 1 期》2020-3-5
- 7、《一文读懂 2020 年美国大选——美国大选系列专题之一》2020-2-12

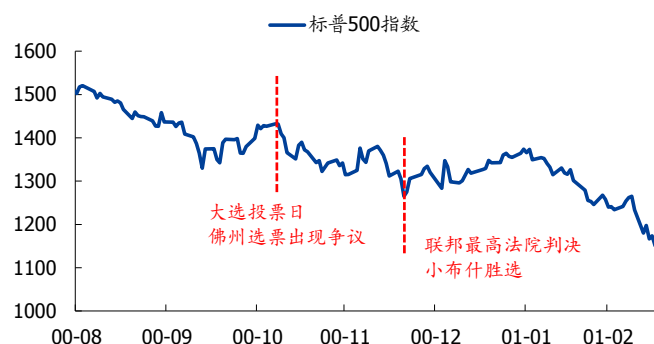


图表 1: 2000 年美国大选结果争议发展过程

时间	2000 年大选争议事件全梳理
2000/11/7	大选投票日，在佛罗里达州结果公布前，小布什和戈尔分别获得 246、250 张选举人票，拥有 25 张选举人票的佛罗里达州成为决胜州。
2000/11/8	佛罗里达州 67 个县计票完毕，小布什仅比戈尔多 1700 余票，占佛州总票数的比重仅为 0.03%。根据佛州法律，双方差距在 0.5% 以内需重新计票。
2000/11/10	佛州完成机器重新计票，小布什依然领先，但双方差距缩小到 327 票。戈尔要求在佛州部分地区进行人工重新计票。
2000/11/12	小布什先后向佛罗里达州联邦地区法院、亚特兰大联邦巡回法院提出紧急申请，要求法院下令立即停止人工计票，但均遭到拒绝。与此同时，佛州共和党籍州务卿哈里斯宣布 11 月 14 日是各县上报计票结果的最后期限，逾时概不接受。民主党人向佛州最高法院提出申请，要求宽限结果确认时间。
2000/11/21	佛州最高法院判决，部分县可以继续进行人工计票，同时将计票结果上交时间延后至 26 日。
2000/11/26	人工计票截止时间，仅一个县完成了人工计票，州务卿哈里斯拒绝了迈阿密-戴得和棕榈滩两县的人工计票结果（戈尔在两县分别净增选票 168 张和 215 张），理由是前者报来的只是部分统计结果，后者则晚提交了几个小时。当晚州务卿签署选举结果，小布什领先戈尔 537 票。
2000/11/27	戈尔向佛州巡回法院提起上诉，要求哈里斯接受上述两县人工计票的结果，并命令迈阿密-戴得县完成人工计票。同时，小布什向联邦最高法院提起上诉，要求审查 21 日佛州高院决定的合法性。
2000/12/4	联邦最高法院以 9 比 0 作出判决，对布什和戈尔的分歧不置可否，将案件发回州最高法院。同一天，佛州巡回法院做出判决，拒绝要求迈阿密-戴得县恢复人工计票，也不能否决哈里斯已签署的选举结果。戈尔向佛州最高法院再次提起上诉。
2000/12/8	佛州最高法院部分推翻了巡回法院的决定，明确棕榈滩的计票结果和迈阿密-戴得县不完整的计票结果都应该包括在最终的统计结果（这使戈尔与布什的差距缩小到 154 票），并下令在全州范围内人工统计大约 6 万张漏选票。
2000/12/9	联邦最高法院紧急叫停了佛州的人工计票，并在 11 日再次开庭，以 5:4 的结果推翻佛州最高法院命令继续人工计票的决定，从而小布什锁定胜局。
2000/12/13	戈尔正式宣布败选，双方纠纷落下帷幕。

资料来源: Supreme Court, 国盛证券研究所

图表 2: 2000 年大选争议期间标普 500 指数走势



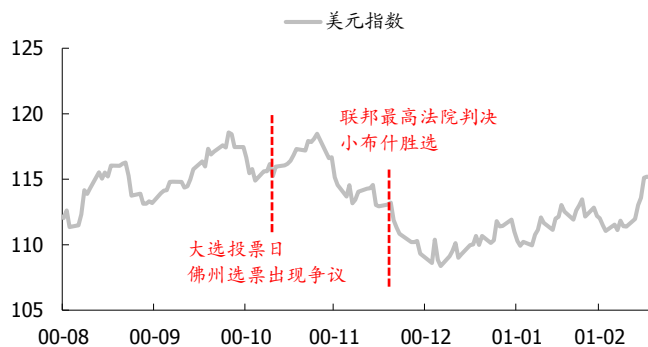
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 2000 年大选争议期间 10Y 美债收益率走势



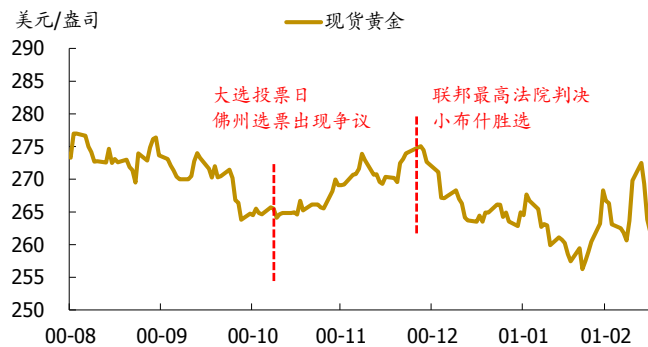
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 2000年大选争议期间美元指数走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 2000年大选争议期间现货黄金走势



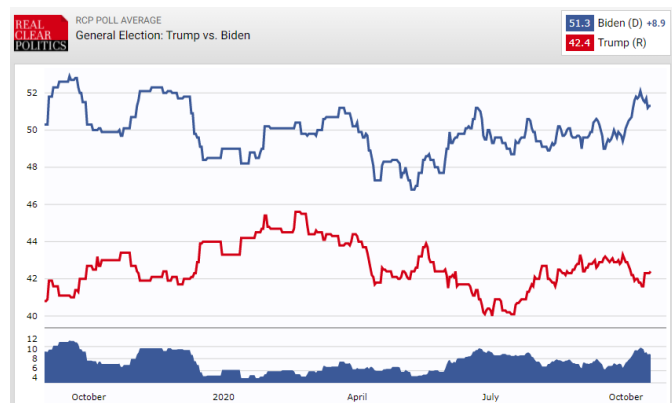
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 美国邮寄投票申请及寄回情况 (截至10月19日)

	已寄回选票	占比%	申请邮寄投票	占比%	寄回率%
民主党选民	6,064,337	55.0	23,532,618	45.4	25.8
共和党选民	2,670,725	24.2	13,176,504	25.4	20.3
少数党派选民	60,176	0.5	473,021	0.9	12.7
无党派选民	2,232,558	20.2	14,666,893	28.3	15.2
总计	11,027,796	100.0	51,849,036	100.0	21.3

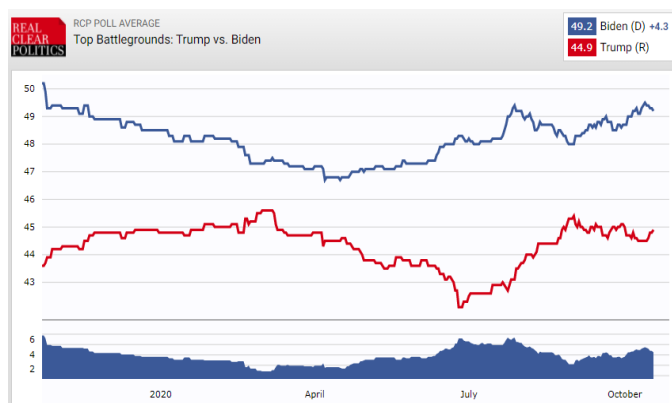
资料来源: Electproject, 国盛证券研究所

图表7: 特朗普与拜登民调支持率 (全国平均, 截至10月19日)



资料来源: RCP, 国盛证券研究所

图表8: 特朗普与拜登民调支持率 (摇摆州平均, 截至10月19日)



资料来源: RCP, 国盛证券研究所

风险提示

美国大选爆发黑天鹅事件; 中美冲突超预期演化。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

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_1949

