

2020 年 08 月 09 日

2020 年美国大选，你需要了解的关键信息

宏观研究团队

——宏观深度报告

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）

xuji@kysec.cn

证书编号：S0790520070008

美国大选日益临近，接下来将迎来总统辩论、大选终选投票及选举人团投票等多个重要时点。以史为鉴，临近终选投票的选情越胶着，市场受大选影响可能越大。

● 美国新一届总统大选初选结果已定，未来将迎来总统辩论、终选投票等时点

美国新一届总统大选初选结果已定，接下来将迎来总统辩论、终选投票等重要时点。美国大选初选结果已定，特朗普、拜登分别锁定共和党、民主党总统竞选人提名。接下来，美国将在 9 月至 10 月举行 3 场总统辩论；11 月 3 日，举行大选终选投票，12 月 14 日举行选举人团投票，2021 年 1 月举行新任总统就职仪式。

美国大选的获胜规则是拿到 270 张选举人票；若无一竞选人获得 270 张票，将由众议院选出总统。美国大选采取“选举人团”制度，选民首先通过普选选出选举人团，后者随后投票确定新任总统。选举人团共 538 张票，获得 270 张票即胜选。若因部分票失效等导致无一竞选人获得 270 张票，则将由众议院选出总统。

● 美国大选获胜关键是赢得摇摆州；目前，特朗普在多个摇摆州选情落后拜登

由于民主党和共和党都有传统票仓，每次大选中，决定大选最终结果的往往是摇摆州的选情。美国摇摆州主要由传统制造业州和农业州等组成。历届大选投票结果显示，两党总统竞选人只要获得摇摆州的大多数选举人票，最终都赢得了大选。2016 年大选中，特朗普获胜关键也是赢得了 4 个选情最为胶着的摇摆州的胜利。

受疫情及种族矛盾激化等影响，特朗普目前支持率大幅落后拜登，尤其在多个摇摆州劣势明显。4 月以来，伴随疫情持续扩散及种族矛盾激化，特朗普支持率大幅下滑，与拜登差距越拉越大。州层面来看，特朗普在传统红州依然具有明显优势，但在摇摆州，尤其是佛罗里达、宾夕法尼亚等关键摇摆州中，选情大幅落后。

● 以史为鉴，临近终选投票日的选情越胶着，主要资产价格受大选影响可能越大

目前舆情显示，拜登胜选的概率相对较大；但这并不代表特朗普败局已定，翻盘的可能性不容忽视。虽然拜登目前优势较大，但特朗普若能在大选前的总统辩论赛中表现亮眼，存在缩小、甚至逆转选情落后局面的可能。同时，大选投票后，特朗普可在部分选情胶着的州申请重新计票。在输掉选举、且立法机构由共和党主导的州，特朗普还可尝试拖延选举人确认，将大选结果决定权推向众议院。

以史为鉴，临近终选投票日的选情越胶着，主要资产价格受大选影响可能越大。1952 年以来，美国已举办 17 次总统大选，有 11 次是在任总统谋求连任。回溯历次大选前后市场表现，在在任总统谋求连任的大选中，若临近投票日的选情胶着，以美股为代表的风险资产在投票前的表现一般较弱。与美股表现相反的是，选情越胶着，以黄金和长端美债为代表的避险资产在投票前的表现一般越强势。

● **风险提示：**选情持续落后下，特朗普在大选投票前对外推行极端政策。

相关研究报告

《宏观经济点评-“每周三问”系列（三）

政策的“长期逻辑”与“短期约束”》-2020.8.7

《宏观经济点评-货币政策的长短期平衡》-2020.8.6

《宏观深度报告-“双循环”驱动系列（一）

“国内国际双循环”的全球视野》-2020.8.4

目 录

1、 2020 年美国大选日不断临近，特朗普与拜登进入决胜阶段.....	4
1.1、 美国大选初选结果已定，未来将迎来党代会、总统辩论等重要时点.....	4
1.2、 美国“选举人团”制度下，总统选举获胜规则及大选投票方式探究.....	6
2、 有何不同？特朗普与拜登的核心政策主张及最新选情分析.....	8
2.1、 商人型政客 VS 老牌政客，特朗普与拜登成长经历及政策主张对比.....	8
2.2、 特朗普与拜登在基本盘的选情较为稳固，但后者在摇摆州优势明显.....	11
3、 花落谁家？美国总统大选结果推演以及可能对市场的影响.....	14
3.1、 谁能入主白宫？目前拜登领先优势较大，但特朗普仍存在翻盘可能.....	14
3.2、 以史为鉴，临近投票日大选走势越胶着，对资产价格的干扰或越大.....	17
4、 研究结论.....	20
5、 风险提示.....	20

图表目录

图 1： 共和党初选中，特朗普以绝对优势胜选.....	4
图 2： 民主党初选中，拜登以绝对优势胜选.....	4
图 3： 2020 年美国大选，特朗普将继续与彭斯搭档.....	4
图 4： 参议员哈里斯被认为是拜登竞选搭档的绝佳人选.....	4
图 5： 美国 2020 年总统大选投票前流程安排.....	5
图 6： 美国 2020 年总统大选投票后流程安排.....	5
图 7： 美国宪法规定，调整大选日程必须经国会投票通过修改选举法完成.....	6
图 8： 美国“选举人团”制度下，538 张选举人票的由来.....	6
图 9： 历史上，美国曾出现竞选人获得选举人票不足一半.....	7
图 10： 竞选人获选举人票不足一半时，众议院决定大选.....	7
图 11： 美国大选终选日，选民将同时对总统、国会议员、州长这三项选举投票.....	7
图 12： 美国大部分州要求申请邮寄投票的选民，提前邮寄选票.....	8
图 13： 拜登通过整合民主党内部力量，赢得大选初选.....	10
图 14： 疫情反弹及种族矛盾激化下，特朗普支持率大跌.....	12
图 15： 越来越多的民众认为特朗普将输掉大选.....	12
图 16： 竞选资金上，拜登迎头赶上、与特朗普差距缩小.....	12
图 17： 选民对特朗普、拜登处事能力的信任度差异显著.....	12
图 18： 加州等传统蓝州，拜登支持率优势明显.....	12
图 19： 堪萨斯等传统红州，特朗普优势明显.....	12
图 20： 美国主要摇摆州中，拜登支持率优势明显.....	14
图 21： 与前任相比，特朗普大选年支持率下滑幅度较大.....	14
图 22： 与前任相比，特朗普大选年支持率下滑幅度较大.....	14
图 23： 特朗普大选年支持率下滑的幅度，仅次于连任失败的卡特和老布什.....	15
图 24： 2016 年，特朗普支持率在第二场辩论赛后走高.....	15
图 25： 2016 年，特朗普支持率在第三场辩论赛后走高.....	15
图 26： 对部分州选举结果存疑时，特朗普可上诉、申请重新计票.....	16
图 27： 2020 年美国总统大选，选举人票在不同州的分布情况.....	17
图 28： 1952 年以来，美国谋求连任的在任总统中，有 7 位连任成功、3 位连任失败.....	17

表 1: 美国大选投票方式包括现场投票和邮寄投票	8
表 2: 特朗普“百日新政”计划中主要政策落地的通过标准以及完成情况	9
表 3: 民主党总统竞选人拜登的生平经历	10
表 4: 特朗普与拜登的政策主张大相径庭	11
表 5: 最近 5 届大选中, 传统红州、蓝州的投票情况	13
表 6: 2000 年以来, 美国大选中邮寄选票数占总选票数的比例不断提升	16
表 7: 美股在美国总统连任年的表现强于非连任年, 若连任年临近投票日的选情胶着, 美股表现往往较差	18
表 8: 美国总统连任年中, 临近投票日的选情越胶着, 黄金表现一般越强势	19
表 9: 美国总统连任年中, 临近投票日的选情越胶着, 长端美债收益率在投票前往往趋于回落	19

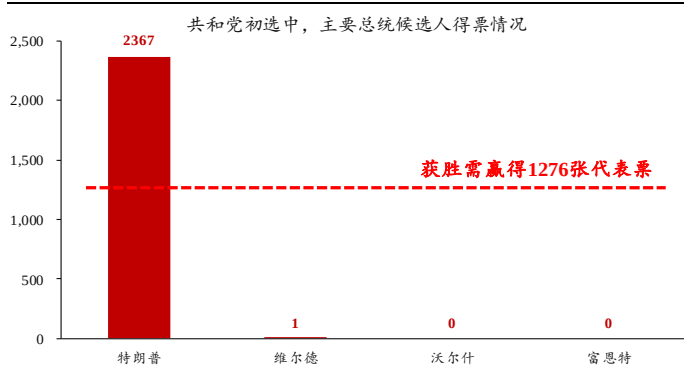
美国大选日益临近，接下来将迎来总统辩论、大选终选投票及选举人团投票等多个重要时点。以史为鉴，临近终选投票日的选情越胶着，市场受大选影响可能越大。

1、2020 年美国大选日不断临近，特朗普与拜登进入决胜阶段

1.1、美国大选初选结果已定，未来将迎来党代会、总统辩论等重要时点

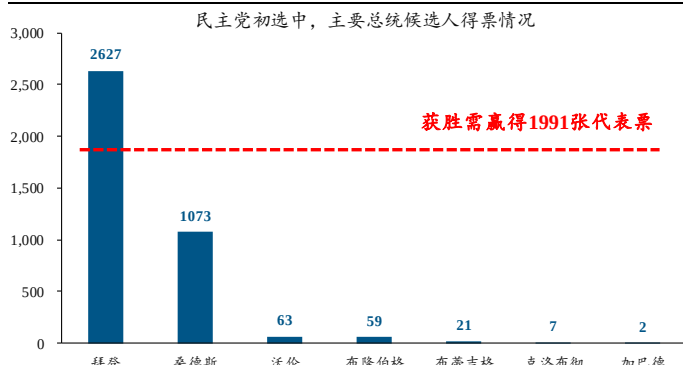
2020 年美国总统大选初选结果已定，特朗普、拜登分别锁定共和党、民主党总统竞选人提名。美国总统大选可分为初选和终选，自大选年的 2 月开始，一直到年中，共和党和民主党一般将分别举行党内初选，在党内众多总统竞选人中选出唯一代表；年中以后，代表两党参选的竞选人将在美国全境宣传、造势，并在 11 月初的大选终选中决出总统。目前，共和党、民主党内，特朗普、拜登已分别以绝对优势赢得初选。竞选搭档方面，特朗普宣布再次与彭斯（现任副总统）合作；而拜登目前仍未确定搭档，具有非裔血统的女参议员哈里斯被认为是拜登搭档的最有力竞争者。

图1：共和党初选中，特朗普以绝对优势胜选



数据来源：TAP、开源证券研究所

图2：民主党初选中，拜登以绝对优势胜选



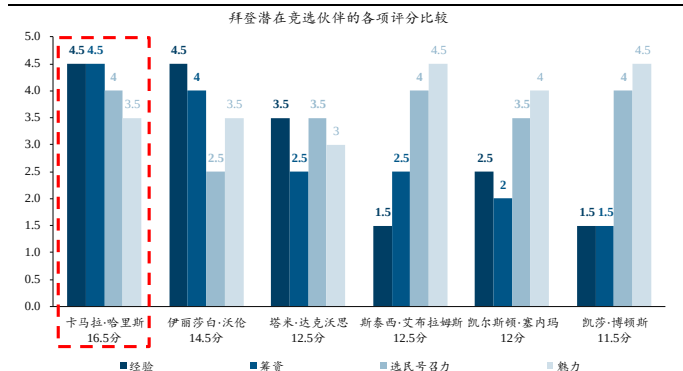
数据来源：TAP、开源证券研究所

图3：2020 年美国大选，特朗普将继续与彭斯搭档



资料来源：Wikipedia

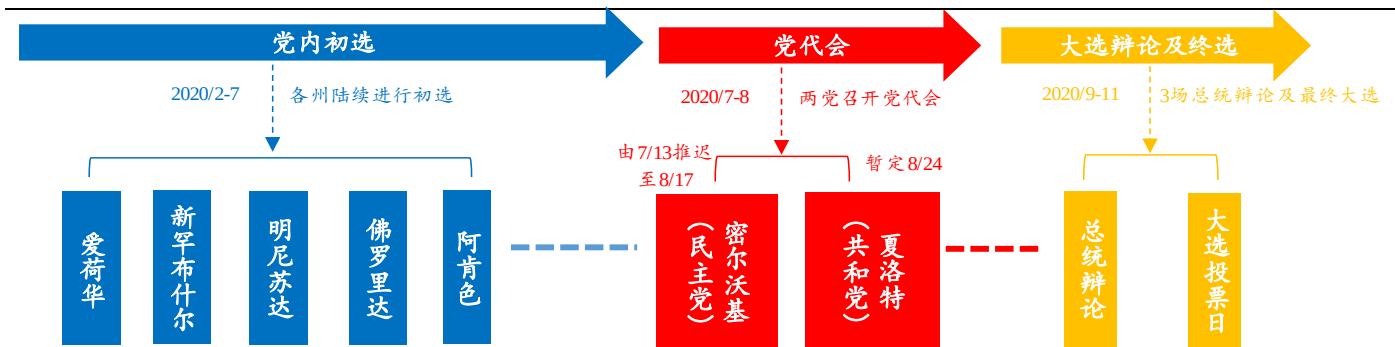
图4：参议员哈里斯被认为是拜登竞选搭档的绝佳人选



数据来源：BBC、开源证券研究所

2020 年美国总统大选终选投票将于 11 月 3 日举行，投票前两党将分别举行党代会，特朗普和拜登也将举行 3 场辩论赛。受疫情影响，民主党和共和党均推迟召开了党代会（正式确认党内总统竞选人提名）。根据两党最新公布的日程安排，民主党已基本确定在 8 月 17 日召开党代会，但拜登将选择通过线上直播方式参会；同时，共和党初步计划在 8 月 24 日召开党代会，但将大幅压缩会议规模，并且不对媒体开放。党代会结束后，拜登和特朗普将在 9 月至 10 月，举行 3 场总统辩论赛，通过电视直播的方式向公众阐述自己的政策主张。

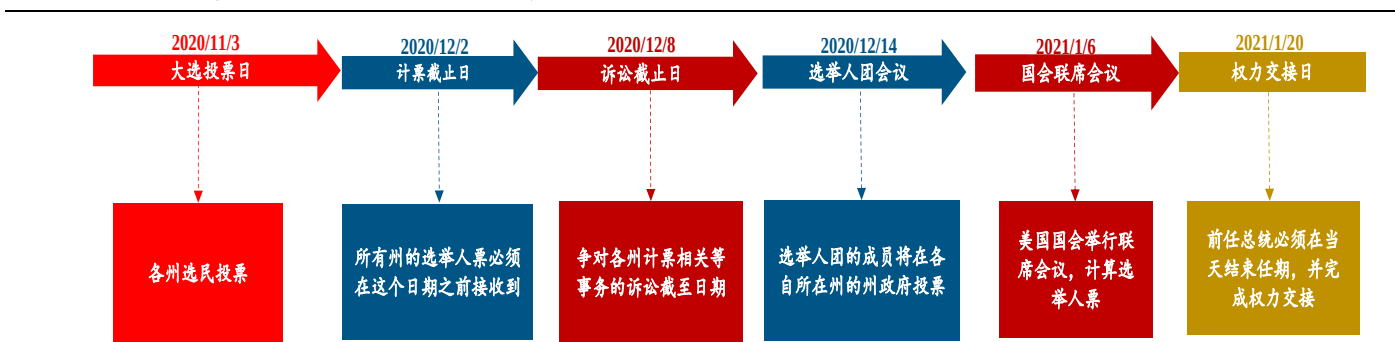
图5：美国 2020 年总统大选投票前流程安排



资料来源：Wikipedia、开源证券研究所

美国大选终选投票日之后，还有选举诉讼截止日、选举人团投票日等多个关键时点。美国大选终选投票后，获得更多选举人票的总统竞选人，还需要经过多个流程，才能正式确定胜选。具体来看，终选投票中落后的总统竞选人，若对美国部分州的计票等相关事务不满，可以选择在 12 月 8 日前向联邦法院上诉，申请重新计票。在确认各州选举人票有效性后，12 月 14 日，美国选举人团的成员（由之前 11 月 3 日的选举选出）将在各自所在的州政府进行投票，正式确定大选胜选的竞选人。2021 年 1 月 20 日，前任总统将结束任期，新任总统正式宣誓就职。

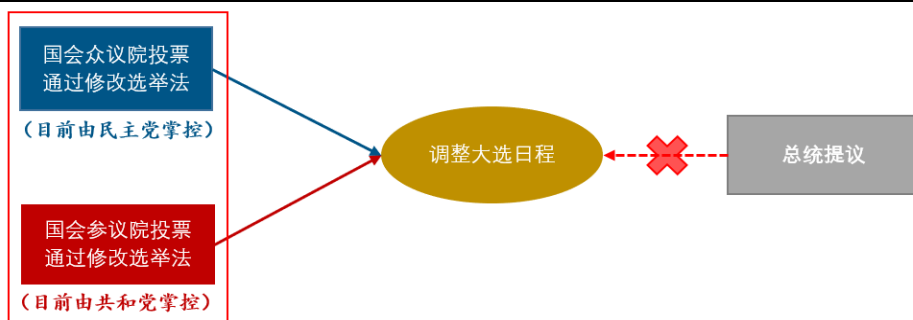
图6：美国 2020 年总统大选投票后流程安排



资料来源：Wikipedia、开源证券研究所

根据美国宪法规定，特朗普无权调整大选终选投票日，并且必须在新旧总统交接日正式卸任。虽然特朗普多次表示希望推迟大选投票，但美国宪法规定，调整大选投票日必须经国会修改选举法完成，总统并无这一权力。历史上美国从未推迟过大选，无论是二战还是南北战争时期大选都照常举行。与此同时，根据美国宪法第 20 修正案“正副总统的任期应于原定任期届满之年的 1 月 20 日终止”条款，无论大选是否选举出了新总统，特朗普都必须在 2021 年 1 月 20 日卸任。

图7: 美国宪法规定, 调整大选日程必须经国会投票通过修改选举法完成

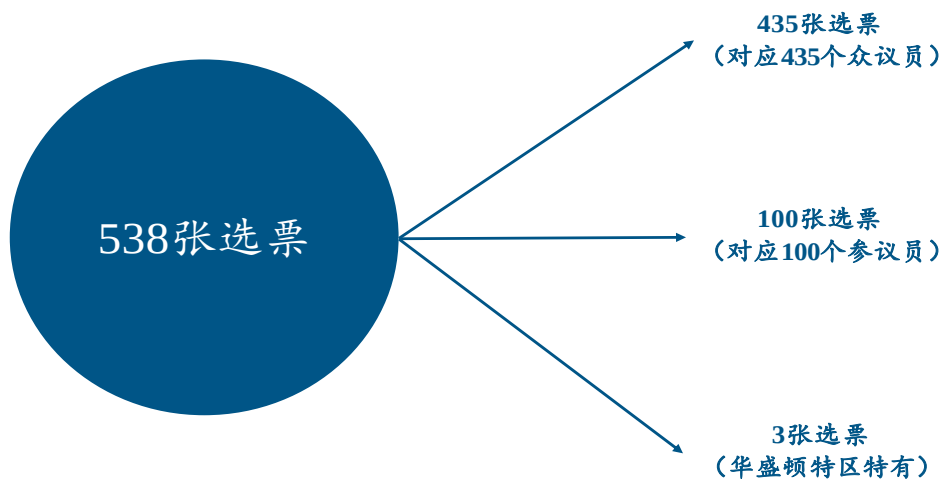


资料来源: US Congress、开源证券研究所

1.2、美国“选举人团”制度下, 总统选举获胜规则及大选投票方式探究

美国大选制度的核心是“选举人团制度”, 拿到 270 张选举人票, 可锁定总统宝座。与大部分国家不同, 美国的总统由选举人团选举产生, 而非选民直选。大选终选投票日, 美国选民将选出代表 50 个州和华盛顿特区的 538 名选举人, 以组成选举人团; 赢得 270 张选举人票的总统竞选人, 可锁定总统宝座。根据宪法规定, 538 张选举人票中, 535 张票将按照各州国会议员的数量 (参众议员人数总和) 在不同州之间按比例分配, 剩余 3 张票则为华盛顿特区所有。美国绝大多数州均实行“胜者全得”规则, 即把所有选举人票全部给予在本州获得更多普选票的竞选人。

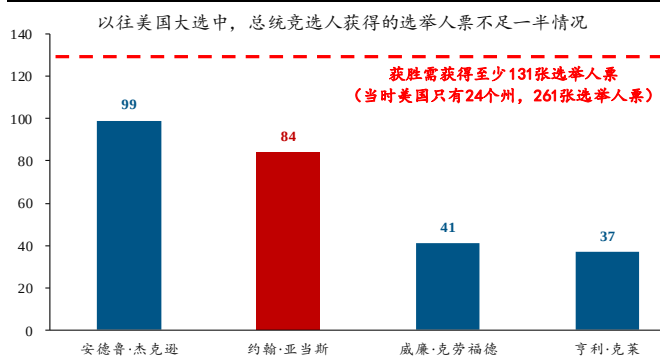
图8: 美国“选举人团”制度下, 538 张选举人票的由来



资料来源: Ballotpedia、开源证券研究所

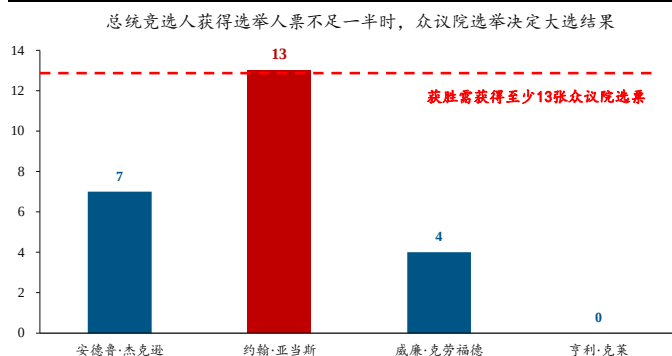
若无一总统竞选人获得 270 张及以上的选举人票, 将由美国国会众议院代表各州选出总统。美国大选中, 部分州的选举人票“失效” (因州议会未及时处理), 或选举人“跑票” (未按约定支持党内竞选人), 都可能导致没有总统竞选人获得超过一半的选举人票。这一背景下, 根据美国宪法规定, 将由美国国会众议院选出总统。具体来看, 众议院将赋予美国各州一张“选票” (50 个州共 50 张选票), 得票数过半 (26 票) 的竞选人将当选新任总统。其中, 各州的“选票”归属, 将由各州的国会众议员投票决出 (即众议员人数更多的党派, 将获得这张选票)。

图9：历史上，美国曾出现竞选人获得选举人票不足一半



数据来源：Wikipedia、开源证券研究所

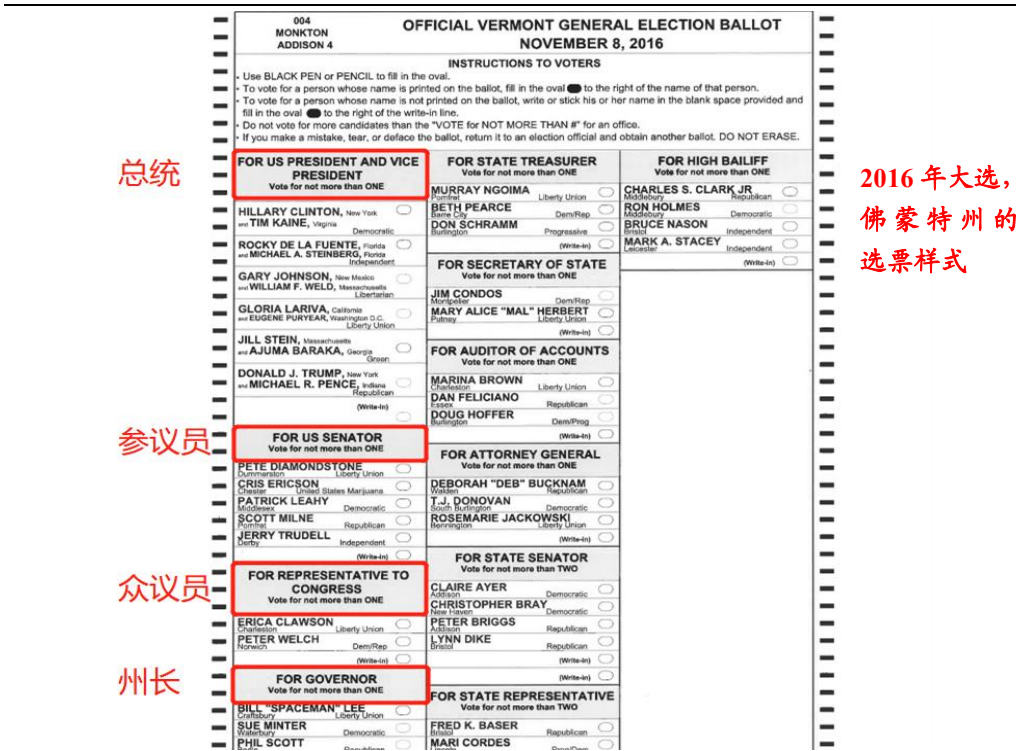
图10：竞选人获选举人票不足一半时，众议院决定大选



数据来源：Wikipedia、开源证券研究所

2020 年 11 月 3 日，除了总统大选终选投票外，美国还将举行国会议员及州长的换选。总统终选投票的当天，美国全体众议员、1/3 的参议员以及部分州的州长也将参与换选。与总统选举一样，国会议员及州长的选举分为初选和终选两个阶段。总统大选初选阶段，大部分州的选民将同时对总统、国会议员及州长的竞选人进行投票；总统大选终选日（11 月 3 日），所有州的选民将同时对这三项选举进行投票。

图11：美国大选终选日，选民将同时对总统、国会议员、州长这三项选举投票



资料来源：Wikipedia、开源证券研究所

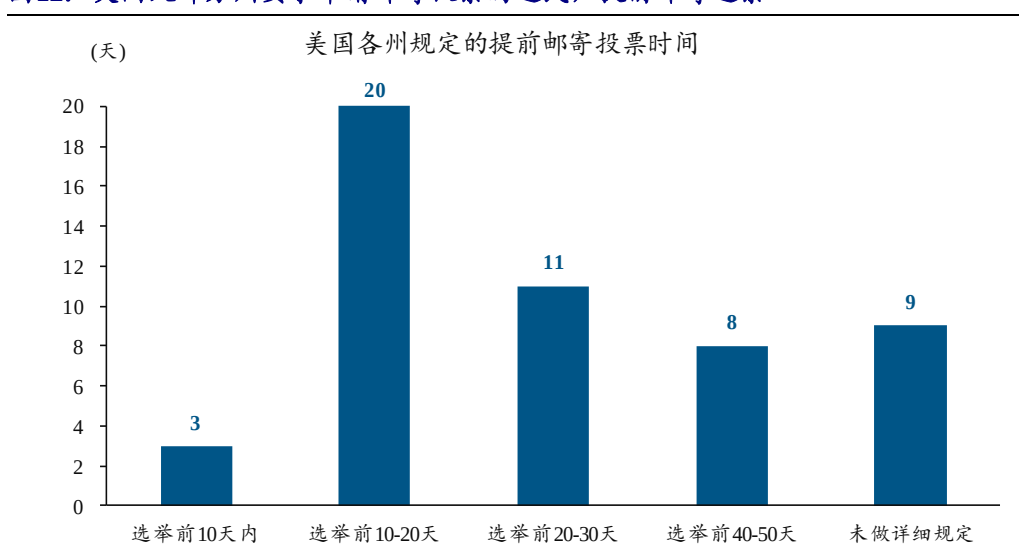
美国大选投票方式分为现场投票和邮寄投票，后者往往要求选民提前 10-30 天邮寄出选票。现场投票一般要求选民于大选终选投票日亲自到现场投票；若时间冲突，选民可申请在大选日前的指定日到现场投票。与此同时，若因特殊情况无法到现场投票，选民可向州政府申请邮寄投票，在得到批准后将选票寄出。2000 年以来，随着申请邮寄投票的选民不断增多，为简化程序，美国多个州放开申请限制、允许选民直接邮寄选票。考虑到邮寄投票需要更多时间计票，美国大部分州要求选民在距离大选日前 10-30 天，提前邮寄出选票。

表1: 美国大选投票方式包括现场投票和邮寄投票

投票方式	规则
申请邮寄	注册选民必须向州政府提出申请，在得到批准后将选票寄出。如果选民填写不当，州政府可以否认选票；如果选民伪造信息，州政府可依法处置。
直接邮寄	注册选民会自动收到一封选票，填写完毕后寄出，或者在选举日的某个时间存放在投票地点或安全投寄箱中。
现场投票	大选日前 若时间冲突，注册选民可申请在指定日期亲自出现在指定地点投票。 大选当日 注册选民大选日当天在指定时间和地点投票。

资料来源：US Gov、开源证券研究所

图12: 美国大部分州要求申请邮寄投票的选民，提前邮寄选票



数据来源：Wikipedia、开源证券研究所

2、有何不同？特朗普与拜登的核心政策主张及最新选情分析

2.1、商人型政客 VS 老牌政客，特朗普与拜登成长经历及政策主张对比

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_3383

