

大选司法混乱或超预期，美股短期有下行风险

——美国大选系列研究十一

报告导读/核心观点

当前拜登选情小幅占优，但选举结果仍未可知。特朗普发起司法争议将使美国大选陷入混乱局面，结果出炉时间可能延后。随着司法混乱局面的发酵，政治不确定性可能无法迅速消除，美股短期将有下行风险，我们看好美元、黄金等避险资产在大选周期的阶段性投资价值。

□ 当前拜登选情占优，但由于司法争议原因选举结果仍未可知

根据彭博口径选情统计，拜登基本守下威斯康星州（领先 0.7%）；在密西根州继续保持领先优势（领先 0.7%），并在宾夕法尼亚州迅速缩小与特朗普的差距（落后 5.8%）。当前宾州预估计票进度约为 80%-88%，截至报告时间仍有 80-150 万张选票未记（拜登目前选票落后 31 万张），根据拜登选民的投票倾向结构有较大希望可以完成逆转。

根据当前选情，在乔治亚、内华达、北卡等州的领先者不出现反转的情况下，拜登仅需在威斯康星、密西根以及宾夕法尼亚三州中守下两城即可胜选，因此当前选情小幅占优，上述三州拜登选情低开高走的形势也与我们此前预期一致。

□ 大选将陷入司法混乱局面，选举结果出炉时间可能延后

在选情逐渐由优转劣的形势下，特朗普竞选团队开始在当前选举结果仍悬而未决的摇摆州发起司法争端。以“缺乏对计票过程进行监督的途径”为由申请暂停密西根的计票，并要求对此前的选票进行核验；以“部分县域计票过程存在非法行为”为由要求对威斯康星的选票进行重算（根据当地法律，如果选票差距在 1% 以内，允许对选票进行重新清点）；申请对宾夕法尼亚迟到的邮寄选票进行作废处理。以上举措的实质是特朗普拒绝接受潜在败选结果而借题发挥，高院法官的有利结构将助长这一风险，可能使得大选陷入司法混乱局面，并使得大选结果出炉时间延后。

虽然当前两位候选人都以不同方式声称“胜利”，但以上声明均无法代表选举结果。根据美国法律规定，各州的结果需经过选票核验和认证方可正式确认（canvass of votes and certification of results），具体方式因各州规定而异。如果存在相关司法诉讼悬而未决，将影响选票认证流程的推进并导致上述三州的选举结果无法按期出炉。正常情况下，各州（仅加州例外）选票核验认证的截止日期都在 12 月 8 日（安全港日）之前，司法争议需在这一截止日期前了结并进入选举人团投票阶段。如因司法流程反复等原因导致争议无法如期在安全港日前了结，则可能进入司法流程第二阶段，将涉及州立法机构与国会参与，混乱程度将加剧，具体可参考我们此前报告《邮递选票是特朗普拒绝潜在败选结果的续命抓手——美国大选研究八》。

□ 国会可能走向分裂，蓝色浪潮退去的潜在影响是美国赤字规模下降

众议院层面，民主党大概率继续掌控多数席位。参议院层面，共和党选情占优，彭博口径目前已占据 48 席，此外仍在阿拉斯加、佐治亚与北卡保持领先。除此之外，密歇根州目前的参议院席位民主党暂时领先，但可能因密歇根州选票的司法争议原因而出现反复。整体看，国会在未来 2 年内继续维持分裂的概率较大。目前两党政治理念走向极化，国会分立将对潜在政策推进起到重要影响。一是财政刺激方案的预期规模下降，两院互相博弈的局面可能在大选后继续。二是拜登的“加税+基建”和特朗普的“减税+基建”可能全都无法落地，“蓝色浪潮”退去后对财政领域的直接影响是赤字规模下降。

□ 对资本市场的影响：当前美股对于风险的定价不足，美元或阶段走强

我们认为当前美股对于大选司法争议这一风险事件的定价过于乐观，随着司法混乱局面的发酵，政治不确定性可能无法迅速消除，美股短期将面临下行压力，我们看好美元、黄金等避险资产在大选周期的阶段性投资价值。除此之外，另外两大因素也将强化避险逻辑：一是如果特朗普凭借司法手段上台，可能引起民主党选民的强烈不满，其中的黑人选民可能再次引爆骚乱。二是 12 月 11 日美国面临 9 月拟定的临时预算案到期风险，如果两党的全面对抗导致关系恶化，可能使得预算无法续期继而导致政府停摆。

风险提示：司法争议强度超预期；联邦高院迅速驳回或做出不利特朗普的判决；民主党参议院选情超预期

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120080050

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

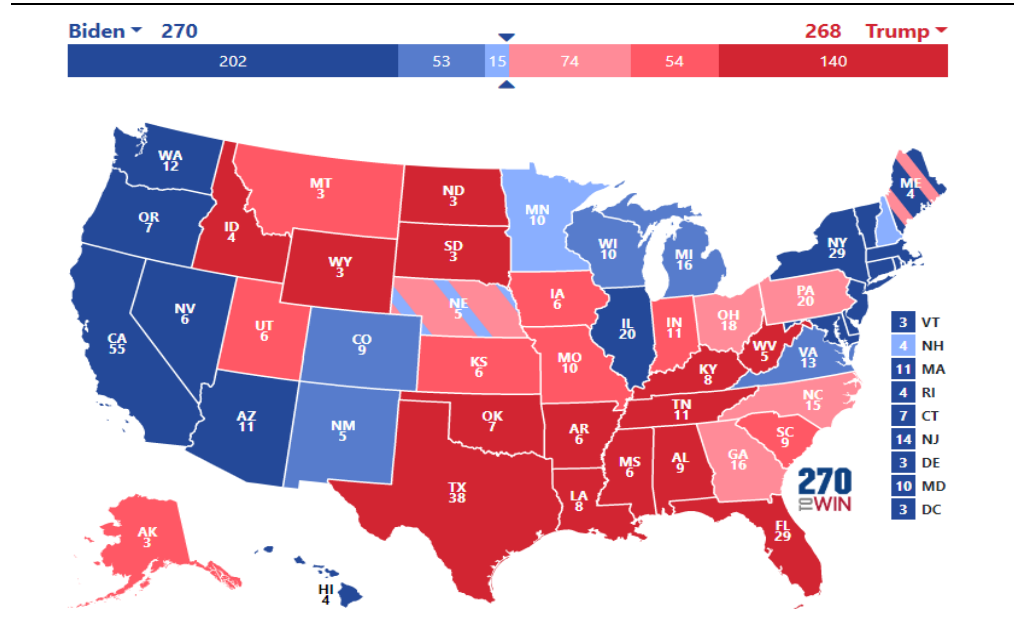
相关报告

- 1、《四道令牌暂缓美国财政断供之忧》 2020.08.10
- 2、《比整体民调更重要的是摇摆州民调——美国大选系列研究一》 2020.08.15
- 3、《国会改选重要性不亚于总统大选——美国大选系列研究二》 2020.08.15
- 4、《民主党全国大会传递了什么信息——美国大选系列研究三》 2020.08.21
- 5、《财政博弈引发市场波动但无碍美联储宽松——美国大选系列研究四》 2020.09.05
- 6、《特朗普确诊新冠怎么看？——美国大选系列研究七》 2020.10.02
- 7、《邮递选票是特朗普拒绝潜在败选结果的续命抓手——美国大选研究八》 2020.10.12
- 8、《特朗普未把握辩论窗口，大选夜重点看四大关键州——美国大选系列研究九》 2020.10.23

报告撰写人： 李超

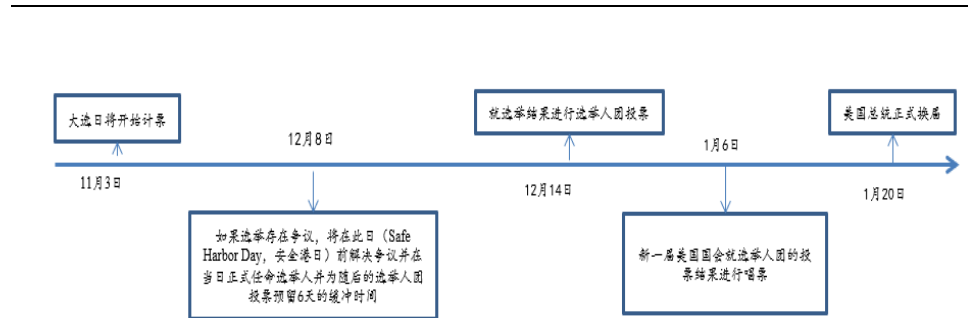
1. 重要图表

图 1：根据当前选情统计的票数情况



资料来源：Bloomberg, 270towin, 浙商证券研究所

图 2：大选结果重点关注时间轴



资料来源：美国国会, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_1642

