

张继强 执业证书编号：S0570518110002
研究员 zhangjiqiang@htsc.com

芦哲 执业证书编号：S0570518120004
研究员 luzhe@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：洪灾来袭，影响几何？》2020.07
- 2 《宏观：“双循环”与经济发展模式升级》2020.06
- 3 《宏观：全球产业趋势系列研究之人工智能》2020.05

身处劣势的特朗普会出什么牌？

美国大选深度追踪系列（三）

核心观点

6月5日拜登成为民主党总统候选人，标志着2020年总统大选进入拜登PK特朗普阶段。美国总统连任成功本为大概率事件，但因疫情爆发及种族冲突，大选充满着诸多不确定性。美国疫情爆发以来，特朗普支持率“一波三折”，先因抗疫不力备受指责，后在提前复工复产下支持率略有回升，但种族矛盾升级及疫情反弹又导致其支持率大幅滑坡。目前，特朗普处于较大劣势，与拜登支持率差距悬殊，拜登在少数族裔中有着压倒性的优势。后续我们预计特朗普将迎合“白人路线”，并主打“经济牌”积极推进复工复产并加大经济刺激力度，“中国牌”也成为其转移国内矛盾最容易的选择。

美国大选牌局的昨天：特朗普支持率“一波三折”

疫情冲击与种族冲突导致特朗普支持率（RCP 民调与 Gallup 民调支持率变化一致）“一波三折”。第一阶段，3月下旬，美国疫情全面爆发，特朗普抗疫不力引起民众不满，民主党也就特朗普抗疫措施进行抨击，支持率有所滑坡；第二阶段，5月初特朗普政府开始积极复工复产，各项经济指标得到改善，5月中上旬特朗普支持率略有修复；第三阶段，“525”事件突发，种族矛盾激化，特朗普处理种族问题的措施或加剧种族紧张局势，由于过早复工复产及放松防控，疫情在6月中旬出现反复，种族矛盾问题与疫情反弹或成为特朗普在5月下旬以来支持率大幅下滑的主要逻辑。

美国大选牌局的今天：特朗普处于较大劣势

从支持率和支持群体来看，特朗普在大选中的局势均不容乐观。民调数据方面，纵向来看，特朗普工作支持率远低于历代成功连任的总统；横向来看，据 FiveThirtyEight 截至6月26日的民调数据，特朗普与拜登差距达1996年来两党候选人之差的最高水平。从支持群体来看，黑人、拉丁裔、女性、较年轻选民以压倒性的优势支持拜登。据皮尤研究中心6月16-22日调研结果分析，放弃支持特朗普的选民比较年轻、家庭收入更低、较多住在疫情严重的地区，说明受疫情影响较大的群体开始放弃支持特朗普。特朗普在主要支持者年长选民、白人“蓝领”群体中优势也有所下降。

美国大选牌局的明天：特朗普将如何拯救颓势

首先，特朗普在少数族裔中几乎毫无希望，“白人路线”或成为唯一选择，白人群体中支持示威活动的比例较低，也是特朗普支持率唯一略有领先的种族。其次，疫情之前特朗普在任期中表现尚可，特朗普一向看重“经济牌”，且疫情前“经济成绩”具有优势，5月复工复产推动支持率的“成功经验”或激励特朗普加快推进经济重启和加强经济刺激力度，近期特朗普也多次提及疫前经济繁荣和经济好转情况为自己拉动支持率。最后，“中国牌”可能是相对于经济牌和抗疫牌而言更容易的选择。美国国内矛盾较为突出，临近大选，特朗普转移内部矛盾诉求可能导致中美冲突增多。

拜登上台预期升温预计对美股偏不利

其一，特朗普在股市方面的关注度高于拜登，拜登获胜后可能会做出对股市不利的行为，其曾表示将终结“股东食利资本主义的时代”；其二，拜登更加注重工人等中产阶级的就业，在疫情期间企业应该暂停股票回购至少一年，将资金用来保就业，表示将撤回大部分特朗普2万亿美元减税计划，我们预计给企业盈利带来一定影响；其三，历史数据显示股市更加偏好于共和党上位和总统连任的情形；其四，拜登上台后中美博弈角度或多领域升级，对华政策更具有孤立性，相比之下特朗普在对外政策上贯彻美国至上，其对外冲突不仅针对中国，也与欧盟、日本、韩国发生过经贸冲突。

风险提示：中美关系恶化；美国疫情加剧反弹。

正文目录

美国大选牌局的昨天：特朗普支持率“一波三折”	4
疫情全面爆发：特朗普“抗疫不力”引不满	4
过早复工复产：特朗普支持率小幅修复	6
种族冲突叠加疫情反弹：特朗普支持率大幅走低	8
美国大选牌局的今天：特朗普处于较大劣势	11
特朗普连任前景渺茫	11
特朗普支持群体薄弱	12
美国大选牌局的明天：特朗普一息尚存	15
白人路线成唯一选择	15
“经济牌”仍有作用	15
“中国牌”相对容易	17
拜登上台预期升温预计对美股偏不利	19
风险提示	20

图表目录

图表 1: RCP 民调与 Gallup 民调下特朗普工作支持率变化基本一致	4
图表 2: 美国新增确诊病例与特朗普工作支持率	5
图表 3: 初次申请失业金人数攀升	5
图表 4: 4 月 6 个摇摆州中特朗普民调支持率均较 3 月下降	6
图表 5: 2019 年关键摇摆州人均 GDP 落后	6
图表 6: 美股走势与特朗普支持率相关度高	7
图表 7: 美国粗钢产量 5 月初有所回升	7
图表 8: 纽约联储每周经济活动指数趋于活跃	7
图表 9: 卡车需求情况改善	7
图表 10: 零售业情况好转	7
图表 11: “是否认为特朗普总统加剧了种族紧张局势”民意调查	9
图表 12: 摇摆州中白人比例下降	9
图表 13: 美国部分州暂停重启甚至重新关闭, 抗疫不力动摇经济复苏, 影响特朗普支持率	10
图表 14: 美国大选剩余流程	11
图表 15: 依据历史规律, 特朗普连任难度较大	11
图表 16: 拜登、特朗普支持率	12
图表 17: 历年大选年距离大选日 4 个月的民调数据	12
图表 18: 从 2000 年至今的“摇摆州”来看, 拜登也有一定优势	12
图表 19: 不同群体中特朗普与拜登的支持率 (6 月 16-22 日)	13
图表 20: 3 月支持特朗普 6 月放弃支持的选民较多	14
图表 21: 6 月放弃支持特朗普的选民构成	14
图表 22: 白人群众支持示威运动的比例较低	15
图表 23: 选民中认为拜登在处理种族问题上的表现会更好	15
图表 24: 美国大选年对经济/工作/通胀的关注度 (%)	16
图表 25: 实际 GDP 增速较为平稳	16
图表 26: 家庭收入明显上涨 (按 2018 年通胀率调整后的实际收入)	17
图表 27: 失业率稳步下行	17
图表 28: 拜登与特朗普政见异同, 中美摩擦与逆全球化等主题可能长期化	18
图表 29: 民主党取代共和党时, 标普 500 指数相对于共和党取代民主党表现较差	19
图表 30: 现任总统连任时, 股市通常表现较好	20

美国大选牌局的昨天：特朗普支持率“一波三折”

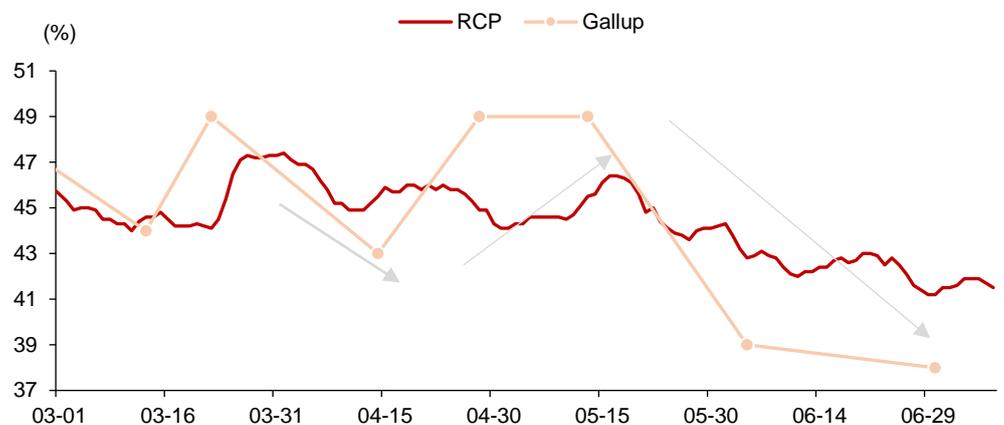
疫情冲击与种族冲突导致特朗普支持率“一波三折”。RCP 民调与 Gallup 民调下，特朗普工作支持率变化基本一致，整体可以分为3个阶段。

第一阶段，3月下旬，美国疫情全面爆发，特朗普抗疫不力引起民众不满，多名州长对特朗普进行公开指责，其支持率有所滑坡；

第二阶段，5月初特朗普政府开始积极复工复产，虽疫情尚未得到控制，但各项经济指标得到改善，或导致5月上中旬特朗普支持率略有修复；

第三阶段，“黑人命贵”运动爆发，种族矛盾激化，特朗普政府却强调“武力镇压”，甚至发表进一步加剧种族对立的言论，民众对特朗普处理种族问题的信心较低，此外，由于过早复工复产及放松防控，疫情在6月中旬出现反复。种族矛盾与疫情反弹或成为特朗普在5月下旬以来支持率大幅下滑的主要逻辑。

图表1：RCP 民调与 Gallup 民调下特朗普工作支持率变化基本一致

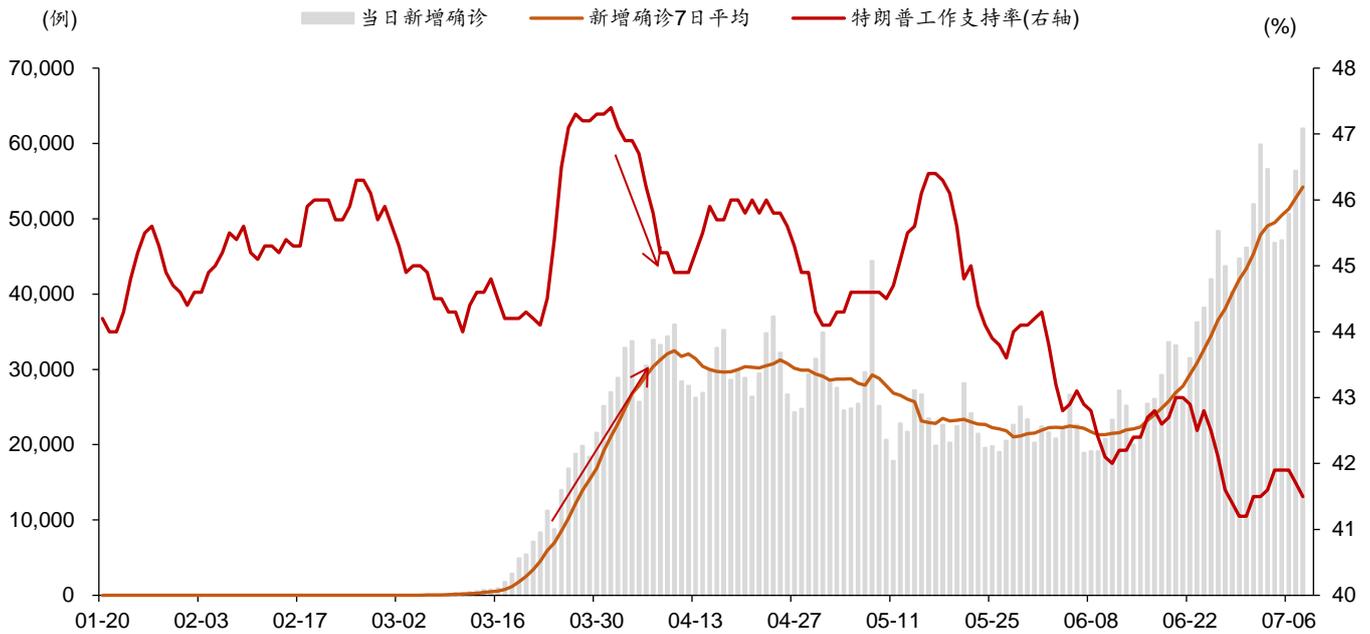


资料来源：RCP, Gallup, 华泰证券研究所

疫情全面爆发：特朗普“抗疫不力”引不满

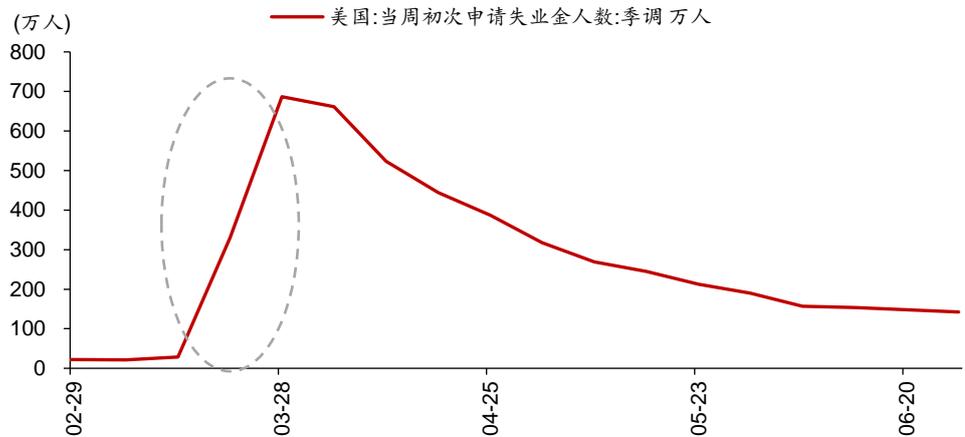
美国疫情全面爆发，特朗普“抗疫不力”逐渐引起民众不满。疫情爆发初期，特朗普就在包括推特等场合下表示新冠肺炎疫情对美国民众造成的风险很低，甚至发表“消毒水可以杀除体内细菌”等不实言论，但实际情况是美国新增病例在持续走高。3月下旬，美国成为疫情“新震中”，失业人数激增，民众担忧情绪蔓延，对特朗普政府抗疫不力导致疫情大规模爆发的不满情绪也随之上升。在民主党党内初选阶段，民主党候选人也在电视辩论等多种场合“借题发挥”集体批评特朗普政府以争取选民支持，并且多名美国政要在公开场合抨击特朗普的抗疫措施。

图表2: 美国新增确诊病例与特朗普工作支持率



资料来源: Wind、RCP, 华泰证券研究所

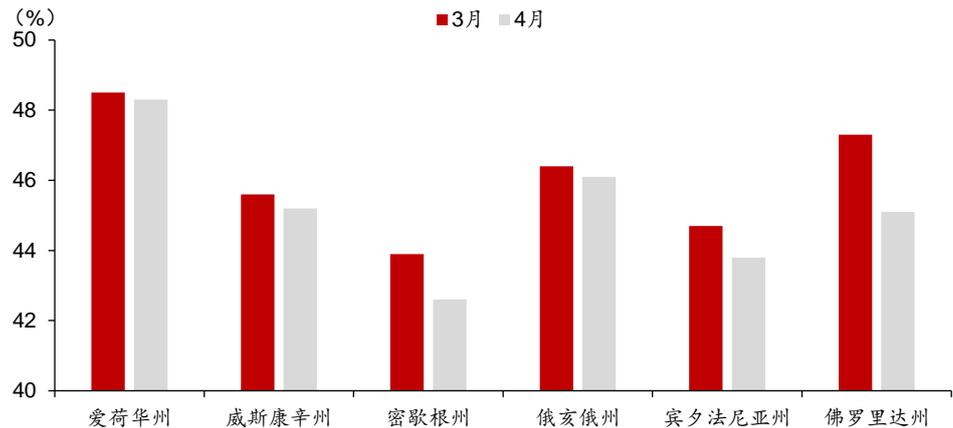
图表3: 初次申请失业金人数攀升



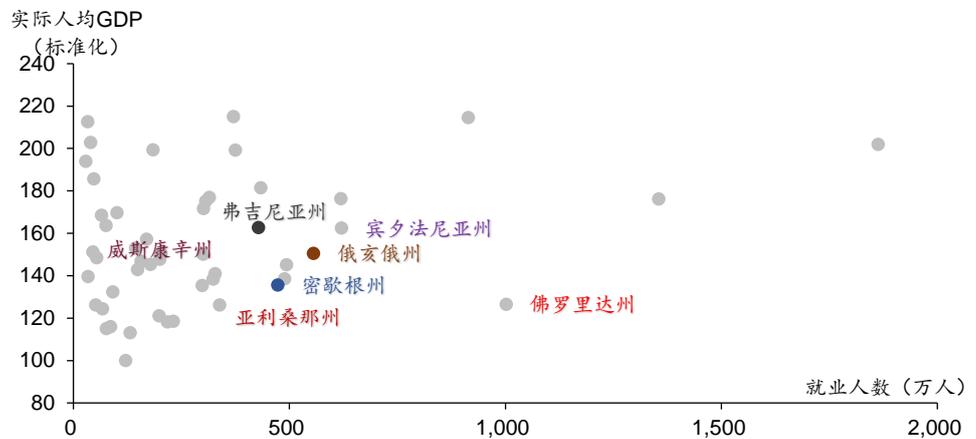
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

分地区来看, 疫情爆发对共和党 and 民主党铁盘州的投票倾向影响均不大, 需要关注的是对摇摆州选情的影响。就确诊人数而言, 摇摆州中佛罗里达州、宾夕法尼亚州、密歇根州疫情较为严重, 据 Wind, 截至 7 月 12 日, 累计确诊人数分别为 269,811、99,794、76,776 人, 其选票数分别有 27、21、17 票, 票数相对较多; 就经济受损情况而言, 疫情中受损严重的行业有油气能源、农业、建筑、制造业等传统行业以及旅游业等服务业, 而关键摇摆州多以此类行业为主 (佛罗里达州以旅游服务业为主, 宾夕法尼亚州、俄亥俄州、密歇根州以制造业为主、威斯康辛州以制造业和农业为主), 在疫情期间均受到一定程度上的冲击。

在美国步入第三产业为主导的经济体系后, 关键摇摆州的传统工业衰退, 经济发展水平相对滞后, 因此摇摆州选民对于经济发展较为关注。在 2016 年大选时, 特朗普在普选阶段凭借摇摆州翻盘得胜, 与其提出“让美国再次伟大、让制造业回流美国”“让铁锈地带再工业化”不无关系。但根据 270towin 的民调数据, 今年 4 月特朗普在关键摇摆州中的支持率均比 3 月下降。

图表4：4月6个摇摆州中特朗普民调支持率均较3月下降


资料来源：270twin, 华泰证券研究所

图表5：2019年关键摇摆州人均GDP落后


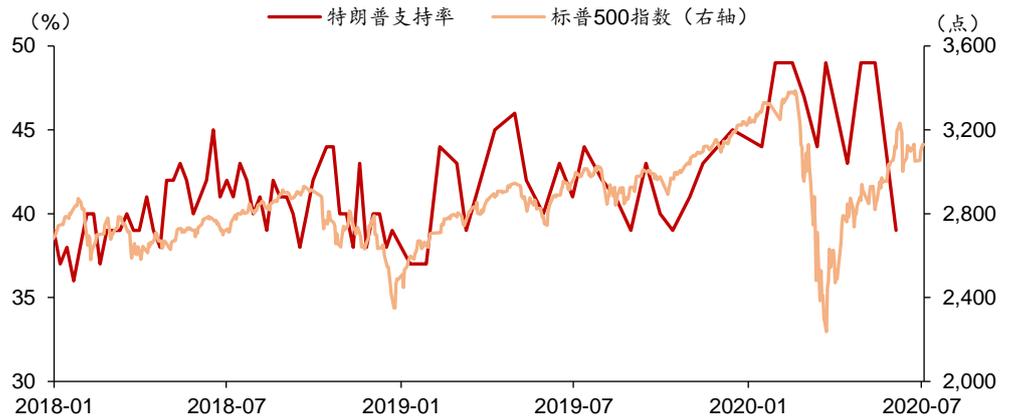
注：人均GDP以最小数据为基准标准化处理

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

过早复工复产：特朗普支持率小幅修复

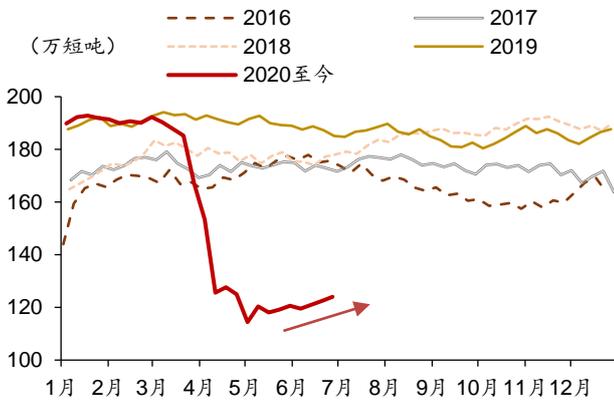
特朗普过早复工或迎合部分选民需求。4月中旬，美国宣布将分三个阶段，最早于5月初部分重启经济。5月初开始，美国新增病例逐渐进入平稳下降通道，释放疫情放缓的信号，但下行节奏缓慢。从实际重启进度来看，截至5月20日美国50个州均不同程度重启经济，市场情绪乐观，标普500指数自3月23日至5月25日累计上涨32.1%。但从新增确诊上看，部分州重启进度似乎要早于疫情拐点，特朗普政府此举“操之过急”，6月份部分州疫情出现反弹、经济重启暂停也证实了这一点。经济是美国居民对总统任职期间评价的重要内容，部分民众亦有重启经济以恢复正常收入水平的诉求，特朗普政府5月急于复工复产以提高支持率也在意料之中。5月初，特朗普的工作支持率出现一定的上升，积极复工复产或起到“助推剂”作用。

图表6： 美股走势与特朗普支持率相关度高



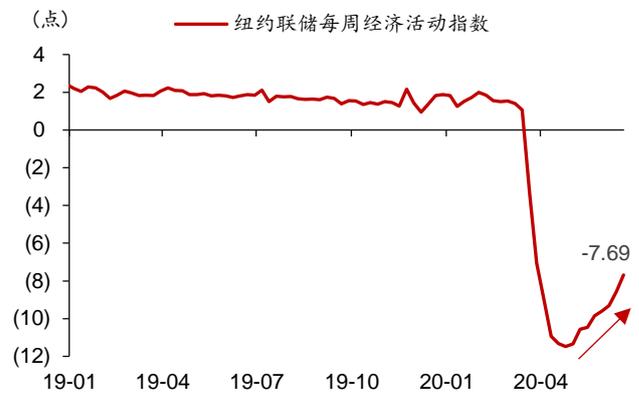
资料来源：Wind、Gallup，华泰证券研究所

图表7： 美国粗钢产量5月初有所回升



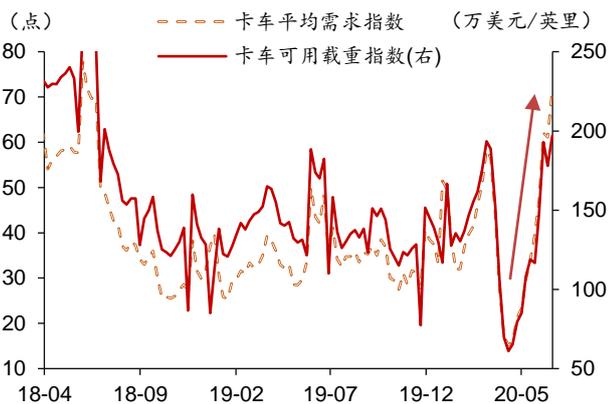
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表8： 纽约联储每周经济活动指数趋于活跃



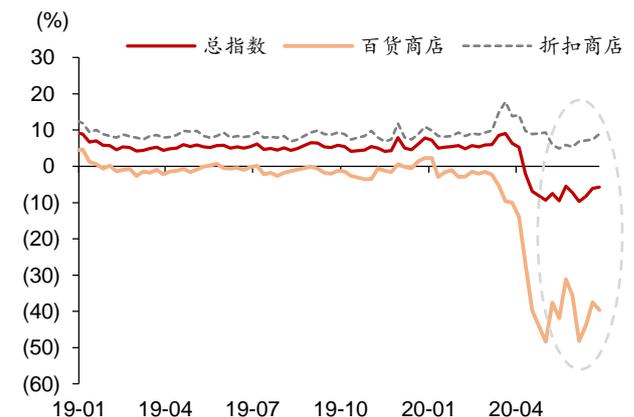
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 卡车需求情况改善



资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表10： 零售业情况好转



资料来源：Wind，华泰证券研究所

种族冲突叠加疫情反弹：特朗普支持率大幅走低

Gallup 民调与 RCP 民调均显示，5月下旬左右特朗普工作支持率开始大幅下滑，大概率与种族冲突及疫情二次反复对选情造成了干扰。

美国种族冲突引起大范围抗议活动。美国时间5月25日，非裔男子弗洛伊德因被怀疑使用假钞，被白人警察在执法过程中压住脖颈长达8分钟，其间弗洛伊德多次表示自己呼吸困难，但并没有得到该警察理会，随后弗洛伊德身亡。该事件过程视频传至社交媒体后，引发美国居民愤怒，大批抗议者走上街头抗议种族歧视及警察暴力执法。示威活动在5月底发展为暴力和破坏活动。美国国内包括前总统奥巴马在内的各界公众人物均发声抗议种族歧视，国外加拿大、英国、德国、丹麦也爆发了反对种族歧视和美国警察暴力执法的抗议示威活动，非盟、联合国、俄罗斯、中国等主要国家及组织敦促美国政府妥善处理案件，谴责暴力执法案件，其中非洲各国反应尤为强烈。

疫情下种族矛盾加剧。美国警察迫害少数族裔的事件之前亦有出现，种族矛盾长期存在，近年来逐步升级恶化。疫情背景下，种族矛盾或进一步激化。在疫情期间美国居民经历了2个多月的封锁隔离，据统计，在3月21日-5月23日10周时间内，美国共计4076.7万人申请失业，疫情给美国居民带来不容小觑的生活和心理压力，弗洛伊德之死或在一定程度上给予美国居民一个情绪宣泄口。此外，疫情期间美国非洲裔居民患病死亡率高，或反映美国长期以来包括医疗救助在内的种族不平等现象，存在非洲裔居民被医院拒收的可能，更是激化了种族对立情绪。

“黑人命贵”运动对特朗普工作支持率或产生较大影响。其一，大部分美国民众不赞成特朗普处理暴乱的方式。在种族冲突爆发后，特朗普将抗议者称为“暴徒”，并提倡武力镇压，其一条推文“抢劫开始时，射击就开始了”，被推特标记为违反其反对“赞颂暴力”的平台协议。特朗普的举措或加剧了种族冲突的紧张局势，根据NPR的一项民意测验显示，67%的美国人认为特朗普总统加剧了美国的种族紧张局势，其中包括92%的民主党人、73%的独立人士、88%的非洲裔和63%的白人；

其二，纵观美国历史上三次大选年发生的暴乱事件（1932年补助金军团事件、1968年马丁路德遇刺事件、1992年殴打非洲裔居民的警察被判无罪事件），事件发生后均导致执政党支持率下降；

其三，种族冲突升级不利于特朗普在摇摆州的支持率，摇摆州中白人占比近年来不断下滑，据美国人口普查局，2018年亚利桑那州、佛罗里达州、内华达州少数族裔占比均超过40%，少数族裔对摇摆州选情的影响越来越大。

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_3927

