

邮递选票或是特朗普拒绝潜在败选结果的续命抓手

——美国大选系列研究八

报告导读/核心观点

本次大选可能因邮寄选票引发多种争议性结果，但本质为特朗普可能拒绝接受潜在败选结果并借题发挥导致政治风险。黄金将在大选风险下出现脉冲式阶段性行情。

□ 特朗普确诊新冠后选情急剧恶化，民主党席卷两院的可能性增加

特朗普确诊新冠疫情后选情急速恶化，赔率、筹款规模（FHC 统计的委员会筹款口径）等“真金白银”的选举预测数据均在近期大幅走低。

国会层面，FiveThirtyEight 的概率测算也显示，民主党在大选中席卷两院的可能性正在逐渐增加。其中，民主党在众议院中的优势显著，顺利改选后继续把控众议院几无悬念；参议院方面，民主党可能以 51:49 的席位占比取得控制权，席位优势尚不明显，结局仍存变数，最终选举结果大概率将与总统选举结果一致。

□ 邮寄投票仅是表象冲突，本质是特朗普拒绝接受败选结果继而借题发挥

虽然今年邮寄选票比例大幅上升，但实际 16 年选举中部分关键摇摆州也有较高邮寄选票比例。邮寄选票之所以在今年成为风口浪尖，本质仍是特朗普可能拒绝接受败选结果继而借题发挥。邮寄选票这一过程本身确实存在较多操作风险，在候选人拒绝接受败选结果的情况下可能遭致利用，诸多争议性场景可能被特朗普借机放大继而成为选情谋利工具。虽然邮寄投票有助于拜登充分发挥选情优势，但也可能成为特朗普拒绝接受潜在败选结果的续命抓手。

□ 争议 1：邮寄选票导致选举结果延迟（或有利特朗普）

特朗普可能借邮寄选票为题通过司法手段为自身选情谋利，继而引发政策僵局并导致选举结果延迟或难产。一是进一步质疑邮寄选票的有效性。共和党可能凭借法官优势在层层上诉的选票诉讼中最终获取边际优势，可能通过判决部分拜登选票无效的形式使特朗普获得优势。

二是可能通过司法争议将选举结果的出炉时间拖过 12 月 8 日（安全港日期），其后或凭借六大摇摆州的立法优势任命有利特朗普的选举人团。但这一争议性行为可能引发部分执政州长反对（四大摇摆州州长为民主党），继而将争议带入国会。换届后的国会将对这一争议性结果进行决议，在国会两党分立的僵持情况下，彭斯可能凭借参议院议长身份做出有利特朗普的决议。但特朗普能否获得这一司法优势将极大取决于国会换届结果。

□ 争议 2：邮寄选票存在操作及递送风险（或有利特朗普）

操作层面，邮寄选票可能由于填写、装订等问题导致选票核验失败。递送层面，美国邮政可能无法负荷海量选票，递送过程可能出现选票过期或灭失。民主党选民中支持邮寄选票的选民比例远超共和党，这一风险将使特朗普获得边际优势。

□ 争议 3：国会同样面临选举风波（中性，加剧不确定性）

国会选举结果将极大影响“争议 1”情景下的走势，极端情况下可能导致选举结果长时间难产。除此之外，由于总统与国会选举共用一张选票，如果总统选举结果因为选票存在争议，意味着国会选举同样可能存在类似情况。在此情景下，美国可能面临司法危机。

□ 政治僵局下，黄金可能存在阶段性行情并在不确定事件平复后回归

大选种种争议性结果本质为特朗普可能拒绝接受败选结果而导致的政治风险。存在两种极端风险：一是如果特朗普可能通过司法手段在选情处于实质性劣势的情况下强行连任，可能引致国内游行甚至骚乱导致美国政局不稳。二是如果总统选举结果持续难产，将导致美国缺少真正“领导人”引致长期政治僵局。在美国政局存在不确定性的情况下，黄金可能超过美元成为本届大选进行阶段性风险对冲的最佳工具，将伴随选举争议或游行等风险事件脉冲式走高并在风险平复后回归。

风险提示：大选风险超预期导致主权危机；新冠病毒变异导致疫情二次爆发

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120080050

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《欧盟财政刺激将陆续兑现修复基金比》2020.07.22
- 2 《四道令牌暂缓美国财政断供之忧》2020.08.10
- 3 《比整体民调更重要的是摇摆州民调-美国大选系列研究一》2020.08.15
- 4 《国会改选重要性不亚于总统大选-美国大选系列研究二》2020.08.15
- 5、《民主党全国大会传递了什么信息-美国大选系列研究三》2020.08.21

报告撰写人：李超

正文目录

1. 特朗普确诊新冠后选情劣势急速扩大	3
2. 美国大选的司法争议如何演变	4
2.1. 特朗普大概率将借“邮寄选票”为题发挥	4
2.2. 争议1：邮寄选票导致选票统计结果延迟（或有利特朗普）	5
2.3. 争议2：邮寄选票存在操作及递送风险（或有利特朗普）	6
2.4. 争议3：国会同样面临选举风波（中性，加剧不确定性）	7
3. 极端风险可能诱发主权危机，应以黄金对冲风险而非美元	7
风险提示	8

图表目录

图 1：美国大选最新选情赔率数据（蓝：拜登，红：特朗普）	3
图 2：总统候选人近期筹款规模变化	3
图 3：大选结果重点关注时间轴	7
表 1：最新选情概率预测	3
表 2：投票时间的州别结构	3
表 3：美国 2016 年部分关键州邮寄选票比例	4
表 4：美国 1996-2016 年邮寄选票比例	4
表 5：截止日期计算方式的州别结构	5
表 6：美国 2016 年邮寄选票中被拒绝的原因分析	6
表 7：六大关键摇摆州的州议会分布	6

1. 特朗普确诊新冠后选情劣势急速扩大

随着特朗普确诊新冠疫情这一选举黑天鹅事件发生，两位总统候选人的选情差距再度大幅走阔。从赔率数据观测，特朗普与拜登的赔率差距大幅走阔，差距已超越6月末（疫情叠加黑命攸关运动蔓延）升至年内新高；拜登竞选资金（FHC 统计的委员会筹款口径）也在近期反超特朗普。多项“真金白银”的选举预测数据均显示特朗普近期选情明显恶化，这一态势在特朗普确诊新冠后尤其明显。

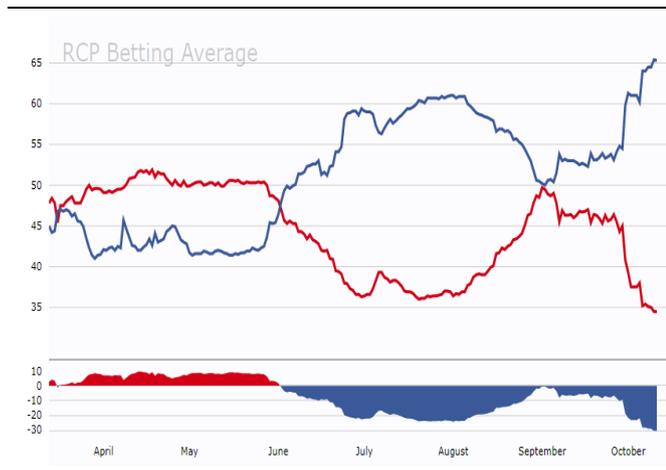
国会方面，民调机构的概率测算也显示，民主党在大选中席卷两院的可能性正在逐渐增加。其中，民主党在众议院中的优势显著，改选后继续把控众议院几无悬念；参议院方面，民主党可能以 51:49 的席位占比取得控制权，席位优势尚不明显，结局仍存变数，最终选举结果大概率将与总统选举结果一致。

表 1：最新选情概率预测

获胜党派	总统大选	参议院改选	众议院改选
民主党控制（胜选）概率	86%	68%	94%
共和党控制（胜选）概率	14%	32%	6%

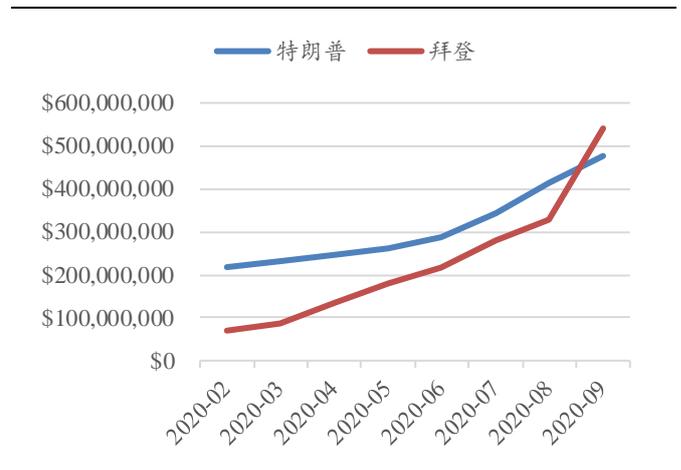
资料来源：FiveThirtyEight, 浙商证券研究所

图 1：美国大选最新选情赔率数据（蓝：拜登，红：特朗普）



资料来源：RealClearPolitics, 浙商证券研究所

图 2：总统候选人近期筹款规模变化



资料来源：Ballotpedia, 浙商证券研究所

当前距离大选不足 30 天，以加州为代表的 17 州均已启动投票流程，特朗普目前的选情追分窗口已所剩无多。虽然劣势明显，但当前即断言特朗普败选仍为时过早。选情方面，特朗普仍可能启动强硬外交等手段边际改善选情；司法争议方面，共和党仍在为法官任命进行最后冲刺，如果任命流程在选前顺利落地，特朗普可能在大选过后的司法争议中获取边际优势。

表 2：投票时间的州别结构

投票开始时间	州数	选举人票数
9 月	8	88
10 月	35	390
当前已开始投票	17	210

资料来源：Ballotpedia, 浙商证券研究所

2. 美国大选的司法争议如何演变

2.1. “邮寄选票”是特朗普选举双刃剑，其缺点可能被放大并借题发挥

根据规定，如果选举正常推进，则此后美国总统选举流程如下：

11月3日，大选日将开始计票。如果选举存在争议，将在12月8日(Safe Harbor Day, 安全港日)前解决争议并在当日正式任命选举人并为随后的选举人团投票预留6天的缓冲时间；12月14日将就选举结果进行选举人团投票；1月6日，新一届美国国会将就选举人团的投票结果进行唱票。1月20日，美国总统将正式换届。

在今年的特殊背景下，选举可能出现较大的选举争议，表象的争议来源来自今年因疫情原因比例空前高涨的邮寄选票，实际来源为特朗普可能拒绝接受败选结果导致的政治风险，邮寄选票只不过为特朗普可能否认结果以及发起司法诉讼的行为提供了借口。虽然邮寄投票有助于拜登充分发挥选情优势，但也可能成为特朗普拒绝接受潜在败选结果的续命抓手。

邮寄选票本身并不存在法律瑕疵，其规模化使用最早可追溯至美国内战时期。彼时，林肯为保障离乡军人的投票权，呼吁开展邮寄选票，19个联邦州因此修改法律使得邮寄选票正式登上历史舞台。1996年以来，美国选举(含国会选举)邮寄投票的比例呈逐年上升态势，2016年已升至21%。根据民调，受疫情影响，今年邮寄投票可能大幅跃升至近60%。

从比例上看，实际过往较多关键摇摆州(如亚利桑那、佛罗里达、密西根州等)都有较高的邮寄选票比例但选举结果基本能在选举夜前后揭晓，不会产生明显冲突。邮寄选票之所以在今年冲上封口浪尖，本质原因仍是特朗普可能拒绝接受败选结果继而借题发挥。正常情况下，过往的败选候选人都将发表败选演说承认失败。今年邮寄选票比例大幅提升，邮寄选票这一过程本身即存在较多操作风险(将于下文详述)，在候选人拒绝接受败选结果的情况下可能遭致利用，诸多争议性场景可能被特朗普借机放大继而成为选情谋利工具，以下将对部分潜在的争议性场景及极端风险进行详述。

表 3：美国 2016 年部分关键州邮寄选票比例

州	总投票率	缺席/邮寄票数	占总投票率的百分比	截止日定义
亚利桑那	2,722,660	1,991,683	73.20%	收件
佛罗里达	9,613,669	2,657,064	27.60%	收件
宾夕法尼亚州	6,223,150	262,877	4.20%	收件
威斯康星州	2,993,000	138,542	4.60%	收件
密西根州	4,874,619	1,253,980	25.70%	邮戳
北卡罗来纳	4,690,195	174,402	3.70%	邮戳
加利福尼亚州	14,610,494	8,453,683	57.90%	邮戳

资料来源：EAC, 浙商证券研究所

表 4：美国 1996-2016 年邮寄选票比例

年份	邮寄选票比例
1996 年	7.8%
1998 年	8.4%
2000 年	10.2%

2002 年	10.7%
2004 年	12.9%
2006 年	13.7%
2008 年	16.4%
2010 年	18.1%
2012 年	18.5%
2014 年	20.9%
2016 年	21%

资料来源：United States Census Bureau, 浙商证券研究所

2.2. 争议 1：邮寄选票可能导致选举结果延迟或难产（或有利特朗普）

邮寄选票将导致选票的统计结果发布延迟。国会曾明文指出，各州有权各自制定细则以保障选举正常进行，因此当前各州对于邮寄投票的规定存在一定差异。主要的差异点之一为选票截止日期的定义方式。2020 年美国大选各州的投票截止日期均不晚于 11 月 3 日，但当前各州对于邮寄选票截止日期的定义方式却主要分为两种：

一是将实际寄送时间作为截止日期，选票站实际收到选票的时间将晚于 11 月 3 日，该部分选票在大选夜无法全部统计在内（部分提前提交的选票可计入）。根据当前规定，以邮戳时间作为截止日期的共有 26 州，对应选举人票 353 张。

二是选票站实际收到选票的日期，选票站在收到选票后仍要执行工作量庞大的选票清点和核验过程。如绝大多数州需要对选票进行签名核验，阿拉巴马、阿拉斯加等州还要求由公证人进行见证。部分选票可能同样无法在大选夜完成统计。根据当前规定，以邮戳时间作为截止日期的共有 25 州，对应选举人票 185 张。

表 5：截止日期计算方式的州别结构

截止日期计算方式	州数	选举人票数
邮戳日期	26	353
收票日期	25	185

资料来源：BallotPedia, 浙商证券研究所

在此情况下，由于多数邮寄选票可能延迟送达，选举夜的阶段性选举结果或主要呈现现场投票选民的意志（以及部分提前邮寄投票并在选举日顺利到达）。根据民调，特朗普选民中倾向于现场投票的比重远高于拜登的民主党选民，换言之，特朗普大概率将在选举夜的选举结果中占据明显的选情优势。如果特朗普在选举夜公布的结果中处于优势，为确保守住选举夜优势，特朗普可能拖延计票，并通过两种途径将选举结果导向利于自身的方向。

一是可能进一步质疑邮寄选票的有效性。邮寄选票本身即存在操作风险，根据美国选举协助协会（EAC）统计，2016 年大选中有近 32 万张选票因有效性存疑而被否决，占邮寄投票总数的 1%。2020 年初选中，邮寄选票否决数已升至 55 万张。本次大选，随着选票基数的进一步上升，这一数字可能进一步放大，在邮寄投票中的整体占比可能进一步提升。除此之外，特朗普及其团队对选票有效性问题的关注还将进一步放大这一比例。极端情况下，部分选票有效性的争议可能最终诉诸法律。如共和党能够在大选前将保守派大法官送入高院，可能在层层上诉的选票诉讼中最终获取边际优势。如最终判决选票失效，则可能令大量拜登的选票空落继而使特朗普获得优势。

表 6：美国 2016 年邮寄选票中被拒绝的原因分析

否决比例	否决原因
27.5%	签名不匹配
23.1%	错过有效期
20%	未签名
14.8%	其他原因
3%	缺乏见证人签名
1.9%	缺乏必要材料
1.5%	选票灭失

资料来源：EAC, 浙商证券研究所

二是如果选票因有效性争议等原因进入司法环节，选举结果悬而不决且无法在 12 月 8 日的安全港日前完成记票，根据美国《宪法》规定以及 2000 年布什戈尔案既有判例，将由州立法机关（州议会）根据适当方式选出选举人。六大摇摆州议会均由共和党人所全面控制，可能在争议情景下做出有利于特朗普的决议（任命为特朗普投票的选举人）。

根据美国法典第 3 章，如果选举人票是在争议情况下选出，州长需要最终确认该州的选举人票并寄送国会，对于密歇根等州长仍为民主党人的地区可能因州长不认可议会决议出现争议性选票。同样根据美国法典第 3 章以及《选举计数法案》（《Electoral Vote Act》），国会将在大选过后次年的 1 月 6 日举行会议以计算选票，对于计票过程中的争议选票，如果参众两院无法议定上述选举人票的归属，可能由参议院主席（美国副总统，彼时仍为彭斯）决定选票归属。换言之，即便选举人票存在争议，在国会两院仍然分立制衡的情况下，副总统彭斯仍有潜在能力为选票定性。鉴于彭斯为共和党人，同样可能将大选结果导向对特朗普有利的方向（可能将对特朗普不利的争议性选票认定为废票）。

需要强调的是，特朗普是否能够拥有本项优势将取决于国会的选举结果。原因在上述过程将在 1 月 3 日的国会换届后进行，如果届时共和党在大选中丢失两院，可能使得这一优势丧失。

表 7：六大关键摇摆州的州议会分布

州议会	参议院多数党	众议院多数党	州长
北卡罗来纳	民主党	民主党	民主党

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_2158

