

美国 2020：向左，还是向右？

——美国总统大选系列之一

宏观深度

- ◆ **2020 年美国大选是资本市场最关注的事件之一，也将决定美国公共政策是继续向右，还是拐头向左。** 特朗普谋求连任，民主党必将全力阻击。美国总统如何选？民主党候选人有哪些主张？对贸易和中国是什么态度？对资本市场可能带来哪些影响？
- ◆ **美国总统大选分四个步骤：党内候选人辩论—党内初选—总统提名人辩论—大选投票。** 2019 年 6 月-2020 年 2 月，民主党将进行 12 场党内辩论。2020 年 2-7 月，两党将进行初选以确定各自的总统提名人。2020 年 9-10 月，总统提名人将进行三场电视辩论。2020 年 11 月 3 日将迎来总统大选的投票日。
- ◆ **当前民主党内呼声最高的是拜登、沃伦、桑德斯。桑德斯最极端，沃伦属于中左路线，拜登相对温和。与四年前相比，民主党人的主张整体上更激进。** 这一方面反映了民主党的“政治正确”路线已缺乏吸引力。另一方面，美国贫富分化严重，中产阶级普遍感到不安与焦虑，迫使参选者提出更激进的主张。数据显示，美国前 1% 人群所占社会财富的比例从 1980 年的 24% 上升至 39%，而最富有人群的平均税率却从 1950 年的 70% 下降至 23%。
- ◆ **沃伦推崇经济爱国主义，支持由政府主导的全民医保，主张维护工人权益，对富人征税，拆分脸书、亚马逊等科技巨头公司。** 当前美国五大科技巨头 (FAANG) 占标普 500 总市值比例接近 13%，如果受到持续的反垄断调查甚至被拆分，或对美股造成不小的冲击。沃伦还主张对大公司征税，废除特朗普减税法案，受到资本市场关注。
- ◆ **桑德斯宣扬民主社会主义，主张大幅提高对富人的税收。** 根据他提出的税收计划，前 400 名美国富豪的平均税率将从当前的 23% 大幅提升至 97%。桑德斯支持全民医保，主张保护工人利益，强化工会的作用，反对自由贸易。
- ◆ **相比之下，拜登属于温和的建制派。** 他继承了奥巴马的政治遗产，主张捍卫美国在全球的领导地位，保护美国的核心价值观，维护工人权益，积极应对气候问题，在平价医疗法案的基础上继续推进医改。
- ◆ **民主党候选人普遍反对特朗普的关税政策，但也不认为应该立即取消对中国的关税。** 他们愿意与中国谈判，但也视中国为竞争对手。他们在工人权益、环保标准、知识产权等领域有较多诉求。**如果民主党上台，经贸问题可能会有所缓和，但其他领域仍然存在挑战。**
- ◆ **对资本市场而言，美国贫富分化加剧、政治路线两极分化增添风险。** 美国就业强劲、美联储降息支持经济周期继续扩张，但中期来看，贫富分化抑制总需求扩张，并非货币政策能够解决。在此基础上，2020 年美国大选给公共政策走向带来较大的不确定性，或增添资产价格波动。

分析师

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

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

2020 年，美国将迎来四年一度的总统大选，这也将是影响明年外国资本市场的主要事件之一。特朗普谋求连任，民主党必将全力阻击。美国总统如何选？民主党有哪些热门候选人？他们有哪些主张？对贸易问题和中国的态度又如何？这些都是资本市场比较关心的问题。

图 1：2020 年美国大选是资本市场最关注的事件之一

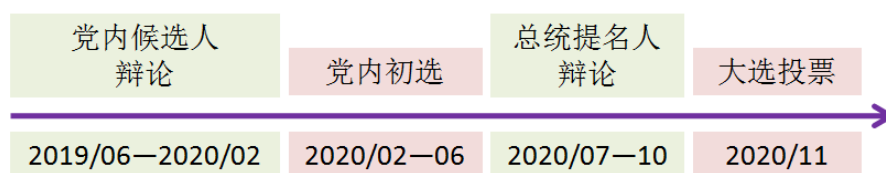


资料来源：光大证券研究所整理

1、美国总统如何选？

美国总统大选分四个步骤：党内候选人辩论—党内初选投票—总统提名人辩论—总统大选投票（图 2）。由于特朗普谋求连任，他获得共和党提名的概率较高。因此本轮党内候选人辩论、党内初选环节主要在民主党方面。截至 2019 年 6 月，共有 26 人宣布竞选民主党的总统提名人，这也是民主党历史上宣布竞选总统人数最多的一次。

图 2：美国总统大选流程



资料来源：美国政府，光大证券研究所整理

1.1、党内候选人辩论

2019 年 6 月至 2020 年 4 月，民主党将进行 12 场电视辩论，总统候选人将借此机会发表自己的竞选主张。参加辩论的候选人必须满足一定条件，比如在主流民调中的支持率高于 1%、竞选募集的资金到达一定的规模等。每次辩论的主题不一，但基本涵盖了医疗、移民、教育、种族、控枪、外交

政策等话题。截至当前，民主党已进行了 4 场辩论，第 5 场辩论将于 11 月 20 日举行，之后的辩论的时间和地点待定（表 1）。

表 1：民主党党内候选人辩论的时间表

场次	时间	地点
1	2019 年 6 月 26 日	迈阿密（佛罗里达州）
2	2019 年 7 月 31 日	底特律（密歇根州）
3	2019 年 9 月 12 日	休斯顿（德克萨斯州）
4	2019 年 10 月 15 日	韦斯特韦尔（俄亥俄）
5	2019 年 11 月 20 日	亚特兰大（佐治亚州）
6	2019 年 12 月	待定
7-12	2020 年 1-4 月	待定

资料来源：CNN 等，光大宏观研究所整理

1.2、党内初选

2020 年 2 月至 7 月，两党将各自进行党内初选，随后分别召开全国代表大会，以确定谁是本党的总统提名人。

党内初选又分为“初选”和“党团选举”两种方式。初选由州和地方政府组织，通过不记名投票直接选出代表人。党团选举由各政党组织，从最基层的辖区开始，逐层向上推选代表人。选举时选民们聚集在一起，先发表演说，然后为候选人站队。与初选不同，党团选举一般要持续几个月¹。

由于美国实行间接选举制度，初选选出的其实是“宣誓代表”（Pledged Delegates）。这些宣誓代表被选出后，将在此后代表本州选民对总统提名人投票。宣誓代表人数由各政党自行决定，一般与该州在前几次总统大选中对该党的支持人数成正比。

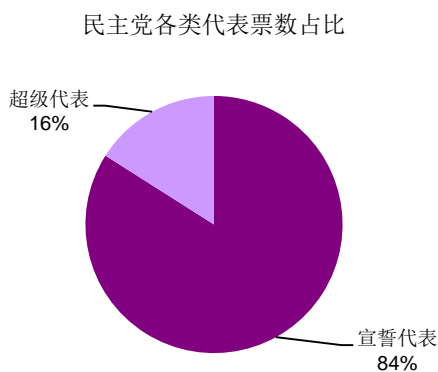
除宣誓代表外，民主党还设有“超级代表”（Super Delegates）。他们大都是党内的重要人士，比如国会议员、州长、前总统等。他们可根据自己的意志在全国代表大会上投票，不用顺应民意。类似的，共和党也设有“非宣誓代表”（Unpledged Delegates），但人数相对较少。

在 2020 年初选中，民主党共有宣誓代表 3979 人，超级代表 766 人，其中宣誓代表占比 84%。共和党共有宣誓代表 2440 人，非宣誓代表 110 人，其中宣誓代表占比 95%（图 3-4）。

从地域分布来看，加州是民主党的“大本营”，其代表人数占总代表的 10%，其次是佛罗里达州和纽约州。共和党方面，代表人数占比最多的是加州、德州、佛罗里达州，但代表人数占比均未超过 7%（图 5-6）。

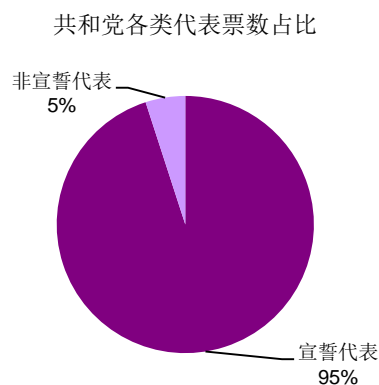
¹参见 <https://www.usa.gov/election>

图 3：2020 年初选民主党宣誓代表占比 84%



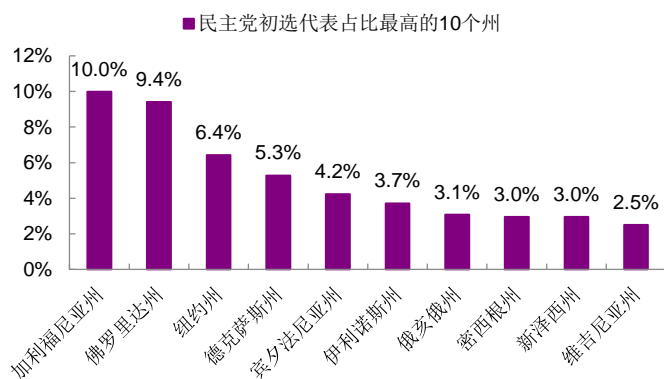
资料来源：美国政府，光大证券研究所整理

图 4：2020 年初选共和党宣誓代表占比 95%



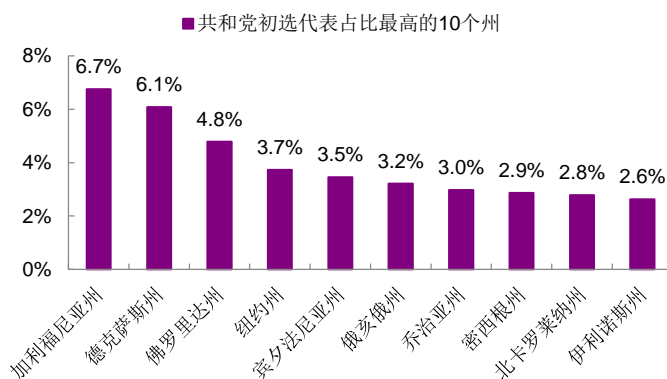
资料来源：美国政府，光大证券研究所整理

图 5：2020 年初选民主党初选各州代表人数分布



资料来源：美国政府，光大证券研究所整理

图 6：2020 年初选共和党初选各州代表人数分布

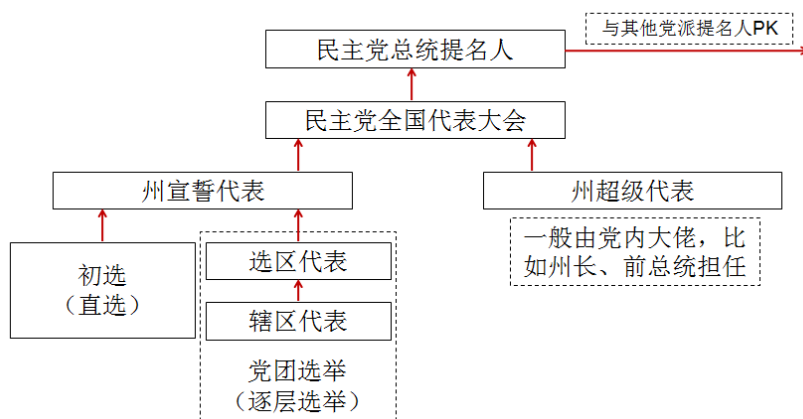


资料来源：美国政府，光大证券研究所整理

宣誓代表和超级代表将共同参加党的全国代表大会，投票决定谁是本党的总统提名人。根据规则，宣誓代表将进行第一轮投票，获得（所有代表）半数以上支持的候选人将胜出。但如果第一轮投票未见胜负，将进行第二轮投票，届时宣誓代表和超级代表将共同投票，宣誓代表也可投票给任意候选人。

最终胜出者将成为提名人，他或她将在大会上发表演说，同时宣布与其一道参选的副总统人选。民主党全国代表大会将于2020年7月13日召开，共和党的大会将于8月24日召开。图7展示了民主党初选的过程。

图 7：民主党初选的过程示意图



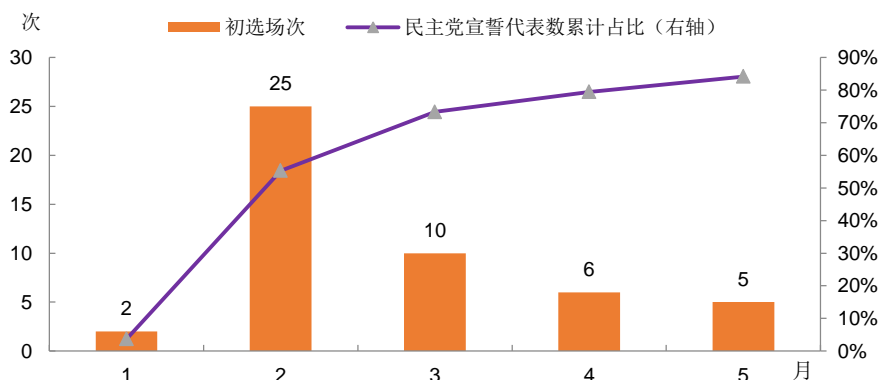
资料来源：光大证券研究所绘制

初选阶段哪些时点值得关注？第一，新罕布什尔州 (New Hampshire) 是最先进行初选的州，具有选举风向标的意义²。由于时间最早，该州的初选获得的媒体曝光度极高，在美国选举史上甚至有“新罕布什尔初选效应”。研究表明，那些赢得新罕布什尔州初选的候选人，最终成为总统提名人选的概率会更大，这一现象在民主党初选中更加显著³。

第二，“超级星期二”的选情非常关键。超级星期二通常发生在选举年的 2、3 月，这一天有多个州同时举行投票，也是许多候选人的决战日。这一天过后，希望渺茫的候选人将会选择退出，初选局势也会变得更加明朗。2020 年的超级星期二是 3 月 3 日，届时将有加州、德州等 11 个州投票。

第三，初选结果不一定要等到所有投票结束后才能确定，领先优势明显的候选人最早可能在 3 月底宣布初选胜利。按照初选的时间表，民主党大部分的初选将集中在明年 2、3 月进行。到了 3 月底，约 70% 的宣誓代表将被基本确定，届时谁将获得初选胜利可能就一目了然了（图 8）。

图 8：民主党每个月初选的场次和累计的宣誓代表比例



资料来源：美国政府，光大证券研究所整理，此处计算包含党团选举

²事实上，爱荷华州的初选更早启动，但因为采取的是党团选举的方式，当天不会立即知道结果，因此关注度不及新罕布什尔州。

³参见 "The New Hampshire Effect in Presidential Nominations" Steger et al. 2004, Political Research Quarterly.

除民主、共和党以外，其他少数党派也可提名自己的候选人。另外也可以以独立候选人的方式参加总统大选。比如，自由党（Libertarian Party）和绿党（Green Party）都有自己的初选、候选人辩论、以及全国代表大会，一步步推选出自己的总统提名人。独立候选人则需要到每个州去“请愿”，只有搜集到一定数量的签名才能参加该州的总统投票。

一般来说，少数党派和独立候选人不可能赢得大选，上一次有独立候选人赢下某一州的选举还要追溯到 1968 年。但他们可以通过获取选举人票而削弱多数党候选人的实力，从而影响大选的结果。

1.3、总统提名人辩论

2020 年 9 月至 10 月，总统提名人将进行三场电视辩论，副总统提名人将进行一场辩论（表 2）。与初选辩论类似，这是总统提名人展示观点、相互抨击的舞台。资本市场会比较关注这一时期总统提名人的言论，因为它可能代表着未来经济和外交政策的走向，从而影响资产价格走势。

比如在 2016 年的总统提名人辩论中，特朗普反复提及减税、基建等议题。在同年 11 月成功赢得大选后，美元和大宗商品价格大幅上行，表明市场按照特朗普的政策进行重新定价。而特朗普在辩论时所提到的提高进口关税等议题也在日后得到了实施。

表 2：总统大选辩论时间表

场次	时间	内容	地点
1	2020 年 9 月 29 日	总统辩论第一场	印第安纳州圣母大学
2	2020 年 10 月 7 日	副总统辩论	犹他大学
3	2020 年 10 月 15 日	总统辩论第二场	密歇根大学
4	2020 年 10 月 29 日	总统辩论第三场	田纳西州贝尔蒙特大学

资料来源：CNN 等，光大宏观研究所整理

1.4、总统大选

2020 年 11 月 3 日是总统大选投票日。这一天，各州民众将投票选出代表他们的“选举人”（Electors）。由于美国总统大选采取间接选举制度，民众投票选出的是本州的“选举人”，之后再由选举人投票选出总统。各党在每个州的选举人名单会提前公布，他们可能是州官员，州政党的领袖，或者是州内与本党总统候选人有良好关系的人。

每个州的选举人票数等于该州众议院与参议院议员数的总和。包括华盛顿特区的三名选举人在内，目前总共有 538 张选举人票。从地域分布来看，加州的选举人票最多，共 55 票，其次为德州的 38 票（图 9）。

图 9：美国总统大选的选举人分布



资料来源：美国政府，光大证券研究所

大部分州的投票采取“赢者通吃”（winner-take-all）的办法，只有内布拉斯加州和缅因州除外。打个比方，假设民主党在佛罗里达州获得了51%的选民支持，那么该州所有的选举人票都归民主党所有，这就是赢者通吃。但在内布拉斯加州和缅因州，选举人票数按照每个国会选区（即众议院选区）的投票结果分配，最终全州得票最多的党派还将赢得另外两名选举人（代表参议院的两票）。

总统候选人需获得一半（即270张）以上的选举人票，方能获胜。在大多数情况下，11月3日当晚就会揭晓选举人得票结果，其中一位候选人会宣布胜利。但法律规定，此时宣布获胜的候选人还不是总统，因为被选出的选举人还将在12月中旬再进行选举团投票，正式选出总统。法律不要求选举人在投票时遵循本州的普选结果，但很少有选举人不这样做。

历史上美国大选结果也有过两种特殊情况。一种是候选人赢了民众支持率（popular vote），但由于选举人票不及对手而输掉大选。最近一次发生在2016年，当时特朗普获得了46.09%的民众支持，低于希拉里的48.18%，但特朗普赢得了304张选举人票，而希拉里只获得227张票，特朗普赢得大选胜利。在这之前，2000年总统大选也发生了类似现象。当时小布什的民众支持率不及戈尔，但赢得了选举人票，最终击败戈尔当选总统。

另一种情况是没有任何候选人获得半数的选举人票。这时投票将进入众议院，由众议院议员从三名候选人中选出新总统，再由参议院从剩下的前两名候选人中选出副总统。这种情况只在1824年发生过一次。

大选以美国总统的就职典礼宣告结束。2021年1月20日，候任总统与副总统将在华盛顿特区的国会大厦前宣誓就职，成为美国第46任总统和副总统。图10描绘了总统大选日到就职典礼的过程。

图 10: 总统大选最后投票的过程



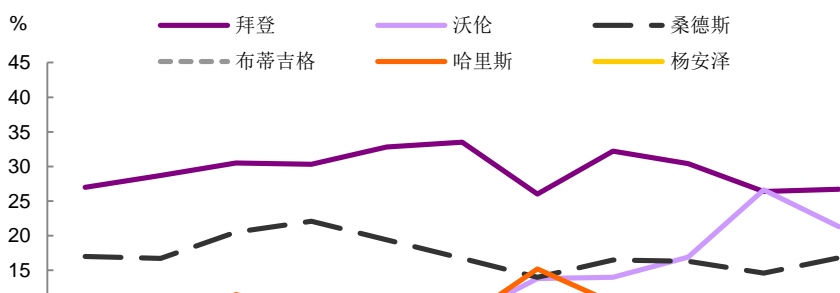
资料来源：光大证券研究所绘制

2、民主党候选人概况

从当前的选战来看，民主党内呼声最高的是拜登和沃伦，支持率可谓不分上下，排在之后的是桑德斯。华裔企业家杨安泽虽支持率不高，但其政治主张独树一帜，也受到了不少选民的青睐（图 11）。

与四年前相比，民主党的竞选主张整体上更激进。在热门人选中，桑德斯最极端，沃伦属于中左路线，拜登则相对较为温和（图 12）。

图 11: 热门民主党候选人的民调支持率



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_9070



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>