2020 年 12 月 13 日

“特朗普主义”未离开

——宏观经济专题

宏观研究团队

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）
xuji@kysec.cn
证书编号：S0790520070008

曹金丘（联系人）
caojinqiu@kysec.cn
证书编号：S0790120080057

相关研究报告

● **特朗普即将离任，但美国社会大割裂下，“特朗普主义”对拜登执政影响深远**

特朗普真的输了吗？特朗普得票数高居历史第二，共和党在国会选举中大放异彩。不同于选前民调预测的惨败，特朗普在此次大选中获得了 7400 多万张选票，高居历史第二；其中，中下层民众对特朗普的支持率刷新历史新高。与特朗普高度绑定的共和党，在国会众议院选举中夺回多个席位，参议院中率先拿到 50 席。

特朗普和共和党表现远超预期背后，是“特朗普主义”走向前台，反映了美国社会大割裂。“特朗普主义”代表了反传统建制派的思想，包括反全球化、反非法移民，及支持通过极端的贸易保护措施等、直接打压其他国家。作为过去的非主流思想，“特朗普主义”获得超过 7000 万民众支持，反映了美国社会的大割裂。

美国社会大割裂，与产业发展失衡、过度自由化等导致贫富差距两极化紧密相关。1980 年以来，因制造业发展陷入停滞，美国越来越多的中下层民众被迫从事收入水平更低的中低端服务业。同时，新自由主义下的频繁减税，及金融环境持续趋松、带动金融资产价格大涨等，使富人更富、进一步加剧贫富差距问题。伴随贫富差距两极化、社会阶层逐渐固化等，失去奋斗希望的中下层民众开始右倾。

拜登的对富人加税、加强金融监管、增加医疗支出等主张，均是缓解贫富差距的良策；但受国会制约，较难落地。拜登的加税、加强金融监管、增加医疗及教育支出等主张，均需获得国会的投票批准、才能落地。但从新一届国会情况来看，因共和党在参议院选举中领先，国会大概率继续分裂。同时，与特朗普高度绑定的共和党，已全面转向支持减税、放松金融监管，以及减少医疗及教育支出等。

随着贫富差距难以缓解，美国社会割裂将继续加剧，“特朗普主义”盛行；为拉拢中下层民众，拜登或将区别于传统建制派政客，在外交、贸易等领域持强硬立场，对他国“不符合”美国利益的行为实施打击。对于拜登及民主党而言，为获得更多政治利益，必须全力拉拢投票率长期高企、越发保守的中下层民众。因多项内政主张较难落地，拜登或在外政上大做文章，在外交、贸易等领域持强硬立场。最新表态来看，拜登已表示将暂时保留对华关税，并积极寻求与盟友合作。

● **大类资产走势：主要股市涨跌不一，长债国债普遍回落，原油、黄金双双上涨**

全球股市：主要股市涨跌不一。美股方面，标普 500、纳斯达克、道琼斯分别下跌 0.96%、0.69%、0.57%；其它股指，韩国综指上涨 1.41%，德国 DAX 下跌 1.39%。

全球债市：长债收益率普遍回落。10Y 美债收益率下行 7bp 至 0.9%，10Y 英国、德国、法国国债收益率分别下行 17.9bp、8.9bp、7.2bp 至 0.17%、-0.64%、-0.38%。

外汇市场：美元指数上涨 0.3%至 90.98；其他货币，欧元、英镑兑美元分别下跌 0.07%、1.61%至 1.21、1.32；日元汇率上涨，美元兑日元下跌 0.12%至 104.04。

大宗商品：COMEX 黄金上涨 0.2%至 1843.6 美元/盎司；受疫苗等利好消息刺激，WTI 原油上涨 0.67%至 46.6 美元/桶，Brent 原油上涨 1.46%至 50 美元/桶。

风险提示：美国党争超预期。

目 录

1、 周度专题：“特朗普主义”未离开 4
2、 大类资产回溯：全球主要股指涨跌分化 11
3、 重点关注：美联储 12 月 FOMC 议息会议 13
4、 数据跟踪：美国 12 月消费者信心指数超预期 14
4.1、 美国数据 14
4.1.1、 美国 12 月消费者信心指数大超预期，10 月批发销售、库存环比增速回升 14
4.1.2、 美国 10 月 CPI、PPI 同比增速双双回升 14
4.1.3、 当周 EIA 原油库存意外高增，当周当周初请失业金人数有所反弹 15
4.2、 欧洲数据 15
4.2.1、 美国 12 月 Sentix 投资者信心指数、ZEW 经济景气指数双双反弹 15
5、风险提示 15

图表目录

图 1: 2020 年大选，特朗普获得的票数高居历史第二 4
图 2: 特朗普在关键摇摆州的竞选表现大超预期 4
图 3: 支持特朗普的低收入选民，比 2016 年更多 4
图 4: 支持特朗普的少数族裔选民，比 2016 年更多 4
图 5: 过去 4 年，共和党内反对特朗普的议员大幅减少 5
图 6: 众议院选举中，民主党艰难守住、表现不及预期 5
图 7: 关键参议院席位选举，民主党投入资金远超共和党 5
图 8: 虽然竞选资金较少，但共和党在参院选举表现优异 5
图 9: 2020 年大选中，保守派选民占比进一步提升 6
图 10: 保守、自由派选民对共和党、民主党支持创新高 6
图 11: 1980 年以来，美国社会中下层群体收入占比下滑 6
图 12: 1980 年以来，美国社会上层群体收入占比大增 6
图 13: 1980 年以来，美国基尼系数一路上升 7
图 14: 贫富差距的两极化，使美国阶层固化越发严重 7
图 15: 1980 年后，美国就业从制造业迁移至服务业 7
图 16: 教育保健、休闲酒店等收入水平，远不及制造业 7
图 17: 频繁减税下，美国富人成为最大受益者 7
图 18: 持续趋松的金融环境下，金融资产价格大涨 7
图 19: 1980 年以来，因拥有更多金融资产，美国高收入家庭净资产加速膨胀 8
图 20: 近 10 年来，美国国内反华情绪不断攀升 10
图 21: 2020 年，美国众议院高票通过了多项涉华法案 10
图 22: 当周，美元上涨，欧元、英镑下跌 11
图 23: 当周，美元指数震荡上涨 11
图 24: 当周，主要国家 10Y 国债收益率多数下行 12
图 25: 当周，10Y 美债收益率下行 12
图 26: 当周，全球主要股指涨跌分化 12
图 27: 当周，纳斯达克下跌，恒指上涨 12
图 28: 当周，WTI、Brent 原油价格继续上涨 12

图 29: 当周，COMEX 黄金价格小幅反弹 12
图 30: 美国 12 月消费者信心指数大超预期 14
图 31: 美国 10 月批发销售、库存环比增速回升 14
图 32: 美国 10 月 CPI 同比增速超预期 14
图 33: 美国 10 月 PPI 同比增速回升 14
图 34: 美国当周 EIA 原油库存增幅意外高增 15
图 35: 美国当周初请失业金人数有所反弹 15
图 36: 欧元区 Sentix 投资者信心指数继续回升 15
图 37: 欧元区 ZEW 经济景气指数反弹 15

表 1: 特朗普与传统建制派的区别 6
表 2: 拜登的政策主张梳理及与特朗普对比 8
表 3: 国会分裂背景下，拜登各项政策主张落地前景 9
表 4: 近期，拜登对外表态并不友好 10
表 5: 海外重点数据发布日期情况 13

1、 周度专题：“特朗普主义”未离开

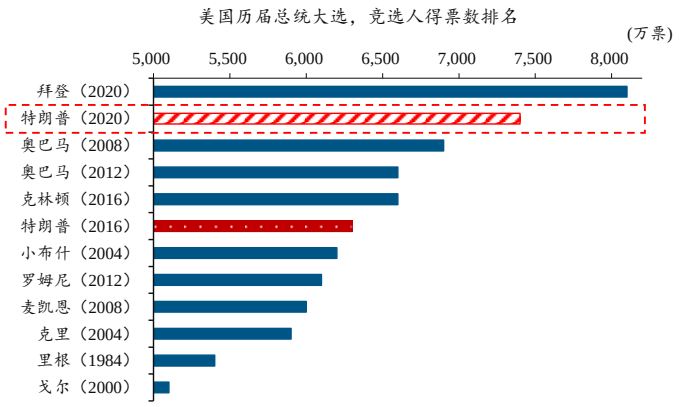
事件：美国“选举人团”即将在 12 月 14 日投票，正式确认拜登赢得总统选举。

资料来源：NY Times、FOX

点评：

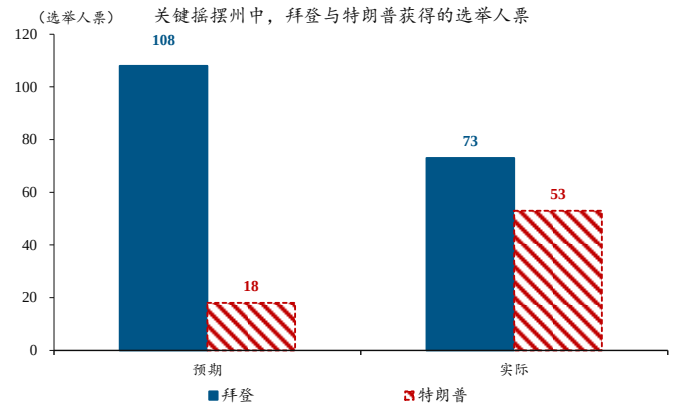
特朗普虽然在总统大选中输给了拜登，但获得了大量民众、尤其是中下层民众的支持。完全不同于选前民调预测的“惨败”，特朗普在此次大选中获得了 7400 多万张选票，高居历史第二。关键摇摆州选举中，特朗普在佛罗里达、俄亥俄、爱荷华均战胜了拜登，在威斯康星、亚利桑那、佐治亚等也仅是“惜败”，表现远超预期。从不同选民的投票结果来看，与 2016 年相比，中低收入群体在此次大选中对特朗普的支持率，由 41%进一步提升至 46%。同时，传统上支持民主党的非裔、拉丁裔、亚裔等少数族裔群体，对特朗普的支持率均刷新了对共和党总统竞选人支持率的新高。

图1：2020 年大选，特朗普获得的票数高居历史第二



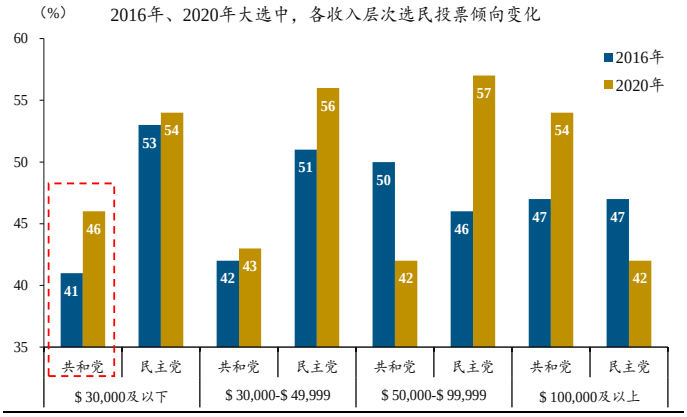
数据来源：NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

图2：特朗普在关键摇摆州的竞选表现大超预期



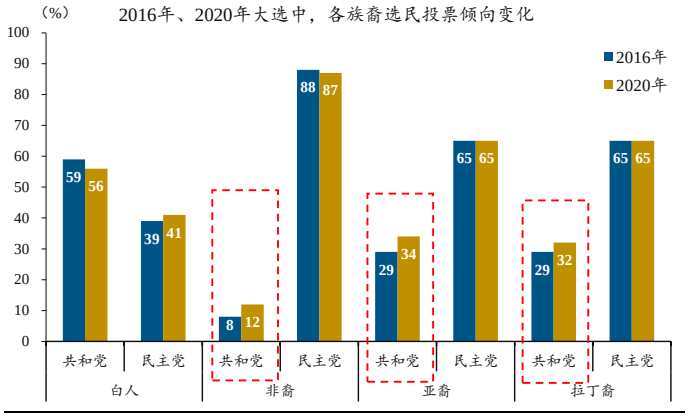
数据来源：538、NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

图3：支持特朗普的低收入选民，比 2016 年更多



数据来源：Edison Research、开源证券研究所

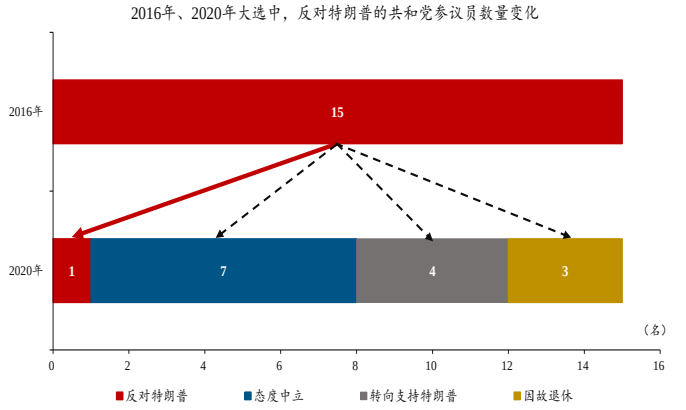
图4：支持特朗普的少数族裔选民，比 2016 年更多



数据来源：Edison Research、开源证券研究所

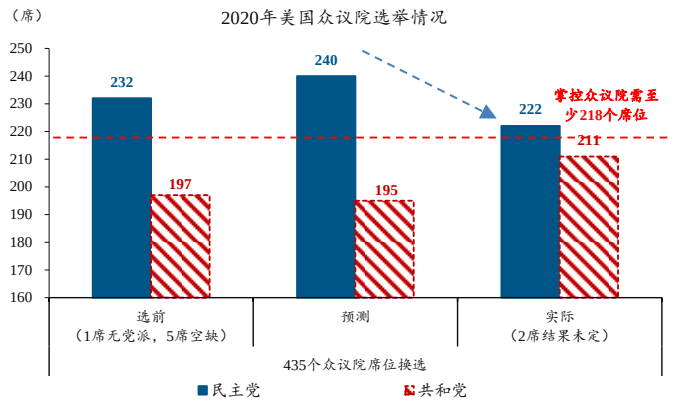
与特朗普高度绑定的共和党，在国会选举中“斩获颇丰”，表现远远好于民主党。特朗普强大的选民基础下，过去 4 年，共和党逐渐与特朗普高度绑定。以党内公开反对特朗普的参议员人数为例，已经从 2016 年的 15 位降至当前的 1 位。与总统选举的情况相似，绝大部分民调在选前看好民主党统一国会。最终选举结果来看，共和党虽然未能赢得众议院选举，但席位数较选前增加了 14 席，大超预期。参议院选举方面，在竞选资金远不如民主党的背景下，共和党率先拿到了 50 个席位，超过民主党的 48 席；剩余 2 个待选席位中，共和党也选情领先。

图5：过去 4 年，共和党内反对特朗普的议员大幅减少



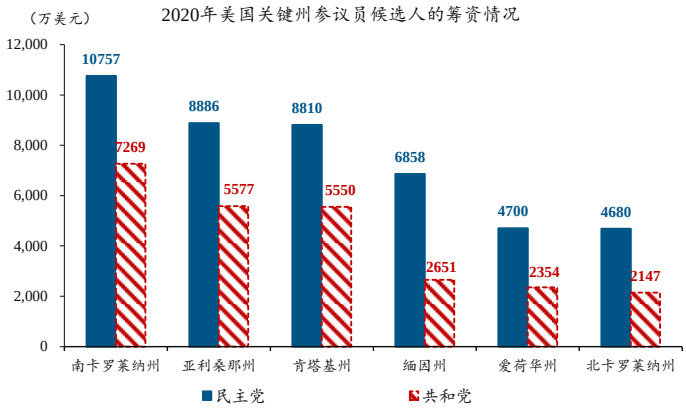
数据来源：NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

图6：众议院选举中，民主党艰难守住、表现不及预期



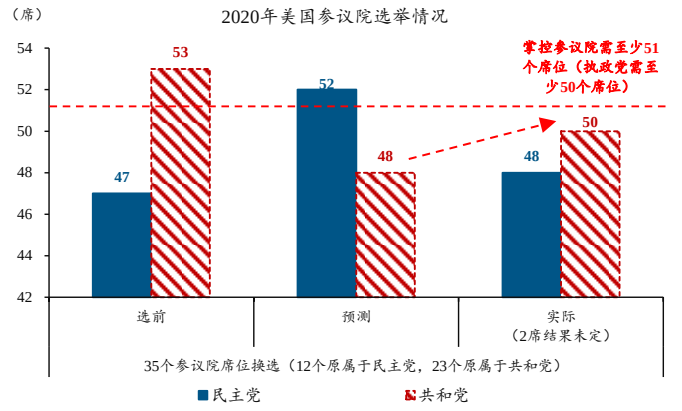
数据来源：NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

图7：关键参议院席位选举，民主党投入资金远超共和党



数据来源：OpenSecrets、开源证券研究所

图8：虽然竞选资金较少，但共和党在参院选举表现优异



数据来源：NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

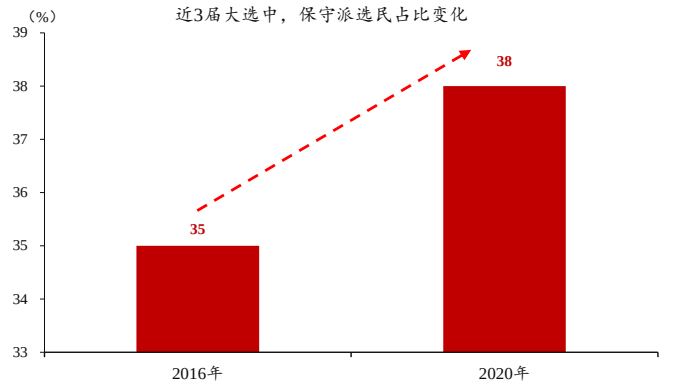
特朗普和共和党表现远超预期背后，是反传统建制派的“特朗普主义”走向前台，反映了美国社会的大割裂。根据美国 CNN 等媒体定义，“特朗普主义”代表了反传统建制派的思想，包括反对经济全球化、反对非法移民、反对制造业外迁，并支持通过极端的贸易保护措施等、直接打压其他国家。作为过去的非主流思想，“特朗普主义”获得超过 7000 万民众支持，反映了美国社会的大割裂。正如此次大选中，保守派选民占比由 2016 年的 35%进一步升至 38%，温和派、自由派选民占比分别下滑至 38%、24%；同时，保守派选民对特朗普支持率，创下对共和党竞选人支持率新高。

表1：特朗普与传统建制派的区别

领域	特朗普	传统建制派
外交	美国优先； 单边主义； 打压损害美国利益的其他国家。	美国领导； 多边主义； 用意识形态团结其他国家。
贸易	反对全球化； 对他国不公平贸易行为直接征收高额关税。	支持全球化； 用规则约束他国不公平贸易行为。
移民	反对非法移民； 支持暴力驱逐非法移民。	欢迎移民； 用人道主义对待非法移民。

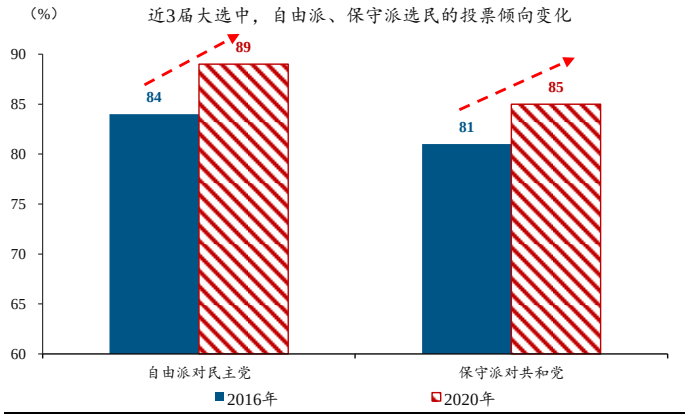
资料来源：Wikipedia、CNN、开源证券研究所

图9：2020 年大选中，保守派选民占比进一步提升



数据来源：Edison Research、开源证券研究所

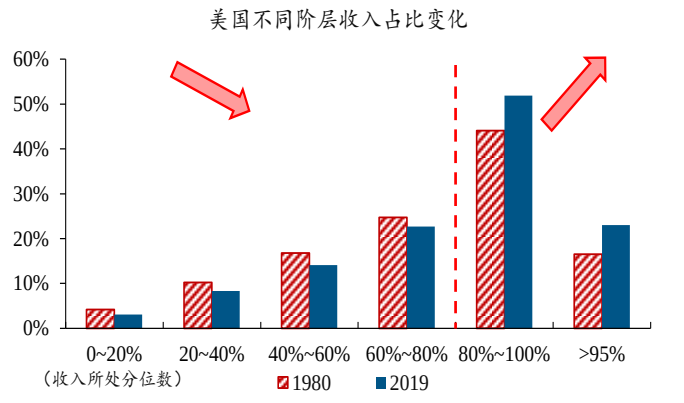
图10：保守、自由派选民对共和党、民主党支持创新高



数据来源：Edison Research、开源证券研究所

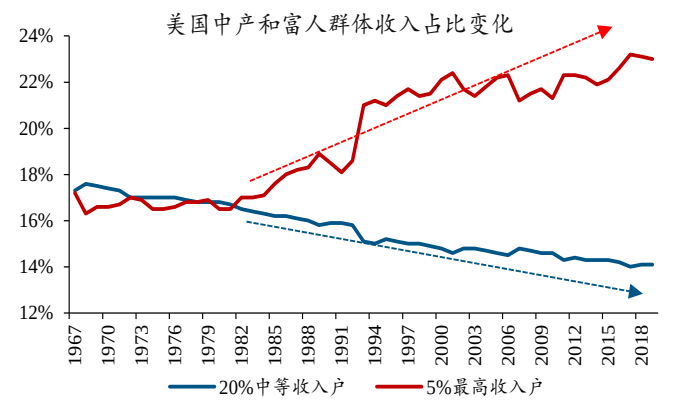
美国社会大割裂、越来越多的民众拥抱“特朗普主义”，与国内贫富差距的两极化紧密相关。收入数据显示，上世纪 80 年代以来，美国中低收入阶层的收入占比持续下滑，高收入阶层的收入占比大幅提升；受此影响，美国的基尼系数由 40%左右大幅增长至 48.5%。贫富差距的拉大，使美国社会阶层逐渐固化、代际流动性大幅下降。对现状的极度不满、渴求重大改变的美国民众，开始“抛弃”传统建制派政客，从支持自由贸易、欢迎移民，转向反自由贸易、反移民。

图11：1980 年以来，美国社会中下层群体收入占比下滑



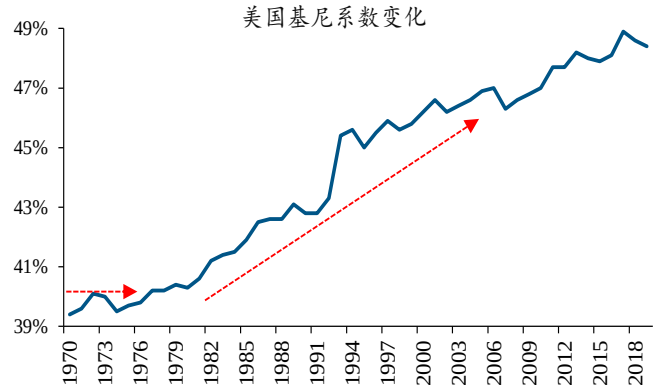
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：1980 年以来，美国社会上层群体收入占比大增



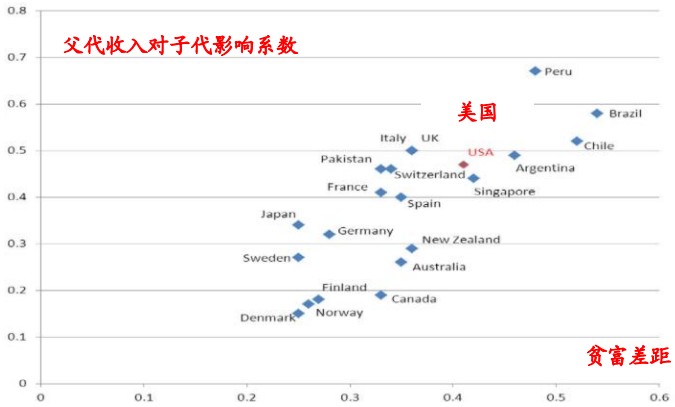
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：1980 年以来，美国基尼系数一路上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

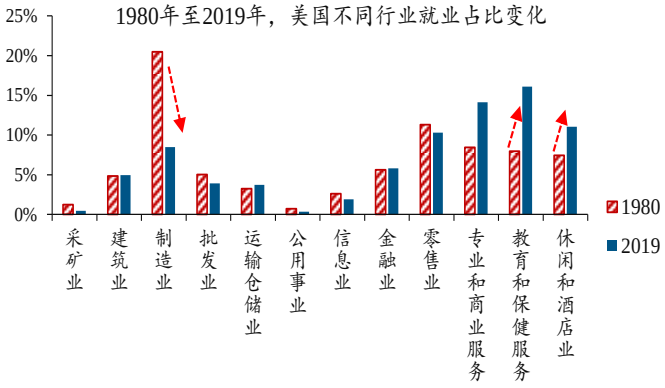
图14：贫富差距的两极化，使美国阶层固化越发严重



资料来源：Council of Economic Advisers、开源证券研究所

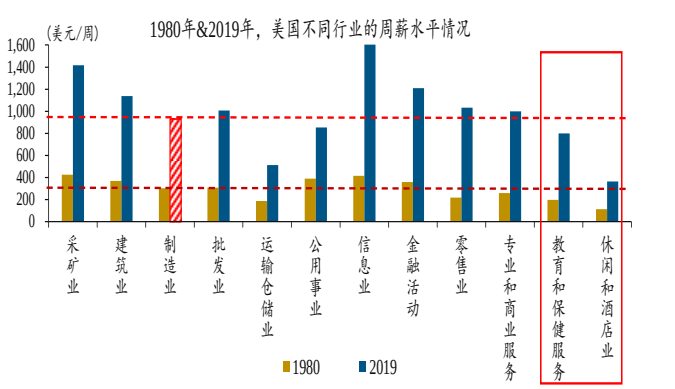
产业发展失衡、过度自由化、金融环境持续趋松等，共同导致了美国贫富差距越拉越大。一方面，1980 年后，因将产业发展重心转向服务业，美国的制造业等传统产业的发展陷入停滞；受此影响，越来越多中下层民众被迫从事收入水平更低的教育、休闲、酒店等服务业工作。与此同时，新自由主义思潮下政府放松管制和税率累计制弱化，以及金融环境持续趋松、带动金融资产价格大涨等，使美国富人更富、进一步加剧贫富差距问题。

图15：1980 年后，美国就业从制造业迁移至服务业



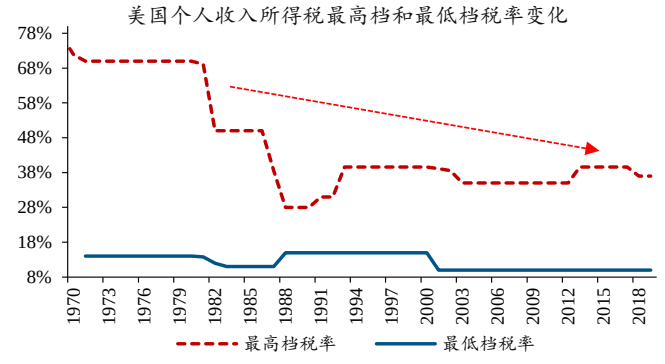
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：教育保健、休闲酒店等收入水平，远不及制造业



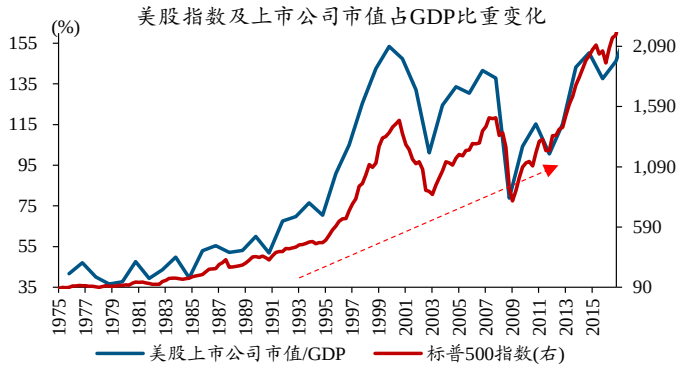
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：频繁减税下，美国富人成为最大受益者



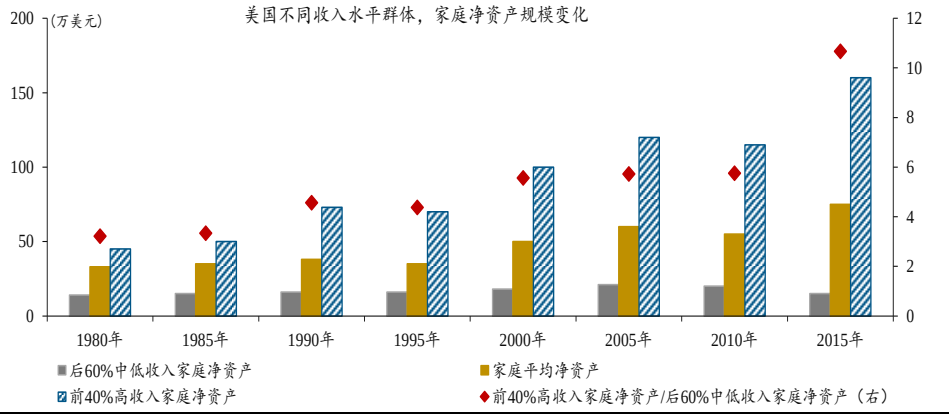
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：持续趋松的金融环境下，金融资产价格大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：1980 年以来，因拥有更多金融资产，美国高收入家庭净资产加速膨胀



数据来源：BLS、开源证券研究所

拜登的对富人加税，增加医疗、教育支出，及加强金融监管等政策主张，均是缓解贫富差距的“良策”。从公布的执政纲领来看，拜登支持对富人加税、全面加强金融监管，主张增加医疗、教育支出，以及提高最低工资、增加绿色基建投入等。拜登的这些政策主张，若能落地，将通过多个渠道有效缓解美国的贫富差距。**（关于拜登内政分析，请参考我们已发布报告《拜登，老牌政客的终极一搏》）**

表2：拜登的政策主张梳理及与特朗普对比

政策类型	拜登政策主张	特朗普政策主张
财政政策	**税收：**将最高所得税率从 37％提高至 39.6％；对未实现的资本收益征税；将最高企业所得税税率从 21％提高到 28％；对大公司的账面收入征收 15％的最低税率；对年收入超过 40 万美元的人征收社会保险工资税。 **支出：**4000 亿美元的采购投资；研发和突破性技术上进行新的 3000 亿美元投资；为经济弱势地区的企业家提供超 500 亿美元的新股权、风险投资。	**税收**：计划推出减税 2.0 协助美国中产阶级经济增长；将中产阶级所得税税率降至 15%；个税削减的到期时间从 2025 年延长至 2035 年，预计总计将减税 1.4 万亿美元。 **支出**：拟议为公路，桥梁，水路和 5G 无线网络提供 1 万亿美元。
货币政策	修改《美联储法案》，要求美联储定期报告数据和种族经济差距的趋势，以及美联储通过其货币和监管政策采取何种行动来缩小这些差距。	主张废除《多德－弗兰克法案》，放松金融监管。
其他社会政策	**卫生保健：**扩大《平价医疗法案》的覆盖范围和对中低收入民众的支持力度。	**卫生保健：**反对《平价医疗法案》；降低处方药价格及医疗保险费。
	人权：从法律、政策、机构多维度铲除系统性的种族主义；维护妇女、残疾人等弱势群体权利。	**人权**：反对各种教育和就业歧视，维护妇女权利。
	堕胎：支持堕胎，维护女性权利。	**堕胎**：反对堕胎。
	枪支管制：支持枪支管制。	**枪支管制**：反对枪支管制。
	教育：提高对大学生补助和就业培训；加大对少数族裔教育服务机构支持。	**教育**：为每个孩子提供学校选择。

资料来源：Wikipedia、CNN、DNC、开源证券研究所

但在国会大概率继续分裂，以及共和党高度绑定特朗普的格局下，拜登的对富人加税、加强金融监管等政策主张较难落地。美国“三权分立”体制下，拜登的加税、加强金融监管、增加医疗及教育支出等主张，需获得国会的批准、才能落地。但从新一届国会的情况来看，由于共和党在参议院选举中领先，国会大概率继续分裂。不仅如此，共和党已与特朗普高度绑定，支持减税、放松金融监管、减少医疗及教育支出等。共和党在国会的“狙击”，将使拜登的加税等政策主张较难落地。

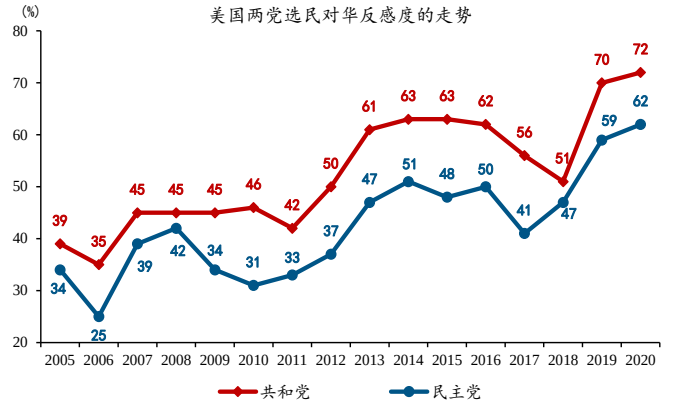
表3：国会分裂背景下，拜登各项政策主张落地前景

领域	拜登政策主张	政策落地的通过标准	国会分裂下，政策前景
税收	废除特朗普政府对公司和富人的减税措施，将富人最高所得税率从37%提高至39.6%，将企业所得税率从21%提高至28%，征收金融交易税。	**审批权归属国会**	**很难落地**
外交、贸易	1、取消对美国企业伤害较大的贸易战； 2、制定一项为期4年的40亿美元中美洲区域战略； 3、履行伊朗核协议，使伊朗无法获得核武器； 4、推进朝鲜半岛无核化的目标； 5、扩展《新START条约》，将其作为美国和俄罗斯之间战略稳定的基础，并用作新军备控制安排的基础。	行政命令	容易落地
医疗	**主张平价医疗法案（Affordable Care Act），与私人医保并存；提倡增加税收抵免的价值以降低保费，将覆盖范围扩大到低收入的美国人；保护宪法规定的流产权。**	**审批权归属国会**	**很难落地**
基础设施	**1、建立现代基础设施； 2、在建筑物的能源效率方面进行重大投资，包括完成400万次改造和建造150万套经济适用房； 3、在清洁能源研究上花费4,000亿美元； 4、制定燃油经济性标准以支持电动汽车； 5、恢复电动汽车税收抵免；**	**审批权归属国会**	**很难落地**
能源环境	支持“绿色新政”环保计划；关注气候变化，主张“清洁能源革命”计划，让美国在2050年之前实现100%的清洁能源经济和净零排放。	行政命令	容易落地

资料来源：拜登竞选官网、US Congress、开源证券研究所

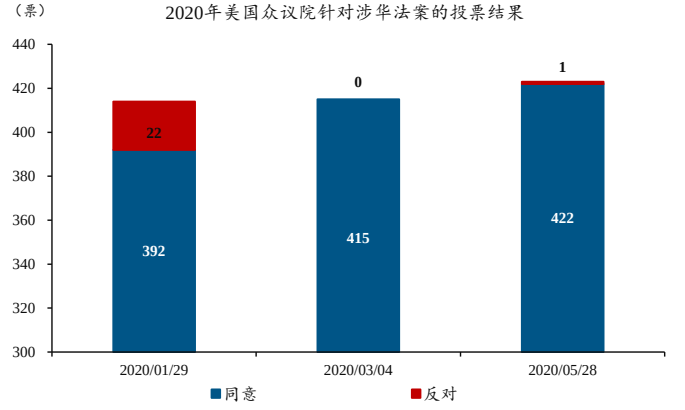
随着贫富差距难以缓解，美国社会割裂将继续加剧，“特朗普主义”继续盛行；为拉拢中下层民众，拜登或将区别于传统建制派政客，在外交、贸易等领域持强硬立场，对他国“不符合”美国利益的行为实施打击。拜登赢得总统选举及民主党继续把控众议院，均受益于邮寄投票等大幅提振温和派民众的投票率。但随着疫苗大规模推广、推动疫情逐步收尾，美国各类选举的主要投票方式将重归现场投票。对于拜登及民主党而言，为获得更多的政治利益，必须全力拉拢投票率长期高企、越发保守的中下层民众。在加税等内政较难落地背景下，拜登或在外政上大做文章。

图20：近 10 年来，美国国内反华情绪不断攀升



数据来源：GALLUP、开源证券研究所

图21：2020 年，美国众议院高票通过了多项涉华法案



数据来源：US Congress、开源证券研究所

从拜登近期的最新表态来看，积极与盟友合作、一致对非盟友国施压的执政思路已越发明显。11 月 25 日，拜登在接受美国媒体采访时公开表示，“将与盟友合作，共同保障国家安全、打击恐怖主义和极端主义等”。12 月 2 日，拜登针对对华关系发表讲话，强调“将暂时保留对华的关税措施以及签署的第一阶段贸易协议，同时加强与盟友合作，寻求多边方式来应对中国的贸易政策”。

表4：近期，拜登对外表态并不友好

日期	拜登表态
2020/12/2	将暂时保留与中国的第一阶段贸易协议（包括关税），同时加强与盟友合作，并寻求多边方式来应对中国的贸易政策。
2020/12/1	如果伊朗严格遵守伊核协议，美国将重新加入伊核协议。
2020/11/25	将与盟友合作，共同保障国家安全、打击恐怖主义和极端主义、控制疫情、应对气候危机等。
2020/11/12	认为钓鱼岛是《美日安保条约》第 5 条的适用对象。
2020/11/4	将带领美国重回《巴黎气候协定》。
2020/10/31	将中国视为美国最大的竞争对手。
2020/10/17	支持阿尔巴尼亚、波斯尼亚的领土主权及欧盟未来成员国资格。

资料来源：AP News、CNN、开源证券研究所

经过研究，我们发现：

1） 不同于选前民调预测的“惨败”，特朗普在此次大选中获得了 7400 多万张选票，高居历史第二。从不同选民的投票结果来看，美国中下层民众，包括中低收入群体及非裔、拉丁裔、亚裔等少数族裔群体，对特朗普的支持率均刷新历史新高。

2） 特朗普强大的选民基础下，过去 4 年，共和党逐渐与特朗普高度绑定。虽然国会选举前和特朗普一样、不被看好，但结果来看，共和党在众议院的席位增加了 14 席，大超预期；参议院中，共和党率先拿到 50 席，表现远好于重金参选的民主党。

3） “特朗普主义”代表了反传统建制派的思想，包括反全球化、反非法移民，及支持通过极端的贸易保护措施等、直接打压其他国家。特朗普和共和党表现远超预期背后，是“特朗普主义”获得超过 7000 万民众支持，反映了美国社会的大割裂。

4） 美国社会大割裂、越来越多的民众拥抱“特朗普主义”，与国内贫富差距的两极化紧密相关。1980 年以来，美国富人越来越富、穷人越来越穷，基尼系数由 40%大幅增长至 49%。贫富差距的两极化，使美国社会阶层固化、代际流动性大幅下降。

5） 产业发展失衡、过度自由化、金融环境持续趋松等，共同导致了美国贫富差距越拉越大。一方面，美国制造业发展陷入停滞后，越来越多的中下层民众被迫从事收入水平更低的中低端服务业。同时，新自由主义思潮下的频繁减税，及金融环境持续趋松、带动金融资产价格大涨等，使富人更富、进一步加剧贫富差距问题。

6） 从公布的执政纲领来看，拜登支持对富人加税、全面加强金融监管，主张增加医疗、教育支出，以及提高最低工资、增加绿色基建投入等。拜登的这些政策主张，若能落地，将通过多个渠道有效缓解美国的贫富差距。

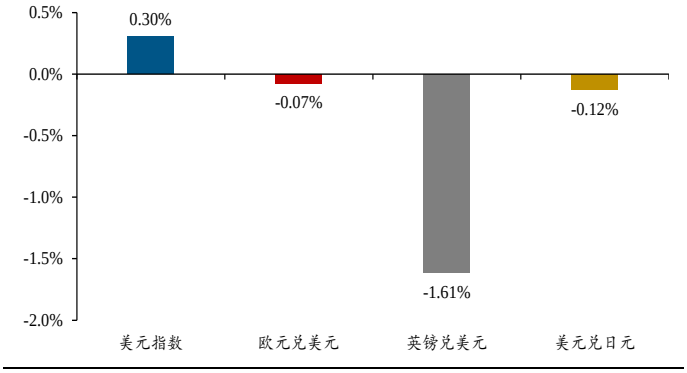
7） 拜登的加税、加强金融监管、增加医疗及教育支出等主张，均需获得国会的投票批准、才能落地。但从新一届国会情况来看，因共和党在参议院选举中领先，国会大概率继续分裂。同时，与特朗普高度绑定的共和党，已全面转向支持减税、放松金融监管，以及减少医疗及教育支出等。

8） 随着贫富差距难以缓解，美国社会割裂将继续加剧，“特朗普主义”继续盛行。对于拜登及民主党而言，为获得更多政治利益，必须全力拉拢投票率长期高企的、越发保守的中下层民众。在加税、加强金融监管等内政主张较难落地背景下，拜登或在外政上大做文章，在外交、贸易等领域持强硬立场，对他国“不符合”美国利益的行为实施打击。

2、 大类资产回溯：全球主要股指涨跌分化

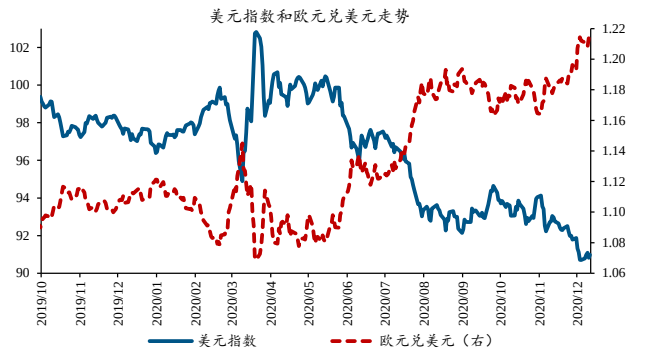
当周（12 月 7 日-12 月 11 日），美元上涨，欧元、英镑下跌。美元指数上涨 0.3%至 90.98。其他货币方面，欧元、英镑兑美元分别下跌 0.07%、1.61%至 1.21、1.32；日元汇率上涨，美元兑日元下跌 0.12%至 104.04。

图22：当周，美元上涨，欧元、英镑下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

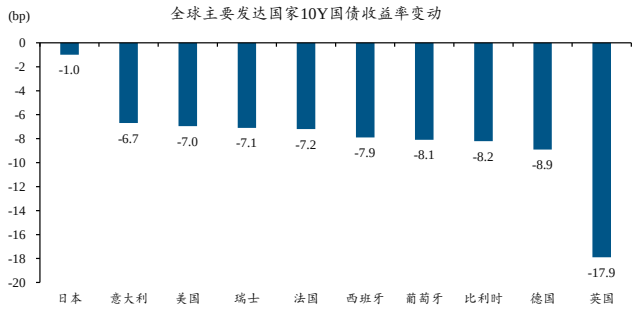
图23：当周，美元指数震荡上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

当周（12 月 7 日-12 月 11 日），长端国债收益率整体下行。10Y 美债收益率下行 7bp 至 0.9%。其他债市方面，10Y 英、德、法债收益率分别下行 17.9bp、8.9bp、7.2bp 至 0.17%、-0.64%、-0.38%。

图24：当周，主要国家 10Y 国债收益率多数下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

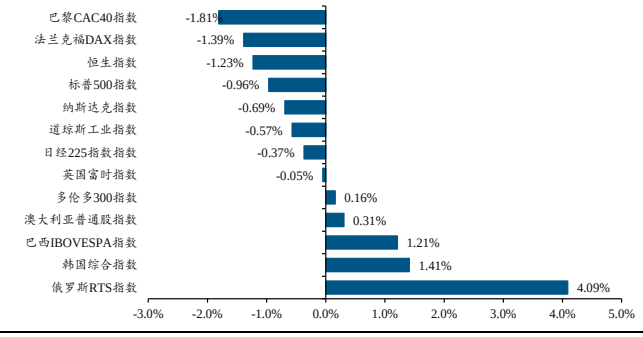
图25：当周，10Y 美债收益率下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

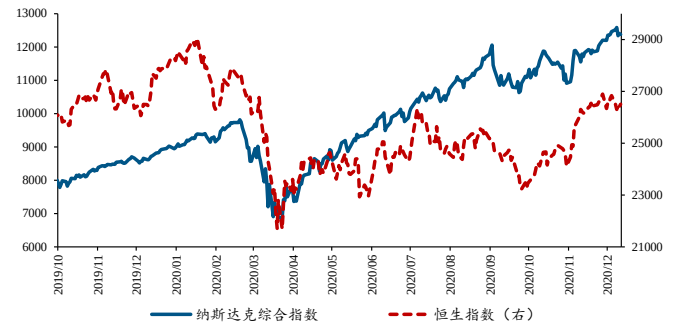
当周（12 月 7 日-12 月 11 日），全球主要股指涨跌分化。美股方面，标普 500、纳斯达克、道琼斯分别下跌 0.96%、0.69%、0.57%。亚洲股指方面，韩国综指上涨 1.41%，恒指下跌 1.23%。欧洲股指方面，法国 CAC40、德国 DAX 分别下跌 1.81%、1.39%。

图26：当周，全球主要股指涨跌分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：当周，纳斯达克下跌，恒指上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

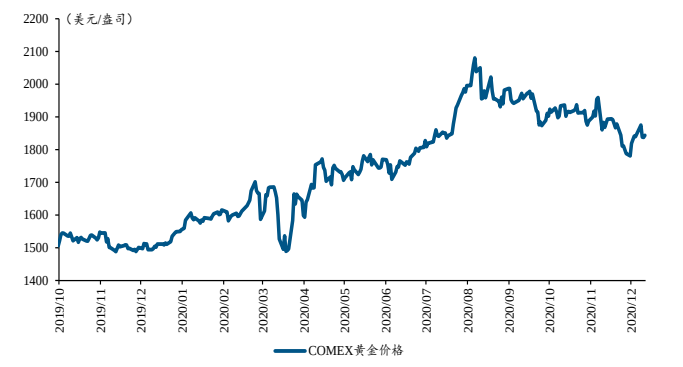
当周（12 月 7 日-12 月 11 日），原油继续上涨，黄金小幅反弹。原油方面，WTI 原油上涨 0.67%至 46.6 美元/桶，Brent 原油上涨 1.46%至 50 美元/桶。黄金方面，COMEX 黄金上涨 0.2%至 1843.6 美元/盎司。

图28：当周，WTI、Brent 原油价格继续上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：当周，COMEX 黄金价格小幅反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 重点关注：美联储 12 月 FOMC 议息会议

表5：海外重点数据发布日期情况

地区	日期	经济指标	期间	调查值	前值
美国	12/15	工业产出月率	11 月	0.3%	1.1%
		进口物价指数月率	11 月	0.3%	-0.1%
	12/16	当周 API 原油库存(万桶)	至 12 月 11 日	--	114.1
		零售销售月率	10 月	-0.2%	0.3%
		当周 EIA 原油库存(万桶)	至 12 月 11 日	--	1518.9
		Markit 制造业 PMI 初值	12 月	55.8%	56.7%
		Markit 服务业 PMI 初值	12 月	55%	58.4%
		NAHB 房产市场指数	12 月	88%	90%
		商业库存月率	10 月	0.6%	0.7%
	12/17	美联储利率决定(上限)	至 12 月 16 日	0.25%	0.25%
		当周初请失业金人数(万人)	至 12 月 12 日	--	85.3
		新屋开工总数年化(万户)	11 月	152.8	153
		营建许可总数(万户)	11 月	156	154.4
欧元区	12/14	工业产出月率	10 月	1.8%	-0.4%
		CPI 月率	10 月	0.20%	53.8
	12/16	制造业 PMI 初值	12 月	53%	53.8%
		季调后贸易帐(亿欧元)	10 月	--	240
	12/17	CPI 年率终值	11 月	-0.3%	-0.3%
		CPI 月率	11 月	-0.3%	-0.3%
	12/18	季调后经常帐(亿欧元)	10 月	--	252
德国	12/16	制造业 PMI 初值	12 月	56%	57.8%
	12/18	PPI 月率	11 月	0.1%	0.1%
法国	12/15	CPI 月率	11 月	--	0.2%
	12/16	制造业 PMI 初值	12 月	--	49.6
英国	12/15	三个月 ILO 失业率	10 月	5.2%	4.8%
	12/16	CPI 月率	11 月	--	0%
		零售物价指数月率	11 月	--	0%
		制造业 PMI	12 月	55.5%	55.6%
		服务业 PMI	12 月	48.7%	47.6%
	12/17	央行利率决定	至 12 月 17 日	0.1%	0.1%
		央行资产购买总规模(亿英镑)	至 12 月 17 日	--	8950
	12/18	季调后零售销售月率	11 月	-4.20%	1.2%
日本	12/18	核心 CPI 年率	11 月	-0.9%	-0.7%
		央行利率决定	至 12 月 18 日	-0.1%	-0.1%

资料来源：Wind、开源证券研究所

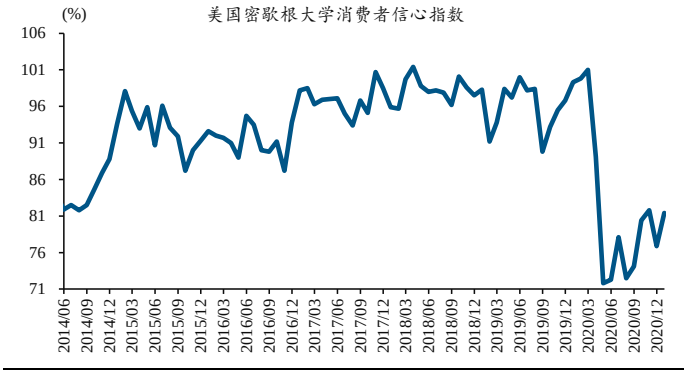
4、 数据跟踪：美国 12 月消费者信心指数超预期

4.1、 美国数据

4.1.1、 美国 12 月消费者信心指数大超预期，10 月批发销售、库存环比增速回升

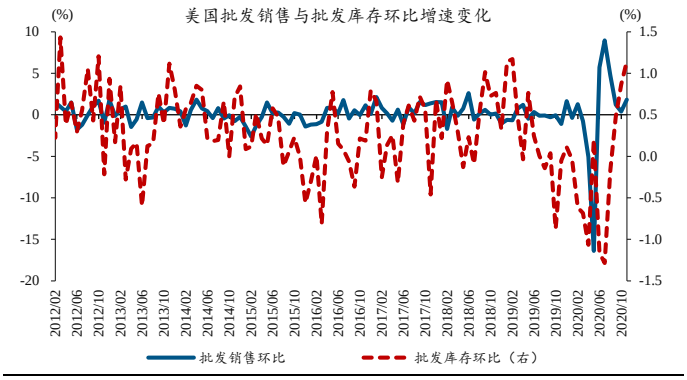
当周（12 月 7 日-12 月 11 日），美国公布了 12 月密歇根大学消费者信心指数及 10 月批发销售、库存数据。其中，美国 12 月消费者信心指数由 76.9%升至 81.4%，远高于预期 76.5%，创 3 月以来新高。10 月批发销售环比增速由 0.4%升至 1.8%，远超出市场预期的 0.8%，表明美国经济修复韧性十足。10 月批发库存环比增长 1.1%，高于预期 0.9%、前值 0.9%。批发库存的快速增长，反映美国补库行为正在加速。

图30：美国 12 月消费者信心指数大超预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：美国 10 月批发销售、库存环比增速回升

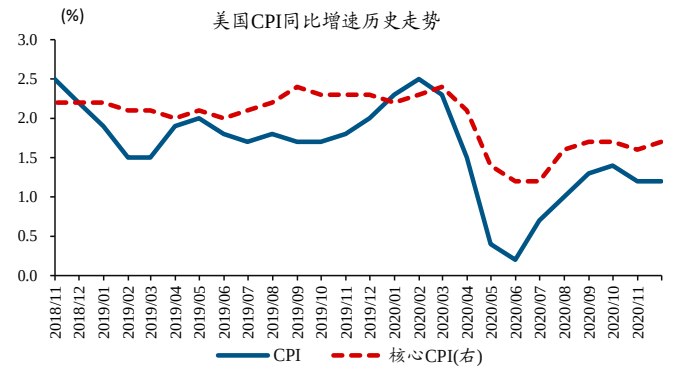


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.2、 美国 10 月 CPI、PPI 同比增速双双回升

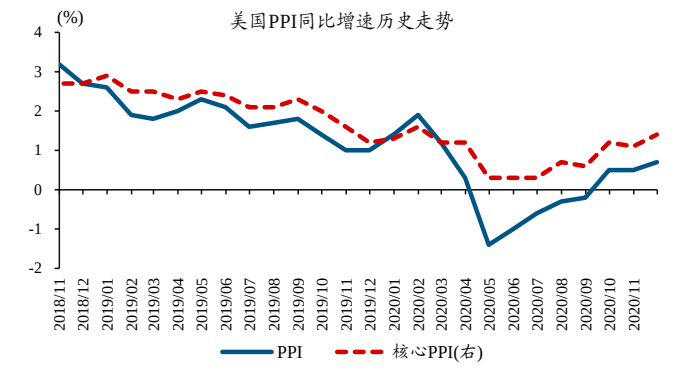
当周（12 月 7 日-12 月 11 日），美国公布了 10 月 CPI 及 PPI 数据。其中，美国 11 月 CPI 同比增长 1.2%，高于预期 1.1%，持平前值 1.2%。11 月 CPI 略超预期，主要与运输服务成本加速上升有关。随着油价持续上涨，以及库存回补等推动经济加速修复，美国通胀压力正逐渐显现。10 月 PPI 同比增速由 0.5%回升至 0.8%，符合市场预期，表明疫情对经济的压力相对有限。

图32：美国 10 月 CPI 同比增速超预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：美国 10 月 PPI 同比增速回升

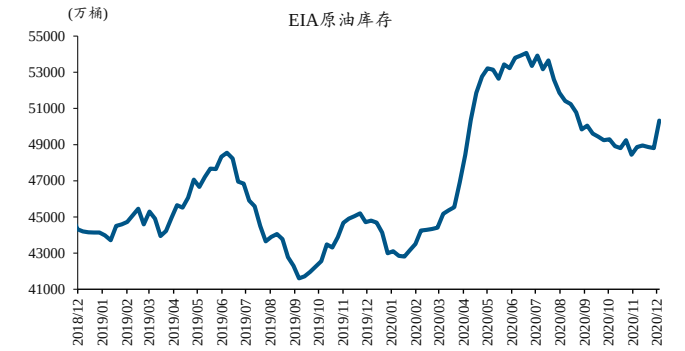


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.3、 当周 EIA 原油库存意外高增，当周当周初请失业金人数有所反弹

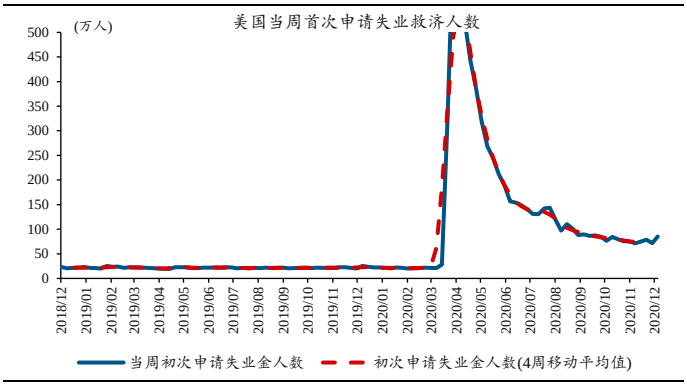
当周（12 月 7 日-12 月 11 日），美国公布了 12 月 4 日当周 EIA 原油库存数据、12 月 5 日当周初请失业金人数。其中，当周 EIA 原油库存增加 1518.9 万桶，预期为减少 142.4 万桶，前值为减少 67.9 万桶。当周初请失业金人数为 85.3 万人，差于预期 72.5 万人、前值 71.6 万人，创 9 月 19 日以来新高。初请失业金人数的反弹，主要集中于餐饮、零售等受疫情反弹影响较大的服务业；制造业等工业生产部门的就业依旧稳固复苏。随着疫苗有望大规模推广，美国就业端的景气趋逐渐回升。

图34：美国当周 EIA 原油库存增幅意外高增



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：美国当周初请失业金人数有所反弹



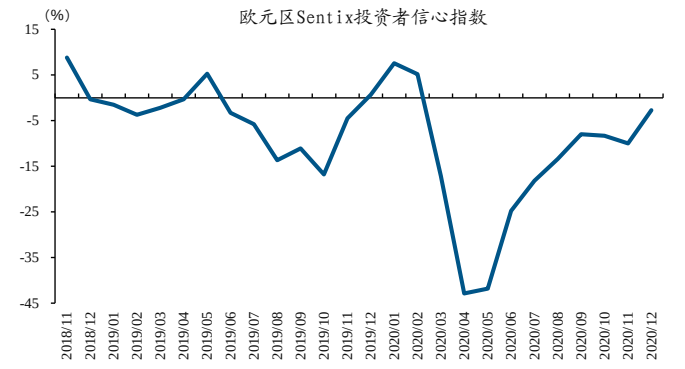
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 欧洲数据

4.2.1、 美国 12 月 Sentix 投资者信心指数、ZEW 经济景气指数双双反弹

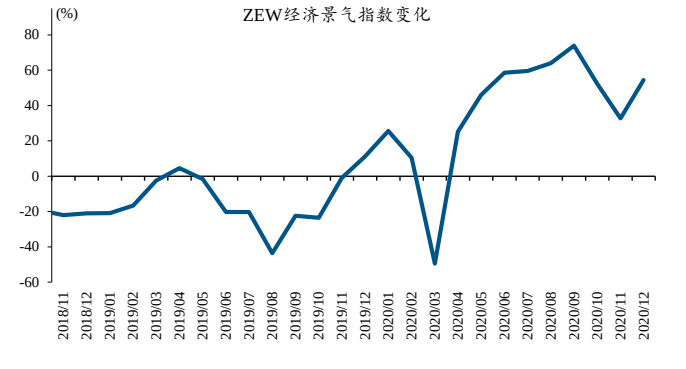
当周（12 月 7 日-12 月 11 日），欧元区公布了 12 月 Sentix 投资者信心指数及 ZEW 经济景气指数数据。其中，欧元区 12 月投资者信心指数为-2.7%，高于预期-8.3%、前值-10%；12 月经济景气指数由 32.8%反弹至 54.4%。经济领先指标的持续反弹，或与欧央行加大支持购买规模，以及欧盟推动新一轮财政刺激等有关。

图36：欧元区 Sentix 投资者信心指数继续回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：欧元区 ZEW 经济景气指数反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、风险提示

美国党争超预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn