

第一场初选：民意分化，新人崛起

——美国总统大选系列之二

宏观简报

- ◆ 2月11日，民主党第一场初选——新罕布什尔州初选——落下帷幕。桑德斯（Sanders）获得的票数最多，但优势较四年前明显下降。布蒂吉格（Buttigieg）受到青睐，克莱布彻（Klobuchar）展现“黑马”本色，新生力量崛起值得关注。当前民主党缺少一位年富力强、能代表中坚力量的社会精英，如果布蒂吉格和克莱布彻能在后续有更好的表现，也可能给特朗普带来挑战。
- ◆ **短期来看，新罕布什尔州初选对资本市场冲击有限，但后续也不应低估选举的不确定性。**特朗普的优势在于美国经济好，美股表现好，但这些都是建立在财政顺周期刺激、货币极度宽松的基础上。一旦经济或股市表现不佳，特朗普的问题就会暴露出来，“特朗普执政—美股创新高”的良性循环就可能被打破。**这也是今年资本市场最需关注的风险点之一。**

分析师

张文朗 （执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

刘政宁 （执业证书编号：S0930519060003）
021-52523806
liuzn@ebcn.com

2月11日，民主党第一场初选——新罕布什尔州初选——落下帷幕（此前进行的爱荷华州为党团选举模式）。截至北京时间12日15时，桑德斯获得的票数最多，占比25.7%，布蒂吉格、克莱布彻紧随其后，票数占比分别为24.4%、19.8%（表1）。

表1：2020年民主党新罕布什尔州初选结果（截至北京时间12日15时）

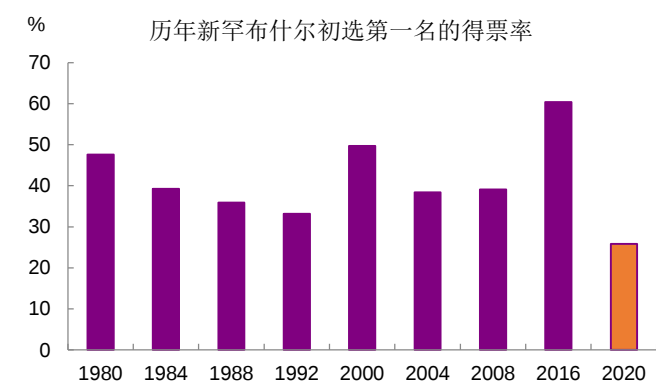
候选人	获得民众票数	票数占比	获得宣誓代表人票数
桑德斯 (Sanders)	71,759	25.7%	9
布蒂吉格 (Buttigieg)	68,141	24.4%	9
克莱布彻 (Klobuchar)	55,164	19.8%	6
沃伦 (Warren)	25,899	9.3%	0
拜登 (Biden)	23,475	8.4%	0

资料来源：WSJ, CNN 等，光大证券研究所整理

对于民主党第一场初选的结果，我们点评如下：

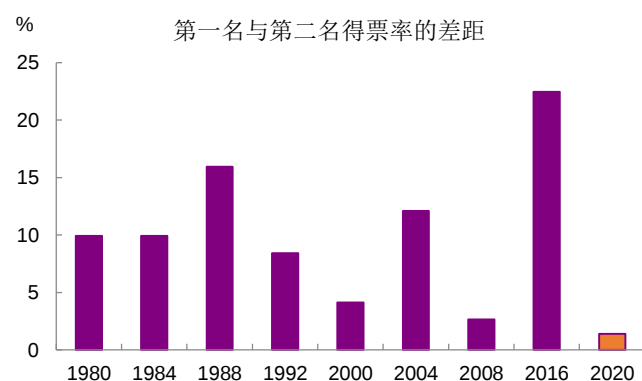
第一，选情分化，没有明显的赢家。这次桑德斯虽获得第一，但选票占比只有25.7%，与第二、三名的差距也非常小。在1980年以来的新罕布什尔州初选中，这是第一名得票率最低的一次，也是第一名与第二名得票率差距最小的一次（图1-2）。这部分与此次候选人的数量偏多有关，但同时也反映出民意分化的程度更高。

图1：新罕布什尔州初选第一名得票率较低



资料来源：光大证券研究所整理。注：数据排除了两次民主党总统候选人谋求连任时的初选，分别是1996年（克林顿）和2012年（奥巴马）。

图2：第一名与第二名得票率差距较小



资料来源：光大证券研究所整理。注：数据排除了两次民主党总统候选人谋求连任时的初选，分别是1996年（克林顿）和2012年（奥巴马）。

第二，桑德斯的得票率较四年前显著下降。2016年桑德斯也参加了民主党的初选。在那一年的新罕布什尔州初选中，他获得了60%的选票，远高于排名第二的希拉里（38%）。显然，这次他的优势已不明显。

我们认为有两个原因。一是桑德斯已是78岁高龄，对选民（尤其是年轻选民）的吸引力下降。二是他的极左路线与当前美国经济稳健的表现有些“格格不入”。2016年美国受油价大跌冲击，能源行业和制造业表现疲弱，劳动者工资增长乏力。在那种情况下，极左路线更容易获得认同。而当

前美国处于充分就业状态，选民或许更希望看到一个稳定的经济环境（关于各位候选人的竞选主张，请参考报告《美国 2020：向左，还是向右？》）。

第三，布蒂吉格受到青睐，克莱布彻展现“黑马”本色，新生力量崛起值得关注。今年美国大选的一个特点是候选人年龄偏大，特朗普、拜登、桑德斯、沃伦均在 70 岁以上。相比之下，38 岁的布蒂吉格和 50 岁克莱布彻具有年龄优势，这有助于赢得年轻选民的支持。

布蒂吉格来自印第安纳州，曾担任南本市市长。他拥有哈佛和牛津大学学位，毕业后曾就职于麦肯锡公司。2009 年成为一名海军情报官，2014 年被派往阿富汗。布蒂吉格政治倾向偏左，但又没有桑德斯和沃伦那么极端。

克莱布彻来自明尼苏达州，是一名温和派的候选人。她拥有耶鲁大学政治学学士、芝加哥大学法学博士学位，毕业后在律师事务所担任合伙人。2006 年首次当选参议员，成为明尼苏达州首位美国女参议员，并于 2012 年和 2018 年获得连任。

从最近一场辩论来看，布蒂吉格沉着冷静，思路清晰，显得没有那么咄咄逼人。克莱布彻则展现了良好的合作精神、较强的亲和力、以及优秀的女性领导力。事实上，当前民主党缺少一位年富力强、能代表中坚力量的社会精英，如果后续布蒂吉格和克莱布彻能有更好的表现，也可能给特朗普带来挑战。

第四，短期来看，新罕布什尔州初选对资本市场冲击有限，但后续也不应低估选举带来的不确定性。事实上，特朗普的优势主要在于美国经济好，美股表现好，但这些都是建立在财政顺周期刺激、货币政策极度宽松的基础上。过去四年中，特朗普的政策并没有解决美国社会的深层次矛盾，尤其是贫富分化问题。此外，特朗普在一些领域的做法也极具争议，比如环保、移民、外交、军事等方面。

因此，一旦经济或股市表现不及预期，特朗普的问题就会暴露出来，“特朗普执政—美股创新高”的良性循环就可能被打破。**这也是今年资本市场最需关注的风险点之一。**

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_7276

