

2020年07月04日

影响美国大选的两条关键逻辑

宏观研究团队

——宏观深度报告

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

多个摇摆州复工后疫情大幅反弹、经济修复放缓，以及种族矛盾激化可能导致少数族裔更积极投票支持民主党等，使美国大选面临的不确定性大幅抬升。

● **4月以来，伴随美国疫情持续扩散及种族矛盾加剧等，特朗普支持率大幅下滑**随着疫情持续扩散及种族矛盾加剧等，特朗普支持率大幅下滑，大选胜选概率显著回落。4月以来，美国疫情继续快速扩散，对经济、就业拖累不断显现；同时，警察暴力执法致非裔男子死亡事件，引发种族矛盾加剧。受上述因素等影响，特朗普民调支持率大幅下滑，博彩数据隐含的胜选概率由55%显著回落至42%。**特朗普支持率下滑的区域，主要集中在摇摆州，后者是影响美国大选走势关键。**回溯历史，由于对两党支持不定，摇摆州选情往往决定美国大选最终结果。2016年大选中，特朗普获胜关键是赢得了4个选情胶着的摇摆州胜利。州层面最新民调显示，4月以来，特朗普支持率下滑区域主要集中在摇摆州，且下滑幅度较大。

● **美国摇摆州选民的投票倾向，与州内经济发展形势，以及种族结构等关联密切**由于经济发展水平严重滞后，摇摆州选民对州内经济走势、前景等十分关注。美国摇摆州主要由传统制造业州、农业州及部分旅游州组成。由于产业结构相对落后、经济发展水平较差，摇摆州选民对经济形势十分关注。2016年大选中，特朗普在多个摇摆州中“翻盘”获胜，与提出“将制造业带回美国”等口号密切相关。**伴随人口占比大幅上升，摇摆州中少数族裔选民投票结果对选举影响越来越大。**近20年来，美国、尤其是摇摆州中，白人占比不断下滑，非裔、拉丁裔等少数族裔人口占比大幅上升。受此影响，少数族裔对美国大选的影响越来越大。2016年，少数族裔投票率下滑、拖累希拉里摇摆州选情，是特朗普胜选的原因之一。

● **摇摆州疫情复工后大幅反弹及种族矛盾加剧等，使大选面临的不确定性激增**“带病”复工下，佛罗里达州、亚利桑那州等摇摆州疫情大幅反弹，复产进程显著放缓，选情越发不利特朗普。5月以来，因“带病”、激进复工，佛罗里达州、亚利桑那州、内华达州等新增确诊病例不断刷新新高。随着疫情大幅反弹拖累复产进程放缓、导致失业潮难获有效改善等，上述摇摆州选情越发地不利特朗普。**种族矛盾的激化，可能导致少数族裔选民投票率上升，进一步拖累特朗普摇摆州选情、加大连任难度。**随着非裔男子死亡事件点燃压抑已久的种族矛盾，少数族裔选民可能在2020年大选中更加积极参与投票，并支持民主党竞选人。回溯2012年大选，奥巴马在没有明显优势的情况下，通过反复宣传将力推使无证移民合法化的法案，最终吸引到摇摆州中大批少数族裔选民的支持，为胜选奠定坚实基础。

● **风险提示：**美国疫情失控。

相关研究报告

目 录

1、 4月以来，疫情及种族因素影响下，特朗普支持率大跌.....	4
1.1、 4月以来，伴随疫情持续扩散及种族矛盾加剧，特朗普支持率大跌.....	4
1.2、 特朗普支持率下滑主要集中在摇摆州，后者是影响大选走势关键.....	6
2、 摇摆州选民投票倾向，与经济形势及种族结构等关联密切.....	8
2.1、 不同于传统红、蓝州，摇摆州选民高度关注州内经济走势、前景.....	8
2.2、 随着人口占比大幅上升，少数族裔选民对摇摆州选举影响越来越大.....	11
3、 特朗普连任前景如何？疫情反复及种族矛盾抬升不确定性.....	13
3.1、 多个摇摆州复工后疫情大幅反弹，经济修复进程面临较大不确定性.....	13
3.2、 种族矛盾激化可能推升摇摆州少数族裔投票率，进一步不利特朗普.....	17
4、 研究结论.....	19
5、 风险提示.....	19

图表目录

图 1: 4月以来，特朗普支持率不断下滑.....	4
图 2: 4月以来，越来越多的民众认为特朗普将输掉大选.....	4
图 3: 4月以来，美国疫情继续快速扩散.....	5
图 4: 不同于美国，德、西、意等疫情均已进入收尾阶段.....	5
图 5: 疫情快速扩散下，美国大规模失业潮未明显改善.....	5
图 6: 4月后，美国民众对特朗普防疫工作的认可度大降.....	5
图 7: 近年来，少数族裔对特朗普的反感度持续上升.....	5
图 8: 民主党掌控的摇摆州中，特朗普支持率变化.....	6
图 9: 共和党掌控的摇摆州中，特朗普支持率变化.....	6
图 10: 特朗普在传统蓝州中的支持率变化较小.....	6
图 11: 特朗普在部分传统红州中的支持率有所上升.....	6
图 12: 2016年大选中，特朗普的普选票落后希拉里.....	7
图 13: 2016年大选中，特朗普和希拉里的选举人票情况.....	7
图 14: 2016年大选中，不同摇摆州对特朗普和希拉里支持率、选举人票情况.....	8
图 15: 美国主要摇摆州产业结构情况.....	9
图 16: 美国主要摇摆州就业人数及人均GDP水平情况.....	9
图 17: 过去10年，主要摇摆州实际GDP增速均值情况.....	10
图 18: 过去10年，主要摇摆州失业率均值情况.....	10
图 19: 2012年总统大选中，主要摇摆州均支持民主党.....	10
图 20: 2016年总统大选中，主要摇摆州转向支持共和党.....	10
图 21: 贸易摩擦等影响下，美国车企生产成本大幅抬升.....	11
图 22: 贸易摩擦对美国制造业大州造成明显负面冲击.....	11
图 23: 受贸易摩擦等影响，美国农产品出口持续走弱.....	11
图 24: 贸易摩擦影响下，2018年美国农场破产数创新高.....	11
图 25: 2000年至2018年，美国各种族人口占比变化.....	12
图 26: 共和党掌控的摇摆州，白人占比变化.....	12
图 27: 共和党掌控的摇摆州，不同族裔人口占比情况.....	12
图 28: 民主党掌控的摇摆州，白人占比变化.....	12

图 29: 民主党掌控的摇摆州, 不同族裔人口占比情况.....	12
图 30: 伴随人口占比攀升, 美国少数族裔选民占比上升.....	13
图 31: 2012 年, 凭借少数族裔超高支持率, 奥巴马连任.....	13
图 32: 2016 年, 特朗普仅在白人群体中获得高支持率.....	13
图 33: 2016 年非裔等投票率下滑, 是希拉里败因之一.....	13
图 34: 美国在疫情仍处于平台期时, 便激进复工.....	14
图 35: 德国和意大利在疫情进入收尾阶段后, 开始复工.....	14
图 36: “带病”复工状态下, 美国多个州疫情出现反弹.....	15
图 37: 德州、北卡州等传统红州疫情大幅反弹.....	15
图 38: 佛州等共和党掌控摇摆州, 新增病例不断创新高.....	15
图 39: 密歇根州等民主党掌控摇摆州, 疫情纷纷收尾.....	15
图 40: 从粗钢产量的变化来看, 美国复产进程较慢.....	16
图 41: 不同的疫情形势下, 美、德的复产进程显著不同.....	16
图 42: 疫情反弹下, 多个共和党摇摆州复产进程显著放缓.....	16
图 43: 疫情爆发以来, 多个摇摆州出现大规模失业潮.....	16
图 44: 疫情爆发以来, 多个摇摆州出现大规模失业潮.....	16
图 45: 美国各种族人口, 对示威运动的态度.....	17
图 46: 美国各党派选民, 对非裔男子死亡等问题的看法.....	17
图 47: 美国摇摆州疫情爆发后, 非裔死亡病例及人口占比情况.....	17
图 48: 美国民众认为, 拜登在处理种族问题上的表现好于特朗普.....	18
表 1: 1996-2012 年大选中两党在主要摇摆州的获胜及拿票情况.....	7
表 2: 最近 5 届大选中, 传统红州、蓝州的投票情况.....	9
表 3: 美国部分州公布的复工日期情况.....	14
表 4: 关键摇摆州中, 非裔群体不同投票率水平, 对应的大选结果测算.....	18

多个摇摆州复工后疫情大幅反弹、经济修复放缓，以及种族矛盾激化可能导致州内少数族裔选民更积极投票支持民主党等，使美国大选面临的不确定性大幅抬升。

1、4月以来，疫情及种族因素影响下，特朗普支持率大跌

1.1、4月以来，伴随疫情持续扩散及种族矛盾加剧，特朗普支持率大跌

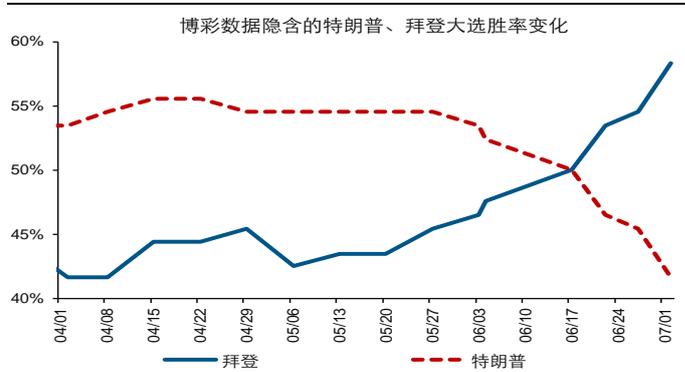
4月以来，特朗普的支持率大幅下滑，博彩数据隐含的大选胜选概率显著回落。美国最新民调数据显示，4月初至今，美国民众对特朗普工作的认可度由47.4%左右一路下滑至41.5%；与此同时，对特朗普工作的不认可度大幅上升6个百分点至56%。与民主党总统竞选人拜登相比，4月，美国著名博彩网站Oddsshark^①开出的总统大选赔率隐含的胜选概率数据显示，特朗普胜选概率高达55%，远超拜登的42%。但到了7月初，特朗普的胜选概率已大幅下滑至42%，落后拜登近17个百分点。

图1：4月以来，特朗普支持率不断下滑



数据来源：Realclearpolitics、开源证券研究所

图2：4月以来，越来越多的民众认为特朗普将输掉大选

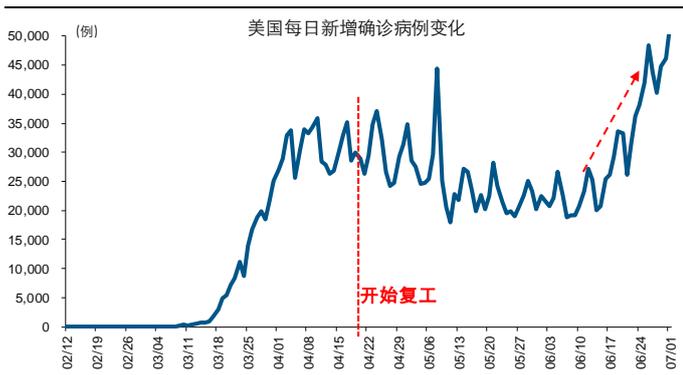


数据来源：Oddsshark、开源证券研究所

特朗普支持率大幅下滑，与美国疫情4月以来继续快速扩散、大规模失业潮未获得明显改善等有关。由于防控措施不够严格、部分州政府甚至激进地撤销防控等，美国疫情4月以来继续快速扩散。与欧洲的德国、西班牙、意大利等每日新增确诊病例大幅下滑至1000例/天以下相比，美国近1个月中，日均新增确诊病例依然超过2万例/天。疫情的继续快速扩散，使美国大规模失业潮未获得明显改善，持续领取失业金人数在近1个半月中一直保持在1900万人以上。疫情扩散、失业潮延续，使美国民众对特朗普防疫工作的认可度从50%左右大幅下滑至41%。

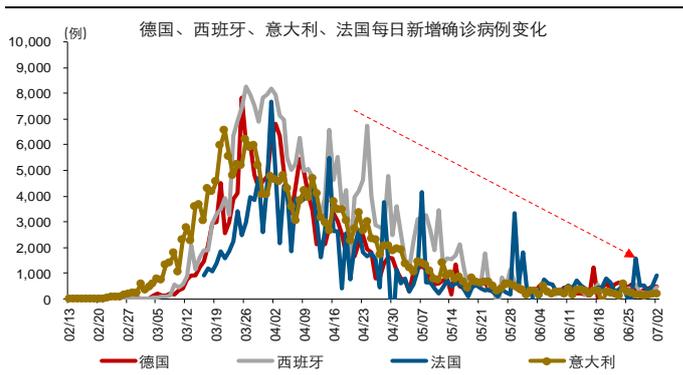
^① 美国大部分民调机构提供的特朗普与拜登的支持率对比数据，主要反映的是他们能获得的普选票占比情况。但由于美国总统大选采取了“赢者通吃”模式（选举人团投票制度的典型特征），因此容易出现大选结果与普选结果相悖的情形（如2016年大选），大选前的民调支持率对比数据的准确性存在不足。相比民调数据，博彩数据对美国大选走势的指向性往往更强。回顾2016年大选，Oddsshark开出的总统大选赔率数据隐含的特朗普获胜概率变化，与选情走势基本保持一致。

图3: 4月以来, 美国疫情继续快速扩散



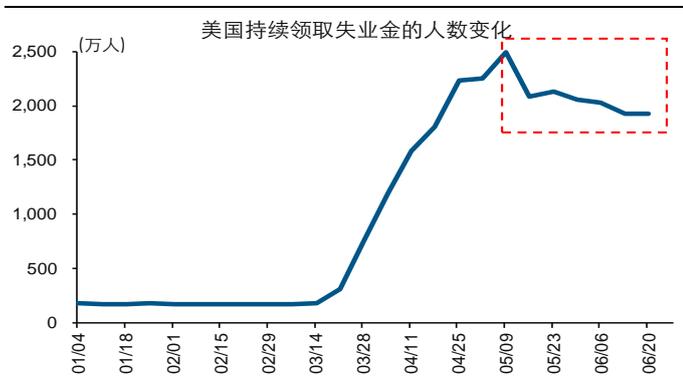
数据来源: WHO、Wind、开源证券研究所

图4: 不同于美国, 德、西、意等疫情均已进入收尾阶段



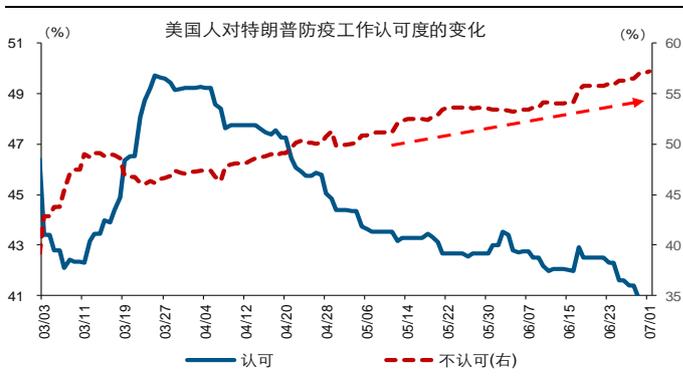
数据来源: WHO、Wind、开源证券研究所

图5: 疫情快速扩散下, 美国大规模失业潮未明显改善



数据来源: Wind、开源证券研究所

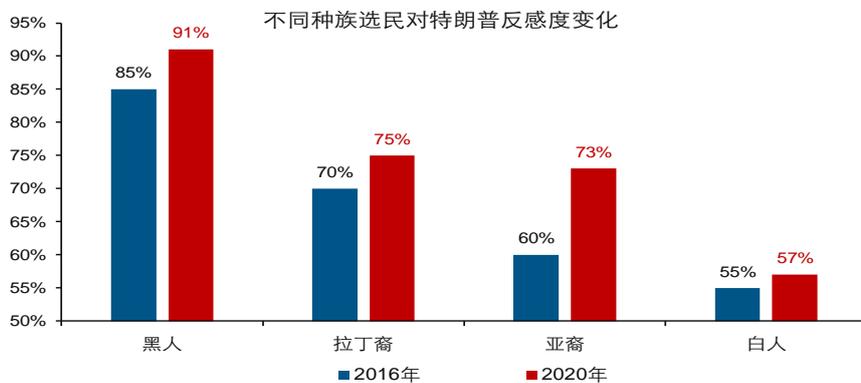
图6: 4月后, 美国民众对特朗普防疫工作的认可度大降



数据来源: Realclearpolitics、开源证券研究所

特朗普支持率下滑, 与非裔死亡事件引发美国种族对立情绪大幅升温等紧密相关。特朗普上任以来, 实施了一系列对少数族裔不友好的政策, 包括在美墨边境造墙, 尝试推行移民旅行禁令及废除全民医保等。同时, 特朗普还多次在公开场合批评少数族裔国会议员, 抨击多个少数族裔聚集城市是“令人作呕之地”。受此影响, 少数族裔近年来对特朗普反感度不断上升。5月24日, 白人警察暴力执法致非裔男子死亡事件, 点燃了压抑已久的种族矛盾, 引发“反种族歧视运动”在美国全境快速扩散, 并愈演愈烈。种族对立情绪的升温, 拖累特朗普支持率6月以来进一步回落。

图7: 近年来, 少数族裔对特朗普的反感度持续上升

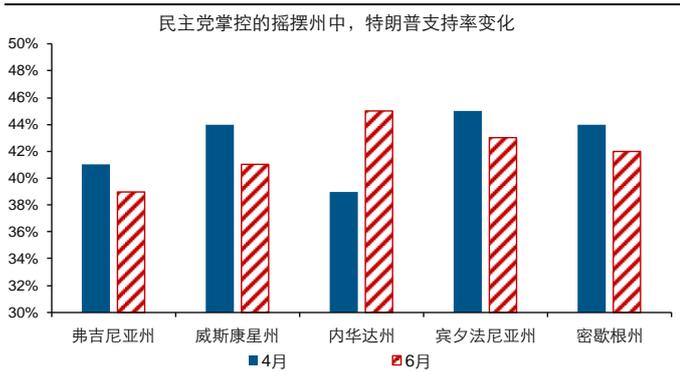


数据来源: AEEP、开源证券研究所

1.2、特朗普支持率下滑主要集中在摇摆州，后者是影响大选走势关键

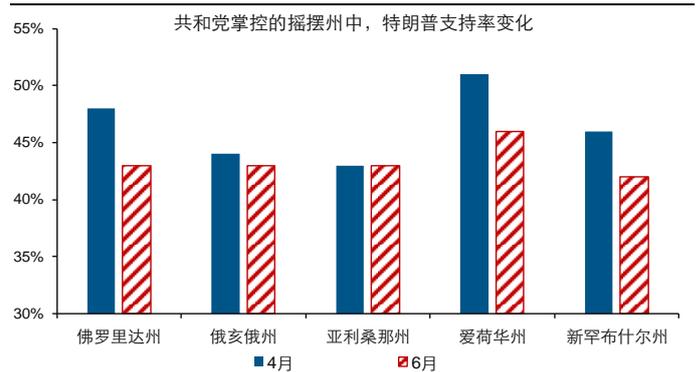
州层面最新民调数据显示，4月以来，特朗普支持率主要在摇摆州出现下滑，且幅度较大。政治立场上，美国州可分为传统红州、蓝州及摇摆州。其中，传统红州、蓝州分别支持共和党、民主党，而摇摆州对两党的支持不定。最新州民调数据显示，4月以来，特朗普支持率下滑的区域，主要集中在摇摆州。其中，民主党掌控摇摆州中，特朗普支持率在威斯康星、弗吉尼亚、宾夕法尼亚、密歇根下滑明显。共和党掌控摇摆州中，特朗普支持率在佛罗里达、爱荷华、新罕布什尔出现大幅下滑。其他传统蓝州中，特朗普支持率变化较小。在部分传统红州，特朗普支持率甚至出现上升。

图8：民主党掌控的摇摆州中，特朗普支持率变化



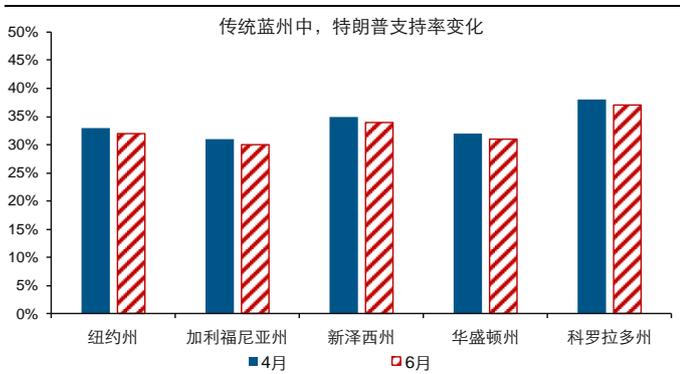
数据来源：PPP(D)、开源证券研究所

图9：共和党掌控的摇摆州中，特朗普支持率变化



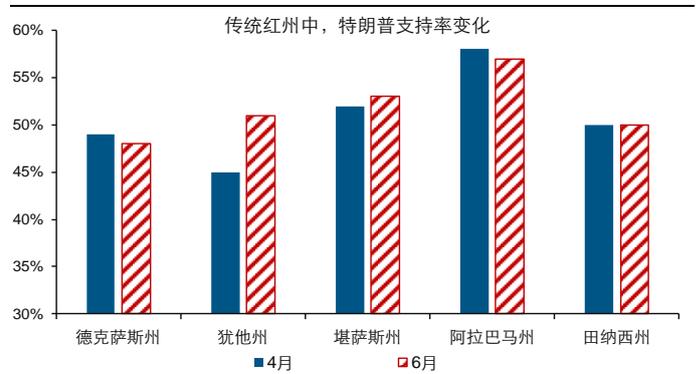
数据来源：PPP(D)、开源证券研究所

图10：特朗普在传统蓝州中的支持率变化较小



数据来源：PPP(D)、开源证券研究所

图11：特朗普在部分传统红州中的支持率有所上升



数据来源：PPP(D)、开源证券研究所

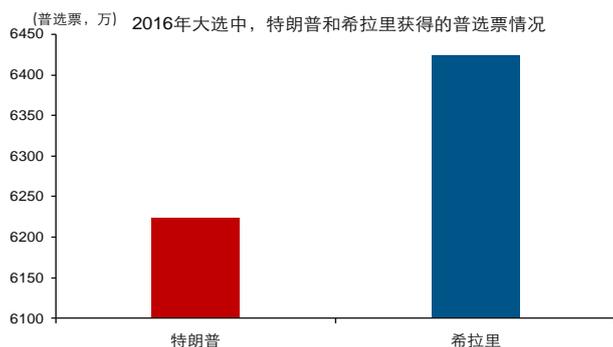
回溯历届美国总统大选，由于对两党的支持不定，摇摆州的投票结果往往决定大选最终走势。1996年以来，有8个州一直是摇摆州，分别是新罕布什尔州、俄亥俄州、佛罗里达州、亚利桑那州、内华达州、科罗拉多州、弗吉尼亚州、宾夕法尼亚州（两党普选投票支持率的差距一直在5%甚至3%以内）。历届大选投票结果显示，两党总统竞选人只要获得上述8个摇摆州的大多数选举人票，最终都赢得了大选。

表1: 1996-2012 年大选中两党在主要摇摆州的获胜及拿票情况

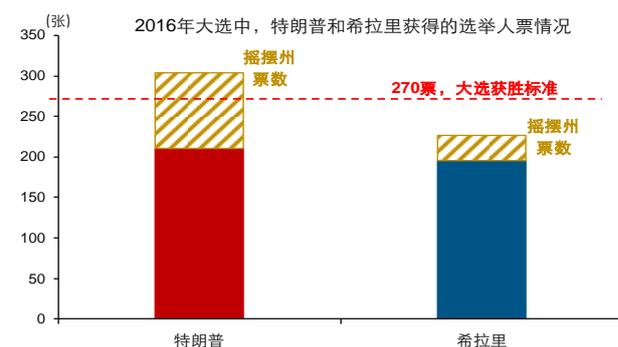
摇摆州	各摇摆州获胜党派 (总统竞选人所属党派)				
	2012 年	2008 年	2004 年	2000 年	1996 年
新罕不什尔州	民主党	民主党	民主党	共和党	民主党
俄亥俄州	民主党	民主党	共和党	共和党	民主党
佛罗里达州	民主党	民主党	共和党	共和党	民主党
亚利桑那	共和党	共和党	共和党	共和党	民主党
内华达州	民主党	民主党	共和党	共和党	民主党
科罗拉多州	民主党	民主党	共和党	共和党	共和党
弗吉尼亚州	民主党	民主党	共和党	共和党	共和党
宾夕法尼亚州	民主党	民主党	民主党	民主党	民主党
选举人票合计	110	109	109	106	106
民主党共获票	99	99	25	23	85
共和党共获票	11	10	84	83	21
摇摆州合计获胜党派	民主党	民主党	共和党	共和党	民主党
大选获胜党派	民主党	民主党	共和党	共和党	民主党

资料来源: Wikipedia、开源证券研究所

特朗普在 2016 年大选中，获胜关键是赢得了 4 个选情胶着的摇摆州的胜利。2016 年大选中，主要摇摆州包括俄亥俄州、佛罗里达州、内华达州、威斯康星州、新罕不什尔州、宾夕法尼亚州、科罗拉多州、亚利桑那州、爱荷华州、弗吉尼亚州、密歇根州，共拥有 142 张选举人票。大选结果显示，特朗普虽然普选票数落后希拉里（特朗普 6224 万票，希拉里 6424 万票），但凭借在选举人团投票制度下^②赢得 7 个摇摆州，共计 110 张选举人票，最终战胜了仅赢得 4 个摇摆州、32 张选举人票的希拉里。其中，特朗普在佛罗里达州、宾夕法尼亚州、威斯康星州、密歇根均是险胜。

图12: 2016 年大选中，特朗普的普选票数落后希拉里


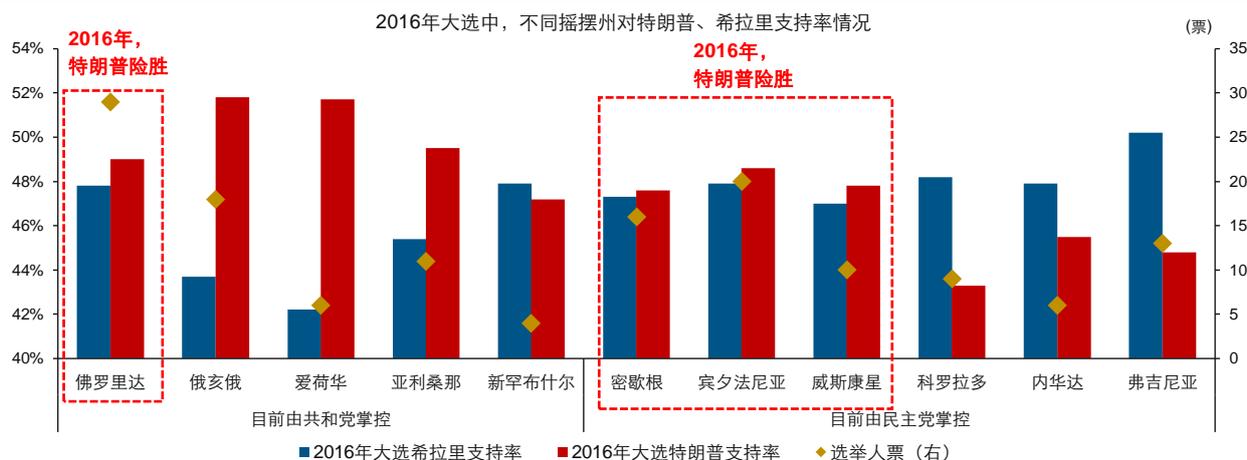
数据来源: CNN、开源证券研究所

图13: 2016 年大选中，特朗普和希拉里的选举人票情况


数据来源: Wikipedia、开源证券研究所

^② 美国大选制度的核心是“选举人团”制度。这一制度下，各州选民首先通过普选确定本州的“选举人团”，“选举人团”中的选举人随后投票选出新任总统（普选获胜者将获得州所有选举人票）。“选举人团”共有 538 张选举人票，总统竞选人获得 270 张票即可胜选。由于不同州之间选举人票比例和选民数量比例不完全一致，历史上曾多次出现赢了支持率，却输掉大选的情形。

图14: 2016年大选中, 不同摇摆州对特朗普和希拉里支持率、选举人票情况



数据来源: CNN、Wikipedia、开源证券研究所

2、摇摆州选民投票倾向, 与经济形势及种族结构等关联密切

2.1、不同于传统红、蓝州, 摇摆州选民高度关注州内经济走势、前景

传统红州、蓝州中大部分选民分别始终支持共和党、民主党, 基本不考虑经济等其他因素。共和党和民主党的政治哲学存在显著差异。其中, 民主党的政治哲学是“自由主义”, 推崇社会平等, 而共和党政治哲学是“保守主义”, 注重宗教作用。美国德克萨斯州、犹他州、田纳西州等传统红州的大部分选民, 受宗教信仰等因素影响, 始终支持共和党。与之相对应的是, 加利福尼亚州、伊利诺伊州、纽约州等传统蓝州的大部分选民, 受移民观念及地理因素等影响, 始终支持民主党。从最近 5 届的大选来看, 无论经济走势如何, 传统红州和蓝州的投票结果均未发生变化。

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_4138



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn