2020 年 11 月 01 日

宏观研究团队

美国大选“观战”指南

——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

相关研究报告

● **11 月 3 日，28 个州将确定公布大选结果，重点关注佛罗里达等 7 个摇摆州选举**

美国大选将于 11 月 3 日举行现场集中投票；因提前投票较多，可能还有 3~4 成选民在 3 日投票。美国大选投票，分为提前投票和大选日投票。受疫情影响，截至 10 月 30 日，已有超过 8700 万选民完成提前投票，远超过往。考虑到邮寄投票易推升投票率及提前投票将继续增加，11 月 3 日投票的选民预计还剩 3~4 成。

从 20 个州公布的提前投票选民的党派分布来看，大部分民主党选民选择了提前投票，而更多共和党选民可能选择大选日投票。以提前投票中占比最大的邮寄投票为例，民主党选民已寄回和未送达的邮寄选票合计近 2500 万张，远超共和党的 1103 万张。因两党注册选民数相当，更多共和党选民可能选择在大选日投票。

关键摇摆州中，佐治亚、北卡、佛罗里达、亚利桑那等选民提前投票热情高涨；佛罗里达、亚利桑那州提前投票的两党选民数量相当。佐治亚州、北卡州、佛州、亚利桑那州的提前投票选民数，占 2016 年州内总投票选民数的比重均超 80%。其中，佛州、亚利桑那州公布了提前投票的选民党派数据，两党选民数均不相上下。

由于 23 个州推迟了邮寄选票的确认截止日，美国仅 28 个州“确定”将在 11 月 3 日公布大选结果。考虑到邮寄投票大增可能带来更大的计票压力，德克萨斯州、华盛顿州等 23 个州将邮寄选票确认截止日推迟至 11 月 3 日之后。而剩余 28 个将邮寄选票确认截止日定于 11 月 3 日的州，将和过往一样、当天公布大选结果。

重点关注 7 个摇摆州在 11 月 3 日公布的大选结果，特别是“重中之重”的佛罗里达州。11 月 3 日，佛罗里达、亚利桑那等 7 个摇摆州将公布大选结果，合计选举人票高达 95 张（占所有摇摆州票的 62%）。因选举人票最多（29 张），佛州的选举结果需重点关注。历史上，输掉佛州选举的总统竞选人，从未赢得过大选。

因两党选民投票方式差别较大，若 11 月 3 日的计票结果、尤其是佛州等摇摆州结果显示拜登领先，后者胜选概率将大幅提升。因邮寄投票的选民以民主党选民为主，11 月 3 日之后陆续确认的邮寄选票，大概率更有利拜登。同时，最新民调来看，特朗普与拜登在佛州、亚利桑那州的支持率差距不大。展望大选，若 11 月 3 日的计票结果、尤其是佛州的结果显示拜登领先，后者胜选概率将大幅提升。

若 11 月 3 日的计票结果差距不大或更有利特朗普，特朗普存在拒绝承认 11 月 3 日后送达的邮寄选票的可能，导致大选面临的不确定性激增。因民主党选民更青睐邮寄投票，特朗普近期频频攻击邮寄投票存在舞弊行为等。若 11 月 3 日的计票结果差距不大或有利特朗普，后者存在拒绝承认后续送达的邮寄选票的可能。一旦出现这一情景，拜登及民主党将激烈反对，并可能立即诉诸美国最高法院。参考 2000 年大选经验，因大法官存在党派偏好，大选面临的不确定性或激增。

风险提示：美国邮寄选票之争愈演愈烈，引发最高法院介入。

目 录

1、 周度专题：美国大选“观战”指南 4
2、 大类资产回溯：美元走强，全球主要发达股指普跌 11
3、 重点关注：美国 10 月非农就业、ISM 制造业 PMI 12
4、 数据跟踪：美国 3 季度 GDP 数据大超预期 13
4.1、 美国数据 13
4.1.1、 美国 3 季度 GDP 环比折年率创新高，同比降幅大幅收窄 13
4.1.2、 当周申请失业金人数大超预期，主要人口大州经济活动稳步修复 14
5、 风险提示 15

图表目录

图 1： 2020 年美国大选，伊利诺伊州的选票样式 4
图 2： 截至 10 月 30 日，超过 8700 万选民完成提前投票 5
图 3： 美国历届大选中，选民的投票率变化 5
图 4： 提前投票中，民主党选民数量明显占优 6
图 5： 未送达邮寄选票中，来自民主党选民的选票最多 6
图 6： 关键摇摆州中，2020 年提前投票数与 2016 年对比 6
图 7： 佛罗里达州，提前投票的两党选民数量相当 6
图 8： 亚利桑那州，提前投票的两党选民数量相当 6
图 9： 爱荷华州，提前投票的两党选民数量相差不大 6
图 10： 在部分摇摆州，特朗普与拜登的选情相近 9
图 11： 邮寄选票送达后，将立即进行审核 9
图 12： 大部分邮寄选票可能都是支持拜登 9
图 13： 双方若无法解决分歧，最终可能诉诸法律 10
图 14： 与 2000 年相比，保守派大法官人数将更多 10
图 15： 当周，美元上涨，欧元、英镑下跌 11
图 16： 当周，美元表现强势 11
图 17： 当周，主要国家 10Y 国债收益率多数下行 11
图 18： 当周，10Y 美债收益率上行 11
图 19： 当周，全球主要发达股指普跌 12
图 20： 当周，纳斯达克、恒指双双下跌 12
图 21： 当周，WTI、Brent 原油价格双双下跌 12
图 22： 当周，COMEX 黄金价格下跌 12
图 23： 美国 3 季度 GDP 环比折年率创历史新高 13
图 24： 美国私人消费、投资环比折年率双双反弹 13
图 25： 美国 3 季度 GDP 同比降幅大幅收窄 14
图 26： 美国私人消费、投资同比增速双双回升 14
图 27： 美国 9 月私人消费、尤其是商品消费，表现亮眼 14
图 28： 美国 9 月居民可支配收入同比增速止跌反弹 14
图 29： 美国当周申请失业金人数大超预期 15
图 30： 美国主要人口大州经济活动稳步修复 15

表 1： 预计还有 3~4 成选民将在 11 月 3 日参加现场集中投票 5
表 2： 美国仅 28 个州“确定”将在 11 月 3 日公布大选结果 7
表 3： 2016 年大选中，主要摇摆州、红州及蓝州的大选结果公布时间 8
表 4： 海外重点数据发布日期情况 13

1、 周度专题：美国大选“观战”指南

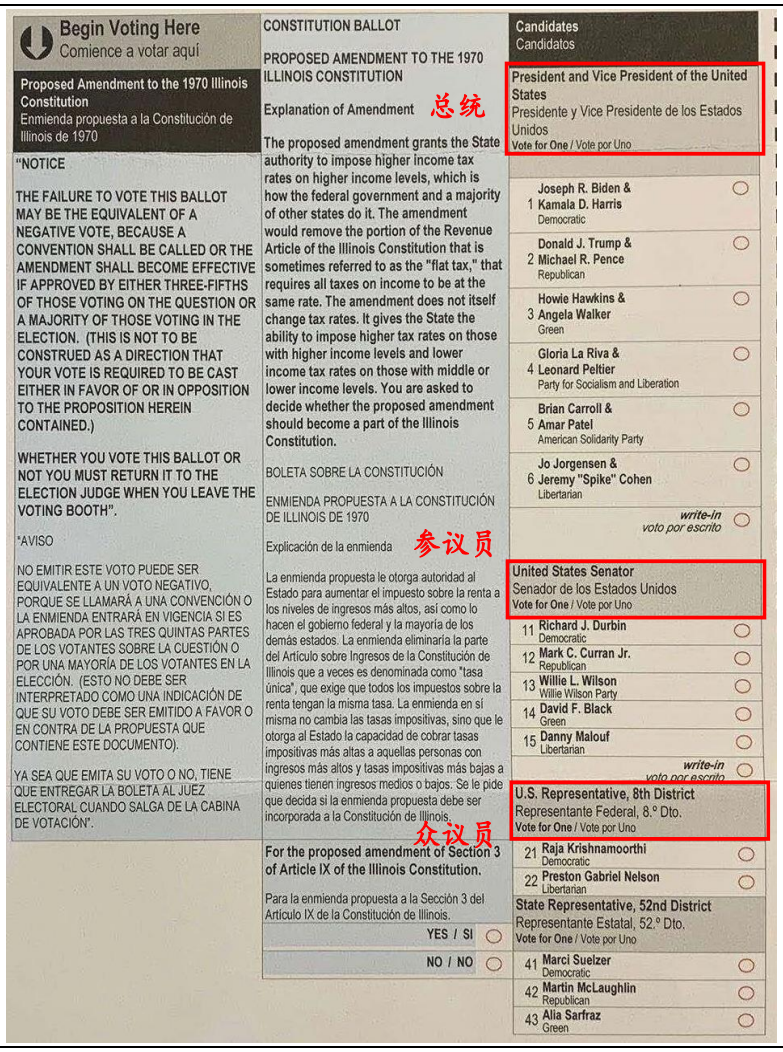
事件：2020 年美国总统大选，将于 11 月 3 日举行最后的现场集中投票。

数据来源：US Election Project、538

点评：

美国大选将于 11 月 3 日[①]举行现场集中投票，选票内容包括总统、国会议员及部分州州长等选举。美国大选投票，分为提前投票和大选日当天现场集中投票；其中，前者包括提前现场投票和邮寄投票（占比更高），后者则要求选民在大选日当天（11 月 3 日）现场集中投票。美国大选中，在总统选举的同时，将进行国会全部众议员、部分参议员及部分州州长的换选。

图1：2020 年美国大选，伊利诺伊州的选票样式



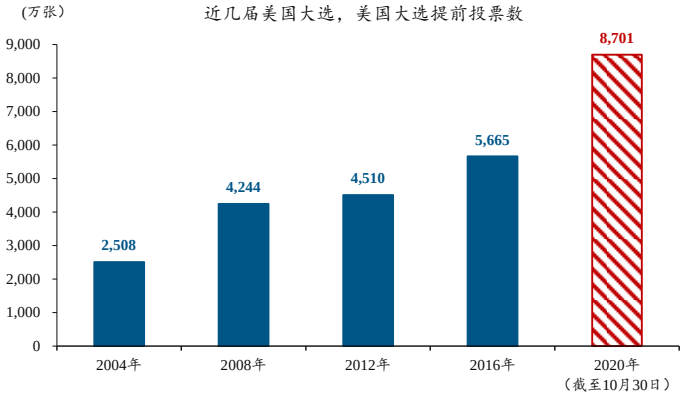
2020 年美国大选，伊利诺伊州的选票样式（该州不举行州长选举）

资料来源：Wikipedia、开源证券研究所

[①] 根据选举法规定，美国大选日为 11 月第一个星期一后的第一个星期二。

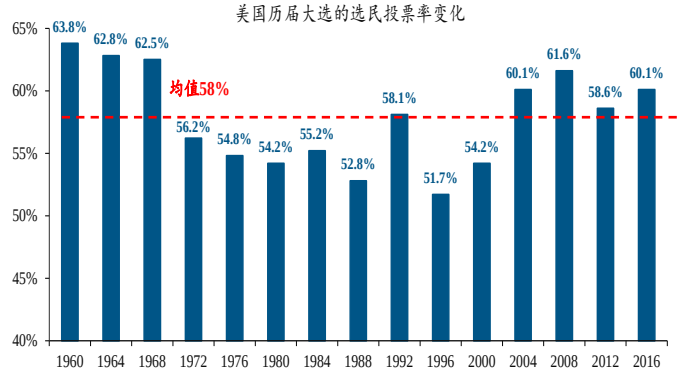
截至 10 月 30 日，大选提前投票的选民已超过 8700 万人；结合合格选民数及大概率创历史新高的投票率来看，参加 11 月 3 日现场集中投票的选民预计还剩 3~4 成。受疫情影响，2020 年大选，美国所有州均放开了提前投票的申请限制。截至 10 月 30 日，已超过 8700 万选民完成了提前投票，刷新历史新高。其中，选择邮寄投票的选民占据多数，超过 5600 万人、远超过往；选择提前现场投票选民接近 3100 万人，与 2016 年大选相差不大。受邮寄投票数大增影响，2020 年大选的投票数及投票率均有望创历史新高。简单预测来看，参加 11 月 3 日投票的选民占比预计在 3~4 成左右。

图2：截至 10 月 30 日，超过 8700 万选民完成提前投票



数据来源：US Election Project、开源证券研究所

图3：美国历届大选中，选民的投票率变化



数据来源：US Election Project、PRC、开源证券研究所

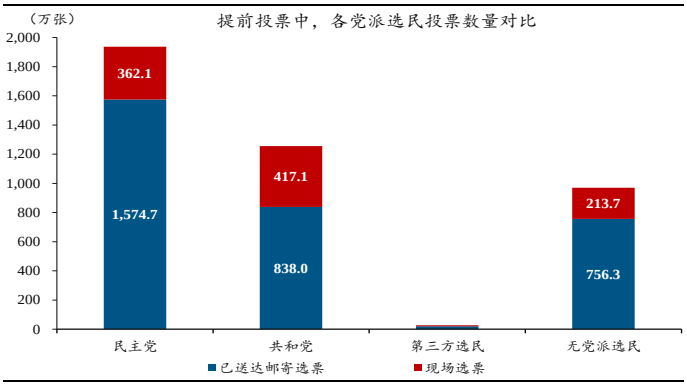
表1：预计还有 3~4 成选民将在 11 月 3 日参加现场集中投票

大选年	2016 年大选	2020 年大选		
总选民数量	2.3 亿	2.4 亿		
投票率	60%	60% （悲观情景）	**65%** **（中性情景）**	80% （乐观情景）
总投票数	1.38 亿	1.44 亿	**1.56 亿**	1.92 亿
提前投票	5600 万	9000 万	**9500 万**	1.1 亿
11 月 3 日现场投票数	8200 万张	5400 万	**6100 万**	8100 万
11 月 3 日投票数占比	58%	**37.5%**	**39.1%**	**42.2%**

资料来源：Ballotpedia、开源证券研究所

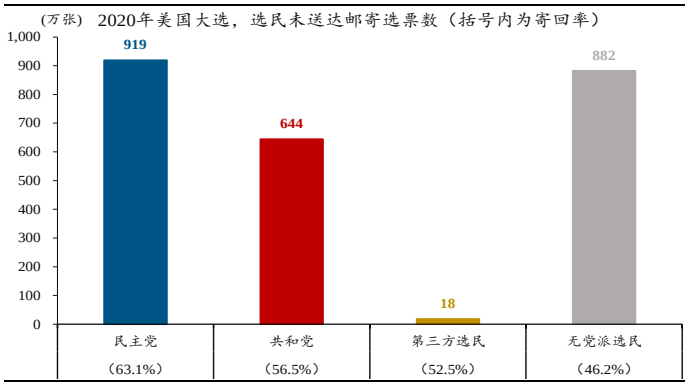
从美国 20 个州公布的提前投票的选民党派数据来看，大部分民主党选民选择了提前投票，而更多共和党选民可能选择 11 月 3 日现场投票。美国有 20 个州公布了提前投票的选民党派数据。其中，提前现场投票方面，民主党、共和党选民数量相当，分别为 362 万、417 万人。而邮寄投票方面，民主党选民已寄回的选票数达到了 1575 万张，远超共和党选民的 489 万张；还未送达的邮寄选票中，来自民主党选民的选票也达到 919 万张，超过共和党选民的 614 万张。总体来看，大部分民主党选民选择了提前投票、尤其是邮寄投票，而更多共和党选民可能选择 11 月 3 日现场投票。

图4：提前投票中，民主党选民数量明显占优



数据来源：US Election Project、开源证券研究所

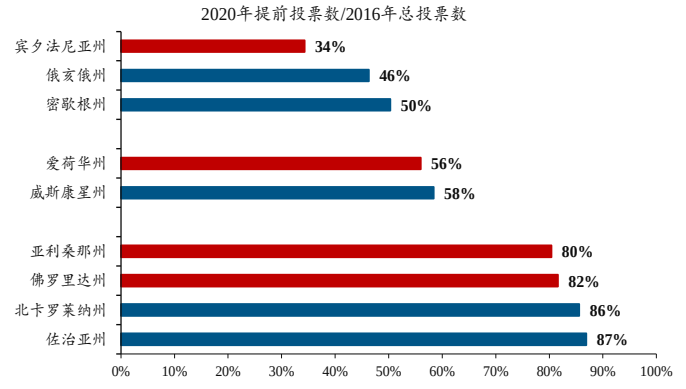
图5：未送达邮寄选票中，来自民主党选民的选票最多



数据来源：US Election Project、开源证券研究所

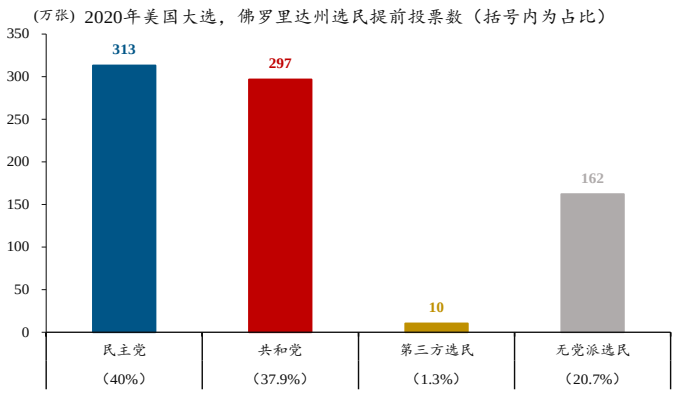
关键摇摆州方面，佐治亚、北卡罗莱纳、佛罗里达、亚利桑那等州选民提前投票热情高涨；其中，佛罗里达州、亚利桑那州，提前投票的两党选民数量相当。关键摇摆州中，佐治亚州、北卡罗莱纳州、佛罗里达州、亚利桑那州的提前投票的选民数占 2016 年州内总投票选民数的比重均超过 80%，选民提前投票热情高涨。其他摇摆州方面，如宾夕法尼亚州、俄亥俄州等均低于 50%。同时，佛罗里达州、亚利桑那州公布的提前投票的选民党派数据显示，两党提前投票的选民数量相当。

图6：关键摇摆州中，2020 年提前投票数与 2016 年对比



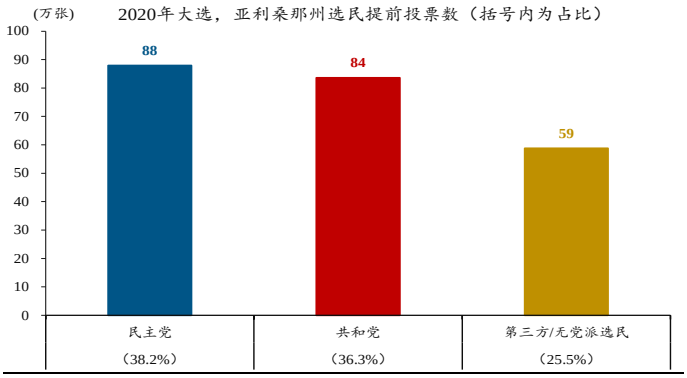
数据来源：US Election Project、开源证券研究所

图7：佛罗里达州，提前投票的两党选民数量相当



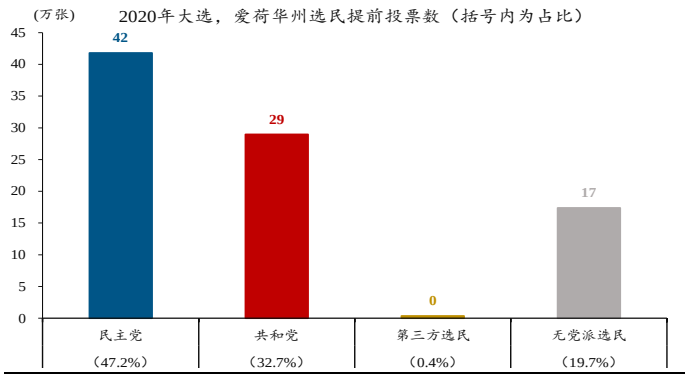
数据来源：US Election Project、开源证券研究所

图8：亚利桑那州，提前投票的两党选民数量相当



数据来源：US Election Project、开源证券研究所

图9：爱荷华州，提前投票的两党选民数量相差不大



数据来源：US Election Project、开源证券研究所

由于 23 个州推迟了邮寄选票的确认截止日，美国仅 28 个州“确定”将在 11 月 3 日公布大选结果。具体来看，阿拉巴马州等 28 个州要求在 11 月 3 日前收到邮寄选票，过时不计；而德克萨斯州等剩余 23 个州，考虑到邮寄选票数量大增带来了更大的计票压力，将选票确认截止日推迟至 11 月 3 日之后。受此影响，上述 23 个州的选举结果公布时间可能无法在 11 月 3 日当天公布。

表2：美国仅 28 个州“确定”将在 11 月 3 日公布大选结果

州	选举人票	选票确认截止日	州	选举人票	选票确认截止日
阿拉巴马州	9		德克萨斯州	38	11 月 4 日
亚利桑那州	11		**宾夕法尼亚州**	20	11 月 6 日
科罗拉多州	9		堪萨斯州	6	11 月 6 日
康涅狄格州	7		肯塔基州	8	11 月 6 日
特拉华州	3		**北卡罗来纳州**	**15**	**11 月 6 日**
佛罗里达州	29		**弗吉尼亚州**	13	11 月 6 日
夏威夷州	4		马萨诸塞州	11	11 月 6 日
爱达荷州	4		犹他州	6	11 月 7 日
路易斯安那州	8		**爱荷华州**	6	11 月 9 日
缅因州	4		北达科他州	3	11 月 9 日
密苏里州	10		西弗吉尼亚州	5	11 月 9 日
蒙大拿州	3		明尼苏达州	10	11 月 10 日
内布拉斯加州	5		密西西比州	6	11 月 10 日
新罕布什尔州	**4**	**11 月 3 日**	内华达州	6	11 月 10 日
新墨西哥州	5		新泽西州	14	11 月 10 日
俄克拉何马州	7		纽约州	29	11 月 10 日
俄勒冈州	7		阿拉斯加州	3	11 月 13 日
罗德岛州	4		**俄亥俄州**	18	11 月 13 日
南卡罗来纳州	9		哥伦比亚特区	3	11 月 13 日
南达科他州	3		马里兰州	10	11 月 13 日
田纳西州	11		伊利诺伊州	20	11 月 17 日
佛蒙特州	3		加利福尼亚州	55	11 月 20 日
威斯康星州	10		华盛顿州	12	11 月 23 日
怀俄明州	3				
阿肯色州	6				
佐治亚州	16				
印第安纳州	11				
密歇根州	16				

资料来源：Ballotpedia、开源证券研究所（红色标粗的州为摇摆州）

重点关注 7 个摇摆州在 11 月 3 日公布的大选结果，特别是“重中之重”的佛罗里达州。11 月 3 日，佛罗里达、佐治亚、亚利桑那、密歇根、威斯康星等 7 个摇摆州将“确定”公布大选结果，合计选举人票高达 95 张（占所有摇摆州票的 62%）。结合 2016 年的经验来看，佛州、佐治亚州等因处于东部时区，最早可能在当晚 7 点（北京时间 11 月 4 日早 8 点）公布结果。同时，亚利桑那州、密歇根州、威斯康星州等，大选结果公布时间可能在当晚 9 点前后。因选举人票最多（29 张票），佛州的选举结果需重点关注。历史上，输掉佛州选举的总统竞选人，从未赢得过大选。

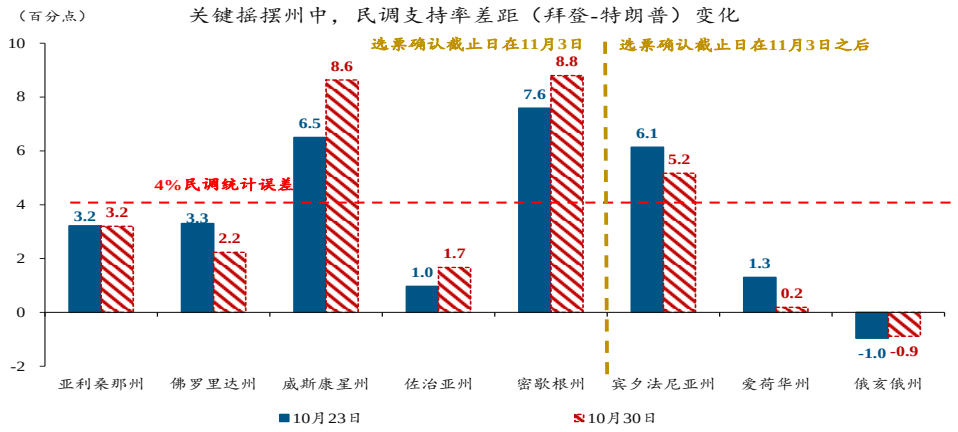
表3：2016 年大选中，主要摇摆州、红州及蓝州的大选结果公布时间

结果公布时间（美东时间）	摇摆州（95/154）	红州（66/150）	蓝州（51/234）
19:00	佛罗里达州（29） 新罕布什尔州（4） 佐治亚州（16） 弗吉尼亚州	肯塔基州 南卡罗来纳州 阿肯色州 印第安纳州	佛蒙特州
19:30	俄亥俄州（18） 北卡罗来纳州（15）	西弗吉尼亚州	
20:00	宾夕法尼亚州（20）	阿拉巴马州 密西西比州 密苏里州 田纳西州 俄克拉荷马州	康涅狄格州 缅因州 马萨诸塞州 新泽西州 哥伦比亚特区 罗德岛州 马里兰州 特拉华州 伊利诺伊州
21:00	亚利桑那州（11） 密歇根州（16） 威斯康星州（10） 科罗拉多州（9）	堪萨斯州 德克萨斯州 北达科他州 路易斯安那州 南达科他州 内布拉斯加州	明尼苏达州 纽约州 新墨西哥州
22:00	爱荷华州（6）	蒙大拿州 犹他州	内华达州
23:00		爱达荷州	加利福尼亚州 华盛顿州 俄勒冈州
24:00		阿拉斯加州	夏威夷州

资料来源：CNN、Ballotpedia、开源证券研究所（北京时间为美东时间+13 个小时；字体标粗、无底色的州为能确定公布结果的州）

考虑到两党选民的投票方式差别较大，若 11 月 3 日的计票结果、尤其是佛州等摇摆州计票结果显示拜登领先，拜登胜选概率将大幅提升。由于大部分民主党选民选择提前邮寄投票，11 月 3 日之后陆续确认的邮寄选票中，大多数选票可能都是支持拜登。同时，从最新民调支持率来看，特朗普与拜登在佛罗里达、佐治亚、亚利桑那等摇摆州的选情依然胶着。展望大选，若 11 月 3 日的计票结果、尤其是摇摆州的计票结果显示拜登领先，拜登胜选概率将大幅提升。

图10：在部分摇摆州，特朗普与拜登的选情相近



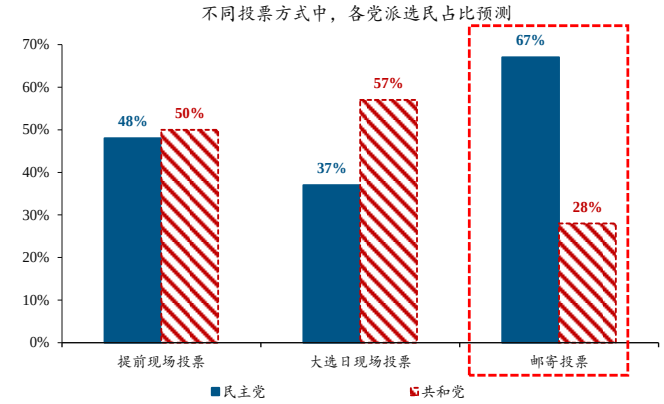
数据来源：538、开源证券研究所

图11：邮寄选票送达后，将立即进行审核



资料来源：VOX

图12：大部分邮寄选票可能都是支持拜登

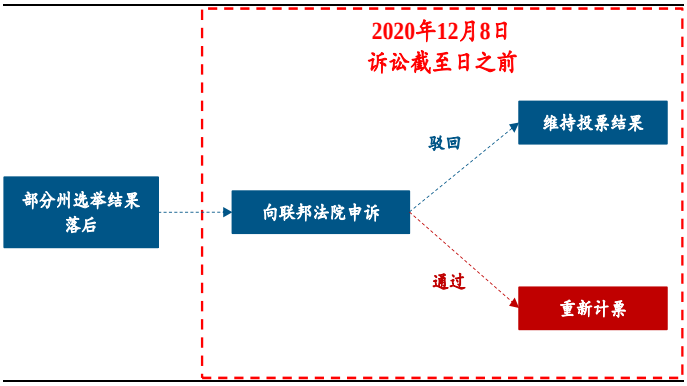


数据来源：CNN、开源证券研究所

若 11 月 3 日的计票结果差距不大或更有利特朗普，特朗普存在拒绝承认 11 月 3 日后送达的邮寄选票的可能，导致大选面临的不确定性激增。随着民主党选民更青睐邮寄投票，特朗普近期频频攻击邮寄投票存在舞弊等行为。若 11 月 3 日的计票结果差距不大或更有利特朗普，特朗普存在拒绝承认 11 月 3 日之后确认的邮寄选票的可能。一旦出现这一情景，拜登及民主党将激烈反对，并可能立即诉诸美国最高法院。参考 2000 年大选经验，因最高法院中大法官存在党派偏好[②]，大法官对大选结果的判定，可能使大选面临的不确定性激增。

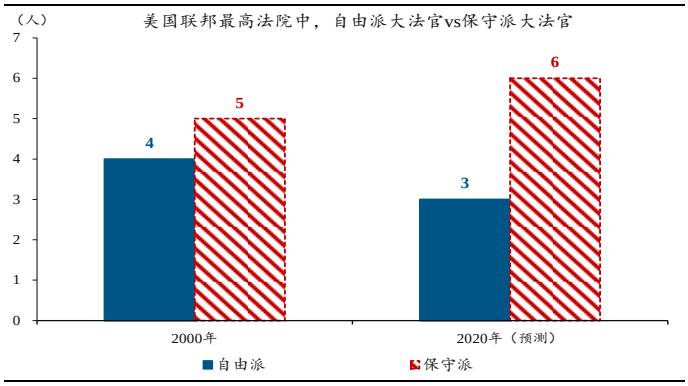
② 保守派、自由派大法官一般分别更支持共和党、民主党。2000 年大选中，保守派大法官人数占优的最高法院，最终判定了共和党的小布什赢得大选。目前，美国最高法院中，保守派大法官人数达到了 6 人，超过自由派大法官的 3 人。

图13：双方若无法解决分歧，最终可能诉诸法律



资料来源：Wikipedia、开源证券研究所

图14：与2000年相比，保守派大法官人数将更多



数据来源：Wikipedia、开源证券研究所

经过研究，我们发现：

1）美国大选投票，分为提前投票和大选日投票；前者包括提前现场投票和邮寄投票（占比更高），后者要求选民在11月3日当天现场集中投票。美国大选中，总统换选的同时，将举行国会全部众议员、部分参议员及部分州州长的选举。

2）随着超过8700万选民完成了提前投票、远超过往，2020年美国大选的投票率或将创历史新高。假设投票率在60%至80%之间，及提前投票的选民继续稳步增加，11月3日投票的选民预计还剩3~4成。

3）从20个州公布的提前邮寄投票选民的党派分布来看，民主党选民已寄回和未送达的邮寄选票合计近2500万张，远超共和党的1103万张。因两党注册选民数相当，大部分民主党选民提前投票的同时，更多共和党选民可能选择在大选日投票。

4）关键摇摆州方面，佐治亚州、北卡州、佛州、亚利桑那州选民提前投票热情高涨，提前投票选民数占2016年州内总投票选民数的比重均超过80%。其中，佛州、亚利桑那州公布了提前投票的选民党派数据，两党选民数均不相上下。

5）考虑到邮寄投票大增可能带来更大的计票压力，德克萨斯州、华盛顿州等23个州已将邮寄选票确认截止日推迟至11月3日之后。受此影响，美国仅28个州，“确定”将和过往一样、大选日当天公布大选结果。

6）随着未推迟邮寄选票确认截止日，佛罗里达、新罕布什尔、佐治亚、亚利桑那等7个摇摆州确定将在11月3日公布大选结果。其中，佛州、佐治亚州等因处于东部时区，最早可能在11月3日晚7点公布结果。因选举人票最多（29张），佛州的结果需重点关注。历史上，输掉佛州选举的总统竞选人，从未赢得过大选。

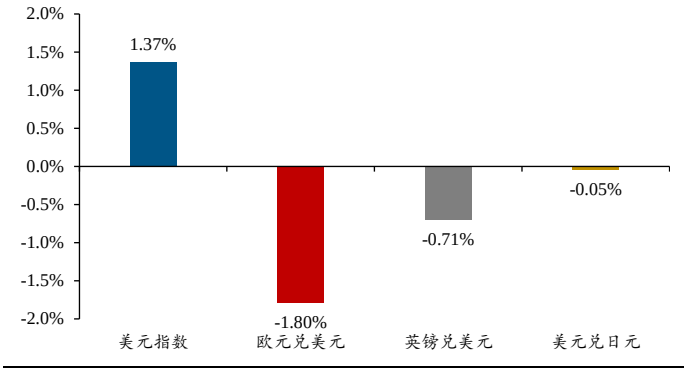
7）因邮寄投票的选民以民主党选民为主，11月3日之后陆续确认的邮寄选票，大概率更有利拜登。同时，最新民调来看，特朗普与拜登在佛州、亚利桑那州的支持率差距不大。展望大选，若11月3日的计票结果、尤其是佛州的结果显示拜登领先，后者胜选概率将大幅提升。

8）随着民主党选民更青睐邮寄投票，特朗普近期频频攻击邮寄投票存在舞弊等行为。若11月3日的计票结果差距不大或更有利特朗普，后者存在拒绝承认后续送达的邮寄选票的可能。一旦出现这一情景，拜登及民主党将激烈反对，并可能立即诉诸美国最高法院。参考2000年大选经验，因大法官存在党派偏好，大选面临的不确定性可能激增。

2、 大类资产回溯：美元走强，全球主要发达股指普跌

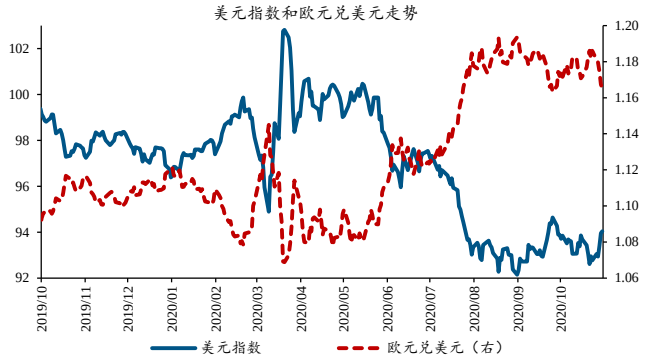
当周（10 月 26 日-10 月 30 日），美元上涨，欧元、英镑下跌。美元指数上涨 1.37%至 94.04。其他货币方面，欧元、英镑兑美元分别下跌 1.8%、0.71%至 1.16、1.29；日元汇率上涨，美元兑日元下跌 0.05%至 104.66。

图15：当周，美元上涨，欧元、英镑下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

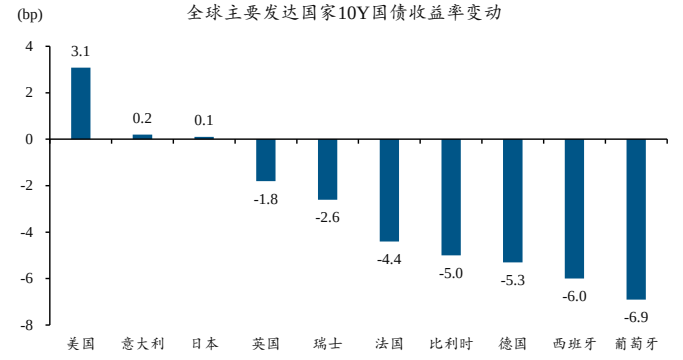
图16：当周，美元表现强势



数据来源：Wind、开源证券研究所

当周（10 月 26 日-10 月 30 日），长端国债收益率多数下行。10Y 美债收益率上行 3.1bp 至 0.87%。其他债市方面，10Y 德、法、英债收益率分别下行 5.3bp、4.4bp、1.8bp 至-0.63%、-0.34%、0.26%。

图17：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

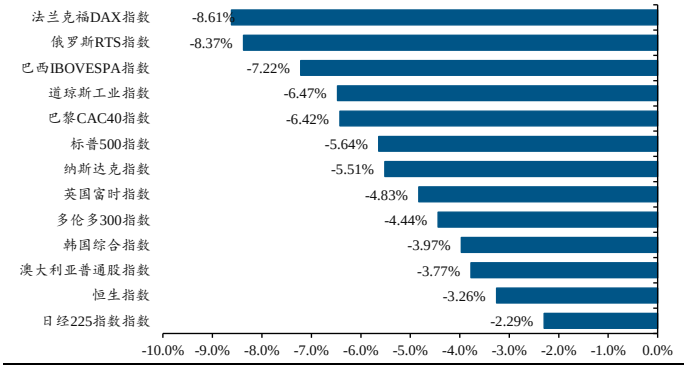
图18：当周，10Y 美债收益率上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

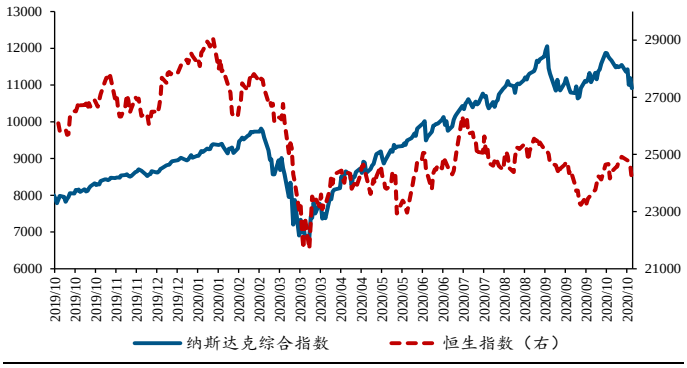
当周（10 月 26 日-10 月 30 日），全球主要发达股指普跌。美股方面，道琼斯、标普 500、纳斯达克下跌 6.5%、5.6%、5.5%。亚洲股指方面，韩国综指、恒指下跌 4%、3.3%。欧洲股指方面，德国 DAX、巴黎 CAC40 下跌 8.6%、6.4%。

图19：当周，全球主要发达股指普跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：当周，纳斯达克、恒指双双下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

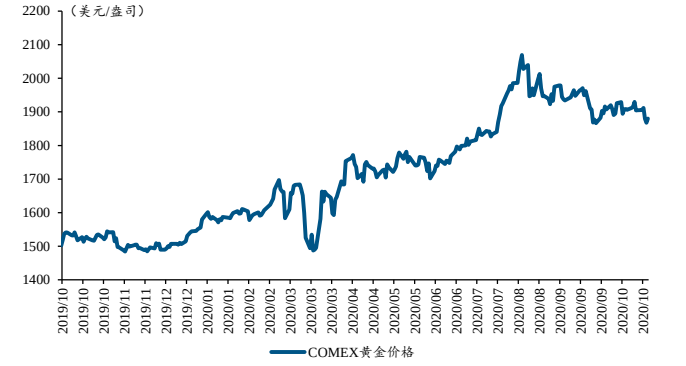
当周（10 月 26 日-10 月 30 日），原油、黄金大跌。原油方面，WTI、Brent 原油下跌 10.2%、9.8%至 35.8 美元/桶、37.9 美元/桶。黄金方面，COMEX 黄金下跌 1.33%至 1879.9 美元/盎司。

图21：当周，WTI、Brent 原油价格双双下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：当周，COMEX 黄金价格下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 重点关注：美国 10 月非农就业、ISM 制造业 PMI

表4：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	11/2	ISM 制造业 PMI	10 月	55.6%	55.4%
		营建支出月率	9 月	1%	1.4%
	11/4	ISM 非制造业 PMI	10 月	57.5%	57.8%
		贸易帐(亿美元)	9 月	-643	-671
		当周 EIA 原油库存（万桶）	10 月 30 日	--	432
	11/5	当周初请失业金人数（万人）	10 月 31 日	--	75.1
	11/6	美联储利率决定	11 月 6 日	0-0.25%	0-0.25%
		季调后非农就业人口(万人)	10 月	61	66.1
		失业率	10 月	7.7%	7.9%
欧元区	11/4	PPI 年率	9 月	-2.5%	-2.5%
	11/5	零售销售月率	9 月	-0.5%	4.4%
德国	11/6	工业产出月率	10 月	3.9%	-0.2%
英国	11/5	央行利率决定	11 月 5 日	0.1%	0.1%

资料来源：Wind、开源证券研究所

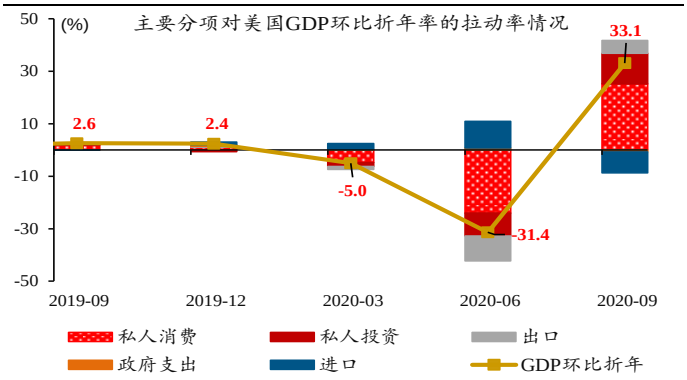
4、 数据跟踪：美国 3 季度 GDP 数据大超预期

4.1、 美国数据

4.1.1、 美国 3 季度 GDP 环比折年率创新高，同比降幅大幅收窄

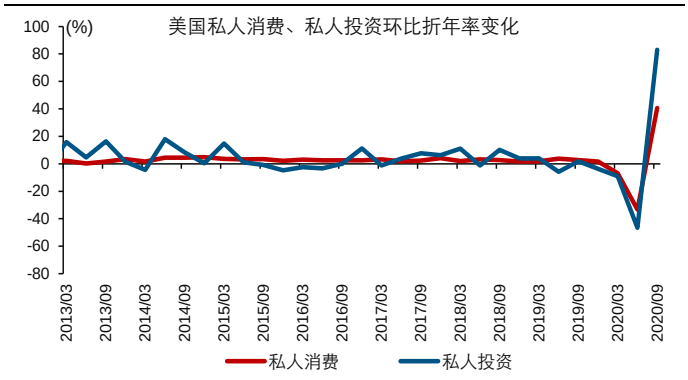
当周（10 月 26 日-10 月 30 日），美国公布的最新 3 季度 GDP 数据显示，3 季度 GDP 环比折年率达 33.1%，超出预期 31%及前值-31.4%，创历史新高；主要分项中，私人消费、投资环比折年率为 40.7%、83%，双双止跌反弹。

图23：美国 3 季度 GDP 环比折年率创历史新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

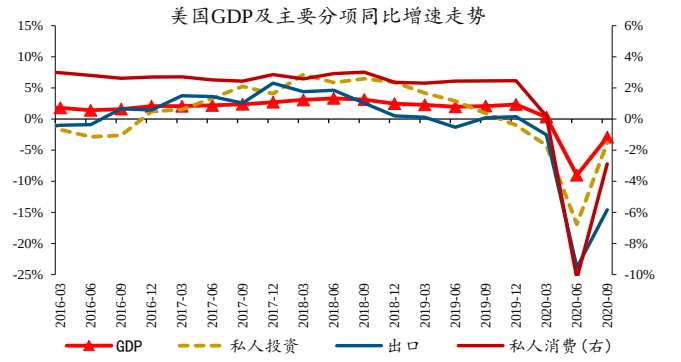
图24：美国私人消费、投资环比折年率双双反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

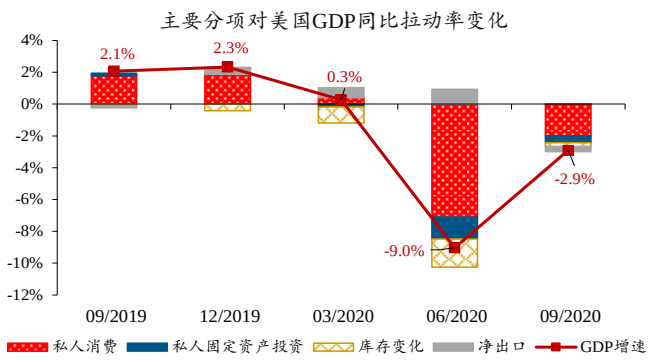
同比数据方面，美国 3 季度 GDP 同比下滑 2.9%，较 2 季度降幅收窄 7.1 个百分点。主要分项方面，私人消费、投资同比增速分别由前值的-10.2%、-16.9%，升至-2.9%、-3.8%。

图25：美国 3 季度 GDP 同比降幅大幅收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

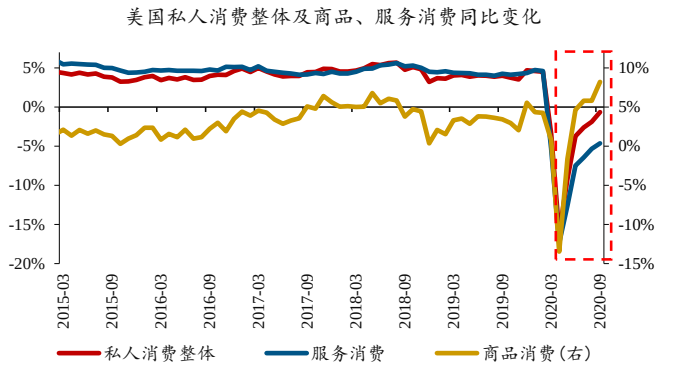
图26：美国私人消费、投资同比增速双双回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

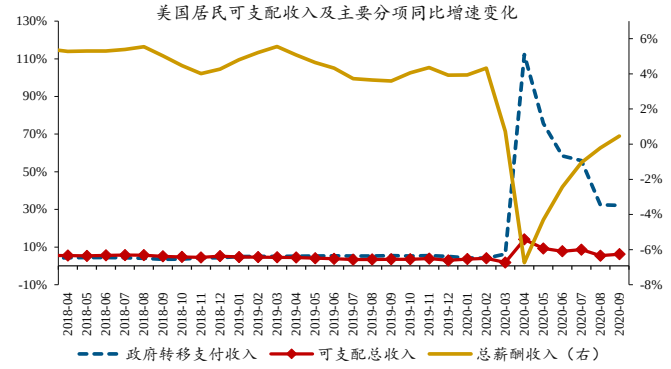
美国 9 月私人消费同比增速，由-1.9%升至-0.6%。主要分项中，商品消费同比增速达 8.2%，远超前值 5.8%；服务消费同比降幅由 5.3%收窄至 4.6%。同时，居民收入方面，9 月可支配收入同比增长 6.2%，结束此前下跌态势；其中，薪酬收入同比增速由负转正，升至 0.5%。

图27：美国 9 月私人消费、尤其是商品消费，表现亮眼



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：美国 9 月居民可支配收入同比增速止跌反弹

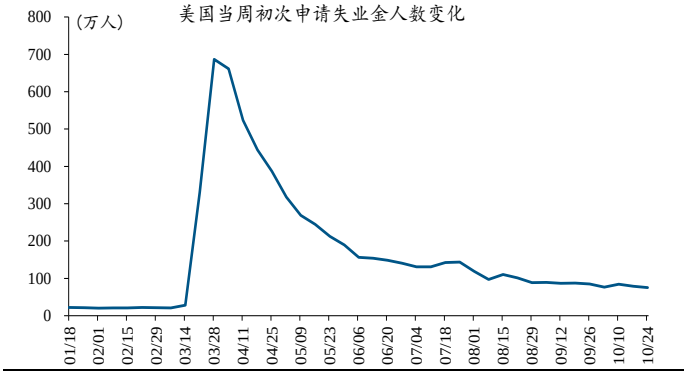


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.2、 当周申请失业金人数大超预期，主要人口大州经济活动稳步修复

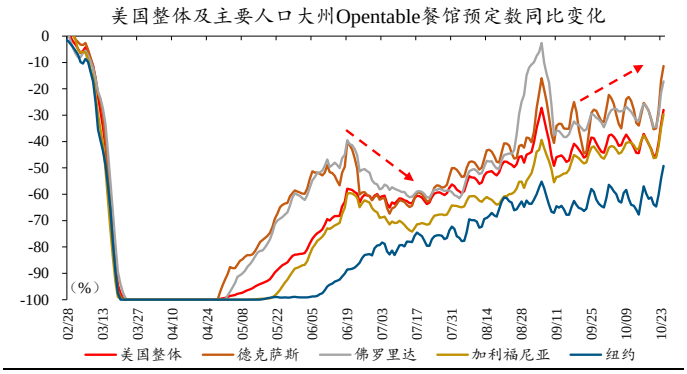
当周（10 月 19 日-10 月 23 日），美国 10 月 24 日当周申请失业金人数为 75.1 万人，连续 2 周大超预期，并好于前值 79.1 万人。申请失业金人数的持续下降，反映 9 月以来的疫情反弹，对美国经济的影响非常有限。与失业金人数数据表现一致，10 月以来，美国整体及主要人口大州线下经济活动（如 Opentable 餐馆预定数等）继续稳步修复。

图29：美国当周申请失业金人数大超预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：美国主要人口大州经济活动稳步修复



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 风险提示

美国邮寄选票之争愈演愈烈，引发最高法院介入。

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