

美国大选研究系列专题(二)

选情篇：疫情之下，美国大选难现“特朗普行情”

相关研究报告

宏观深度报告20200217-美国大选研究系列
专题（一）民调篇：美国大选及民调观察

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

薛威 投资咨询资格编号
S1060519090003
021-20667920
XUEWEI092@PINGAN.COM.CN

■ 选情综述：民主党“二人转”——拜登反超并扩大优势

美国初选选程已过半，民主党候选人拜登成为最大赢家。不仅在“超级星期二”成功在多个民调落后州实现“逆袭”，反超党内极端派竞争对手桑德斯，时隔 23 天重返民主党参选人第一位，且在接下来的 3 月 10-17 日初选中继续扩大优势。截至 3 月 21 日正午，拜登对桑德斯的优势进一步拉大到 300 票以上。

■ 拜登 PK 桑德斯：民主党内温和派与激进派之争

“激进派”桑德斯倡导的“民主社会主义”带来了年轻群体的热捧，曾在 2 月一度在民主党内领跑；但在中老年群体看来，桑德斯的政策并不具有太强的现实性。随着新冠疫情在美国蔓延扩散，选民逐渐认识到现实性的重要，对更富有现实性且更具执政经验的拜登更加偏好，桑德斯则受到拖累，支持率与初选票数在 3 月 3 日被拜登反超，且差距被进一步扩大至 300 票以上，想要反超拜登难度极大。

与“激进派”桑德斯迥异，拜登是典型的“温和派”，在对内与对外政见上都有非常明显的“回归奥巴马时代”的印记。在对外贸易领域，拜登坚持支持自由贸易，这与桑德斯迥异，贸易领域也是两者差异最大的部分。拜登实现“逆袭”除了受益于疫情的蔓延带来民众对其执政经历更加偏好之外，还受益于另外两个因素——“温和派”参选人集中退选&个人政见适当“左倾”。

■ 大选前瞻：特朗普占据主动，疫情威胁大于拜登

基于拜登初选获胜的前景预测，我们对特朗普与拜登的大选博弈进行前瞻。整体上看，特朗普仍握有主动权，但疫情带来的“突变”可能导致特朗普连任存在潜在风险，也就是说，疫情给特朗普带来的威胁大于民主党总统候选人拜登。

与特朗普相比，目前的民调更利于拜登，但是大选前景仍有较大的不确定性。这些不确定性主要来自于特朗普作为在任总统，可能留有后手——一是手握政策主动权；二是可能留有拜登涉及“乌克兰贪腐案”的证据。

■ 回顾展望：疫情冲击下，2020 年难现“特朗普行情”

2016 年特朗普作为“黑马”，不仅获得了共和党总统候选人资格，还最终在大选中挑落希拉里当选美国总统，并在当年掀起了一股“特朗普行情”，2016 年股票与黄金都获得了显著的涨幅。展望 2020 年，时移世易，“特朗普行情”恐难再现，大选对金融市场的影响可能要到四季度也有所体现。

由于疫情大概率将延续至 2020 年三季度，低油价也可能持续至二三季度，所以金融市场在 2020 年前三个季度可能不会受到美国大选的显著冲击。若疫情在四季度逐渐消退，“石油价格战”的阴云也有所消弭，全球金融市场的关注点将重回美国大选，届时两党候选人的对决也将受到瞩目。可以预期的是，2020 年全球金融市场将成为波动频繁的一年，过去十多年“加杠杆”与“货币极端宽松”带来的超长美股牛市或迎来终点。

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

正文目录

一、 选情综述：民主党“二人转”——拜登反超并扩大优势	4
二、 拜登 PK 桑德斯：民主党内温和派与激进派之争	5
2.1 极端政见催生超级政客，桑德斯“民主社会主义”受热捧	5
2.2 “温和派”拜登双策并重：党内候选人退选支持&个人政见适当“左倾”	7
三、 大选前瞻：特朗普占据主动，疫情威胁大于拜登	8
3.1 关键州民调：拜登民调稍占优，大选前景仍具较大变数	9
3.2 特朗普后手：手握政策主动权，或留有贪腐案证据	10
四、 回顾展望：疫情冲击下，2020 年难现“特朗普行情”	11
4.1 2016 年特朗普行情回顾：股市间歇波动，金价显著上行	11
4.2 2020 年大选对市场的影响前瞻：前三季度让位于疫情，四季度影响或显著	13

图表目录

图表 1	民主党初选州承诺代表票数分布（截至北京时间 3 月 21 日 12:00）	4
图表 2	特朗普上任后全球经济政策不确定性指数显著上行	5
图表 3	桑德斯是唯一的接受亿万富翁捐款的民主党参选人（布隆伯格作为亿万富翁不在此列）	6
图表 4	桑德斯的主要政策主张	6
图表 5	拜登与桑德斯民调支持率走势一览	7
图表 6	拜登的主要政策主张	7
图表 7	特朗普静候民主党候选人初选结果	8
图表 8	2016 年美国大选各州结果汇总（红：倾向共和党、蓝：倾向民主党）	9
图表 9	美国关键州初选日期及信赖度较高的民调机构一览	9
图表 10	按最新民调预判 2020 年大选各州示意图（红：共和党、蓝：民主党、灰：民主党（媒体））	10
图表 11	标普 500 在 2 月下旬开始持续下行	11
图表 12	2016 年美国大选期间美股走势	12
图表 13	2016 年美国大选期间金价走势	12
图表 14	2016 年美国大选的重要时点一览	12
图表 15	2019-2020 年美股走势	14
图表 16	2019-2020 年金价走势	14
图表 17	2020 年美国大选的重要时点一览	14

一、选情综述：民主党“二人转”——拜登反超并扩大优势

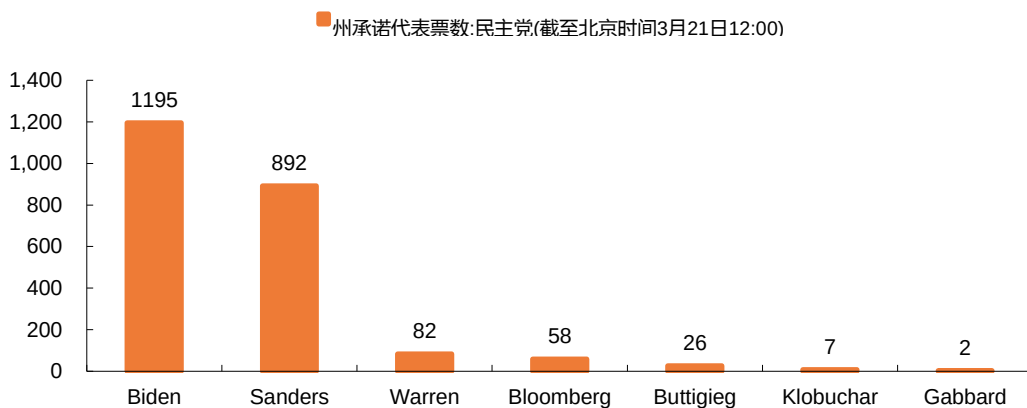
美国初选进程已过半，民主党候选人拜登成为最大赢家，不仅在“超级星期二”成功在多个民调落后州实现“逆袭”，反超党内极端派竞争对手桑德斯，时隔 23 天重返民主党参选人第一位，且在接下来的 3 月 10-17 日初选中继续扩大优势。而此前在 2 月呼声很高的桑德斯位居次席，劣势有所加剧，但仍保留着挑战拜登的小概率可能性；而布蒂吉格、克洛布彻、布隆伯格、沃伦等人则由于选情不佳而先后宣布退出民主党总统候选人的竞争，民主党初选彻底进入拜登与桑德斯的“二人转”模式。

自 2018 年底至今，民主党参选人经历了多轮博弈，民调的竞选顺位也发生了较大变动。在 2018 年底至 2019 年上半年，拜登一直稳居民主党内的民调第一顺位，其民调支持率曾在 2019 年 5 月 10 日左右达到 41.4% 的高位；但是随后发酵的“乌克兰贪腐案”使得拜登及其子深陷其中，特别是众议院议长、民主党人佩洛西强行推进针对特朗普在调查“乌克兰贪腐案”中涉嫌滥用职权和妨碍国会调查的弹劾案。最终弹劾案事与愿违，反而破坏了拜登在选民心中的印象，致使拜登的民调支持率持续下滑，并险些在 2019 年 10 月上旬被沃伦赶超，之后拜登虽仍处于民调的领先地位，但优势已大幅缩水。

拜登的民调领先地位并没有继续维持太久，2020 年 2 月初，极端派参选人桑德斯异军突起，民调支持率迅速飙升，并于 2 月 10 日完成对拜登的超越，2 月 18-24 日，桑德斯对拜登的民调领先优势扩大至 10% 以上。

随着新冠疫情在全球蔓延，美国也出现了越来越多的确诊病例，美国民众对特朗普政府中负责疫情防控的副总统彭斯不满情绪高涨，同时美国社会关于高昂医疗费用的痛点也更加凸显，这给号召“民主社会主义”、“全民免费医疗”的桑德斯以及倡导回归奥巴马“平价医疗法案”、拥有丰富执政经验的前副总统拜登的选情带来了提振，由于拜登的倡导更具现实性，且其执政经历得到民众怀念，所以拜登选情获得疫情提振的效果更为显著。受益于此，3 月 3 日，拜登与桑德斯的民调支持率重新并驾齐驱。由于特朗普政府一直采取的是“内紧外松”的疫情防控策略，疫情的继续蔓延导致拜登相对于桑德斯的优势逐渐扩大，在 3 月 3 日“超级星期二”的十多个州初选结束后，拜登获得的选票已反超桑德斯，重新回到了民主党参选人的首位，桑德斯小幅落后，而布蒂吉格、克洛布彻、布隆伯格、沃伦等参选人的退选导致民主党初选彻底成为“二人转”（加伯德的可以忽略）。而在疫情持续蔓延背景下，随着 3 月 10-17 日开启初选的州选票逐步公布，拜登对桑德斯的优势进一步拉大到 300 票以上。

图表1 民主党初选州承诺代表票数分布（截至北京时间 3 月 21 日 12:00）



资料来源：RCP，平安证券研究所

图表2 特朗普上任后全球经济政策不确定性指数显著上行



资料来源: policyuncertainty.com, 平安证券研究所

二、 拜登 PK 桑德斯：民主党内温和派与激进派之争

拜登与桑德斯虽同为民主党参选人，但两者风格迥异，政治立场与政见均有很大差异。

2.1 极端政见催生超级政客，桑德斯“民主社会主义”受热捧

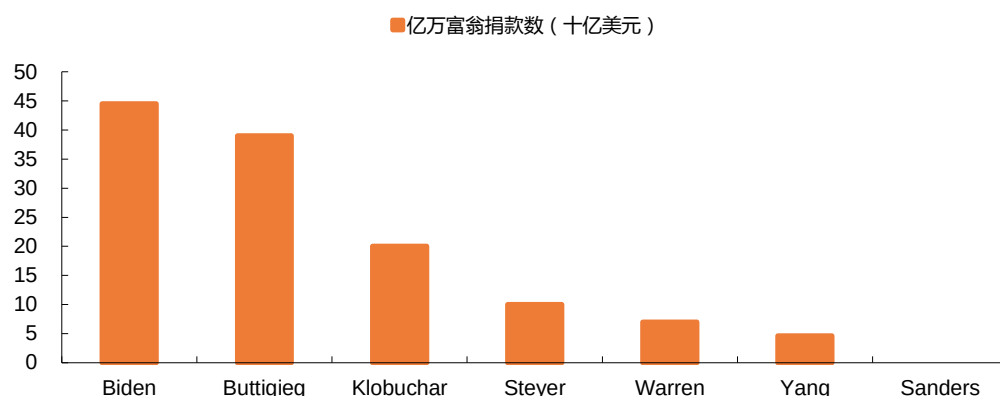
桑德斯并非传统意义上的民主党人，其政治立场与从政经历都有着与众不同的特点。作为犹太人后裔，他在芝加哥大学上学期间就曾针对美国大学的宿舍种族隔离表达过抗议，曾参与马丁·路德·金领导的“1963 向华盛顿进军”游行，1971 年加入反对越战的自由联合党，这些经历也使得他有着强烈的对“社会平等”的追求，天然受到年轻人与少数族裔的广泛支持。

桑德斯的从政经历并非一帆风顺，在从政之初，桑德斯代表自由联合党参选州长与参议员均告失败，并于 1977 年退出自由联合党，成为无党派的独立人士。之后，桑德斯的从政生涯出现转机，在连续当选伯灵顿市长之后，1990 年成为 50 年代以来首任当选众议院议员的独立人士，并成功取得 6 次连任，成为美国国会众议院历史上任期最长的独立人士。之后，桑德斯成为参议员，并于 2015 年 4 月 30 日，宣布以民主党人身份参加 2016 年美国总统大选，最终初选惜败于希拉里。之后，桑德斯宣布退出民主党，重新以无党派人士身份完成参议员任期。

2019 年 2 月 19 日，桑德斯宣布参加竞选 2020 年美国总统，这也是其第二次竞选总统。79 岁的桑德斯自称“社会主义者”，竞选口号是“Not me.Us”，认为当前贫富差距极大、民粹主义兴起的美国社会需要大刀阔斧的改革。主张通过拆解科技、金融寡头来减少垄断，加强竞争；削减富人财富，通过给富人施加重税来完成“全民免费的三大目标”——全民免费医疗、全民免费大学、建设全民住房。这些有些脱离现实的政见也被称为桑德斯的“民主社会主义”。

在此次选举中，桑德斯为了表达对富裕阶层的敌视，和对中低收入阶层的友好，在参选之初就表示不接受任何富人和委员会的捐款。桑德斯的所有竞选资金都来自工薪阶层的集资，这与其他参选人大相径庭。

图表3 桑德斯是唯一的不接受亿万富翁捐款的民主党参选人（布隆伯格作为亿万富翁不在此列）



资料来源：CNN，平安证券研究所

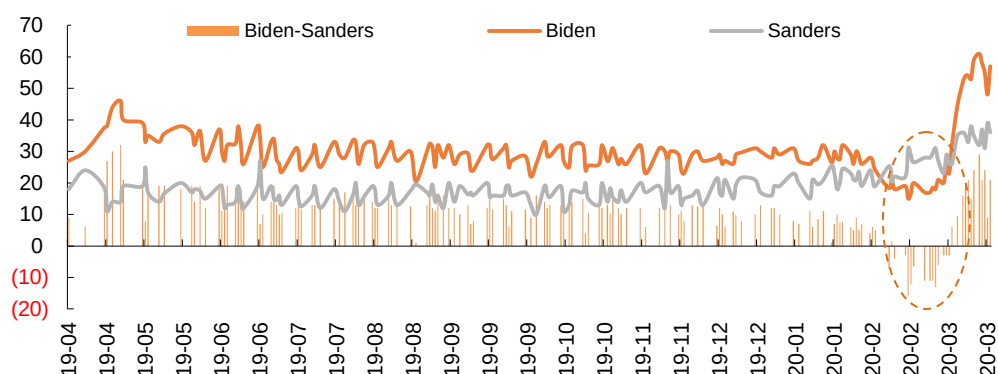
图表4 桑德斯的主要政策主张

领域	措施
工人薪资	提高最低时薪至 15 美元以上；确保男女同工同酬；确保工人带薪假期与病假；实施绿色工作计划。
学生债务	免除大学学费，取消未来十年所有学生的债务。
社会保障	增加低收入老年人与残疾人的福利，成本由最富有的人向社会保障支付承担。
全民住房	将保障住房作为一项人权，消除无家可归现象，高资产净值人群将承担该笔费用。
废除医疗债务	消除近 8 千万美国人承担的全部 810 亿美元逾期医疗债务，通过向大公司 CEO 征税来负担。
绿色新政	未来 15 年进行 16.3 万亿美元的“绿色新政”，2030 年实现电力和交通全部使用可再生能源。
税制改革	恢复遗产税、提高高额遗产税率与所得税率，将公司税率恢复至特朗普税改之前的水平。
国防外交	支持减少军费开支，寻求更多外交与国际合作，促进人权与民主。

资料来源：Berniesanders，平安证券研究所

正是由于“激进派”桑德斯政见极端偏向中低收入阶层，极端敌视富裕阶层，故而受到不少中低收入阶层的强烈支持，这也导致华尔街众多金融机构与硅谷众多科技寡头对桑德斯有着本能的厌恶。当前，美国社会处于分化加剧的状态，不同种族、不同阶层之间隔阂渐深，这给桑德斯的选情提供了支撑。在进入 2020 年 2 月，桑德斯在初选的第一阶段大获全胜，不仅在新罕布什尔州和内华达州获得完胜，还在爱荷华州成功压制了拜登，这主要就得益于年轻群体的高支持率和高投票率。

图表5 拜登与桑德斯民调支持率走势一览



资料来源：RCP，平安证券研究所

尽管桑德斯对内倡导“民主社会主义”，但是其对外政策却展现了其强硬的一面。在外交领域，桑德斯强调“意识形态”，愿意加强与欧州国家等传统盟友的关系，并强调利用多边条款来促进绿色环保行业的发展。在对华关系方面，桑德斯更加强调“意识形态”的对立，比特朗普的纯利益驱动更加过激。在贸易领域，桑德斯认为正是自由贸易导致了美国中产阶级的削弱以及贫富差距的扩大，所以桑德斯支持贸易保护主义，且强调用新的 WTO 规则和条款也改变全球贸易体系。在其他领域，特别是在汇率操纵、技术限制等问题上，桑德斯较特朗普更为强硬。

虽然桑德斯倡导的“民主社会主义”带来了年轻群体的热捧，但在中老年群体看来，无论是对内还是对外，桑德斯的政策并不具有太强的现实性，且可能导致国际秩序、金融市场、美国社会的动荡。所以，随着新冠疫情在美国蔓延扩散，选民逐渐认识到现实性的重要，对更富有现实性且更具执政经验的拜登更加偏好，桑德斯则受到拖累，支持率与初选票数在 3 月 3 日被拜登反超，且差距有进一步扩大的趋势。

2.2 “温和派”拜登双策并重：党内候选人退选支持&个人政见适当“左倾”

与“激进派”桑德斯迥异，拜登是典型的“温和派”，在对内与对外政见上都有非常明显的“回归奥巴马时代”的印记。拜登此次是第三次参选美国总统，竞选口号是“Our Best Days Still Lie Ahead.”。拜登在提升工人薪资、打击金融集团、通过税制改革缩小贫富差异、绿色环保、医疗卫生等领域与桑德斯有着相似的政见，但无论是目标还是措施都显著温和，这也导致其改革的力度小于桑德斯，但可操作性更强。在对外贸易领域，拜登坚持支持自由贸易，这与桑德斯迥异，贸易领域也是两者差异最大的部分。

图表6 拜登的主要政策主张

领域	措施
工人薪资	支持提高最低工资水平。
金融集团	增加储蓄激励措施，重建美国的中产阶级，并通过提高税收打击华尔街和富人。
医疗卫生	延续奥巴马时代的《平价医疗法案》，降低美国人的药品价格、医疗服务费，扩大低收入美国人的医疗保险。
气候能源	进行清洁能源革命，计划在未来十年在该领域通过联邦政府投资 1.7 万亿美元。
税制改革	征收 1 万亿美元的新公司税，计划将公司税率从当前的 21% 提升至 28%，并提升富人的税收。

贸易外交 | 支持自由贸易，承诺修改贸易规则。

资料来源: Joe Biden, 平安证券研究所

拜登参选至今经历了跌宕起伏的过程，一路领先的他由于深陷“乌克兰贪腐案”，特别是“特朗普弹劾案”结束后，选情曾一落千丈。在 2020 年 2 月开始的第一阶段初选中仅仅获得了南卡罗来纳州的胜利，而在前三个州的初选中仅得 15 票，大幅落后于桑德斯与布蒂吉格。但是随着美国新冠疫情的蔓延扩散，受益于副总统任期应对埃博拉疫情的优异表现，加上当前副总统彭斯的应对不力和相关劣迹导致拜登在大幅落后的情况下迅速崛起，在 3 月 3 日的“超级星期二”中一举超越桑德斯，在当天开展初选的 15 个州中获得了 10 个州的最多票数。之后进一步巩固胜势，并在 3 月 21 日将优势扩大到 300 票以上。成为了民主党总统候选人的“第一顺位”。

拜登实现“逆袭”除了受益于疫情的蔓延带来民众对其执政经历更加偏好之外，还受益于另外两个因素——“温和派”参选人集中退选&个人政见适当“左倾”。

在 2 月底至 3 月中旬的这段时间，民主党“温和派”参选人布蒂吉格、克洛布彻、布隆伯格先后宣布退选，并号召支持者将选票投给同为“温和派”的拜登，而“激进派”参选人沃伦在退选时并未帮助同为“激进派”的桑德斯拉票，这就导致拜登显著受益于其他参选人的退选，而桑德斯并未受益于此。另外，由于桑德斯政见激进，其他参选人的票仓与桑德斯的票仓重合度较低，而与拜登的票仓重合度较高，这就进一步加剧了其他参选人退选给拜登带来的相对优势。

另外，拜登还适当调整了自己的政见立场，通过增加富人税、打击华尔街大型金融机构、对华立场转强硬等策略将政见适当“左倾”，针对性的吸收部分桑德斯的票仓，这也导致了拜登选情“逆袭”桑德斯的关键一招。

由于疫情短期难以迅速结束，且大概率会延续至二三季度，考虑到民主党全国代表大会将于 7 月 13-16 日举行，拜登当前已领先超 300 票，民调也显示大幅领先，且民主党内部也偏向支持拜登，“超级代表人”投票拜登将处于不败之地，以上因素均支持拜登将大概率成为 2020 年美国大选民主党总统候选人，桑德斯想完成“反超”难度极大，近期爆出的“桑德斯退选”的传言虽然被证伪，但也从侧面反映出市场对桑德斯初选的前景并不看好。

三、 大选前瞻：特朗普占据主动，疫情威胁大于拜登

基于拜登初选获胜的前景预测，我们对特朗普与拜登的大选博弈进行前瞻。整体上看，特朗普仍握有主动权，但疫情带来的“突变”可能导致特朗普连任存在潜在风险，也就是说，疫情给特朗普带来的威胁大于民主党总统候选人拜登。

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_6371

