

# 低预期优势助拜登先下一城

## ——美国大选系列研究六

### 报告导读/核心观点

9月30日，拜登与特朗普的首场辩论召开，双方论点并未超出此前政策纲领范畴。局势上特朗普明显更具优势，但拜登得益于此前民众预期过低，凭借“少输便是赢”的优势拿下一城。未来，我们认为特朗普仍将在后续辩论中具有边际优势。

#### □ 首场辩论复盘：特朗普表现明显占优，但拜登凭借低预期优势先下一城

9月30日，首轮美国总统辩论如期开展。辩论共围绕最高法院、新冠疫情、经济发展、种族暴力、个人履历以及选举诚信六大问题开展。**最高法院问题中**，特朗普进一步确认将在这一任期内推动新任候选人巴雷特进入最高法院顶替已故大法官金斯堡，并将随后推动最高院废除《平价医疗法案》；拜登则坚称应由本届胜选总统来履行这一职责。**新冠疫情问题中**，拜登持续攻击特朗普隐瞒疫情且应对不利；但特朗普予以否认并以美国快速修复的失业率为抓手强调自己较好的兼顾了经济发展与疫情控制。**经济发展问题中**，特朗普一再宣扬任期内经济的亮眼表现；拜登则明确加税，并通过基建等政府支出的方式带动就业。**种族暴力问题中**，特朗普进一步强调“Law and order”理念，认可警察部门的执法权力；拜登则攻击特朗普为少数族群歧视者，认为特朗普的强硬镇压激化矛盾。**个人履历问题中**，拜登大篇幅强调绿色基建计划并质疑特朗普退出《巴黎气候协定》；特朗普则质疑拜登不了解如何开展环保及气候优化，认为拜登在过去的协定期间毫无作为。**邮寄选票问题中**，拜登一再呼吁选民广泛参加投票；特朗普则持续质疑邮寄投票过程中的合法与欺诈问题。

整体而言，政策理念方面，两位候选人并未提出明显超预期的论点，基本围绕此前主张开展。辩论局势方面，**特朗普更胜一筹，表现强势但却有失风范**，屡屡打断拜登发言并将辩论带入自身控制的节奏；拜登则明显处于下风但其表现已超出此前民众预期，并未在特朗普的强势风格下出现重大失误。由于民众此前对于拜登的辩论表现预期较低，导致其辩论局势虽明显处于下风但凭借“少输便是赢”的民众心态拿下首战。除此之外，其在辩论中相对温和的作风可能更符合中间选民的偏好。CBS民调显示，48%的民众认为胜利属于拜登，仅有41%的民众认为特朗普是赢家。拜登选举赔率数据也在辩论后迅速改善，纳指期货辩论期间迅速下跌，计价拜登上台预期。

#### □ 特朗普拒绝接受败选结果的预期强化

本次辩论，特朗普再次强调大选投票存在欺诈风险并对是否接受选举结果的问题不置可否，**拒绝接受败选结果的预期进一步强化**。另一方面，在特朗普提名巴雷特作为大法官候选人后，参议院将在10月12日召开背调听证会并在10月26日完成提名资格确认。按当前时间表看，有望在大选前将巴雷特送入最高法院。**这一流程的顺利推进除了能将整体法律环境导向更利于共和党的方向外，还将在选举结果出现司法争议时为特朗普提供边际优势**。更多体现共和党意志的保守派法官将在最高法院占据6:3的票数优势，即便票选过程中摇摆法官John Roberts出现倒戈，保守派也能在票选中保持多数优势。选举结果不确定性的提升会在大选末段增加美股波动率。

#### □ 后续辩论展望：总统辩论仍是特朗普追平劣势的窗口期

此后两位总统候选人还将开展两轮辩论，我们认为**总统辩论仍是特朗普追平选情劣势的窗口期**。首轮辩论后，民众对于拜登的表现预期将提高，未来辩论中拜登将无法获得首场辩论中的“预期差优势”。特朗普方面，总统辩论委员会已发布声明计划在下轮辩论中调整规则以确保更有序的辩论，但特朗普历来便不是一位“规则遵守者”，可能对其限制有限，预计其强势风格仍将具备优势但需适当调整当前激进的打法以争取中间选民。**后续拜登辩论或选情继续超预期向好的优势可能来源于：一是论点严谨性**，根据CBS统计，本轮辩论特朗普提出7项误导性或与事实背离的论点，而拜登仅出现1次类似情况，可能成为特朗普辩论后的选情拖累项；**二是发挥“污点武器”的作用**，拜登并未将媒体披露的特朗普偷税问题在本次辩论中进行充分利用；**三是巴雷特任命过程中参议院共和党议员超预期叛变**，参议院共有共和党议员53位，如果4位议员在票选过程中倒戈，将使得法官任命失败并极大打击特朗普选情。

**风险提示：中美摩擦强度超预期；参议院议员倒戈数超预期**

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金银比》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
- 6、《财政博弈引发市场波动但无碍美联储宽松-美国大选系列研究四》2020.09.05

报告撰写人：李超

## 1. 重要图表

**表 1：首轮总统辩论的结果判定**

结果认定	认定比例
拜登胜利	48%
特朗普胜利	41%
平局	10%

资料来源：CBS Poll，浙商证券研究所

**表 2：2020 年美国大选关键时间点梳理**

日期（美国时间）	事件
9 月 29 日	首场总统辩论（俄亥俄）
10 月 7 日	副总统辩论（犹他）
10 月 15 日	第二场总统辩论（佛罗里达）
10 月 22 日	第三场总统辩论（田纳西）
11 月 3 日	总统普选投票、国会改选
12 月 14 日	选举人团投票（流程要求，不影响选举结果）
2021 年 1 月 3 日	国会正式换届
2021 年 1 月 20 日	总统正式换届（或连任）

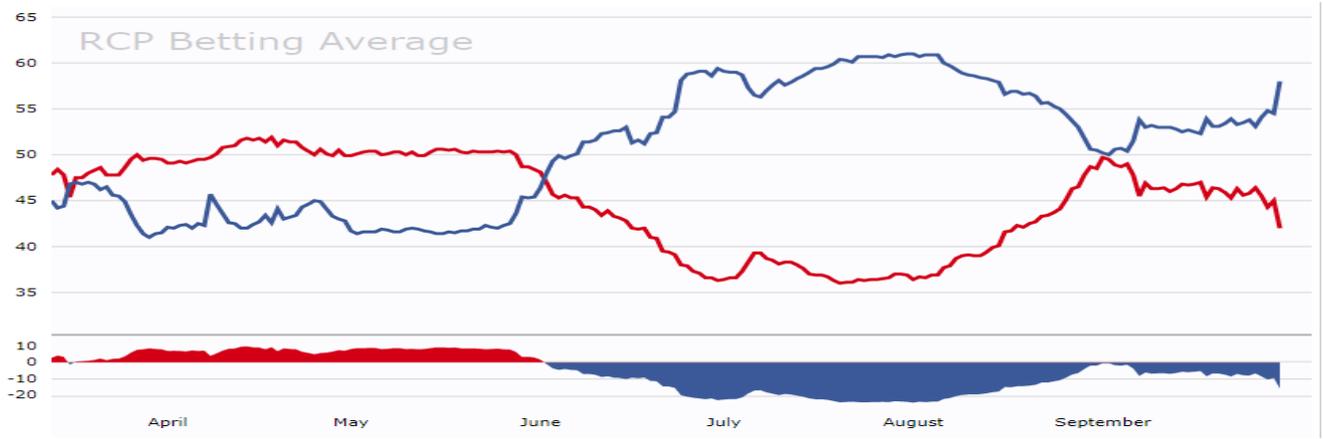
资料来源：Wikipedia，浙商证券研究所

**表 3：当前摇摆州民调梳理**

日期	拜登支持率 (%)	特朗普支持率 (%)	州名	领先方	领先幅度	领选举人票数	最近一周追赶幅度
9/10 - 9/26	49.8	44.3	威斯康星州	拜登	5.5	10	1.1
9/11 - 9/26	47.8	46.7	佛罗里达州	拜登	1.1	29	0.2
9/10 - 9/27	49.6	43.9	宾夕法尼亚州	拜登	5.7	20	-1.4
9/11 - 9/25	47.1	46.6	北卡罗来纳州	拜登	0.5	15	0.3
9/10 - 9/22	49.2	44	密歇根州	拜登	5.2	16	0.0
9/11 - 9/28	48	45.2	亚利桑那州	拜登	2.8	11	0.4
9/8 - 9/24	50.4	41.0	明尼苏达州	拜登	9.4	10	0.0
9/1 - 9/23	49.0	45.7	俄亥俄州	拜登	3.3	18	0.0
9/14 - 9/22	46.0	46.0	爱荷华州	持平	0.0	6	0.0
9/8 - 9/25	49.0	43.7	内华达州	拜登	5.3	6	0.0
8/15 - 9/28	51.6	43	新罕布什尔州	拜登	8.6	4	-3.1
8/9 - 9/21	51.3	40.3	弗吉尼亚州	拜登	11.0	13	0.0
8/29 - 9/27	47	45.8	佐治亚州	特朗普	1.0	16	0.0
6/12 - 9/2	53.5	39.0	新墨西哥州	拜登	14.5	5	0.0
8/16 - 8/19			科罗拉多州	拜登	10	9	0
拜登合计票数		166	特朗普合计票数			16	

资料来源：RealClearPolitics，浙商证券研究所

图 1：近期美国总统大选赔率变化



资料来源：RealClearPolitics, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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\\_2239](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2239)

