

## 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

## ■ 2020年美国大选：特殊的这一次

特朗普上任后逆转了奥巴马时期的若干政策，也激化了共和党与民主党的两党之争，期间上演了腐败调查、总统弹劾等诸多闹剧，国际范围更是出现了中美贸易摩擦、美伊冲突升级等事件。2020年美国大选的特殊性不言而喻，不仅对两党和美国人民至关重要，其外溢性也会给包括中美关系在内的全球经济政治局势带来显著影响，可谓2020年国际社会最瞩目事件。

## ■ 美国大选的制度与流程设计

美国大选采取的选举人团制度与西方诸国普遍实行的全民普选制度存在较大差异，差别主要集中在党内初选与选举人投票两个阶段。在党内初选阶段，存有两种形式，大多数州采取直接初选，也有少数州采取党团会议的形式；而在选举人投票阶段，绝大部分州（包括华盛顿哥伦比亚特区在内）采取的是“赢者通吃”规则，即在普选投票阶段获得较高票数的候选人自动获得该州全部选举人票；但是缅因州和内布拉斯加州情况比较特殊，采取的是“普票分配”制度。在选举人团制度下，候选人在普选投票阶段获得较高票数却得到较低选举人票，而无法成为总统的事情时有发生。

## ■ 关注美国大选的窗口——民调

虽然2016年脱欧公投与美国大选给市场带来了民调“好像”并不靠谱的认识，但绝大多数民调误判案例是由于随机采样、问卷调查与数据整理这民调三大环节出现了偏误所造成的。只要认知到民调过程的“陷阱”并科学避让，民调结果还是拥有较强信赖度的。

民调的操作包括随机采样、问卷调查与数据整理三个环节，其中随机采样的要求是保证选取样本的有效性与无偏性，问卷调查的要求是问题设置与提问的中性与适宜，数据整理则需要根据问卷调查结果的汇总进行适当调整，确保数据整理与调整的规范性。另外，还需要注意民调参与率过低与部分机构迎合自身倾向而特意选择有利于自身倾向的方式进行调查的情况。

## ■ 剖析美国大选民调的三大因素

针对2020年美国大选的民调，我们认为在跟踪民调的过程中，需要重点关注重点时段下，客观机构对关键州的民调结果。重点时段分别为初选的3-4月、普选前的7-10月，客观机构指剔除媒体后的专业与学院派民调机构，关键州为宾夕法尼亚州、密歇根州、威斯康星州、缅因州、佛罗里达州、俄亥俄州、爱荷华州。

当前，美国大选已拉开帷幕，党内初选首站与次站结果已揭晓，民主党方面，桑德斯均以小幅优势获胜；共和党方面，特朗普均以绝对优势获胜。我们仍看好特朗普能够赢得2020年大选实现连任。一旦桑德斯或沃伦获得民主党总统候选人提名，会给特朗普实现连任带来更大威胁。

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

<b>一、</b>	<b>2020 年美国大选：特殊的这一次</b>	<b>4</b>
<b>二、</b>	<b>美国大选的制度与流程设计</b>	<b>5</b>
2.1	不局限于绝对民主的选举人团制度	5
2.2	选举人团制度的两处特别之处	7
<b>三、</b>	<b>关注美国大选的窗口——民调</b>	<b>8</b>
3.1	民调“好像”并不靠谱	8
3.2	民调三环节的“陷阱”与避坑要诀	9
<b>四、</b>	<b>剖析美国大选民调的三大因素</b>	<b>12</b>
4.1	2020 年美国大选民调需关注的首要因素——重点时段	12
4.2	2020 年美国大选民调需关注的第二因素——客观机构	13
4.3	2020 年美国大选民调需关注的第三因素——关键州	14
4.4	2020 年美国大选最新民调迹象	19

## 图表目录

图表 1	特朗普第一任期前三年对全球治理体系造成全方位冲击 .....	5
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	美国大选选举人票数分布 .....	6
图表 4	美国各州对“失信选举人”的惩罚一览（红色：有惩罚；蓝：无效票；灰：无惩罚） ..	8
图表 5	特朗普静候诸位民主党候选人初选结果 .....	8
图表 6	1936 年大选民调：Franklin Roosevelt VS Alf Landon .....	10
图表 7	2012 年大选民调：Obama VS Romney .....	10
图表 8	1982、89 年洛杉矶市长竞选与 1990 年参议院议长竞选中出现了黑人选举人与种族论 者	11
图表 9	不同机构对党派与政策倾向是否应该调整存在分歧 .....	11
图表 10	2020 年美国大选流程与时间 .....	12
图表 11	2020 年美国大选的重要时点一览 .....	13
图表 12	美国十大报社、所属集团与所在州分布（除第十名外均位于东西海岸） .....	14
图表 13	仅按“党派倾向”分类的各州示意图（红：倾向共和党、蓝：倾向民主党、灰：中性 倾向）	15
图表 14	2016 年美国大选各州结果汇总（红：倾向共和党、蓝：倾向民主党） .....	16
图表 15	按“铁票仓”区分的各州示意图（红：共和党、蓝：民主党、灰：非“铁”票仓） .....	17
图表 16	美国两党“铁”票仓与其他州分组情况一览（淡蓝色偏民主党，淡红色偏共和党，灰 色中性）	18
图表 17	美国关键州初选日期及信赖度较高的民调机构一览 .....	18
图表 18	特朗普工作满意度(剔除媒体数据)与标普 500 走势(2018.11 后关联度显著提升)	20
图表 19	特朗普上任以来支持率走势与前六位总统同期对比（绿色：特朗普） .....	20

## 一、2020年美国大选：特殊的这一次

四年一度的美国大选即将在2020年11月3日进行，这一次美国大选虽有与历次相似的舆论硝烟、激辩博弈；但从长的历史维度看，无论对于美国，还是对于世界，我们相信即使在多年之后，2020年美国大选都将带来恒久而深刻的回响。

四年前的2016年，还是政坛“菜鸟”的唐纳德·特朗普意外从共和党候选人中脱颖而出，与人脉广布的政坛老手、民主党候选人希拉里·克林顿最终角逐总统大位，并最终意外胜选。上任以来的三年中，特朗普不仅推翻了奥巴马的政治遗产，还几乎全方位破坏了战后历经数十年的全球治理体系，具体表现如下：在经济层面，在国内推行大规模减税政策，抑制贫富差距加大的财政工具受到减弱，美国政府赤字压力也有所加大。在贸易投资层面，特朗普政府不仅退出TPP等多边平台，将NAFTA（北美自由贸易协定）重构为USMCA（美墨加贸易协定），还挑起全球范围的贸易战，先后与加拿大、墨西哥、中国、欧盟、印度等经济体升级贸易摩擦，在打击跨国贸易投资的同时，也引发了全球供应链的重构。在科学技术层面，特朗普政府针对中国的跨境投资采取严格限制，并对加入“千人计划”的部分学者进行调查甚至逮捕，利用停供芯片致中兴短暂“瘫痪”，针对华为进行全球范围的遏制与打击，阶段性停供关键零部件，并限制美方采购华为设备；另外，特朗普政府还针对欧盟的“数字税”与“空客”竞争进行打击，向WTO起诉欧盟对“空客”大飞机的补贴，并对自法进口商品加征最多100%的关税。在环保气候方面，特朗普政府宣布退出《巴黎协定》，支持传统的原油等化石能源，放弃了在全球环保事业中承担相应责任。在军事合作方面，特朗普政府要求与美国有军事合作的欧盟、日本、韩国、中东诸国加大支出比重，引发了美国与盟国的关系紧张。在地缘政治方面，特朗普政府意图战略撤退中东，缓和对俄、朝关系，但目前受制于伊朗局势与美国内部反对声音，进展难言顺利。

时间来到2020年，美国社会内部的分化仍在持续，并无一点缓和迹象，映射到党派之间就演化为博弈加剧，主要体现在特朗普弹劾案与大选辩论上。民主党针对特朗普的弹劾案调查起初虽气势逼人，但随着事件的逐渐明朗，民主党也逐渐丧失主动，不仅支持率有所下行，而且也缩小了拜登在党内候选人中的领先程度。而在初选辩论上，民主党候选人虽然政见不一，但在声讨、反对特朗普的个人言行及政策时则有高度一致，华裔候选人杨安泽也曾表示“当前民主党各候选人将精力集中于打击特朗普个人，而非对未来政策蓝图进行描绘”。可见，此次大选已不再是普通的“驴象之争”或党派分歧了，而是关系到民主党能否将特朗普赶下台，并实现“拨乱反正”的一次有着重大历史意义的角力，如果民主党胜选，无论是哪位候选人上台，对特朗普政府这一任期带来的各项冲击都要进行重建，试图搭建一个更具稳定性的全球秩序，即使与此前的相比已面目全非；而民主党一旦败选，特朗普政府在下一任期势必会给已遭重创的全球秩序更大冲击，即使搭建起来新的全球治理体系，也将具有很强的变数与不稳定性。

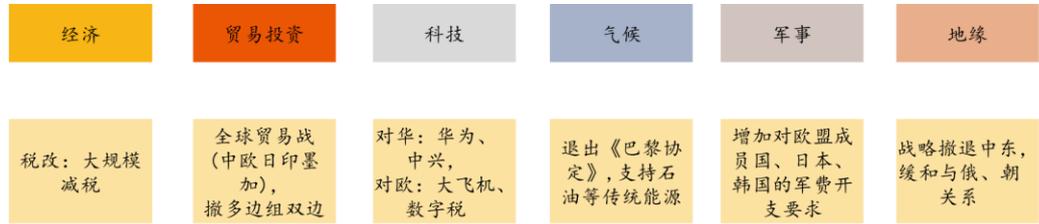
但是对2020年这一年来说，情况可能恰好相反。若特朗普优势明显，在大选前的这段时期，美国政府将以“稳经济”为主要诉求，对内维持金融市场稳定与消费、就业市场的韧性，对外修复与中、欧、日等主要经济体的经贸关系；若特朗普选情不利，在大选前的关键时期，可能采取“出奇制胜”的策略，对内激化与民主党的矛盾，刻意打压民主党选情，对外主动制造波澜，与中、俄、朝、伊等非西方经济体进行舆论、地缘等多维度博弈，积极争取极端选民的支持，这就是大选的“风险外溢”效应。

具体到中美关系上，若特朗普选情顺利，双边关系大概率会在2020年11月之前迎来阶段修复，美方也会尽力避免挑起矛盾，在中方的敏感问题上也会采取避让策略；但是在当选之后存在更大变数。若特朗普选情不利，双边关系在11月前仍会迎来波折，美方甚至可能主动在中方的敏感问题上主动挑起矛盾；但是在败选之后变数会相对减少。

此次大选关系到民主党能否实现“拨乱反正”的目标，对全球秩序、中美关系也将带来显著影响，且关系到2020年大选的“稳经济”诉求与“风险外溢”影响孰重的问题，极受市场瞩目。但是目前

市场现有报告大都是对美国现有的选举制度、选举人政策倾向进行了陈述与汇总，缺少对于大选跟踪指标的具体分析，本文致力于以民调这一大选观察窗口入手，根据美国选举流程制度，剖析观察美国大选民调的三大关注要素，并给出如何关注民调的具体建议。

**图表1 特朗普第一任期前三年对全球治理体系造成全方位冲击**



资料来源：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、美国大选的制度与流程设计

在对大选民调进行分析之前，本文首先对美国大选制度的历史沿革与现状进行探讨，并总结出美国大选的选举人团制度与西方传统民主制度存有差异的特别之处。

### 2.1 不局限于绝对民主的选举人团制度

与西方普遍实行的全民直接民主制度不同，作为联邦共和制国家的美国实行的是一套并不局限于绝对民主的选举制度，在普选与最终的党派候选人中加了一层选举人，让选民充分表达意愿后，再由选民先前选出的选举人来代表选民进行投票，最终选出总统。这一套特有的选举制度即为美国的选举人团制度。

早在 1787 年 5 月 25 日—9 月 17 日美国制宪会议上，参会代表就如何平衡大州与小州、议会与人民、参议院与众议院之间的利益进行了长期的讨论，“弗吉尼亚方案”、“新泽西方案”等被否，“选举人方案”最终获得通过。经过两百多年的演化，如今实行的选举人团制度已经比较成熟，虽然也会出现“失信选举人”的情况，但也成为了美国大选的一大特色。



## 2.2 选举人团制度的两处特别之处

选举人团制度在初选的特殊之处集中体现在少数州采取的形式为党团会议上，而在终选的特殊之处则体现在普选投票后的选举人投票阶段。这与美国建国制宪的大背景有关，也可以看成是各州自身历史痕迹的映射。

### 1、党团会议制度（党内初选）

初选阶段采取党团会议形式的一共有 8 个，分别为：爱荷华、内华达、北达科他、北马里亚纳群岛、佐治亚、怀俄明、关岛、维尔京群岛；其他州与华盛顿特区采取直接初选的形式。各州的党团会议是由各州的各政党分别同时主办，拥有投票权的是州内各政党的注册党员。注册党员的投票结果按照所属社区或其他组织进行汇总并层层上报，直至汇总至各州的政党总部，最后统计并公布结果。相对共和党而言，民主党的党团会议流程更为复杂，共有两轮投票，首轮汇总结果后，将得票率低于 15% 的候选人称为“无效候选人”，并在剔除“无效候选人”之后进行第二轮投票，首轮未进行有效投票的选民与“无效候选人”的支持者将在第二轮重新投票，最终再汇总公布结果。

正因为民主党党团会议较共和党多了一道流程，所以民主党党团会议结果往往滞后于共和党公布。2020 年 2 月初，初选首站爱荷华州党团会议中民主党计票混乱遭到了特朗普的讽刺，这固然与新应用程序出现“编码问题”导致电子计票系统临时紊乱有关，但也与民主党党团会议流程较复杂不无关系。

在初选中，民主党与共和党在州承诺代表的投票数归属上规定不同，共和党采取“赢者通吃”的制度，即谁在某州初选中获得较多支持，那么将获得该州所有承诺代表的所有票数；而民主党采取“按比例分配”的制度，即党内参选人获得的州承诺代表票数取决于其在该州初选中获得的支持率。另外，民主党除了全民选举的近 4000 名州承诺代表外，还有 700 多名超级代表，可以按照党派或自身意愿在民主党全国代表大会中进行投票，而不必像州承诺代表一样拘泥于选民的投票结果。在民主党内前几位参选人相持不下时，超级代表将发挥至关重要的影响。

### 2、选举人投票（总统终选）

选举人投票往往在大选年 12 月中进行，较 11 月初进行的普选投票晚了一个多月。尽管宪法与联邦法律并未要求选举人必须按照其所在州的普选结果进行投票，但历史上有 99% 的选举人会按照普选结果投票，“失信选举人”只是少数。

各州应对失信选举人也有不同的方式。大部分州（29 个州与华盛顿特区）针对“失信选举人”有惩罚法律，一般方式为罚款或撤换选举人，其中明尼苏达州与密歇根州会判为无效票；而另外 21 个州则没有硬约束。另外，由于政党内部也会有针对投票给本党派以外的“失信选举人”的惩罚措施，所以即使出现“失信选举人”，也难以出现本应投票给本党候选人却投给对方候选人的情形。在不愿按照选民意志投票给本党总统候选人的情况下，一般会采取投给除两党候选人之外的其他候选人的方式来规避本党派的惩罚措施。虽然政党与大多数州会对“失信选举人”有相关的惩罚措施与相关法律，但并未曾有“失信选举人”因未按选民意志投票而遭到过起诉。

2016 年大选的选举人投票阶段就出现了 7 名“失信选举人”。其中特朗普胜选的德克萨斯州出现了 2 名失信选举人，共跑票 2 名；但是希拉里胜选的华盛顿州出现 4 名失信选举人，夏威夷州出现 1 名失信选举人，共跑票 5 名。这也拉大了两者的差距至 227:304。

