2020 年 11 月 08 日

宏观研究团队

美国大选最新全面跟踪

——宏观经济专题

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

此次美国大选是有史以来最混乱的一次，经历了多次反转，部分选举结果至今未出。本篇报告将以三问形式，对大选进行全面解析，并探寻被市场忽视的信息。

● **一问：大选结果出来没有？拜登初步确定赢得总统选举，国会选举结果未定**

11 月 8 日，随着宾州宣布拜登胜选，拜登获得的选举人票一举超过 270 张，初步确定赢得总统选举。此次总统选举中，拜登的选情可谓“一波三折”。在计票初期，拜登在宾州、密歇根州等多个关键摇摆州的得票数，不及特朗普。直至上述摇摆州中的邮寄选票开始被计票，拜登才追赶上特朗普、为胜选奠定基础。

由于部分州仍未完成计票，美国国会选举结果尚未确定；从最新选情来看，国会继续分裂的概率较大。因还有 5 个州未公布计票结果，国会选举结果尚未确定。从最新选情来看，众议院中，凭借待选议员的强势表现，民主党获得的席位数预计很快过半；参议院方面，共和党已拿到 48 席，并在剩余待选 4 席中优势明显。

● **二问：有无影响大选结果的不确定因素？关注诉讼、选举人跑票、不承认败选等**

特朗普已在多个票数落后的州，以邮寄选票无效等为由发起诉讼；最高法院中保守派大法官的人数更多，可能使特朗普具备一定诉讼优势。11 月 4 日以来，特朗普先后在佐治亚、密歇根、宾州发起诉讼。虽然佐治亚、密歇根的诉讼已被州法院驳回，宾州诉讼仍待判决，但最高法院中保守派大法官人数占优可能有利于特朗普。回顾 2000 年大选，保守派法官更多的最高法院支持了小布什的选举诉讼。

选举人票相近下的选举人跑票，及特朗普拒绝承认败选等风险，也是目前市场讨论不足的问题。美国历史上多次出现选举人未按党内要求投票的情形，即跑票。此次大选，若选举诉讼或重新计票后，特朗普最终获得的选举人票与拜登相近，选举人跑票风险将不容忽视。同时，由于总统权力交接没有明确的法律依据或约束，一旦特朗普拒绝承认败选，可能导致美国无法产生新的总统、爆发宪政危机。

● **三问：风险资产近日大涨，反映什么、忽视什么？短期利好与中期风险之辨**

11 月 4 日以来，风险资产大涨背后，反映的市场预期或是拜登当选总统和国会分裂背景下，美国对内加税难以实施、对外政策有所缓和。与特朗普不同，拜登对内支持加税，对外主张取消高额关税。11 月 4 日以来，美股等风险资产大涨背后，或与拜登当选总统和国会继续分裂的预期升温有关。具体而言，拜登当选总统后，美国对外政策将有所缓和；同时，因国会分裂，拜登加税主张将难落地。

中期来看，市场对美国大选最终结果短期无法落地，及经济修复下、长端美债收益率上行对高估值风险资产的施压等，反应严重不足。因大选诉讼或特朗普拒绝承认败选等，美国大选最终结果短期可能无法落地。回溯 2000 年大选，选举诉讼拖慢大选最终结果公布，引发了美股持续调整。同时，随着美国库存周期重启，长端美债收益率或趋上行；受此影响，美股等高估值风险资产的波动或将加剧。

风险提示：特朗普拒绝承认败选。

相关研究报告

目 录

1、 周度专题：美国大选最新全面跟踪 4
1.1、 一问：美国大选结果，到底出来没有？ 4
1.2、 二问：是否存在影响美国大选最终结果的不确定因素？ 6
1.3、 三问：风险资产近日大涨，反映了什么哪些信息、忽视了哪些风险？ 8
2、 大类资产回溯：全球主要股指普涨 11
3、 重点关注：欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数 13
4、 数据跟踪：美国 10 月制造业 PMI 大超预期 13
4.1、 美国数据 13
4.1.1、 美国 10 月新增非农就业高于预期，时薪、周薪同比增速有所回落 13
4.1.2、 美国 10 月 ISM 制造业 PMI 指数大超预期，新订单、物价指数表现强势 13
4.1.3、 美国 10 月服务业 PMI 不及预期，新订单、就业指数双双回落 14
4.1.4、 当周 EIA 原油库存意外大降，当周当周初请失业金人数差于预期 14
5、 风险提示 15

图表目录

图 1： 11 月 8 日，美国总统选举初步结果出炉 4
图 2： 截至 11 月 8 日，美国国会选举结果尚未确定 4
图 3： 美国 20 个州公布的邮寄选票中，民主党选民更多 5
图 4： 邮寄选票被计票后，拜登在密歇根等州实现反超 5
图 5： 此次大选前，共和党把控了国会参议院 5
图 6： 参议院剩余 4 个待选席位中，共和党议员均领跑 5
图 7： 2020 年，保守派大法官达到 6 人、超过自由派 3 人 7
图 8： 2000 年，美国联邦最高法院判定小布什胜诉 7
图 9： 如果特朗普拒绝和平移交权力，可能导致美国爆发宪政危机 8
图 10： 随着各州陆续公布大选结果，纳斯达克指数大涨 8
图 11： 11 月 3 日后，美股持续、大幅上涨 8
图 12： 2000 年大选投票结束后，因最终结果迟迟未公布，美股波动率明显抬升 10
图 13： 7 月中旬以来，美国人口大州疫情影响逐渐可控 10
图 14： 伴随疫情可控，美国经济领先指标加速反弹 10
图 15： 美国 CPI 同比走势，滞后私人消费增速变化 10
图 16： 前期低利率环境下，美股估值快速升至历史高位 10
图 17： 当周，美元大跌，欧元、英镑大涨 11
图 18： 当周，美元走势较弱 11
图 19： 当周，主要国家 10Y 国债收益率表现分化 12
图 20： 当周，10Y 美债收益率大幅下行 12
图 21： 当周，全球主要发达股指普涨 12
图 22： 当周，纳斯达克、恒指双双大涨 12
图 23： 当周，WTI、Brent 原油价格双双上涨 12
图 24： 当周，COMEX 黄金价格上涨 12
图 25： 美国 10 月新增非农就业、失业率双双回落 13
图 26： 美国 10 月时薪、周薪同比增速有所回落 13

图 27: 美国 10 月 ISM 制造业 PMI 指数大超预期 14
图 28: 美国 10 月制造业新订单、物价指数表现强势 14
图 29: 美国 10 月服务业 PMI 指数回落 14
图 30: 美国 10 月服务业新订单、就业指数双双回落 14
图 31: 美国当周 EIA 原油库存意外大降 15
图 32: 美国当周初请失业金人数差于预期 15

表 1: 拜登在多个关键摇摆州，得票数超过了特朗普 4
表 2: 特朗普及其竞选团队，已在多个州发起选举诉讼 6
表 3: 美国历史上出现过多个“失信选举人”的“跑票”事件 7
表 4: 国会分裂背景下，拜登各项政策主张落地前景 9
表 5: 海外重点数据发布日期情况 13

1、 周度专题：美国大选最新全面跟踪

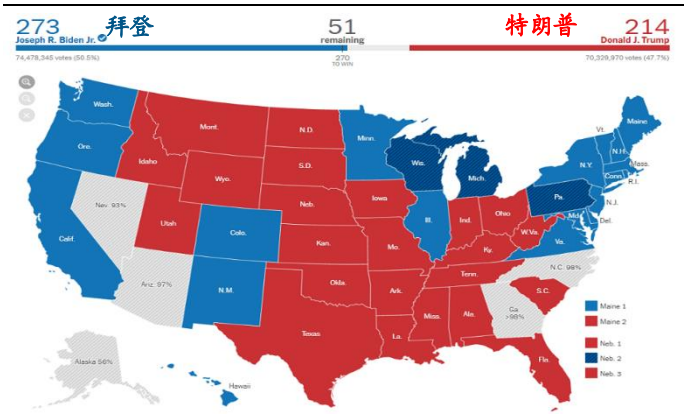
事件：11 月 4 日以来，美国各州陆续公布大选结果，美股等风险资产持续大涨。

资料来源：NY Times、FOX、Wind

1.1、 一问：美国大选结果，到底出来没有？

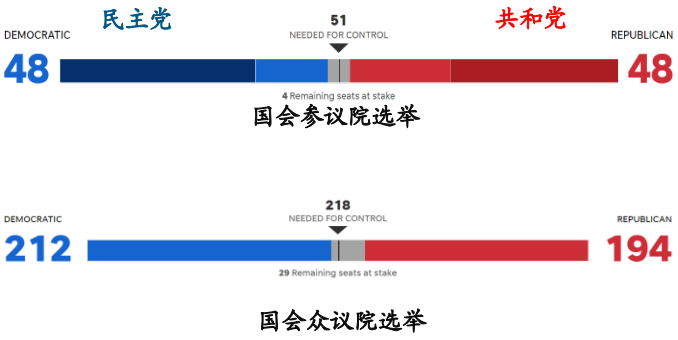
美国大选包括了总统、国会等换选；截止到 11 月 8 日，总统选举的初步结果已经出炉，国会选举结果尚未确定。美国大选包括了总统选举，以及国会全部众议员、部分参议员、部分州州长的换选。总统选举中，竞选人获得的选举人票超过 270 张即可宣布胜选；众议院和参议院选举方面，获得超过一半议员席位的党派可确认多数党地位。11 月 8 日，随着宾州官方公布拜登胜选，拜登获得的选举人票一举超过 270 张，初步确定胜选。而国会方面，由于有多个州仍未完成计票，结果尚未确定。

图1：11 月 8 日，美国总统选举初步结果出炉



数据来源：NY Times、开源证券研究所

图2：截至 11 月 8 日，美国国会选举结果尚未确定



数据来源：NY Times、开源证券研究所

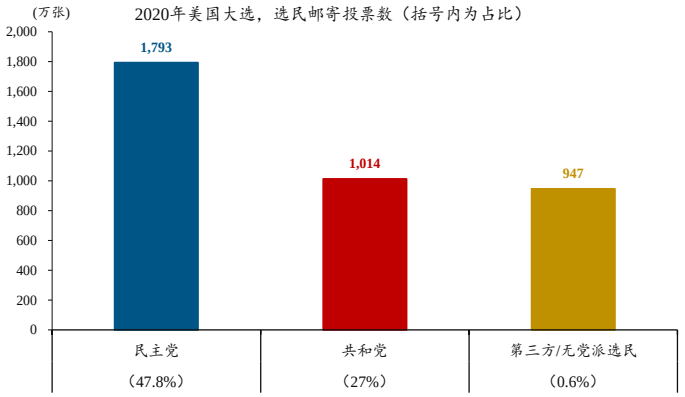
此次总统选举中，拜登的选情可谓“一波三折”，在计票初期的表现一直弱势，直至邮寄选票开始被计票后，才逐步追赶上特朗普。计票初期，拜登在宾州、密歇根州、威斯康星州、佐治亚州等多个关键摇摆州的选情，均不及特朗普。受此影响，博彩数据隐含的拜登胜选概率，一度跌至 30%以下。直至上述摇摆州中的邮寄选票开始被计票，以及其中来自民主党选民的选票更多，拜登的得票数才逐步追赶上特朗普。截至 11 月 8 日，拜登已经初步确定在密歇根州、威斯康星州和宾州胜选。与此同时，在还未公布官方计票结果的佐治亚州、亚利桑那州中，拜登的得票数也超过了特朗普。

表1：拜登在多个关键摇摆州，得票数超过了特朗普

		选举人票	投票率	特朗普	拜登	特朗普-拜登(得票率之差)
11 月 8 日前确定的选举人票				**214**	**253**	
传统蓝州	**内华达州**	**6**	**93%**	**48%**	**49.8%**	**-1.8%**
摇摆州	**宾夕法尼亚州**	**20（拿到）**	**99%**	**49.1%**	**49.6%**	**-0.5%**
	北卡罗莱纳州	15	98%	50.0%	48.6%	1.4%
	佐治亚州	**16**	**97%**	**49.3%**	**49.4%**	**-0.1%**
	亚利桑那州	**11**	**97%**	**48.7%**	**49.6%**	**-1.9%**

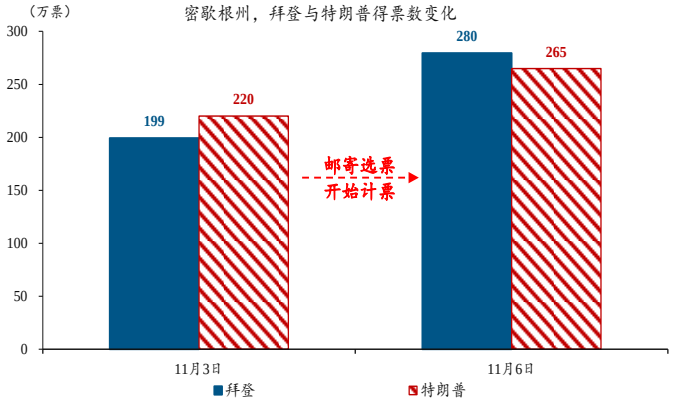
数据来源：NY Times、开源证券研究所（传统红州阿拉斯加州也未公布结果，特朗普大幅领先）

图3：美国 20 个州公布的邮寄选票中，民主党选民更多



数据来源：US Election Project、开源证券研究所

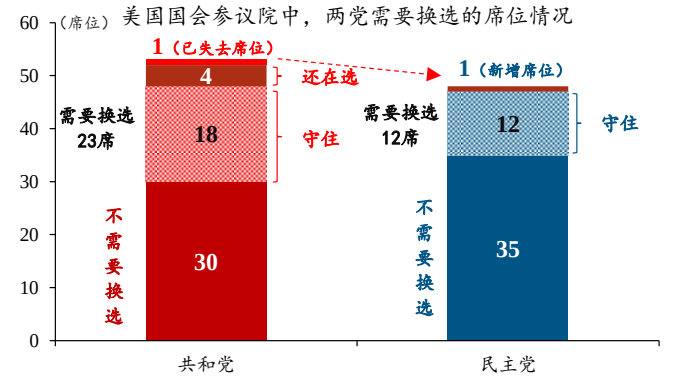
图4：邮寄选票被计票后，拜登在密歇根等州实现反超



数据来源：NY Times、FOX、开源证券研究所

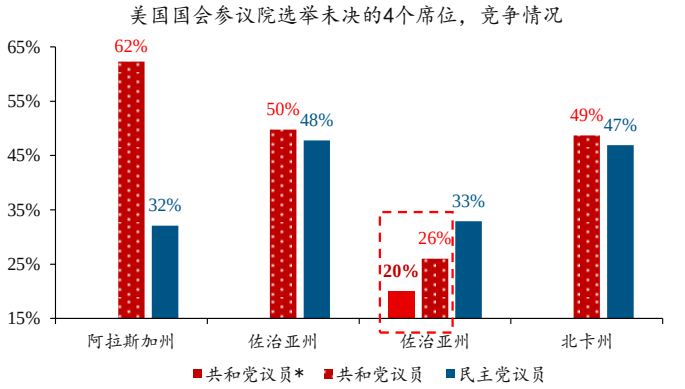
国会选举方面，虽然结果尚未确定，但结合各州议员的最新选情来看，民主党、共和党大概率分别继续把控众议院、参议院。众议院选举方面，随着民主党已经拿到 212 个席位，叠加超过 6 位待选议员选情大幅领先，民主党大概率继续把控众议院。参议院选举方面，共和党、民主党分别有 23、12 个席位面临换选。截至 11 月 8 日，共和党守住了 18 个席位，失去 1 个席位；民主党在守住全部 12 个席位的同时，赢得了 1 个新的席位。剩余 4 个待选席位中，结合最新选情来看，共和党议员的得票率均明显超过民主党议员、有望最终获胜。随着总席位数预计超过 50 席，共和党将继续把控参议院。

图5：此次大选前，共和党把控了国会参议院



数据来源：NY Times、FOX、开源证券研究所

图6：参议院剩余 4 个待选席位中，共和党议员均领跑[①]



数据来源：NY Times、FOX、开源证券研究所

① 佐治亚州的参议员选举中，任何一位竞选人获得选票占比超过 50%，则直接胜选;若无一竞选人超过 50%，将需要进行第二轮选举。此次大选中，佐治亚州有 2 个参议员席位面临换选。最新选情来看，第一个席位中，共和党议员 Perdue 得票率已达 49.8%，胜选在望。第二个席位中，因无一竞选人得票率能超过 50%，将在明年 1 月进行第二轮选举。随着得票率为 20%的共和党议员 Collins 明确为得票率达到 26%的共和党议员 Loeffler 背书，第二轮选举中，Loeffler 的总得票率将接近 50%、超过民主党议员 Warnock，成功连任。

1.2、 二问：是否存在影响美国大选最终结果的不确定因素？

特朗普一直质疑邮寄选票的合法性、有效性；11 月 4 日以来，特朗普已先后在多个票数落后的州，以邮寄选票无效等为由发起选举诉讼。计票初期阶段，特朗普在佐治亚、密歇根、威斯康星、宾夕法尼亚等多个摇摆州大幅领跑。但随着邮寄选票被逐步计入，特朗普在上述州的领先优势不断缩小，并最终被拜登反超。面对选情落后局面，特朗普再次抛出邮寄选票非法论、无效论，在佐治亚、密歇根、宾夕法尼亚等州就邮寄选票的计票程序等发起诉讼。同时，因威斯康星州不接受选举相关的诉讼，特朗普于 11 月 4 日向该州提出了重新计票的申请。

表2：特朗普及其竞选团队，已在多个州发起选举诉讼

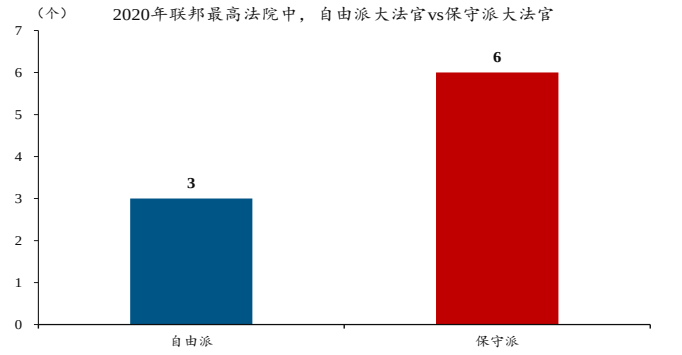
方式	州	日期	内容	进展
申请重新计票	威斯康星州	11 月 4 日	申请重新清点威斯康星州的选票。	**获得通过**
提起诉讼	佐治亚州	11 月 4 日	指控该州在截止日之后非法接收邮寄选票。	**被州法院驳回**
			申请佐治亚州重新计票	**获得通过**
	密歇根州	11 月 4 日	指控该州禁止民意观察者参加计票的审查过程。	**被州法院驳回**
	内华达州	11 月 3 日	指控该州选举官员用人工智能验证选票签名。	**被反驳**
	宾夕法尼亚州	11 月 4 日	指控该州非法延长选民提供丢失身份证明的期限。	最高法院择日判决
		11 月 5 日	申请允许民意观察员可以在选举工作者的 6 英尺范围内观察计票全程。	通过
		11 月 3 日	指控该州泄露提前投票中被认定为无效选票的选民信息。	最高法院择日判决
		11 月 4 日	要求联邦最高法院介入有关该州最高法院命令的未决诉讼，称后者非法将邮寄选票确认截止日期延长至 6 日。	最高法院择日判决

资料来源：Ballotpedia、开源证券研究所

特朗普在威斯康星州的重新计票申请已获得通过，但需自理计票费用；在佐治亚州、密歇根州的诉讼暂被州法院驳回，在宾州的诉讼仍待联邦最高法院判决。因符合重新计票的法律要求（得票率差距在 1%以内），特朗普在威斯康星州的重新计票申请已获得通过，但需要支付近 300 万美元的计票费用。同时，特朗普在佐治亚州、密歇根州的相关诉讼已被州法院驳回（在佐治亚州的重新计票申请获得通过）。宾州方面，特朗普对邮寄选票计票程序的相关诉讼，仍待联邦最高法院判决。

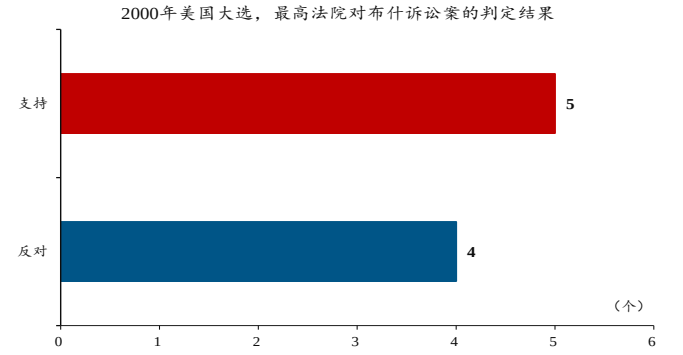
联邦最高法院中保守派大法官的人数更多，可能使特朗普在相关选举诉讼中具备一定优势。虽然在佐治亚州、密歇根州的相关诉讼被州法院驳回，但特朗普可向联邦最高法院上诉，申请撤销、甚至更改州法院的判决。美国联邦最高法院方面，目前传统上支持共和党的保守派大法官达到 6 人，超过自由派大法官的 3 人。保守派大法官的人数占优，可能使特朗普在相关选举诉讼中具备一定优势。以史为鉴，2000 年美国大选中，两党竞选人同样因计票问题，出现了选举诉讼；当时保守派大法官人数更多的最高法院，最终判定了共和党的小布什胜诉，为后者当选总统奠定基础。

图7：2020 年，保守派大法官达到 6 人、超过自由派 3 人



数据来源：US Supreme Court、开源证券研究所

图8：2000 年，美国联邦最高法院判定小布什胜诉



数据来源：US Supreme Court、开源证券研究所

如果最终的大选结果中特朗普与拜登的选举人票相近，选举人“跑票”风险，也是目前市场讨论不足的问题。美国大选“选举人团”制度下，首先由普选选出选举人，后者随后投票、正式确定总统人选。虽然各州的选举人均由两党忠诚党员组成，但美国历史上多次出现“失信选举人未将票投给本党竞选人或弃权”的情形，即“跑票”。例如，2016 年大选中，因分别有 5 名、2 名选举人跑票，希拉里、特朗普最终获得的选举人票数与 11 月初普选决出的选举人票数不符。此次大选中，如果关键摇摆州的选举诉讼或重新计票后，特朗普最终获得的选举人票与拜登相近，那么选举人“跑票”的风险将不容忽视。

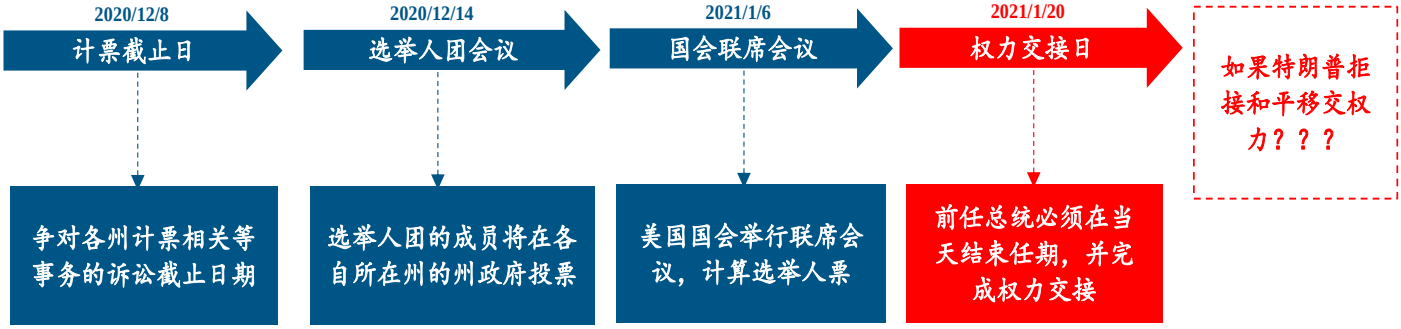
表3：美国历史上出现过多个“失信选举人”的“跑票”事件

美国大选年	失信选举人跑票情况	获得的选举人票	
		共和党候选人	民主党候选人
2016 年	希拉里的选举人有 5 名跑票，特朗普的选举人有 2 名跑票	304	227
2000 年	民主党总统竞选人戈尔的 1 名选举人弃权	271	266
1988 年	民主党总统竞选人杜卡基斯的 1 名选举人跑票，转投前者搭档本特森	426	111
1976 年	共和党总统竞选人福特的 1 名选举人跑票，转投里根(退出共和党初选)	240	297
1972 年	共和党总统竞选人尼克松的 1 名选举人跑票，转投霍斯珀斯(其他竞选人)	520	17
1968 年	共和党总统竞选人尼克松的 1 名选举人跑票，转投华莱士(其他竞选人)	301	191
1960 年	共和党总统竞选人尼克松的 15 名选举人跑票，转投伯德(其他竞选人)	219	303

资料来源：Ballotpedia、开源证券研究所

极端情况下，若特朗普一直拒绝承认大选败选，美国可能因此爆发宪政危机。美国总统的权力交接没有明确的法律依据或约束，过去都是由竞选失败方致电胜选方、公开承认败选而完成。这意味着，一旦失败方拒绝承认败选，那么美国可能无法产生新的总统，最高法院也将因为没有法律依据、难以对总统的归属作出令各方信服的判决。这种不尊重大选结果、对美国总统选举法律造成挑战的举动，将导致美国爆发宪政危机。从特朗普的各种公开表态来看，他一直拒绝承诺和平移交权力。

图9：如果特朗普拒绝和平移交权力，可能导致美国爆发宪政危机

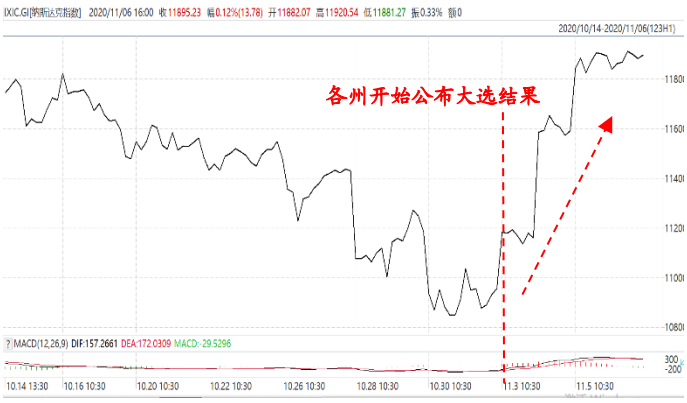


资料来源：Wikipedia、开源证券研究所

1.3、 三问：风险资产近日大涨，反映了什么哪些信息、忽视了哪些风险？

11 月 4 日以来，随着美国各州陆续公布大选结果，以美股为首的风险资产持续、大幅上涨。以美股为例，11 月 3 日美国大选现场集中投票之前，纳斯达克、标普 500 指数等持续下跌。11 月 3 日之后，随着美国各州陆续公布大选结果，纳斯达克指数在 4 日、5 日连续大涨 3.9%、2.6%，标普 500 指数的涨幅也分别达到 2.2%、1.9%。

图10：随着各州陆续公布大选结果，纳斯达克指数大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：11 月 3 日后，美股持续、大幅上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

风险资产大涨背后，反映的市场预期或是拜登当选总统和国会分裂背景下，美国对内加税难以实施、对外政策有所缓和。与特朗普不同，拜登对内支持加税、反对减税，对外主张取消高额关税等。此次大选前，拜登凭借更加温和的对外立场，获得了市场青睐；但同时，对内的加税主张，让市场对美国企业未来的盈利前景产生一些忧虑。11 月 4 日以来，美股等风险资产持续、大涨背后，或与拜登当选总统和国会继续分裂的预期不断升温有关。具体而言，拜登当选总统后，美国对外政策将有所缓和；同时，因国会分裂，拜登的加税主张将很难落地。

表4：国会分裂背景下，拜登各项政策主张落地前景

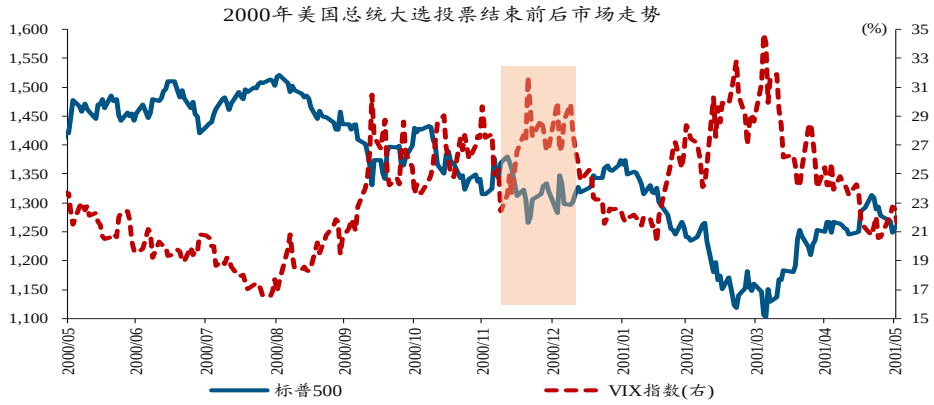
领域	拜登政策主张	政策落地的通过标准	国会分裂下，政策前景
税收	废除特朗普政府对公司和富人的减税措施，将富人最高所得税率从37%提高至39.6%，将企业所得税率从21%提高至28%，征收金融交易税。	审批权归属国会	很难落地
外交、贸易	1、取消对美国企业伤害较大的高额关税政策； 2、制定一项为期4年的40亿美元中美洲区域战略； 3、履行伊朗核协议，使伊朗无法获得核武器； 4、推进朝鲜半岛无核化的目标； 5、扩展《新START条约》，将其作为美国和俄罗斯之间战略稳定的基础，并用作新军备控制安排的基础。	行政命令	容易落地
医疗	主张平价医疗法案（Affordable Care Act），与私人医保并存；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

事实上，对中期的2个风险点，市场的反应严重不足。一方面，因选举诉讼或特朗普拒绝承认败选等，美国大选的最终结果可能无法在短期落地。同时，美国经济修复、通胀压力累积下，长端美债收益率的上行可能对美股等高估值的风险资产施压，加剧资产价格的波动。

风险点1：因大选诉讼或特朗普拒绝承认败选等，美国大选的最终结果短期内可能无法落地。回溯2000年大选，美国各级法院花费了近40天时间，才对佛罗里达州的选举诉讼作出了最终裁决。特朗普此次在多个州发起的选举诉讼，可能导致大选最终结果短期内无法落地。同时，若特朗普拒绝承认败选、引发宪政危机，美国政治局势将更加混乱。2000年大选投票后，美股等风险资产持续调整、波动率大幅抬升背后，与大选最终结果迟迟未能落地、全美多地爆发骚乱等密切相关。

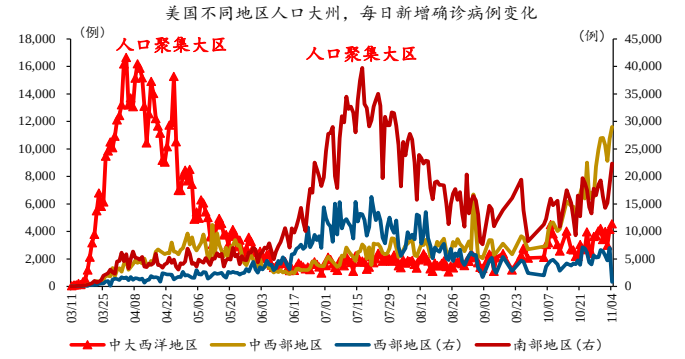
图12：2000 年大选投票结束后，因最终结果迟迟未公布，美股波动率明显抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

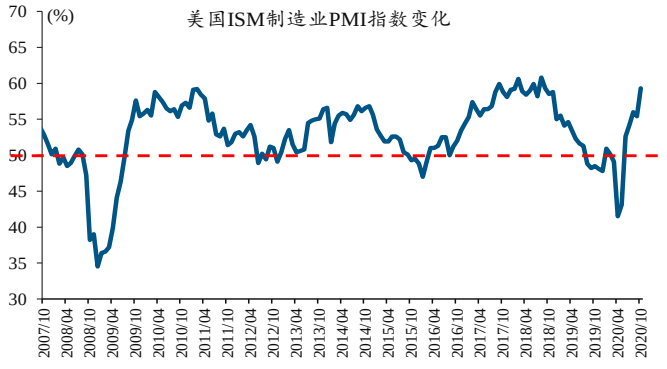
风险点 2：美国库存周期即将重启，经济修复、通胀压力累积下，长端美债收益率的上行可能对美股等高估值的风险资产施压、加剧资产价格波动。伴随着疫情影响逐渐可控，美国库存周期或将逐步启动，经济修复节奏加快。受此影响，美国通胀压力或逐步显现，带动长端美债收益率进入上行通道。对于美股等在前期低利率环境支撑下、估值大幅提升的风险资产而言，长端美债收益率的上行或将加剧资产价格波动。当然，行业层面，有盈利改善逻辑支撑的行业值得重点关注。**（对美国疫情及经济的详细分析，请参考我们已发报告《美国库存周期的重启》）**

图13：7 月中旬以来，美国人口大州疫情影响逐渐可控



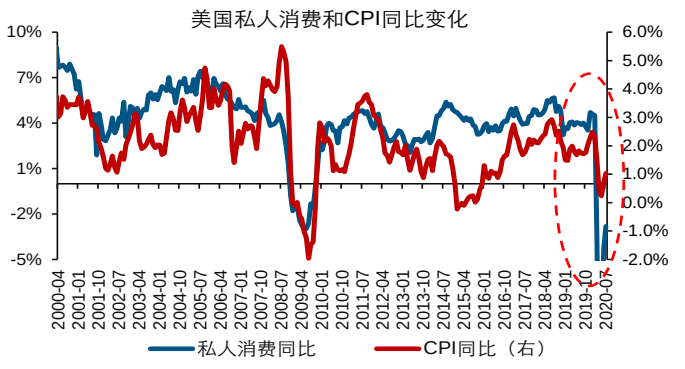
数据来源：WHO、Wind、开源证券研究所

图14：伴随疫情可控，美国经济领先指标加速反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：美国 CPI 同比走势，滞后私人消费增速变化



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：前期低利率环境下，美股估值快速升至历史高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

经过研究，我们发现：

1）11 月 8 日，随着宾州宣布拜登胜选，拜登获得的选举人票一举超过 270 张，初步确定赢得总统选举。回溯总统选举，拜登的胜选可谓“一波三折”。在计票初期，拜登在宾州、密歇根州等多个关键摇摆州的选情，均不及特朗普。直至上述摇摆州中的邮寄选票开始被计票，拜登才逐步追赶上特朗普、为胜选奠定基础。

2）由于还有 5 个州未完成计票，美国国会选举结果尚未确定。从最新选情来看，众议院中，凭借待选议员的强势表现，民主党获得的席位数预计很快过半；参议院方面，共和党已拿到 48 席，并在剩余待选 4 席中优势明显。

3）特朗普一直攻击邮寄选票无效、非法。4 日以来，面对选情落后局面，特朗普先后在佐治亚、密歇根、宾州就邮寄选票发起诉讼。虽然佐治亚、密歇根的诉讼已被州法院驳回，宾州诉讼仍待判决，但最高法院中保守派大法官人数占优可能有利于特朗普。回顾 2000 年大选，保守派法官更多的最高法院支持了小布什的选举诉讼。

4）除了选举诉讼外，美国历史上多次出现选举人未按党内要求投票的情形，即跑票。此次大选，若选举诉讼或重新计票后，特朗普最终获得的选举人票与拜登相近，选举人跑票风险将不容忽视。同时，由于总统权力交接没有明确的法律依据或约束，一旦特朗普拒绝承认败选，可能导致美国无法产生新的总统、爆发宪政危机。

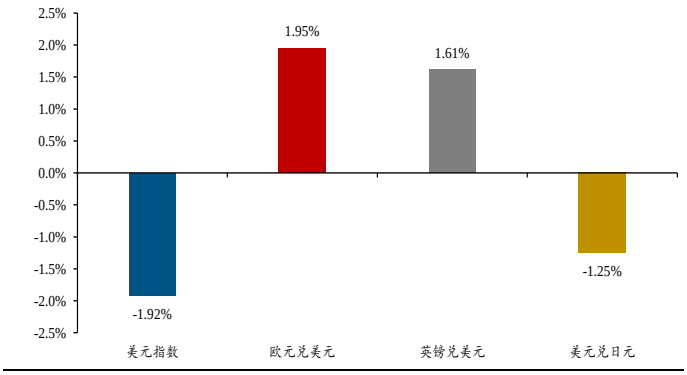
5）11 月 4 日以来，以美股为首的风险资产持续、大幅上涨。这背后，或与拜登当选总统和国会继续分裂的预期不断升温有关。具体而言，拜登当选总统后，美国对外政策将有所缓和；同时，因国会分裂，拜登的加税主张将难落地。

6）中期来看，市场对 2 个风险点的反应严重不足。一方面，因大选诉讼或特朗普拒绝承认败选等，美国大选最终结果短期可能无法落地。回溯 2000 年大选，选举诉讼拖慢大选最终结果公布，引发了美股持续调整。同时，随着美国库存周期重启，长端美债收益率或趋上行；受此影响，美股等高估值风险资产的波动或将加剧。

2、 大类资产回溯：全球主要股指普涨

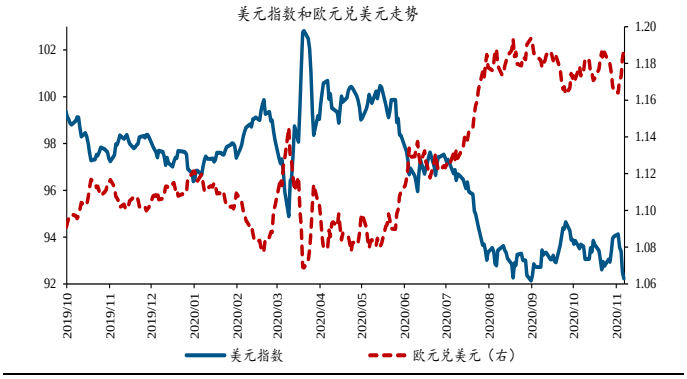
当周（11 月 2 日-11 月 6 日），美元下跌，欧元、英镑上涨。美元指数下跌 1.92%至 92.23。其他货币方面，欧元、英镑兑美元分别上涨 1.95%、1.61%至 1.19、1.32；日元汇率上涨，美元兑日元下跌 1.25%至 103.35。

图17：当周，美元大跌，欧元、英镑大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

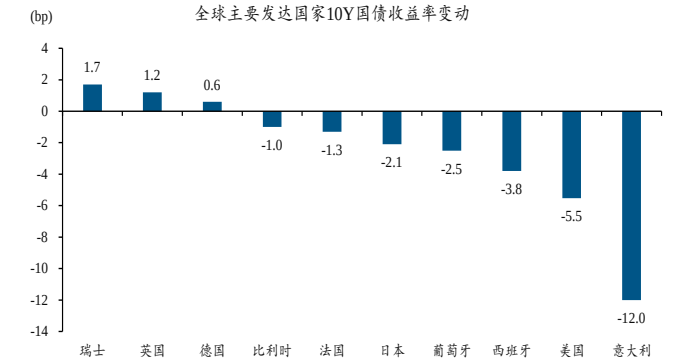
图18：当周，美元走势较弱



数据来源：Wind、开源证券研究所

当周（11 月 2 日-11 月 6 日），长端国债收益率表现分化。10Y 美债收益率下行 5.5bp 至 0.82%。其他债市方面，10Y 英、德债收益率分别上行 1.2bp、0.6bp、至 0.27%、-0.62%,10Y 法债收益率则下行 1.3bp 至-0.36%。

图19：当周，主要国家 10Y 国债收益率表现分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

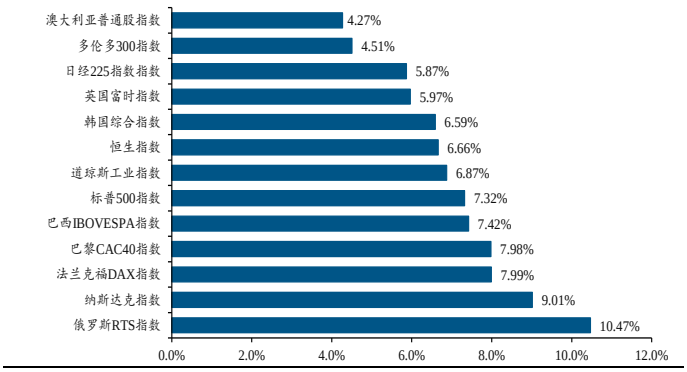
图20：当周，10Y 美债收益率大幅下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

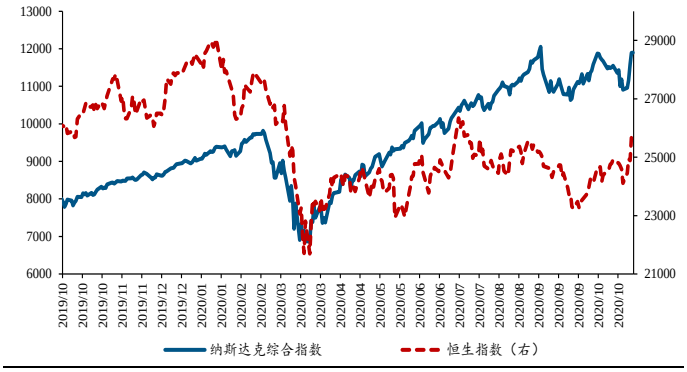
当周（11 月 2 日-11 月 6 日），全球主要发达股指普涨。美股方面，道琼斯、标普 500、纳斯达克上涨 6.87%、7.32%、9.01%。亚洲股指方面，韩国综指、恒指上涨 6.59%、6.66%。欧洲股指方面，英国富时、德国 DAX 上涨 5.97%、7.99%。

图21：当周，全球主要发达股指普涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

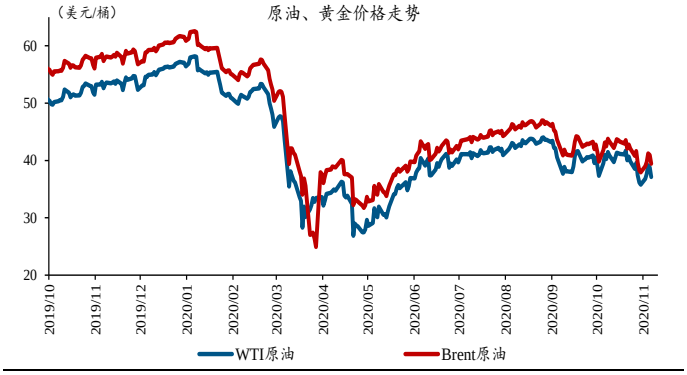
图22：当周，纳斯达克、恒指双双大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

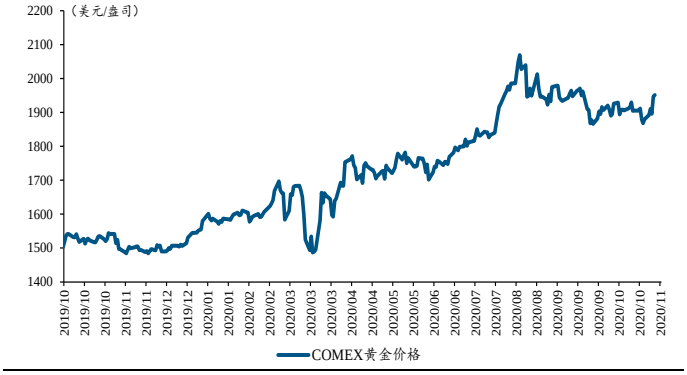
当周（11 月 2 日-11 月 6 日），原油、黄金双双上涨。原油方面，WTI、Brent 原油分别上涨 3.77%、3.98%至 37.1 美元/桶、39.5 美元/桶。黄金方面，COMEX 黄金上涨 3.82%至 1951.7 美元/盎司。

图23：当周，WTI、Brent 原油价格双双上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：当周，COMEX 黄金价格上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 重点关注：欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数

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	11/10	NFIB 小型企业信心指数	10 月	104.2 %	104 %
	11/12	CPI 月率	10 月	0.20%	0.20%
		当周初请失业金人数(万人)	11 月 7 日	--	75.1
	11/13	当周 EIA 原油库存(万桶)	11 月 6 日	--	-799.8
		PPI 月率	10 月	0.2%	0.4%
		密歇根大学消费者信心指数初值	11 月	82	81.8
欧元区	11/9	Sentix 投资者信心指数	11 月	--	-8.3%
	11/10	ZEW 经济景气指数	11 月	--	52.3
	11/12	工业产出月率	9 月	0.9%	0.7%
	11/13	GDP 年率修正值	第三季度	-4.3%	-4.3%
	11/9	未季调贸易帐(亿欧元)	9 月	--	128
	11/10	ZEW 经济景气指数	11 月	50.8 %	56.1 %

资料来源：Wind、开源证券研究所

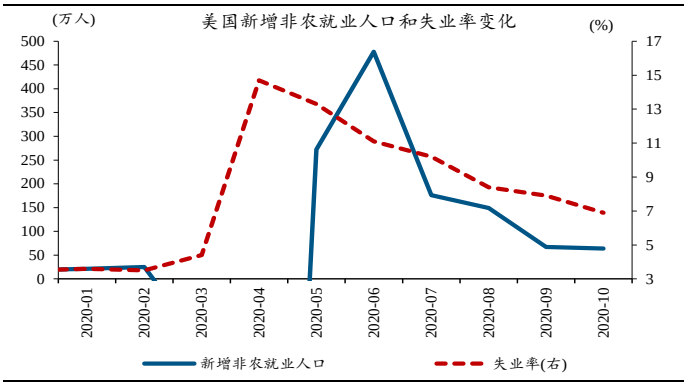
4、 数据跟踪：美国 10 月制造业 PMI 大超预期

4.1、 美国数据

4.1.1、 美国 10 月新增非农就业高于预期，时薪、周薪同比增速有所回落

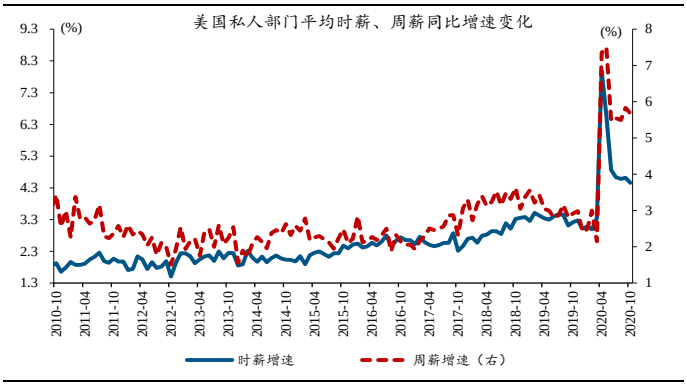
当周（11 月 2 日-11 月 6 日），美国公布了 10 月非农就业数据。其中，美国 10 月新增非农就业由前值 67.2 万人回落至 63.8 万人，高于预期 60 万人；10 月失业率为 6.9%，低于预期 7.7%、前值 7.9%；10 月时薪、月薪同比增速分别为 4.5%、5.7%，双双低于前值。

图25：美国 10 月新增非农就业、失业率双双回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：美国 10 月时薪、周薪同比增速有所回落



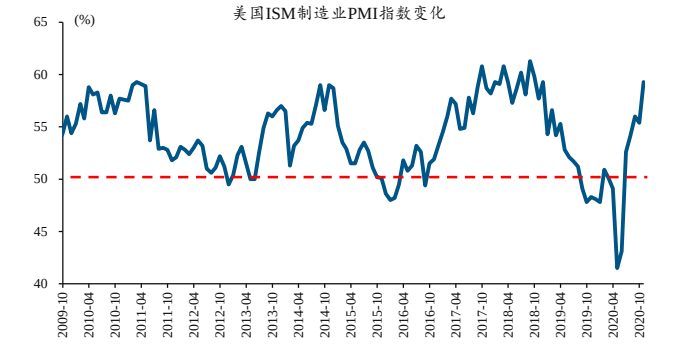
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.2、 美国 10 月 ISM 制造业 PMI 指数大超预期，新订单、物价指数表现强势

当周（11 月 2 日-11 月 6 日），美国公布了 10 月 ISM 制造业 PMI 数据。其中，美国 10 月制造业 PMI 达到 59.3%，远超预期及前值 53.3%。主要分项中，PMI 产出指数达到 63%、超出前值 61%，PMI 就业指数达到 53.2%、超出前值 49.6%，重回荣

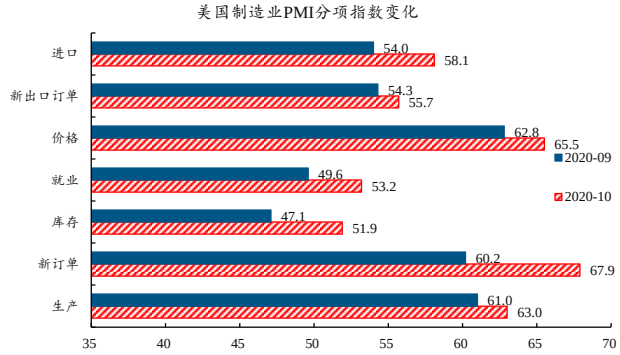
枯线上方；同时，PMI 新订单指数达到 67.9%，大超预期 62%及前值 60.2%，PMI 物价指数达到 65.5%，大超预期 60.5%及前值 62.8%。在人口大州继续推进复工的支持下，美国经济呈现加速改善态势。

图27：美国 10 月 ISM 制造业 PMI 指数大超预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：美国 10 月制造业新订单、物价指数表现强势

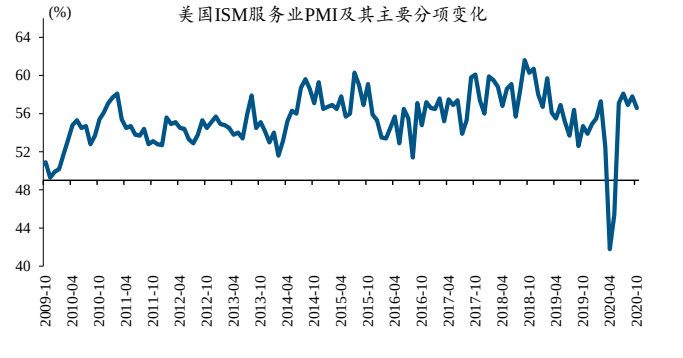


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.3、美国 10 月服务业 PMI 不及预期，新订单、就业指数双双回落

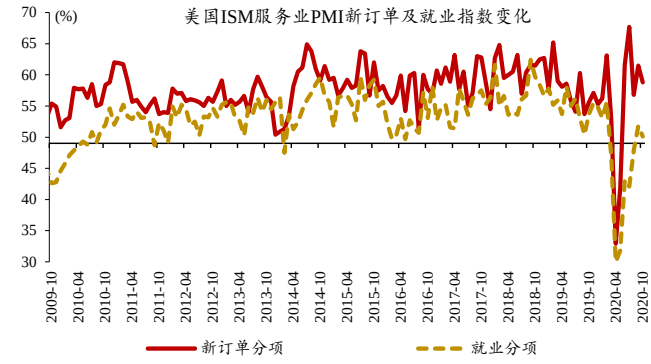
当周（11 月 2 日-11 月 6 日），美国公布了 10 月 ISM 服务业 PMI 数据。服务业 PMI 方面，美国 10 月服务业 PMI 为 56.6%，低于预期 57.5%、前值 57.8%。其中，新订单指数为 58.8%，低于前值 61.5%；就业指数为 50.1%，低于前值 51.8%。

图29：美国 10 月服务业 PMI 指数回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：美国 10 月服务业新订单、就业指数双双回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.4、当周 EIA 原油库存意外大降，当周当周初请失业金人数差于预期

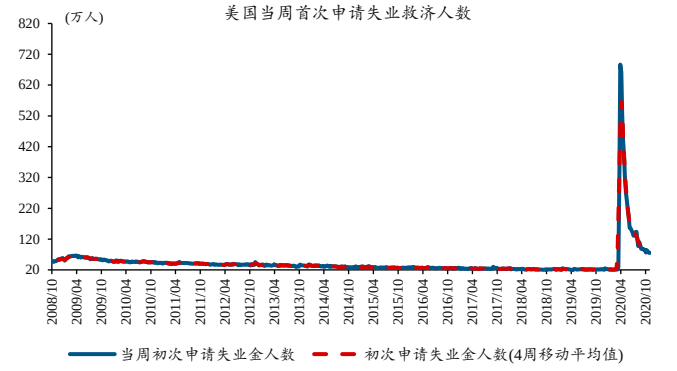
当周（11 月 2 日-11 月 6 日），美国公布了至 10 月 30 日当周 EIA 原油库存数据、至 10 月 31 日当周初请失业金人数。其中，当周 EIA 原油库存减少 799.8 万桶，预期为增加 102.1 万桶，前值为增加 432 万桶；当周申请失业金人数由 75.8 万人减少至 75.1 万人，但差于预期 73.2 万人。

图31：美国当周 EIA 原油库存意外大降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：美国当周初请失业金人数差于预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 风险提示

特朗普拒绝承认败选。

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