

諾亞研究

2020年11月4日

主題 | 特朗普想要連任，需要跨過多少道坎？

夏春 諾亞控股首席經濟學家

核心觀點

螞蟻金服在 A 股和港股相繼暫緩上市的消息，已經提前刷屏，佔據了大家的眼球，轉移了大家對美國大選的注意力。讓我們暫時忘記螞蟻，先看看特朗普要想連任，需要跨過多少道坎。

美國現在是冬令時，所以美國 11 月 3 日大選投票開始的時間是北京時間昨天下午 1 點。由於美國橫跨多個時區，各州結束投票，開始點票的時間對應北京時間今天上午 7 點到下午 2 點。

換言之，今天大部分時間，大家都要做好被美國大選開票後的新聞不斷刷屏的準備。不過就在昨晚，螞蟻金服在 A 股和港股相繼暫緩上市的消息，已經提前刷屏，佔據了大家的眼球，轉移了大家對美國大選的注意力。而且，這麼大的一隻黑天鵝飛出來，讓人也聯想，特朗普贏得連任，沒准是緊接著飛過來的另外一隻黑天鵝。

讓我們暫時忘記螞蟻，還是先看看特朗普要想連任，需要跨過多少道坎。相信大家最近聯繫美國的朋友，可能或多或少感覺他們更支持特朗普或者共和黨，不過，決定特朗普和拜登誰能問鼎白宮的，並不是全美總票數，而是搖擺州的選舉結果。我們在觀看這場四年一次的大戲時，必須先記住幾個事實：

第一、居住在搖擺州的華人並不多，華人的投票偏好對於特朗普和拜登的誰勝誰負的影響力其實並不大；

第二、華人多數居住在加州、紐約等民主黨的傳統票倉，而這些州相對更好的經濟發展機會，更高的收入，和更優質的教育條件，是吸引華人工作生活的主要原因。在這些州，即使華人因為各種各樣容易理解的，合理或者不合理的原因，更支持特朗普連任或者共和黨的治國理念，他們也很難改變所在州的選舉結果；

第三、剛剛提到的華人，在選舉的族群歸類裡是 Asian American，並不僅僅來自於中國內地。大家也許感覺到在美國的親朋好友在 2016 年和今年一樣，支持特朗普或者共和黨的更多，先不論感覺的對錯。我們需要知道的一個事實是，2000 年到 2016 年，華人投票民主黨總統候選人的比例從 55% 持續上升到 75%。

原因之一就是華人，不僅來自內地，也來自港澳臺，其他亞太地區，還包括早期華人移民。他們有自己的投票傾向。除了他們所生活和工作的州更傾向於支援民主黨，還有一個重要的原因就是美國宏觀經濟和資本市場的主要指標，在民主黨總統治理下都明顯好於共和黨總統。對這點感到意外的，請收聽 10 月 7 日的 Morning Call，我們解釋了為什麼會這樣。

第四、很多來自內地的美國華人支持特朗普的減稅，反對拜登的加稅。但 Forbes 雜誌在 10 月底做的調研顯示，最可能面對更高稅負的億萬富翁，48% 支持拜登，40% 支持特朗普。四年前，支持希拉利·克林頓和特朗普的億萬富翁比例分別是 45% 和 38%。因此，即使特朗普意外勝出，恐怕也不是單靠減稅這一招。

明白了這四個事實，我們就比較容易帶著平常心來看待美國大選的開票過程。就在這個時間點，北京時間早上 8 點多，美國有兩個傳統的搖擺州 Ohio 和 North Carolina 已經結束了投票，進入到計票階段。投票前的民調顯示特朗普和拜登分別在 Ohio 和 North Carolina 領先，但領先幅度都不大。

在這個時間點，Florida 州的一部分投票站也結束了投票，但由於時差關係，Florida 州的另外一部分投票站要到北京時間 9 點才結束投票。今天開票第一個高潮就是特朗普和拜登誰能拿下搖擺州 Florida。

最新資料顯示拜登在全國民調上平均領先特朗普 5.3 個百分點，同時在超過半數的搖擺州上領先，其中就包括 Florida，因此，特朗普一旦輸掉 Florida 多達 29 張選舉人票，就基本輸掉大選，如果贏了就還可以繼續拼下去。

大家未必知道的是，雖然特朗普長期生活在紐約，但他其實註冊成為了 Florida 居民。正因為贏下 Florida 如此重要，特朗普才在新冠康復之後，把 Florida 作為拉票最後階段的第一站。

北京時間 9 點結束投票的一個傳統搖擺州是拜登的家鄉 Pennsylvania。按照他在民調領先 5.3 個百分點的優勢應該可以拿下，如果拜登輸掉 Pennsylvania，那麼特朗普就踏過了連任的第一道門檻。

北京時間 10 點有幾個重點搖擺州 Michigan, Arizona, Wisconsin 完成投票，最新民調顯示這些州都是拜登領先，而且他在 Michigan 和 Wisconsin 的領先優勢超過 7 個點。

10 點結束投票的 Texas 是傳統的紅州，過去一直是共和黨的大本營，但是近年一些支持民主黨的人群從其他州湧入，加上今年的疫情衝擊意外成為搖擺州。我們相信 Texas 還沒到紅轉藍的時候。假如意外事件發生，民主黨贏了 Texas 的 38 張選舉人票，那麼特朗普想不認輸也沒辦法。

說到民調，相信很多朋友都不以為然，他們覺得民調根本就不靠譜，因為支持特朗普的人會故意說支持拜登，而且他們認識的美國華人更多支援特朗普。剛才說了，美國華人的投票偏好很難影響結果，而我在 10 月 29 日詳細解釋了為什麼民調遠比大家想像更靠譜。

至於所謂特朗普支持者故意誤導民調的說法，其實被嚴重誇大了。2016 年大選前後的資料對比分析顯示，民調準確捕捉到了特朗普的主要支持者，特別關鍵的是未讀過大學的白人，郊區的女性，以及老人。而今年後兩者更傾向於支持拜登。

今年的民調分析特別考慮了一種情況，就是假如這次民調同樣犯下和上次一樣被選民誤導的錯誤，那麼誰會贏？答案是拜登仍然會贏。

2016 年民主黨輸掉大選的核心原因是因為民調領先，大意輕敵在搖擺州放鬆了動員和造勢，例如克林頓就幾乎沒去 Pennsylvania 拉票。而這次民主黨則吸取了教訓。

的確，特朗普的造勢大會人頭湧動，但支持拜登的選民，擔心疫情而選擇早早郵寄選票。由於新冠疫情和美國國內衝突的影響，在 11 月 3 日之前，已經有 9,600 多萬選民提前投票，其中包括近 7 千萬的郵寄選票。

提前投票人數達到了 2016 年 1.37 億投票人數的三分之二，預計今年的投票總數可能超過 1.6 億，這樣就能達到美國登記選民的三分之二。這麼高的投票率就會使得結果和民調接近，特別是支持民主黨的年輕選民積極參與投票，對拜登十分有利。

北京時間 10 點之後才結束投票的州基本是鐵杆的支持共和黨的紅州和支持民主黨的藍州，沒有搖擺州了。

特朗普要贏得大選，除了要保住傳統的深紅州，還要拿下 Texas, Georgia 和 Iowa 這些顏色變淺的紅州，還必須跨過一道特別重要的坎，就是需要拿下 Ohio, Florida, Pennsylvania, North Carolina 和 Arizona 這些今年的搖擺州，如果輸掉 1-2 個就意味著輸掉整個大選。相比之下，拜登在 Michigan 和 Wisconsin 的明顯優勢下，只要拿下這 5 各州的 1-2 個就能贏。

除非在前面提到的幾個州的投票結果壓倒性地支持特朗普或者拜登，使得其中一人拿到獲勝需要的 270 票。否則的話，由於郵寄投票的點票非常耗時，而且由於各州的有效票截止時間和開始計票的時間差異，就會使得大選結果難以在明天揭曉。例如 Pennsylvania, Michigan 和 Wisconsin 這三個拜登佔優勢的州，提前收到的郵寄選票要等到 11 月 3 日才開始點票，恐怕要耗時一周。這就給了特朗普亂中取勝的機會。

這期間無論是出現結果的爭議還是投票和點票過程的爭議，都有可能引起各種法律糾紛。除了在各個州層面因為法律問題產生的官司，還可能重現 2000 年大選小布希和戈爾在 Florida 州出現點票爭議，最終官司打到聯邦最高法院的一幕。

另外一個麻煩，就是不管誰贏得大選，特朗普或者拜登的支持者都有可能群起反對，發動騷亂。這兩種情況都是資本市場不希望看到的，畢竟，2000 年因為投票爭議，美股標普指數到年底下跌接近 11%。

從目前資本市場的表現來看，受惠於拜登政策的投資組合例如新能源，環保行業股票表現好於特朗普政策的投資組合例如傳統能源和軍工股，可以說拜登贏得大選會給市場帶來最少的意外。

如果民主黨同時拿下參議院和眾議院的多數席位，那麼所謂的「藍色浪潮」就會對資本市場形成利好，因為經濟刺激計畫就指日可待。

而拜登的加稅政策並非一般人理解的那樣將危害經濟，而且可能最快也要等到疫情過後，經濟復蘇，到 2022 年才可能執行。這就好比特朗普 2017 年入主白宮，到 2018 年才開始全球貿易戰。

如果特朗普贏得大選，並不會構成 4 年前「共和黨同時贏得總統和國會多數席位」帶來的對資本市場最有利的結果，因為今年的選舉國會可能掌握在民主黨手裡。未來白宮的施政還會和過去 2 年一樣受到掣肘，資本市場要找到新的支撐點並不容易。

另外，特朗普贏得大選，也並不意味著之前的民調不靠譜。民調問的是接受採訪當天的投票意願，而 10 月份大家

已經至少看到三場「驚奇事件」包括特朗普感染病毒又快速康復，拜登兒子的「電郵門」事件，以及美歐疫情單日確診人數創新高，這些都可能改變選民的投票。

特朗普贏得大選，甚至也算不上「爆冷」。美國社會在貧富差距、醫療保健、移民、種族、控槍、疫情控制等一系列問題上的立場涇渭分明，特朗普主張的「讓美國再次偉大」和「保持美國偉大」，兌現競選承諾的做法，也帶來了足夠的粉絲。

歸根到底，美國共和黨和民主黨分別作為保守主義和自由主義的代表，都有著深刻的思想根源和歷史實踐，誰也說服不了誰，代替不了誰。兩者各有利弊，自然會形成政黨交替和歷史迴圈。

儘管特朗普控制疫情犯下大錯，但目前整個西方的思潮都在向右轉，保守主義正在抬頭。本土的利益，本族的利益與上層的利益會放在外國、外族與基層的利益之上。

而特朗普主張的，正好就是美國優先，白人優先，既得利益者優先。如果特朗普成功連任，他靠的恰恰就是這道坎，把拜登擋在了外面。即使拜登贏得大選，也不得不繼承特朗普的一部分遺產。

對於國內的朋友，可能更加關心美國大選之後 A 股的走勢。我們發現，1992 年大選至今，共和黨贏得總統選舉之後 1 個月，上證綜指平均漲幅 2.9%，接下來的兩個月漲跌幅都極其有限。

但民主黨贏的話，上證綜指在接下來 1 個月，2 個月和 3 個月的平均累計漲幅分別是 25.5%，21.8%和 49.2%。不過，這麼大的差異可能只是一種資料上的巧合。

具體到本次大選，短期內對 A 股影響更大的，更可能是螞蟻暫緩 A 股和 H 股上市這只黑天鵝，值得大家重點關注。

免責聲明：本檔所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考，不代表任何確定性的判斷，亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請，亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策，投資涉及風險，諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本檔而產生的任何後果承擔法律責任。本檔包含前瞻性的預測，任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測，本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料，本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證，也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更，本公司已力求報告內容的客觀、公正，但文中的觀點、結論及建議僅供參考，不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有，未經本公司及其關聯公司許可，任何個人或組織，均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」，且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本檔均視為同意以上聲明。