

2020 年 07 月 13 日

2020 年美国大选的关键词：“混乱”、“无序”

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

● 与美国以往大选年相比，2020 年有着太多不同，各个方面更加混乱、无序

4 月以来，特朗普支持率出现大幅下滑，下滑幅度在美国以往大选年都较为罕见。4 月初至今，特朗普支持率由 47.4% 大幅下滑至 41.5%。美国在任总统支持率在大选年出现近 6% 的下滑幅度，在历史上都较为罕见。回溯美国 1945 年以来共 12 位总统的民调数据变化，仅卡特、老布什支持率在大选年出现大幅下滑，并双双连任失败。

美国以往大选年，从未发生过如新冠疫情般严重的公共危机事件，也未出现如此严重的经济衰退。美国大选年曾出现过暴乱、流感疫情等，但严重程度远不及新冠疫情。以死亡数据为例，新冠疫情已造成近 14 万人死亡，为历史最高。疫情也导致美国 4 月失业率升至 14.7%、2 季度经济增速跌至 -10% 以下，为历史之最。

美国少数族裔群体对在任总统的反感度达到如此高的水平，以往大选年从未出现过。美国少数族裔普遍为民主党的支持者，对共和党的支持率往往不高。但最新民调数据显示，随着种族矛盾持续加剧，美国非裔、拉丁裔群体对特朗普的支持率已分别下滑至 7%、25%，双双刷新了对共和党总统竞选人支持率的新低。

疫情下，2020 年大选流程推进节奏受极大干扰；截至 7 月，还未完成初选及召开党代会。大选年中，两党一般在 2 月至 6 月举行党内初选，6 月或 7 月召开党代会。但受疫情影响，美国多个州推迟 2020 年大选初选。同时，民主党已将党代会举行时间从 7 月推后至 8 月，共和党也表示将视疫情发展决定党代会时间。

根据宪法规定，美国大选推迟概率不高；但疫情二次爆发、种族矛盾加剧背景下，大选面临的不确定性越来越大。美国大选的日程调整必须经国会投票、修改选举法完成，历史上大选从未推迟过。国会目前分裂状态下，2020 年大选推迟的概率不高。但随着疫情二次爆发、种族矛盾加剧等，尤其是多个摇摆州疫情大幅反弹、经济修复放缓，以及受到种族矛盾激化冲击，此次大选面临的不确定性越来越大。

若疫情形势严峻，投票方式会否由现场投票改为邮寄投票等，导致大选结果公布时间更晚，值得关注。美国大选结果一般是大选投票日当天统计、公布。只有在 2000 年，因佛罗里达州计票失误，美国大选结果推迟了一个月公布。期间，由于大选结果迟迟未定，美国资本市场的波动率明显抬升。此次大选，投票方式会否因为疫情由现场投票改为邮寄投票等，导致大选结果公布时间更晚，值得关注。

● 风险提示：美国疫情持续大幅恶化，引发政府实施二次防疫封锁措施。

相关研究报告

《投资策略点评-又回到复苏的起点》
-2020.7.9

《投资策略专题-神秘的力量：北水中的暗流》-2020.7.8

《投资策略专题-势来不可止，势去不可遏》-2020.7.6

目 录

1、周度热点：2020 年美国大选的关键词：“混乱”、“无序”	4
2、大类资产回溯：主要股市涨跌分化，美元跌，黄金、原油涨	10
3、重点关注：美国 6 月工业产出及库存最新变化	12
4、数据跟踪：美国 6 月 ISM 非制造业 PMI 超预期	12
4.1、美国数据	12
4.1.1、美国 6 月 ISM 非制造业 PMI、5 月零售销售超出预期	12
4.1.2、当周初请失业金人数好于预期，当周 EIA 原油库存意外大增	13
4.2、欧洲数据	13
4.2.1、欧元区 5 月零售销售高于预期，7 月投资者信心指数低于预期	13
5、风险提示	14

图表目录

图 1：4 月以来，特朗普支持率大幅下滑	4
图 2：4 月以来，越来越多的民众认为特朗普将输掉大选	4
图 3：与前任相比，特朗普大选年支持率下滑幅度较大	4
图 4：与前任相比，特朗普大选年支持率下滑幅度较大	4
图 5：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	5
图 6：相比以往大选年，2020 年美国失业情况最为严重	6
图 7：相比以往大选年，2020 年美国衰退最为严重	6
图 8：历史经验显示，美国在任总统连任失败，主要发生在经济低迷时期	6
图 9：美国非裔群体对特朗普的支持率下滑至新低	7
图 10：美国拉丁裔群体对特朗普的支持率也下滑至新低	7
图 11：美国大选流程推进节奏受疫情的极大干扰	7
图 12：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	8
图 13：6 月以来，美国疫情出现大幅反弹	8
图 14：民主党掌控的多个关键摇摆州，特朗普支持率下滑	8
图 15：伴随人口占比攀升，美国少数族裔选民占比上升	9
图 16：2016 年非裔等投票率下滑，是希拉里败因之一	9
图 17：2000 年大选投票结束后，因结果迟迟未公布，美国资本市场波动率明显抬升	9
图 18：美元指数下跌，欧元、英镑兑美元双双上涨	10
图 19：7 月以来，美元指数持续围绕 97 左右震荡	10
图 20：全球主要发达国家 10Y 国债收益率普遍回落	11
图 21：美国 10Y 国债收益率震荡下行 3bp	11
图 22：全球主要股指表现分化	11
图 23：美股纳斯达克指数继续上涨	11
图 24：原油价格震荡上涨	11
图 25：COMEX 黄金价格升至近 8 年新高	11
图 26：美国 ISM 服务业 PMI 及其主要分项纷纷反弹	13
图 27：美国零售销售环比增速继续反弹	13
图 28：当周 EIA 原油库存大幅增加	13
图 29：美国当周首次申请失业救济人数继续回落	13

图 30: 欧元区 5 月零售销售环比高于预期	14
图 31: 欧元区 7 月 Sentix 投资者信心指数低于预期	14
表 1: 美国以往总统大选年, 从未发生过如新冠疫情般严重的公共危机事件	5
表 2: 参议员哈里斯为拜登潜在竞选搭档的领跑者	8
表 3: 海外重点数据发布日期情况	12

1、周度热点：2020年美国大选的关键词：“混乱”、“无序”

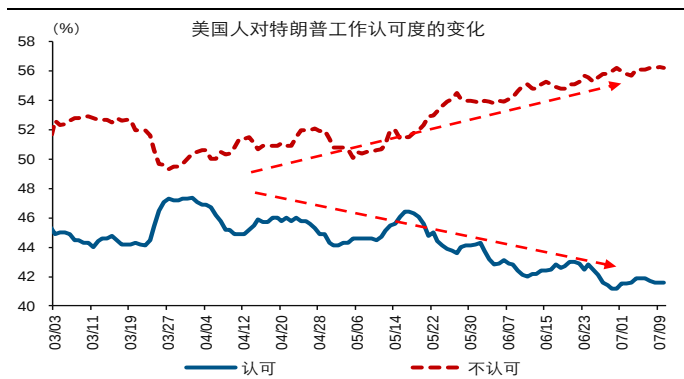
事件：4月以来，特朗普支持率大幅下滑，胜选概率首次跌至竞争对手拜登以下。

数据来源：Realclearpolitics、Oddsshark

点评：

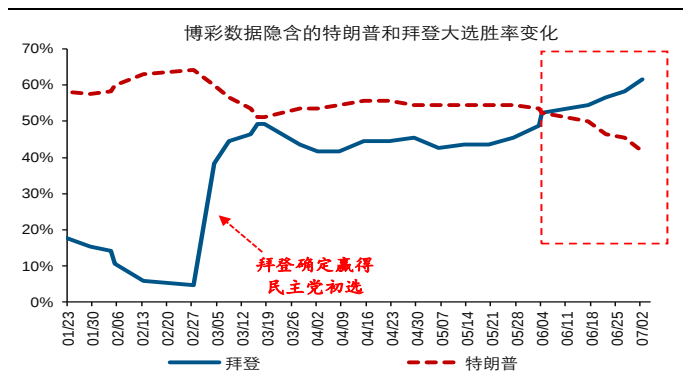
4月以来，特朗普支持率大幅下滑，胜选概率首次跌至拜登以下，引发市场广泛关注。美国民调数据显示，4月初至今，美国民众对特朗普工作的认可度由47.4%左右大幅下滑至41.5%；与此同时，对特朗普工作的不认可度上升6个百分点至56%。与民主党总统竞选人拜登相比，4月初，美国著名博彩网站Oddsshark开出的总统大选赔率隐含的胜选概率数据显示，特朗普胜选概率高达55%，远超拜登的42%。但到了7月初，特朗普的胜选概率已大幅下滑至43%，落后拜登17个百分点。

图1：4月以来，特朗普支持率大幅下滑



数据来源：Realclearpolitics、开源证券研究所

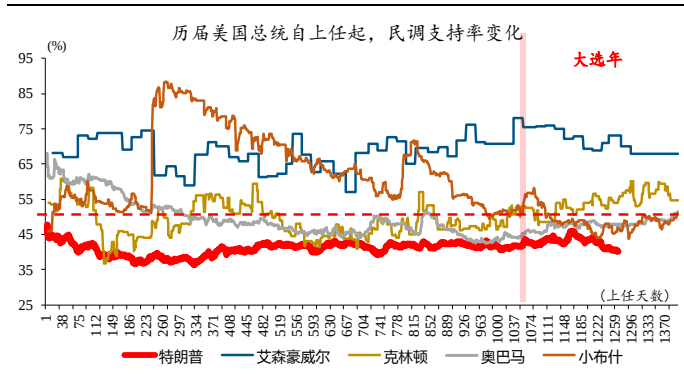
图2：4月以来，越来越多的民众认为特朗普将输掉大选



数据来源：Oddsshark、开源证券研究所

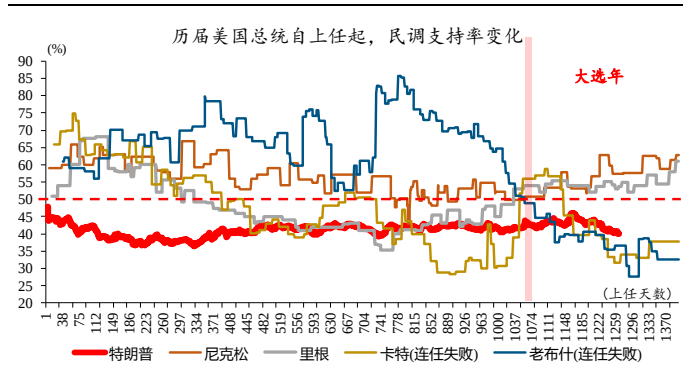
历史经验显示，美国在任总统（特朗普）支持率在大选年出现如此大的下滑幅度，较为罕见。回溯美国1945年以来共计12位总统（不包括特朗普）的民调数据变化，仅卡特、老布什这2位总统的支持率在大选年出现大幅下滑，并双双连任失败。与12位前任总统相比，特朗普近6个百分点的支持率下滑幅度，仅次于连任失败的卡特、老布什。

图3：与前任相比，特朗普大选年支持率下滑幅度较大



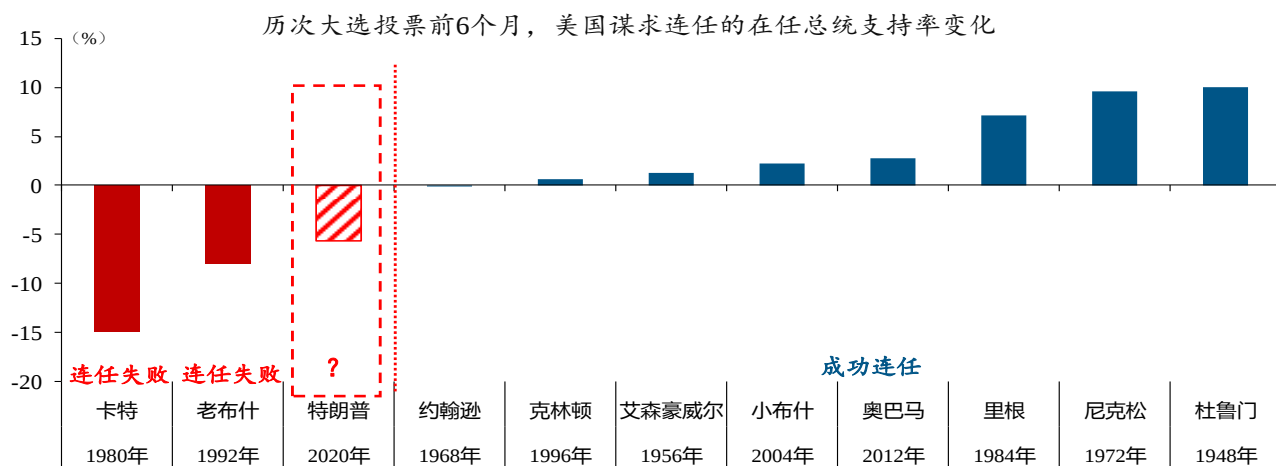
数据来源：FiveThirtyEight、开源证券研究所

图4：与前任相比，特朗普大选年支持率下滑幅度较大



数据来源：FiveThirtyEight、开源证券研究所

图5：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



数据来源：FiveThirtyEight、开源证券研究所

美国历史上，在总统大选年，从未发生过如新冠疫情般严重的公共危机事件。美国以往总统大选年中，曾出现过暴乱、大飓风及流感疫情等公共危机事件。其中，1928年的奥基乔比大飓风、1968年的大流感疫情以及1992年的洛杉矶暴乱均较为严重，但依然远远不及新冠疫情。从最直观的死亡数据来看，截止到7月11日，新冠疫情已造成美国近13.7万人死亡，接近1968年大流感疫情死亡人数的4倍，超过1928年的奥基乔比大飓风死亡人数的50倍。

表1：美国以往总统大选年，从未发生过如新冠疫情般严重的公共危机事件

大选年	公共危机事件	事件简介	影响	总统支持率变化	连任情况
2020年	新冠肺炎疫情 (3月-至今)	新冠肺炎病毒进入美国本土，并大范围扩散	近13.7万人死亡（截止到7月11日）	下滑5.9%	
	黑人平权运动 (5月至今)	因对警察杀害黑人乔治·弗洛伊德不满，全国爆发了大规模的种族骚乱			
2012年	大飓风 (10月-11月)	北卡罗来纳州、新泽西州等遭遇飓风桑迪冲击	近10人死亡	上升0.6%	连任成功
2008年	大飓风 (9月)	德克萨斯州等遭遇飓风艾克的冲击	近80人死亡	上升1.1%	非连任年
2004年	大飓风 (9月)	佛罗里达州、纽约州等先后遭遇飓风弗朗西斯、飓风丽塔冲击	超过200人死亡	上升0.6%	连任成功
1992年	洛杉矶暴乱 (4月-5月)	因对警察殴打黑人罗德尼·金案的裁决不满，洛杉矶爆发了大规模的种族骚乱	共53人丧生，超过2000人受伤	下滑8%	连任失败
	大飓风 (8月)	佛罗里达州、路易斯安那州等遭遇飓风安德鲁冲击	近30人死亡	上升10.8%	
1968年	全国暴乱 (4月-5月)	马丁·路德·金在演讲时遇刺身亡，触发了全国范围内的骚乱	共31人丧生，超过1000人受伤	上升13.1%	非连任年
	大流感疫情 (9月-次年)	从越南战争回来的士兵带回流感病毒，疫情随之大范围蔓延	近3.4万人死亡		
1928年	大飓风	佛罗里达州遭遇飓风奥基乔比冲击	近2500人死亡		非连任年

资料来源：CNN、US Gov、开源证券研究所

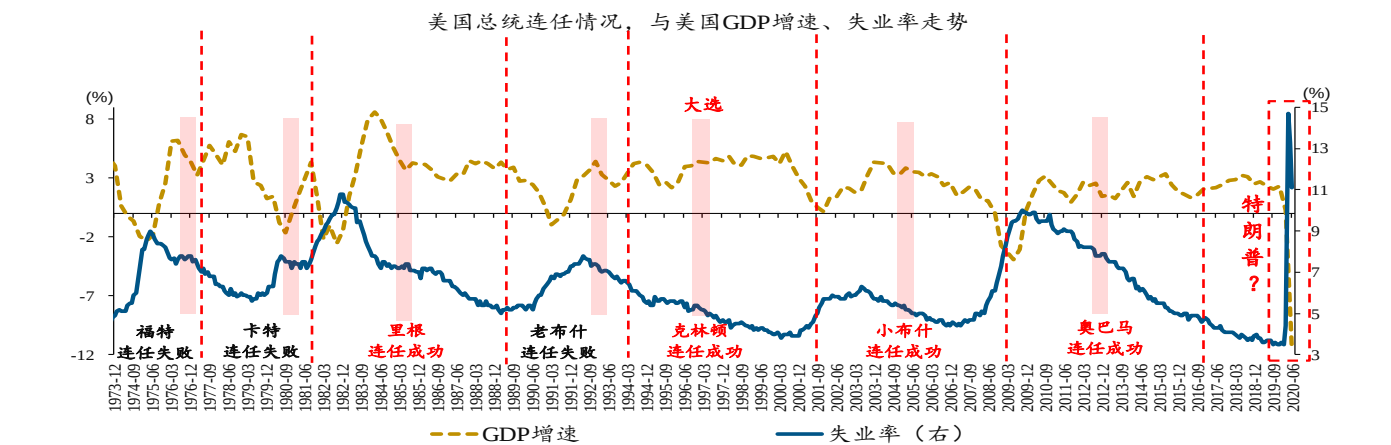
历次大选年，美国从未出现过如此严重的经济衰退及失业潮。美国以往大选年中，1980年和2008年出现过GDP负增长，1976年、1980年、1984年、1992年、2008年和2012年失业率曾超过7%。但上述大选年中经济衰退及失业潮的严重程度，依然无法与2020年相比。经济数据来看，新冠疫情爆发后，美国失业率在4月飙升至14.7%、创历史新高，GDP增速预计（2季度）跌至-10%以下、创历史新低。从以往的经验来看，美国在任总统连任失败，多发生在经济下滑和失业率飙升时期。

图6：相比以往大选年，2020年美国失业情况最为严重


数据来源：Wind、开源证券研究所

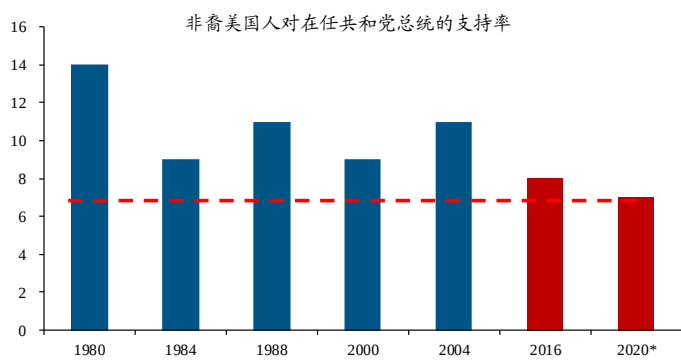
图7：相比以往大选年，2020年美国GDP衰退最为严重


数据来源：Wind、开源证券研究所

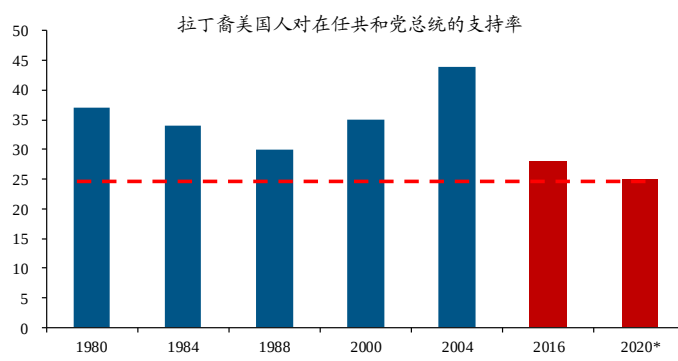
图8：历史经验显示，美国在任总统连任失败，主要发生在经济低迷时期


数据来源：Wind、Wikipedia、开源证券研究所

美国少数族裔对在任总统的反感度达到如此高的水平，史无前例。从历届大选结果来看，少数族裔普遍为民主党的支持者，对共和党的支持率往往不高。但与以往相比，少数族裔对特朗普的支持率，依然刷新了对共和党总统竞选人支持率的新低。最新民调数据来看，美国非裔群体对特朗普的支持率已下滑至历史新低的7%，拉丁裔群体对特朗普的支持率也刷新了最低记录25%。

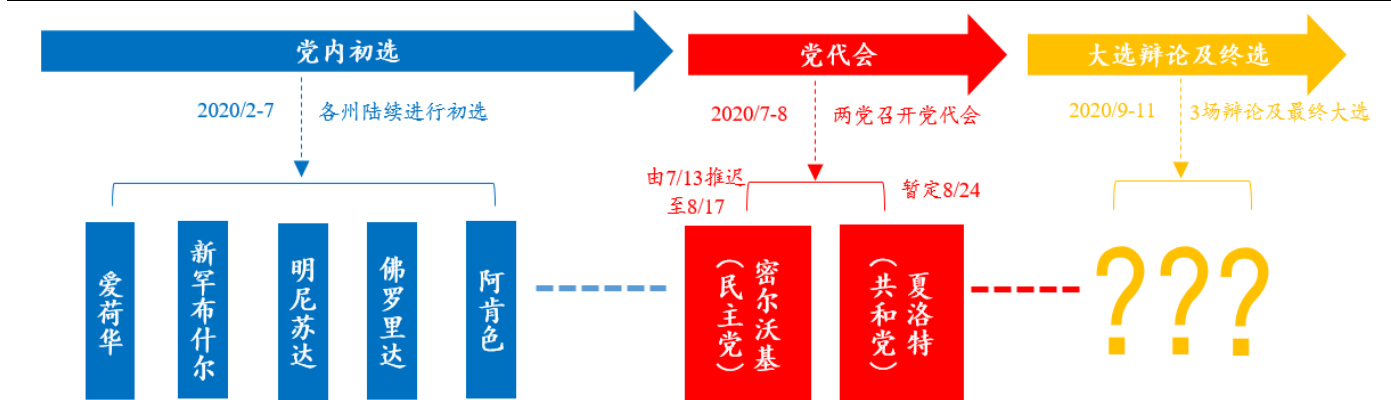
图9：美国非裔群体对特朗普的支持率下滑至新低


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：美国拉丁裔群体对特朗普的支持率也下滑至新低


数据来源：Wind、开源证券研究所

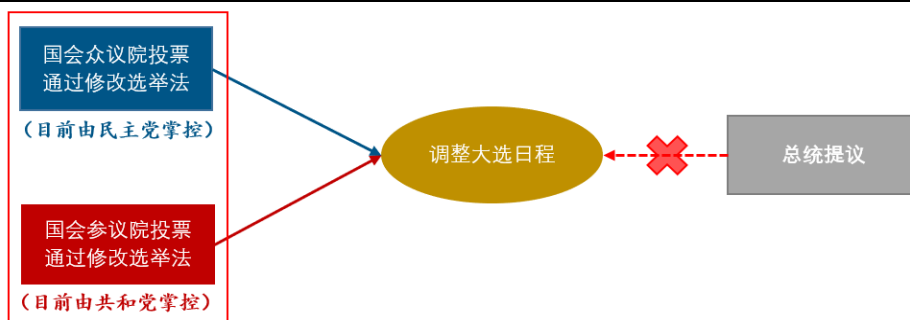
受疫情影响，2020年大选流程的推进节奏受到极大干扰；截至到7月，还未完成初选及召开党代会。美国以往大选年中，两党一般在2月至6月举行党内初选，6月或7月召开党代会（全国党代表大会）。但受疫情影响，美国多个州宣布推迟2020年大选的初选投票。与此同时，民主党将党代会的举行时间从7月13日推后至8月17日，共和党也表示将视疫情的发展情况来决定党代会的实际举行时间。

图11：美国大选流程推进节奏受疫情的极大干扰


资料来源：GOP、DNC、开源证券研究所

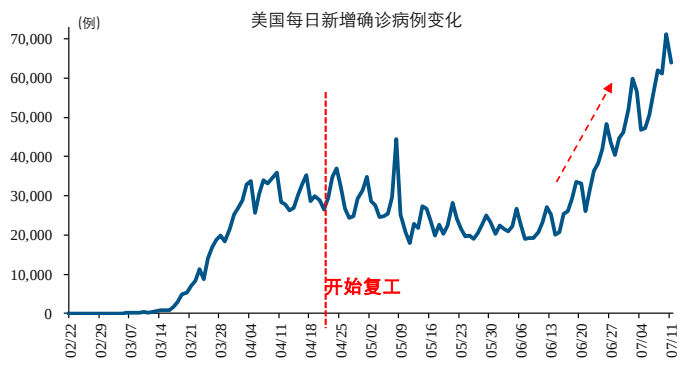
根据宪法规定，美国大选延期举办的概率不高；但疫情二次爆发、种族矛盾加剧背景下，大选面临的不确定性越来越大。美国宪法规定，调整大选日程必须经国会投票通过修改选举法完成，总统无这一权力。历史上美国从未推迟过大选，无论是二战还是南北战争时期大选都照常举行。在国会目前处于分裂的情况下，2020年大选延期举办的概率不高。但随着疫情二次爆发、种族矛盾加剧，此次大选面临的不确定性越来越大。尤其是近3个月来，多个摇摆州因疫情及种族矛盾因素，对特朗普的支持率出现大幅下滑。（关于选情详细分析，请参考《影响美国大选的两条关键逻辑》）

图12: 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



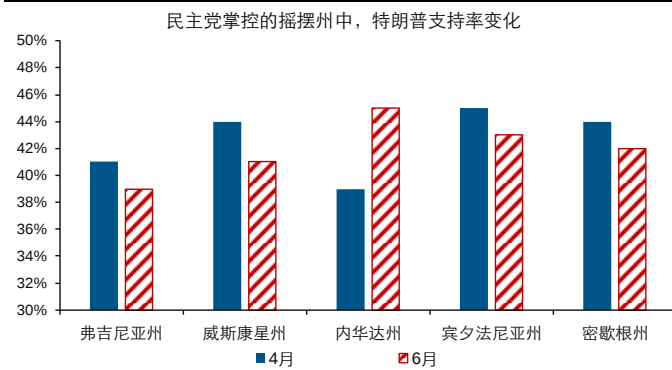
资料来源: US Congress、开源证券研究所

图13: 6月以来, 美国疫情出现大幅反弹



数据来源: Wind、WHO、开源证券研究所

图14: 民主党掌控的多个关键摇摆州, 特朗普支持率下滑



数据来源: PPP(D)、开源证券研究所

两位总统竞选人竞选团队如何搭建, 对大选的影响也不容忽视。美国总统竞选人的竞选团队搭建十分重要。以特朗普为例, 2016 年大选中, 通过邀请彭斯 (现任副总统) 作为自己的竞选搭档, 成功吸引到共和党内的极右翼选民的支持, 为最终胜选奠定基础。目前, 特朗普已确定与彭斯继续合作, 备战 2020 年大选。而拜登方面, 仍未确定竞选搭档。在少数族裔对特朗普反感度飙升背景下, 拜登为吸引更多少数族裔投票支持, 很可能选择一位少数族裔作为竞选搭档。目前, 兼具非洲裔和印度血统的女参议员卡玛拉·哈里斯, 被认为是拜登竞选搭档的绝佳人选。

表2: 参议员哈里斯为拜登潜在竞选搭档的领跑者

主要候选人	政治履历	魅力	经验	筹资	选民号召力	总计
-------	------	----	----	----	-------	----

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_3936

