

比整体民调更重要的是摇摆州民调

——美国大选系列研究一

报告导读/核心观点

随着美国大选临近，特朗普仍存逆风翻盘可能，摇摆州民调相较整体民调更能反映大选趋势。后续特朗普涉外政策升级将导致资产价格大幅波动态势延续。

□ 摇摆州是观测本次大选的正确视角

当前特朗普民调虽大幅落后但并不代表其选举大局已定。整体民调不是这位“少数派”总统选情观测的有效工具，后续形势观测应重点聚焦摇摆州。90年代至今，在摇摆州中获取多数胜利的总统，最终都胜利赢下当年大选。

□ 特朗普近期摇摆州选情奋起直追，生机尚存

目前，特朗普虽然在各大摇摆州同样处于全面落后，但进入8月以来开始在6个本次大选的重点摇摆州中奋起直追，目前已在北卡州反超拜登并保持领先。随着后续美国疫情缓解以及黑命攸关运动的影响退散，不排除特朗普通过系列政策操作重新掌握摇摆州主动权的可能。

□ 时刻关注特朗普在摇摆州逆风翻盘的可能性，大选前资产价格波动将加剧

2020年美国总统选举结果仍存在较强不确定性，特朗普在多个关键摇摆州仍可能逆风翻盘。为实现政策目标，各项涉外政策升级将导致资产价格波动加剧。

风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫情二次爆发

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

1 《美联储的缩表将是昙花一现》

2020.07.15

2 《欧盟财政刺激将陆续兑现修复金银比》2020.07.22

3 《四道令牌暂缓美国财政断供之忧》
2020.08.10

报告撰写人：李超

正文目录

1. 观测美国总统选情应聚焦摇摆州	3
1.1. 特朗普民调落后，但这一指标实际并非大选胜负手	3
1.2. 历届总统大选均是得摇摆州者得“天下”	3
1.3. 摇摆州民调虽不利特朗普，但近期已开始奋起直追	4
2. 未来展望	5
2.1. 总统大选结果不确定性仍强，应持续关注摇摆州变化	5
2.2. 大选前各类资产价格的波动性将增强	6
风险提示	6

图表目录

图 1：特朗普（红）拜登（蓝）民调走势（虚线为 2016 年同期特朗普和希拉里民调走势）	3
图 2：近期北卡州民调走势（红方特朗普，蓝方拜登）	5
图 3：近期宾州民调走势（红方特朗普，蓝方拜登）	5
图 4：近期佛罗里达州民调走势（红方特朗普，蓝方拜登）	5
图 5：近期亚利桑那州民调走势（红方特朗普，蓝方拜登）	5
表 1：历年美国摇摆州选举结果统计	4
表 2：当前摇摆州民调差距统计	4

1. 观测美国总统选情应聚焦摇摆州

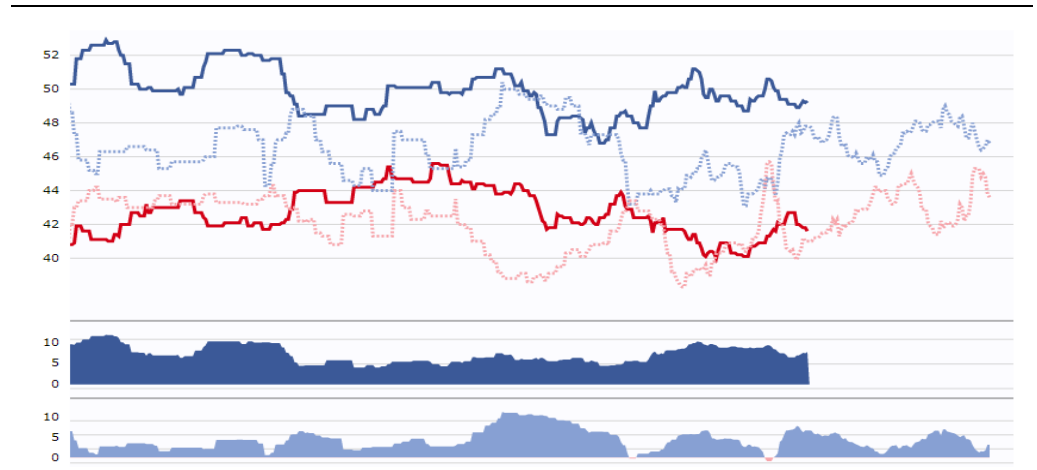
1.1. 特朗普民调落后，但这一指标实际并非大选胜负手

从目前选情来看，特朗普和拜登的民调差距在经过7月下旬的快速收敛后再度走阔，目前拜登的领先幅度已再次回到7.7%，对特朗普连任持悲观态度的声音也日渐响亮。实际上，美国历史上不乏少数派总统胜选的先例，典型案例如小布什、特朗普等。2016年，特朗普在大选中以306:232的选票优势战胜希拉里，但实际特朗普在当年的民调中也持续处于落后态势。2016年同期，特朗普落后希拉里的民调幅度也高达6.8%，随后虽有所收敛但在大选前落后幅度又走阔至3.2%。

特朗普能够以少数派总统获胜的主要原因在于美国总统大选的选举人团制度。在该制度下，美国各州的选票数并不与人口规模严格对应。每个州的选举人人数和该州在国会的参众议员数相等，两院人数叠加华盛顿特区选票后，美国总统大选选票共计538张。在选举中，任意候选人只要获得该州的多数民众票选，就能赢取该州的全部选举人票（缅因州、内布拉斯加州除外），选举人票累计超过270票将赢得大选胜利。从两院的选举人数分布来看，参议院以州为本，共计有100位议员，50个州无论人口多寡均占有2位议员；众议院以人为本，共计有435位议员，议员席位主要按各州的人口比例分配，但每州至少保证拥有1个议员名额。在该制度安排下，美国各州的选票分配并非严格按照人口比例开展，“人口小州”所获得的选票比例实际远高于该州人数在美国总人口中的权重。

因此特朗普在2016年时虽然整体民调落后，但通过对特定州别定向发力从而获得较多“高人口性价比”选票仍然帮助其顺利拿下大选。因此，整体民调并不是观测总统选情的有效工具，对于大选结果的预判应以摇摆州为主要抓手。

图1：特朗普（红）拜登（蓝）民调走势（虚线为2016年同期特朗普和希拉里民调走势）



资料来源：RealClearPolitics，浙商证券研究所

1.2. 历届总统大选均是得摇摆州者得“天下”

历来选举中，两党都有各自坚固的票仓基础。西部内陆、中部平原州和南部州历年来均是共和党的铁票仓（代表州如田纳西、阿拉巴马、肯塔基等），民主党则牢牢把持东西两岸边界和中大西洋州域（代表州如纽约州、加州等）。此类铁票仓的票选导向在过往选举中极少出现倒戈，因此决定美国大选的核心变量往往集中在两党势力较为均衡的摇摆州。

根据美国民调网站 RealClearPolitics、FiveThirtyEight 等机构统计，虽然各州摇摆程度会因执政环境而变，但美国历年大选的摇摆州主要均集中在佛罗里达、宾夕法尼亚以及威斯康星等 15 州，选举人票数共计 188 张。从 90 年代至今的选举结果看，在摇摆州中获取多数胜利的总统，最终都胜利赢下当年大选。

表 1：历年美国摇摆州选举结果统计

年份	共和党		民主党		获胜总统	获胜党派
	州数合计	票数合计	州数合计	票数合计		
2016	9	141	6	47	特朗普	共和党
2012	3	42	12	146	奥巴马	民主党
2008	2	25	13	163	奥巴马	民主党
2004	10	126	5	61	小布什	共和党
2000	9	110	6	74	小布什	共和党
1996	4	48	11	136	克林顿	民主党
1992	4	60	11	124	克林顿	民主党

资料来源：RealClearPolitics, 浙商证券研究所

1.3. 摇摆州民调虽不利特朗普，但近期已开始奋起直追

根据现状，即便从摇摆州的民调情况看，特朗普的选情同样不容乐观。从历年来的广义摇摆州看，特朗普几乎全方位落后于拜登，仅在北卡、爱荷华、佐治亚三州拥有民调领先优势，且优势有限均在 2% 以内，与拜登在优势州的领先幅度大相径庭。

从本次大选潜在争夺最激烈的 6 大摇摆州（宾州、密歇根、威斯康星、佛罗里达、北卡、亚利桑那）来看，特朗普也处于大幅落后状态，仅在北卡一州拥有优势。值得一提的是，特朗普此前在北卡州民调同样大幅落后，进入 8 月以来奋起直追直至近期方才超过拜登，猜测原因与共和党在北卡州的全国代表大会召开在即，共和党政策宣传力度加强有关。

虽然各方面情况均显示特朗普的选情不容乐观，但目前即断言特朗普败选仍为时过早。特朗普擅长逆境翻盘，进入 8 月以来，特朗普在多个关键摇摆州的民调支持率已经开始奋起直追，北卡州更是已经反超拜登。随着后续美国疫情逐步缓解以及黑命攸关运动的影响退散，不排除特朗普通过系列政策操作重新掌握摇摆州主动权的可能。

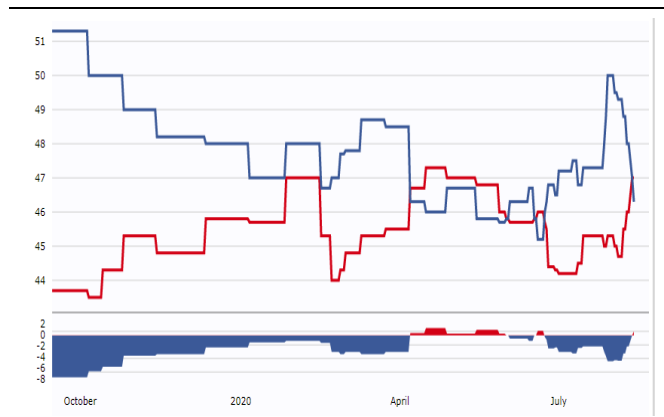
表 2：当前摇摆州民调差距统计

州名	领先方	领先幅度	领选举人票数
威斯康星州	拜登	6.5	10
佛罗里达州	拜登	5.0	29
宾夕法尼亚州	拜登	6.4	20
北卡罗来纳州	特朗普	0.7	15
密歇根州	拜登	6.7	16
亚利桑那州	拜登	2.0	11
明尼苏达州	拜登	7.0	10
俄亥俄州	拜登	2.3	18
爱荷华州	特朗普	1.7	6
内华达州	拜登	4.0	6

新罕布什尔州	拜登	9.3	4
弗吉尼亚州	拜登	11.5	13
佐治亚州	特朗普	1.0	16
科罗拉多州	拜登	10.0	9
新墨西哥州	拜登	11.0	5
拜登合计	151	特朗普合计	37

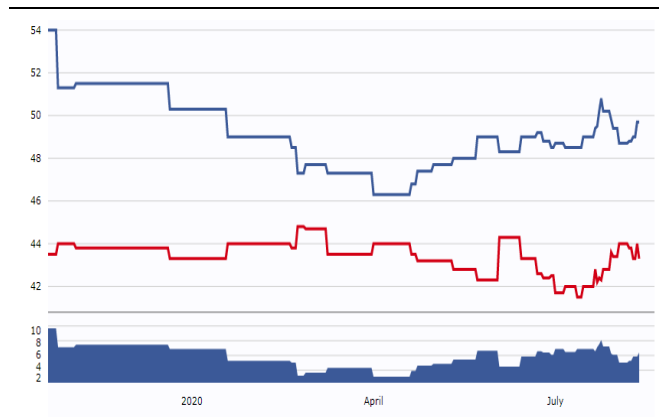
资料来源：RealClearPolitics, 浙商证券研究所

图 2：近期北卡州民调走势（红方特朗普，蓝方拜登）



资料来源：RealClearPolitics, 浙商证券研究所

图 3：近期宾州民调走势（红方特朗普，蓝方拜登）



资料来源：RealClearPolitics, 浙商证券研究所

图 4：近期佛罗里达州民调走势（红方特朗普，蓝方拜登）

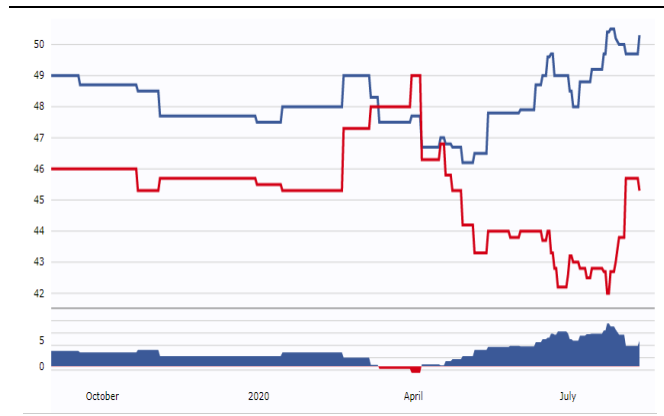
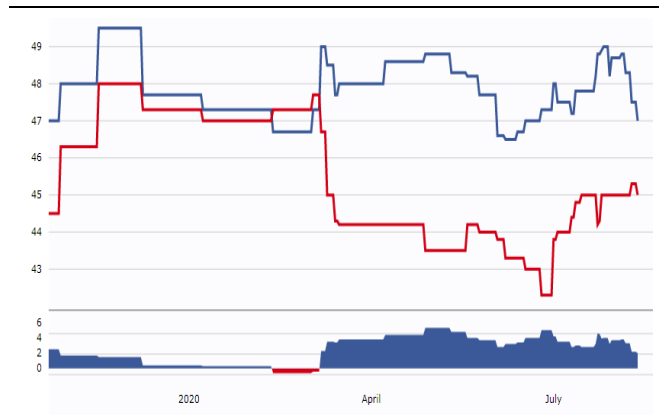


图 5：近期亚利桑那州民调走势（红方特朗普，蓝方拜登）



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_3121

