

2024 年 11 月 4 日

全球宏观

2024 年美国大选关注指南

随着 2024 年美国大选日临近，选情走向仍然扑朔迷离。根据美国民调以及预测市场 Polymarket 的数据显示，当前竞选形势依然十分胶着，仍未有一方占据压倒性优势，预计本轮大选可能要到最后一刻才能确定胜负。为了帮助投资者更好地把握选情发展，我们特别编制了这份大选关注指南，聚焦于市场最为关切几个核心问题。

蔡瑞, CFA

Carl.Cai@bocomgroup.com
(852) 3766 1808

李少金

Evan.Li@bocomgroup.com
(852) 3766 1849

1. 美国大选结果什么时候出？

2024 年美国大选将于当地时间 11 月 5 日（周二）举行。虽然选举日是固定的，但结果公布的时间可能会有所不同。以下是一个大致的时间线：

⊖ 选举日当晚（美东时间 11 月 5 日；北京时间 11 月 6 日）

- * 美国东部时间 11 月 5 日晚上 7 点开始（约北京时间 11 月 6 日早上），随着各州投票站陆续关闭，初步结果将开始公布。美国主要媒体（如 CNN、Fox News 等）将开始报道各州的预测结果。如果出现压倒性胜利，获胜者可能在当晚就被宣布。
- * 自 2000 年以来的几次选举中，除 2020 年大选结果是在选举后的四天，即美东时间 11 月 8 日才宣布，其他几次均是选举日当天宣布结果。2020 年宣布结果较晚主要是受疫情影响，邮寄选票较多而可能产生的延误。而 2024 年邮寄选票较 2020 年（34% vs 43%）少很多，因此预计此次大选很有可能就由媒体当天宣布大选结果。

⊖ 选举日后的几天（美东时间 11 月 6 日-8 日）

- * 如果此轮大选行情接近，可能需要几天时间来计算所有选票，特别是邮寄选票。关键摇摆州如密歇根州（MI）、威斯康星州（WI）、宾夕法尼亚州（PA）的结果可能需要更长时间。但在多数情况下，鉴于大选形势在选举日后的几天已逐渐明朗，主要媒体可能在几天内宣布预测获胜者。
- * 当然，考虑到最极端情况，如果此轮美国大选没有一方候选人能够获得 270 张选举人票，则大选结果可能要等到 2025 年 1 月由美国国会决定。
- * 但值得注意的是，媒体宣布的结果是基于统计模型和部分计票结果的预测，不是官方最终结果。如果出现法律挑战或重新计票，最终结果可能会延迟。因此，虽然我们可能在选举日当晚或随后几天内就知道大致结果，但官方的最终认证可能需要几周时间。

2. 美国大选如何看，关注什么？

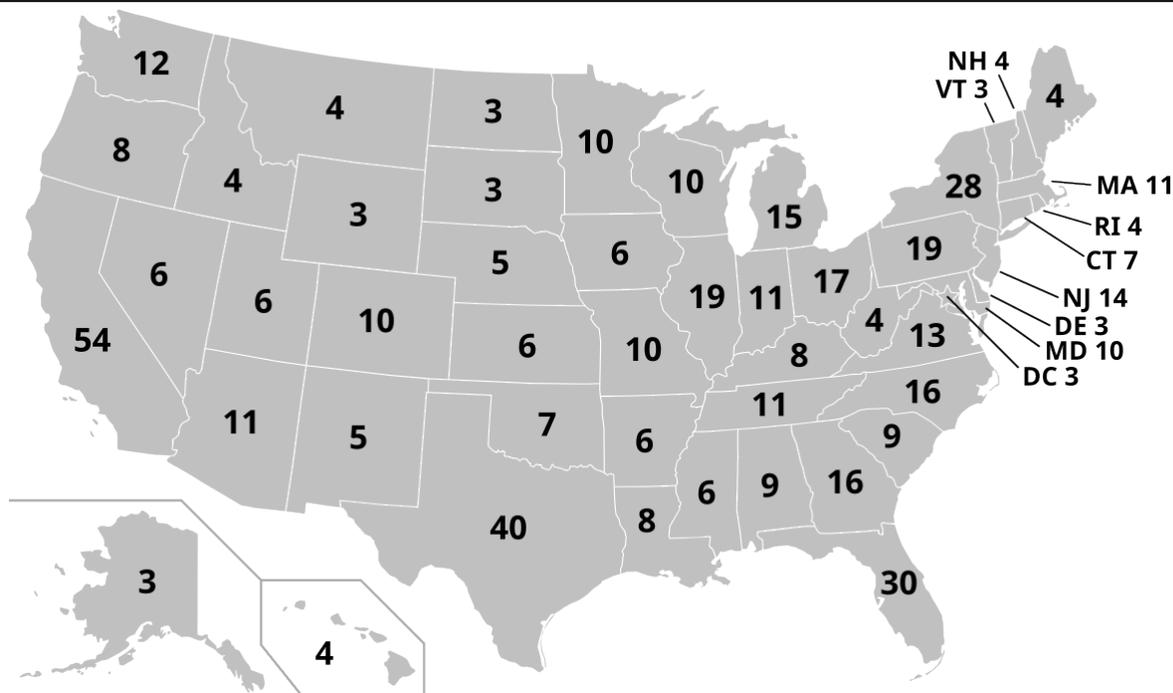
谈及美国大选，还是要从其选举人制度讲起。美国总统选举采用独特的选举人团制度。每个州的选举人票数由该州在国会的席位总和决定，包括众议院席位（基于人口比例）和参议院的固定两个席位，如宾夕法尼亚州（PA）拥有 17 位众议员和 2 位参议员，因此总计 19 张选举人票。

绝大多数州采用“赢家通吃”原则，即在州选举中获得多数选票的候选人将赢得该州全部的选举人票。这一机制导致了某些州长期倾向于特定政党。如尽管德克萨斯州存在部分民主党支持者，但由于共和党长期占据主导地位，该州全部选举人票通常归属共和党。

鉴于选举人团制度的特点，总统候选人通常将有限的竞选资源集中在关键摇摆州，而对于被视为对手党派“基本盘”的州，则较少投入资源。美国民主党候选人较少在“传统红州”德克萨斯州开展竞选活动，而共和党候选人亦不会在“传统蓝州”加利福尼亚州投入资源。

美国 50 州中，约有 43 个州可被视为某一政党的“基本盘”。因为这些州的投票倾向相对稳定，选民更倾向于按照党派而非个人因素进行投票。即便面对争议性候选人，“基本盘”州的投票模式通常保持不变。如加州长期以来一直是民主党大本营，这一趋势预计在可预见的未来很难会被打破。

图表 1: 美国各州选举人票分布



资料来源: 交银国际

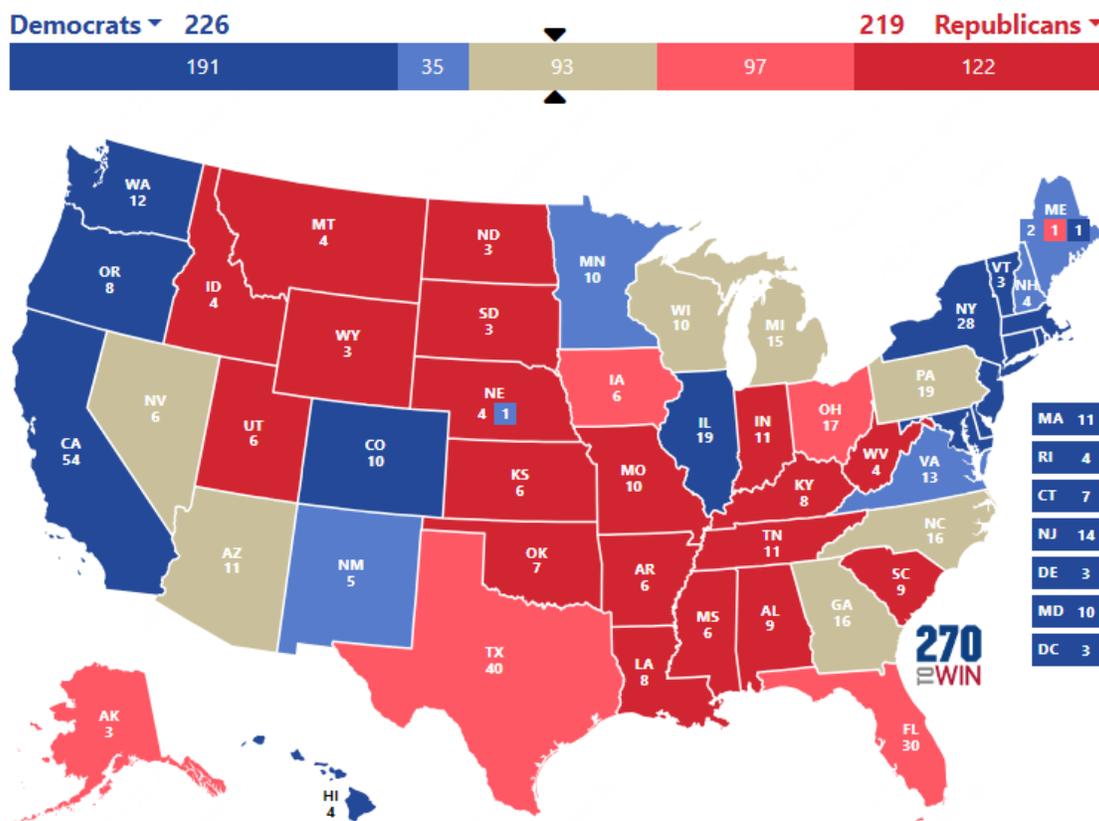
3. 2024 美国大选的格局如何？

最新 2024 年美国大选的基本盘分布：民主党在 22 个州或选区拥有相对稳固的支持，合计 226 张选举人票；共和党则在 27 个州或选区占据优势，总计 219 张选举人票。

美国总统选举的胜负关键在于获得至少 270 张选举人票。鉴于全国共有 538 张选举人票，扣除两党基本盘后，剩余 93 张选举人票成为决定选举结果的关键，意味着两党候选人需要在这些摇摆州或选区中争取足够的支持，以达到或超过 270 票的当选门槛。

2024 年美国大选的关键将集中在 7 个摇摆州，共计 93 张选举人票，分别是宾州 (PA) -19 票、乔治亚州 (GA) -16 票、密歇根州 (MI) -15 票、北卡罗来纳州 (NC) -16 票、亚利桑那州 (AZ) -11 票、威斯康星州 (WI) -10 票和内华达州 (NV) -6 票。“摇摆州”的特点就恰如其名，其民调结果反复波动，历史选举表现不一致，且人口构成和关注议题也在持续变化。预测大选结果实质上就是对这 7 个摇摆州选情的预测。

图表 2: 美国大选，民主党、共和党各自基本盘选举人票分布



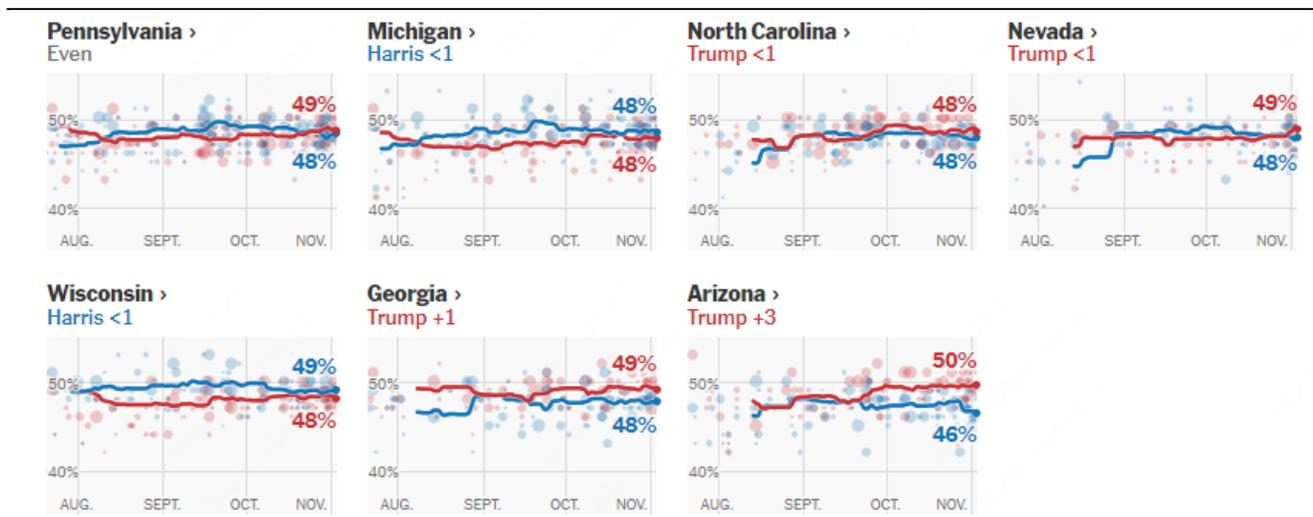
资料来源: 270 to win, 交银国际

4. 目前美国 7 个“摇摆州”形势如何？

对于“摇摆州”的分析，我们可结合美国民调、历史统计误差、以及截至 11 月 2 号前的早期投票进行分析：

- ④ 从美国全国民调来看：目前共和党候选人特朗普在亚利桑那州（AZ）和乔治亚州（GA）拥有稍大的领先优势，分别为+1%和+3%，而在北卡罗来纳州（NC）和内华达州（NV）拥有较小优势<1%。民主党候选人哈里斯则在密歇根州（MI）和威斯康星州（WI）拥有领先优势。而双方在宾州（PA）处于均势。

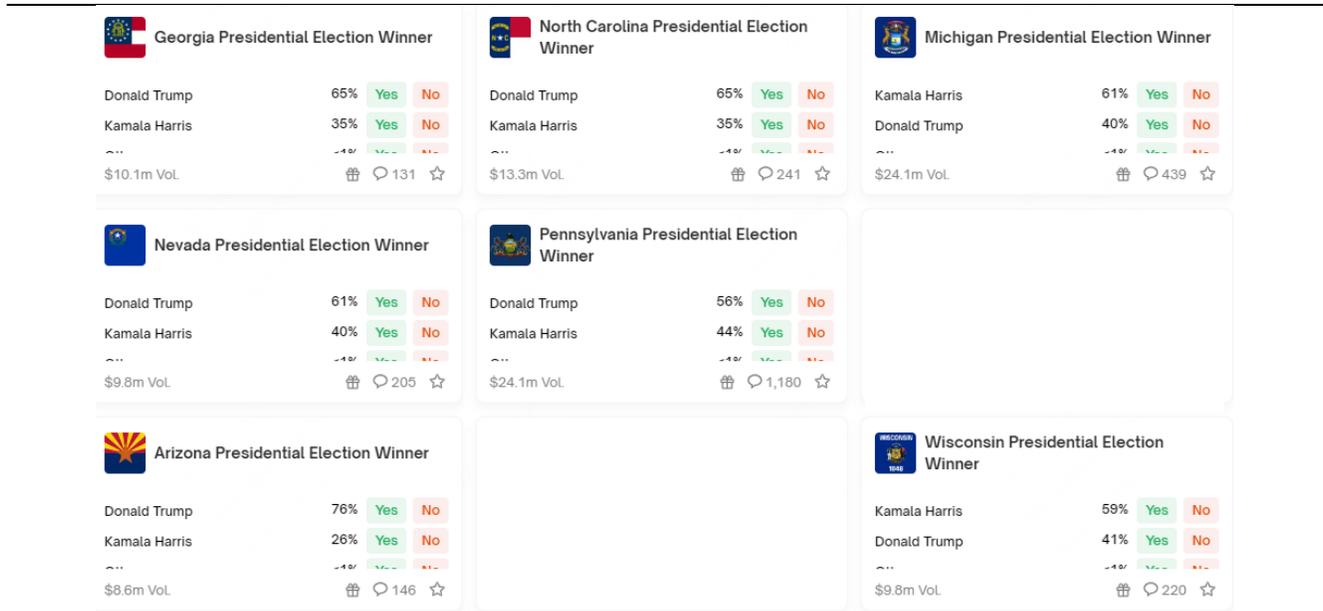
图表 3: 美国摇摆州民调情况



资料来源: The New York Times, 交银国际

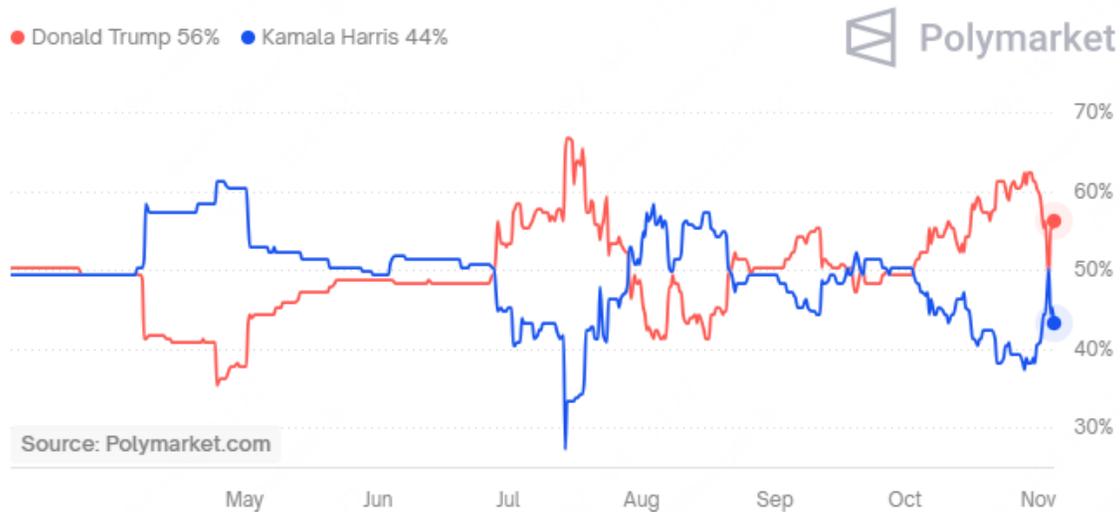
结合 Polymarket 的概率来看，市场押注的概率也与民调较为一致。而唯一的则是宾州（PA），目前特朗普以 56% vs 44% 的概率领先，但细看过去几个月的走势不难发现，双方在该州也是交替领先，争夺亦是难解难分。

图表 4: 美国摇摆州在 Polymarket 的胜率概率



资料来源: Polymarket, 交银国际

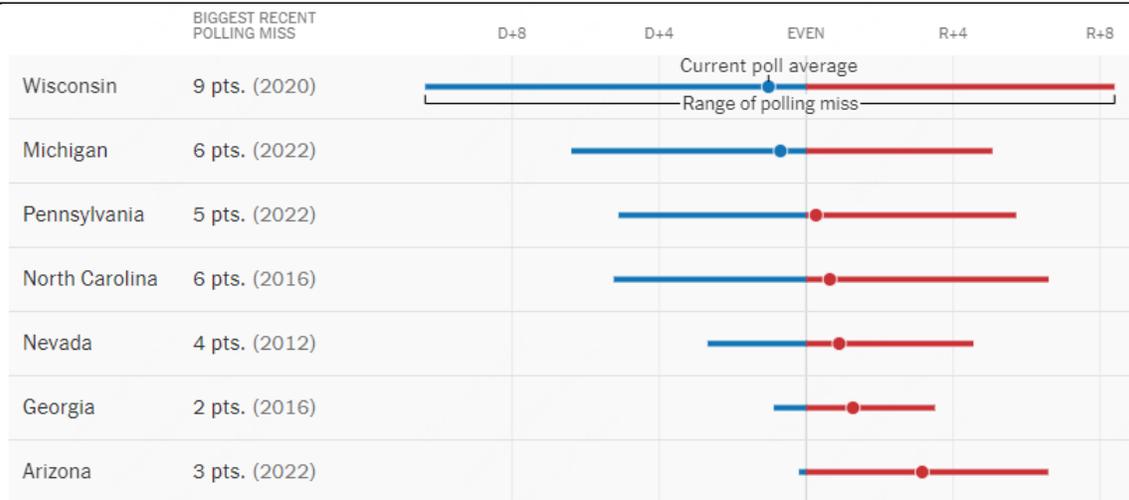
图表 5: 美国总统候选人在宾州 (PA) 的竞争激烈



资料来源: Polymarket, 交银国际

- 从历史民调和自 2012 年以来的真实的统计误差来看：密歇根州（MI）、威斯康星州（WI）、宾州（PA）以及北卡（NC）的统计误差较大，民调和大选结果有较大出入，难以判断。而其余三州—乔治亚（GA）、内华达、亚利桑那州误差相对较小，也意味着其最终选举结果和民调结果更为一致。

图表 6: 美国摇摆州民调与真实情况的误差



Note: Polling misses are based on averages published by The New York Times in 2012, 2016 and 2020, and on FiveThirtyEight's 2022 midterm averages in each state's Senate or governor's race.

资料来源: The New York Times, 交银国际

- 最后，结合当前的早期投票结果来看：整体上 2024 年早期投票较 2020 年较少。在七大“摇摆州”中，北卡（NC）、乔治亚（GA）、内华达（NV）、亚利桑那（AZ）占比较高，早期投票人数均超过了半数，早期投票的占比越大，则数据可能更具参考意义。而在这四个州中，均是共和党领先，分别领先+2%、+3%、+4%和+9%。而余下三州-威斯康星州（WI）、密歇根州（MI）以及宾州（PA）早期投票率分别为 43%、39%和 21%，而均是民主党领先，分别为（+8%、+3%和+24%）。

图表 7: 美国当前各州的早期投票情况，以及与 2020 年的对比



资料来源: The New York Times, 交银国际

因此，三项数据结合来看，共和党候选人特朗普有较大概率拿下亚利桑那州（AZ）和乔治亚州（GA），有一定概率拿下北卡罗来纳州（NC）和内华达州（NV）。尽管此次选举中，特朗普在北卡的领先优势仅不到 1%，但过去两次选举中，均顺利拿下北卡，且领先优势大于 1%。而内华达州则有一定悬念，特朗普在过去两次选举中均未能拿下此州，且均以较大劣势输掉。

图表 8: 美国摇摆州当前民调，与过去两轮选举的真实情况

Swing states	POLLING LEADER	ELECTION RESULTS	
		2020	2016
Pa. > 19 E.V.	Even	D +1	R +1
Mich. > 15 E.V.	Harris <1	D +3	R <1
N.C. > 16 E.V.	Trump <1	R +1	R +4
Nev. > 6 E.V.	Trump <1	D +2	D +2
Wis. > 10 E.V.	Harris <1	D +1	R +1
Ga. > 16 E.V.	Trump +1	D <1	R +5
Ariz. > 11 E.V.	Trump +3	D <1	R +4

资料来源: The New York Times, 交银国际

5. 最后，此次大选关键的关键？

最后，关键的关键来到了密歇根州（MI）、威斯康星州（WI）、宾州（PA），也是著名的“Rust Belt”。传统上，民主党在这三个州占优，且三州的票型也相对统一。美国前总统特朗普在 2016 年赢得了该三州，而在 2020 年则又输掉了此三州。

⊕ 为何这三州如此关键，也是本次大选的重中之重？

- * 前面分析到密歇根州（MI）、威斯康星州（WI）、宾州（PA）选票分别是 15 票、10 票和 19 票。因此，即便民主党输掉亚利桑那州（AZ）、乔治亚州（GA）、北卡（NC）以及内华达州（NV）四州，但赢下其余三州，即民主党基本盘 226 票，加上三州（15+10+19）44 票，仍可达到 270 票，则哈里斯仍能入主白宫。但一旦民主党输掉三州中的任意一州，则特朗普会胜选。
- * 目前，哈里斯在密歇根州（MI）、威斯康星州（WI）中民调中能持续保持领先，早期投票亦相对占优，且特朗普 2020 年在密歇根州（MI）以较大劣势输掉。但鉴于 10 月以来，特朗普在这两个州不断缩小与哈里斯的差距，且这两个州民调与真实结果误差较大，尤其是威斯康星州（WI），预计争夺将较为激烈。
- * 宾州（PA）作为选举人票数最多的摇摆州（19 票），历来在美国大选中扮演着关键角色，是“兵家必争之地”，因为失去宾州可能需要赢得多个其他州才能弥补。历史上，宾州在过去 24 年中仅在 2016 年倾向共和党，其余时间均支持民主党。
- * 当前宾州竞争异常激烈。初期民调显示哈里斯领先，但自 10 月以来，特朗普支持率明显上升，目前甚至略有反超。这一趋势也被视为特朗普整体选情改善的重要指标。最新民调显示两党在宾州势均力敌，而预测市场 Polymarket 则显示特朗普保持约 12% 的领先优势。

因此，从目前掌握的数据来看，特朗普略有领先优势，但目前谁也没能稳操胜券，大选结果可能仍需最后一刻见分晓。关于特朗普交易请参考我们此前的报告《[特朗普交易+降息交易交织下的双重博弈](#)》。

图表 9: 美国大选时间表

2024 年 11 月 5 日	2024 年美国大选日，选民投票截止日
2024 年 12 月 11 日	“安全港期限”，这一天之后，任何经过认证的选举结果将免受进一步的法律纠纷
2024 年 12 月 17 日	选举人在各自的州首府和哥伦比亚特区举行会议，正式投票选举总统和副总统
2025 年 1 月 6 日	在国会联席会议上正式计票选举人票；参议院院长正式宣布选举结果
2025 年 1 月 20 日	当选总统和副总统宣誓就职

资料来源: 交银国际

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、潮州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、乐能物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中邮通信(集团)控股有限公司及地平线有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。