

宏观专题

特朗普连任胜算有多大？——美国大选系列专题之二

本篇报告是我们“2020 年美国大选系列专题”的第二篇，在本篇报告中，我们梳理了美国总统大选的主要影响因素，回顾了 2016 年特朗普胜选的过程，并结合特朗普胜选方案和当前选情对其连任的胜算进行分析。

1、美国总统大选的影响因素：通过对历史上美国总统大选结果的梳理，我们发现总统大选成败的决定性因素在于经济表现，直接影响因素是摇摆州，此外在任总统谋求连任的竞选往往有更高的胜率。

- **经济表现：**1912 年至今，共有 6 位总统在寻求连任时经历了经济衰退，其中 5 位连任失败，仅 1 位连任成功；同一时期，有 12 位总统在寻求连任时没有经历经济衰退，12 位全部连任成功。根据我们判断，2020 年美国经济仍将进一步放缓，但在大选投票（11 月 3 日）前发生衰退的概率较低，因此 2020 年的美国经济表现大概率不会成为特朗普竞选的拖累项，但也很难成为加分项。
- **摇摆州：**美国两党均有各自的传统票仓，而摇摆州则是指历次大选中投票结果经常发生变化的州。由于美国总统大选实行“选举人团”制度，且绝大多数州采取“赢者通吃”规则，意味着 50.1%与 100%的得票率没有任何区别，因此美国大选实质上是两党候选人对摇摆州的争夺。根据我们统计，2000 年以来的历届总统大选中，赢得多数摇摆州选举人票的党派，最终都赢得了总统大选。
- **连任优势：**美国历史上的总统大选中，在任总统谋求连任共有 32 次，其中 22 次竞选成功，10 次竞选失败，成功率为 69%。由于特朗普是连任竞选，根据历史经验，其相较民主党候选人有更高胜率。

2、特朗普 2016 年胜选回顾：2016 年大选之前，特朗普民调支持率始终落后于希拉里，最终普选得票率特朗普为 46.1%，仍落后于希拉里的 48.2%。但由于在多个摇摆州中取得了小幅领先，特朗普最终凭借“赢者通吃”规则成功当选为总统。尤其是在赢得宾州之后，特朗普一举反败为胜，充分显示出拥有较多选举人票数的摇摆州对大选结果的重要影响。从支持者结构来看，特朗普的支持者主要以中老年、男性、未受过高等教育的白人为主，与 2016 年大选中“铁锈地带”反水支持特朗普相印证，反映出美国底层白人对现状的不满，而特朗普的“美国优先”、“种族主义”、提高关税等政策主张恰好迎合了这部分选民的需求。

3、当前特朗普的竞选处境分析：根据 270towin 的选情统计，2020 年的摇摆州合计 86 张选举人票，主要包括佛罗里达（29 票）、宾夕法尼亚（20 票）、北卡罗莱纳（15 票）、亚利桑那（11 票）、威斯康星（10 票）、内布拉斯加第二选区（1 票）。当前民调显示，共和党与民主党分别有望获得 204、248 张选举人票，而赢得大选至少需要 270 票。因此，特朗普共有 4 种胜选的组合方案，分别为“FL+PA+NC+AZ”、“FL+PA+NC+WI”、“FL+PA+AZ+WI”、“FL+NC+AZ+WI+NE-2”。可以看出无论是哪一种方案，佛罗里达对于特朗普而言都是必须要赢下的州。根据 RCP 的最新大选民调，特朗普在这些摇摆州的支持率普遍不理想，具体如下：

- **佛罗里达(FL)：**落后拜登 2.7%，持平桑德斯，略领先其他人。
- **宾州(PA)：**落后拜登 7%，落后桑德斯 3.7%，基本持平其他人。
- **北卡(NC)：**落后拜登 3.4%，落后桑德斯 1%，略领先其他人。
- **亚利桑那(AZ)：**与拜登基本持平，明显领先其他人。
- **威斯康星(WI)：**落后拜登 3.7%，落后桑德斯 2%，略领先其他人。

4、综合分析，目前看来，我们认为特朗普成功连任的概率依然较大，但并非很多人预期的十拿九稳。考虑到距离大选投票（11 月 3 日）还有较长时间，且特朗普在竞选资金方面有巨大优势，持续发力空间较大，后续选情有可能发生较大变化，需持续跟踪观察。

风险提示：美国大选爆发黑天鹅事件；美国两党政治斗争加剧。

作者

分析师 熊国

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱：hening@gszq.com

相关研究

- 1、《一文读懂 2020 年美国大选——美国大选系列专题之一》2020-2-12
- 2、《美国 1 月非农就业超预期的表与里》2020-2-8
- 3、《2020 年美国就业状况的 6 个核心问题》2019-12-31
- 4、《2020 年美国经济发展展望：日薄西山》2019-12-21
- 5、《美联储降息结束了吗？——兼评美国三季度 GDP 和 10 月 FOMC 会议》2019-10-31



内容目录

一、美国总统大选的影响因素分析	3
1. 决定性因素：经济表现	3
2. 直接影响因素：摇摆州	4
3. 其它因素：连任优势	5
二、特朗普 2016 年胜选回顾	5
1. 输了普选却赢了大选	5
2. 凭借宾州反败为胜	6
3. 特朗普的支持者结构	7
三、当前特朗普的竞选处境分析	7
1. 特朗普胜选的 4 种组合方案	7
2. 当前关键州的特朗普支持率	8
风险提示	9

图表目录

图表 1: 总统大选前两年内若发生经济衰退，意味着连任希望渺茫	3
图表 2: 2016 年美国大选投票结果	4
图表 3: 2012 年美国大选投票结果	4
图表 4: 赢得摇摆州多数票的党派最终都赢得了总统大选	4
图表 5: 在任总统连任竞选获胜的概率较大	5
图表 6: 2016 年总统大选希拉里民调支持率始终领先特朗普	5
图表 7: 2016 年总统大选摇摆州投票结果	6
图表 8: 2016 年特朗普赢得宾州后立刻反败为胜	6
图表 9: 女性选民更支持民主党	7
图表 10: 年轻选民更支持民主党	7
图表 11: 受过高等教育的白人选民更支持民主党	7
图表 12: 非白人选民更支持民主党	7
图表 13: 特朗普胜选的 4 种组合方案	8
图表 14: 两种会导致共和党与民主党出现 269 票打平的方案	8
图表 15: 2020 年总统大选民调支持率（佛罗里达州）	9
图表 16: 2020 年总统大选民调支持率（宾夕法尼亚州）	9
图表 17: 2020 年总统大选民调支持率（北卡罗莱纳州）	9
图表 18: 2020 年总统大选民调支持率（亚利桑那州）	9
图表 19: 2020 年总统大选民调支持率（威斯康星州）	9
图表 20: 2020 年总统大选民调支持率（全美总体）	9

本篇报告是我们“2020 年美国大选系列专题”的第二篇，在本篇报告中，我们梳理了美国总统大选的主要影响因素，回顾了 2016 年特朗普胜选的过程，并结合特朗普胜选方案和当前选情对其连任的胜算进行分析。

一、美国总统大选的影响因素分析

1. 决定性因素：经济表现

在任时期的经济表现，通常是总统政绩最重要的衡量标准，特别是大选投票前两年的经济表现，很大程度上决定了现任总统能否成功连任。我们统计了 1912 年至今的美国经济衰退与总统大选情况，结果如下：

- 1912 年至今，共有 6 位总统在寻求连任时经历了经济衰退，其中 5 位连任失败，仅 1 位连任成功。
- 同一时期，有 12 位总统寻求连任时没有经历经济衰退，12 位全部连任成功。

由此可见，若美国经济在大选之前陷入衰退，则特朗普连任希望渺茫。根据我们在《2020 年美国经济展望：日薄西山》和《2020 年美国就业状况的 6 个核心问题》中的分析，美国在 2020 年将进一步放缓，最快在 2020 年底面临衰退风险，但在大选投票日（11 月 3 日）之前陷入衰退的概率较低。因此，2020 年美国经济表现大概率不会成为特朗普连任的拖累项，但也很难成为加分项。

图表 1：总统大选前两年内若发生经济衰退，意味着连任希望渺茫

大选年	前两年经历衰退	在任总统	是否连任成功
1992	是	老布什	否
1980	是	卡特	否
1976	是	福特	否
1932	是	胡佛	否
1924	是	柯立芝	是
1912	是	塔夫脱	否
2012	否	奥巴马	是
2004	否	小布什	是
1996	否	克林顿	是
1984	否	里根	是
1972	否	尼克松	是
1964	否	L.约翰逊	是
1956	否	艾森豪威尔	是
1948	否	杜鲁门	是
1944	否	罗斯福	是
1940	否	罗斯福	是
1936	否	罗斯福	是
1916	否	威尔逊	是

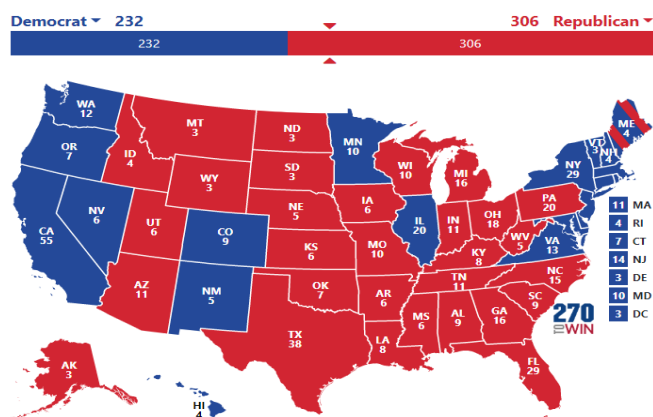
资料来源：NBER，国盛证券研究所

2. 直接影响因素：摇摆州

美国大多数州均有长期稳定的政治倾向，在选举中会明显倾向于共和党或民主党中的一方，这些州也被称为“深红”或“深蓝”地区。与之相对的，部分州对两党没有明显的倾向，在过去几届大选中常常改变立场，因此被称为摇摆州（Swing States）。例如，2016 年总统大选与 2012 年相比，佛罗里达、宾夕法尼亚、威斯康星、爱荷华、俄亥俄、密歇根州由民主党转向了共和党，其它州均未发生变化。

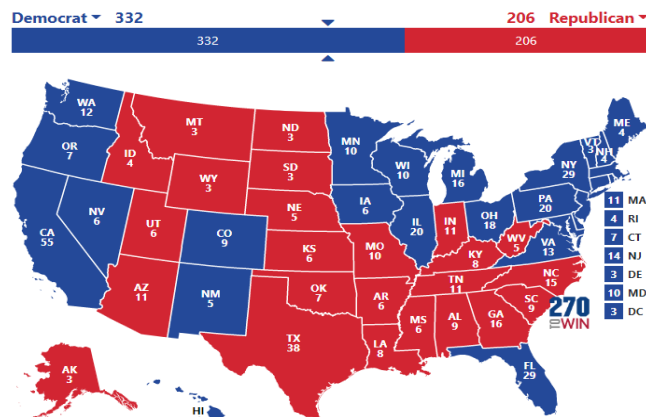
由于美国总统大选实行“选举人团”制度，且绝大多数州采取“赢者通吃”规则，意味着得票率 50.1% 与 100% 没有任何区别，因此美国大选实质上是两党候选人对摇摆州的争夺。根据我们统计，2000 年以来的历届总统大选中，赢得多数摇摆州选举人票的党派，最终都赢得了总统大选。（关于美国总统大选的详细规则，请参阅我们此前发布的报告《一文读懂 2020 年美国大选——美国大选系列专题之一》）

图表 2：2016 年美国大选投票结果



资料来源：270towin，国盛证券研究所

图表 3：2012 年美国大选投票结果



资料来源：270towin，国盛证券研究所

图表 4：赢得摇摆州多数票的党派最终都赢得了总统大选

大选年	摇摆州（选举人票数）	胜选总统党派
2000	佛罗里达(25)、俄亥俄(21)、弗吉尼亚(13)、北卡(14)、密歇根(18)、宾州(23)	共和党
2004	佛罗里达(27)、俄亥俄(20)、弗吉尼亚(13)、北卡(15)、密歇根(17)、宾州(21)	共和党
2008	佛罗里达(27)、俄亥俄(20)、密歇根(17)、宾州(21)、弗吉尼亚(13)、北卡(15)	民主党
2012	佛罗里达(29)、俄亥俄(18)、密歇根(16)、宾州(20)、弗吉尼亚(13)、北卡(15)	民主党
2016	佛罗里达(29)、俄亥俄(18)、密歇根(16)、宾州(20)、北卡(15)、弗吉尼亚(13)	共和党

资料来源：Ballotpedia，国盛证券研究所

3. 其它因素：连任优势

据统计，在美国历史上的总统大选中，在任总统谋求连任共有 32 次，其中 22 次竞选成功，10 次竞选失败，成功率为 69%。由此可以看出，在任总统以谋求连任的状态参加竞选获胜的概率会比较大，对特朗普而言这是独有的优势。

图表 5：在任总统连任竞选获胜的概率较大

连任成功（共 22 人）				连任失败（共 10 人）	
年份	总统	年份	总统	年份	总统
1792	Washington	1936	F.D. Roosevelt	1800	J. Adams
1804	Jefferson	1940	F.D. Roosevelt	1828	J.Q. Adams
1812	Madison	1944	F.D. Roosevelt	1840	Van Buren
1820	Monroe	1948	Truman	1888	Cleveland
1832	Jackson	1956	Eisenhower	1892	B. Harrison
1864	Lincoln	1964	L.B. Johnson	1912	Taft
1872	Grant	1972	Nixon	1932	Hoover
1900	McKinley	1984	Reagan	1976	Ford
1904	T. Roosevelt	1996	Clinton	1980	Carter
1916	Wilson	2004	G.W. Bush	1992	G.H.W
1924	Coolidge	2012	Obama		

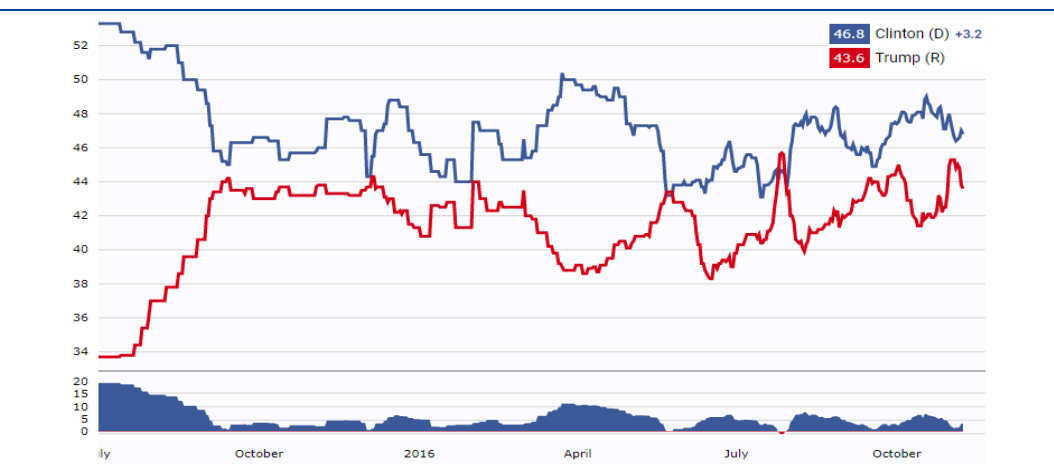
资料来源：Ballotpedia，国盛证券研究所

二、特朗普 2016 年胜选回顾

1. 输了普选却赢了大选

根据 RCP 民调数据，在 2016 年 11 月 8 日大选投票之前，希拉里的支持率始终领先特朗普，截至 11 月 7 日希拉里的支持率仍高于特朗普 3.2 个百分点。最终投票结果显示，希拉里得票率为 48.2%，特朗普得票率为 46.1%，希拉里仍超出特朗普 2.1 个百分点。但 13 个摇摆州中，特朗普赢下了 8 个，尽管大多数都是小胜。最终选举人票数方面，特朗普获得 306 票，希拉里仅为 232 票。因此，2016 年特朗普其实是输了普选，最终赢得大选靠的就是摇摆州和“赢者通吃”规则。

图表 6：2016 年总统大选希拉里民调支持率始终领先特朗普



资料来源：RCP，国盛证券研究所

图表 7: 2016 年总统大选摇摆州投票结果

13 个摇摆州	希拉里得票率	特朗普得票率	特朗普-希拉里
亚利桑那	45.1%	48.7%	3.6%
科罗拉多	48.2%	43.3%	-4.9%
佛罗里达	47.8%	49.0%	1.2%
爱荷华	41.7%	51.1%	9.4%
缅因	47.8%	44.9%	-2.9%
密歇根	47.3%	47.5%	0.2%
明尼苏达	46.4%	44.9%	-1.5%
内华达	47.9%	45.5%	-2.4%
新罕布什尔	46.8%	46.5%	-0.3%
北卡罗莱纳	46.2%	49.8%	3.6%
俄亥俄	43.6%	51.7%	8.1%
宾夕法尼亚	47.9%	48.6%	0.7%
威斯康星	46.5%	47.2%	0.7%

资料来源: Ballotpedia, 国盛证券研究所

2. 凭借宾州反败为胜

2016 年大选投票结果开始陆续公布后,一直到凌晨 2:34,特朗普胜率依然只有 38.2%,希拉里胜率则高达 57.8%。短短 3 分钟之后,宾夕法尼亚州公布结果为特朗普获胜,特朗普的胜率立刻升至 89.3%,而希拉里的胜率则降至 0%。最终投票数据显示,特朗普在宾州得票率为 48.6%,希拉里为 47.9%,特朗普只比希拉里高出 0.7 个百分点,但由于“赢者通吃”规则,宾州的 20 张选举人票将全部归属特朗普。这种戏剧性的转变,进一步凸显出拥有较多选举人票的摇摆州对大选结果的重要影响。

图表 8: 2016 年特朗普赢得宾州后立刻反败为胜

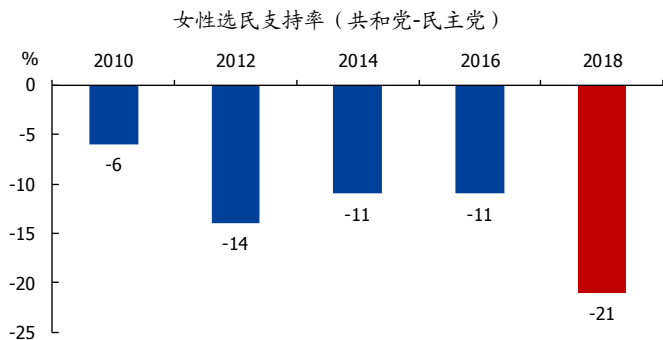
State ^	Time	Total Electoral Votes		Winning %			Average EV		Most Common			Range	
		Clinton	Trump	Clinton	Trump	Ties ⁺	Clinton	Trump	Clinton	Trump	%	Clinton	Trump
Michigan (16)	2:15PM	232	306	0.0%	100%	0.0%	232	306	232	306	100%	232 - 232	306 - 306
New Hampshire (4)	7:46PM	232	290	0.0%	100%	0.0%	246	292	248	290	85.9%	232 - 248	290 - 306
Arizona (11)	8:57PM	228	290	0.0%	100%	0.0%	244	294	248	290	47.2%	228 - 248	290 - 310
Minnesota (10)	8:37PM	228	279	0.0%	100%	0.0%	247	291	248	290	33.9%	228 - 259	279 - 310
Wisconsin (10)	7:56AM	218	279	0.0%	100%	0.0%	247	291	248	290	32.8%	218 - 259	279 - 320
Pennsylvania (20)	2:37AM	218	269	0.0%	89.3%	10.7%	255	283	258	280	28.9%	218 - 269	269 - 320
Nebraska 2nd Dist. (1)	2:34AM	218	249	57.8%	38.2%	4.0%	270	268	278	260	20.9%	218 - 289	249 - 320
Maine 2nd Dist. (1)	2:34AM	218	248	59.6%	36.4%	4.0%	271	267	278	260	13.9%	218 - 290	248 - 320
Maine 1st Dist. (1)	2:33AM	218	247	61.5%	35.1%	3.5%	271	267	279	259	10.8%	222 - 291	247 - 316

资料来源: 270towin, 国盛证券研究所

3. 特朗普的支持者结构

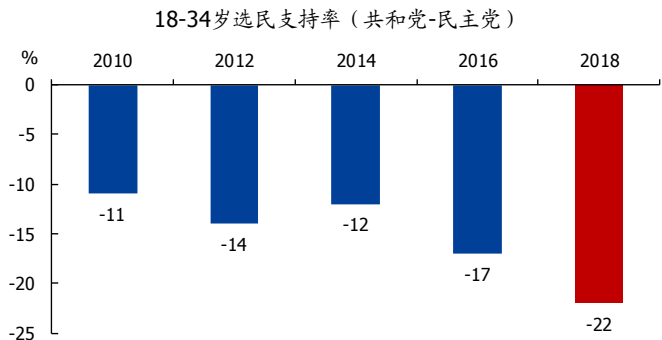
根据 WSJ/NBC 的民调数据，在特朗普的领导下，共和党的支持者与往年相比发生了较大的变化，目前共和党的支持者主要以中老年、男性、未受过高等教育的白人为主。这种结构的变化，与 2016 年大选中“铁锈地带”反水支持特朗普相印证，反映出美国底层白人对生活现状的不满，而特朗普的“美国优先”、“种族主义”、提高关税等政策主张恰好迎合了这部分选民的需求。

图表 9: 女性选民更支持民主党



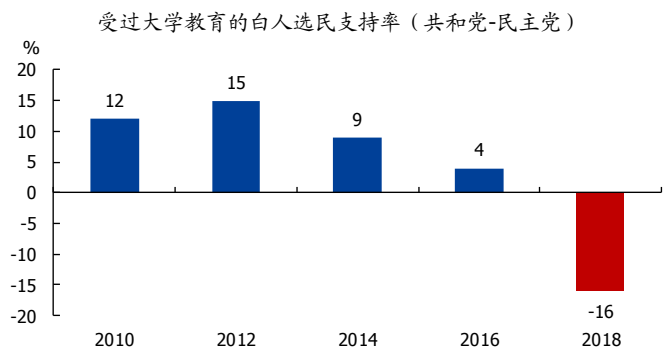
资料来源: WSJ/NBC, 国盛证券研究所

图表 10: 年轻选民更支持民主党



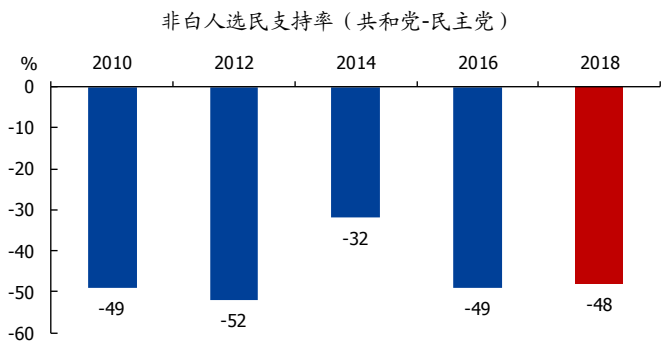
资料来源: WSJ/NBC, 国盛证券研究所

图表 11: 受过高等教育的白人选民更支持民主党



资料来源: WSJ/NBC, 国盛证券研究所

图表 12: 非白人选民更支持民主党



资料来源: WSJ/NBC, 国盛证券研究所

二 当前特朗普的竞选外溢分析

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_7234

