2020 年 10 月 20 日

证券研究报告•宏观专题报告

宏观评论

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

“分裂”的国会，“统一”可期？

——2020 美国大选之国会篇

摘要

- **分裂的国会或变局，对美国政治局势至关重要。**一位失去参众两院支持的总统相当于“跛脚鸭”总统，通过奥巴马推行医改法案就可见一斑。如今美国政局愈发分裂，国会乃至总统的选举更多体现出两党的党派之争。国会一共 535 名议员，本次选举要改选的是 35 名参议员和全部 435 名众议员。

- **参议院选举没有定论，民主党有微弱优势。**相比众议院，参议院被赋予更多的权力，本次参议院选举，两党都没有明显优势。从民意调查和目前测算来看，民主党占据轻微优势，从筹款状态来看，民主党参议员候选人的表现也不俗，从摇摆州的局势不能完全确定驴象之争谁是赢家，但最高院大法官的变动对民主党选举有不利影响。

- **众议院选举几乎已无悬念。**根据民调机构的统计，众议院选举中民主党占据明显优势。截至当地时间 10 月 19 日，民主党安全或可能共 229 席，而共和党安全或可能席位共 183 席，双方差距明显

- **国会的统一或可期。**无论是民众还是政党，可以看出美国政坛愈发分裂，但 2020 年一会两院有可能回归统一。从两院选举预测看，共和党想要保住参议院的不确定较大，想要拿到众议院的可能性较低，但是大法官洗盘可能会给共和党带来转机。

- **风险提示：**美国新冠疫情蔓延、候选人丑闻爆出、新一轮财政刺激变动。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 当下投资分化的原因在哪里？——9 月经济数据点评 (2020-10-19)
2. 多重礼包大派送，经济特区再出发 (2020-10-16)
3. “1 时代”会持续多久？——9 月通胀数据点评 (2020-10-15)
4. 金融“活水”流长，保实体经济是王道 (2020-10-15)
5. 进口大幅回升，宅经济热度不减 (2020-10-13)
6. 它来了，赚钱的机会可不止“红包雨”——数字货币系列研究（一） (2020-10-12)
7. 假日数据出炉，房产销售降温了 (2020-10-11)
8. 海内外分化加剧，这个国庆瓜很多 (2020-10-07)
9. 经济稳复苏，小企业扬眉吐气 (2020-09-30)
10. “双循环”持续推进，乡村振兴再获支持 (2020-09-25)

目 录

1 分裂的国会或变局，对美国政治局势至关重要.....1

2 参议院选举没有定论，民主党有微弱优势.....2

2.1 从当前选情和筹款看，民主党占据微弱优势.....2

2.2 重点关注摇摆州，两党竞争激烈.....3

2.3 最高院大法官为参议院选举增加了玄幻色彩.....5

3 众议院选举几乎已无悬念.....6

4 国会的统一或可期.....7

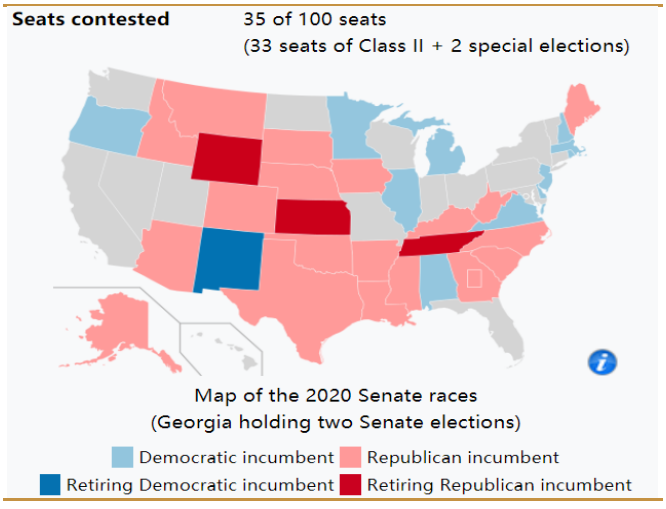
2020 年 11 月 3 日，影响全球资本市场的一件大事——美国总统选举将如期举行，同日还将确定第 117 届新国会的组成。特朗谱总统和拜登先生的激烈角逐吸足眼球，然而重要性丝毫不低的美国国会选举则显得关注度不足。距离 11 月 3 日还有不到三周的时间，我们将持续关注美国大选的动态，本篇为美国大选系列第一篇，梳理了本届国会选举。在如今美国党派分裂愈发严重的时代，参议院选举的悬念较大，两党争夺席位态势焦灼；众议院形势比较明朗。

1 分裂的国会或变局，对美国政治局势至关重要

政局分裂，美国总统政策的推行离不开国会的助力。奉行“三权分立”的美国，赋予国会、总统和最高法院以不同权力。美国国会是最高立法机构，由参议院（上议院）和众议院（下议院）组成。美国所有的联邦立法都需要通过国会参、众两院的批准，国会控制了立法、人事、财政、监督、弹劾及对外宣战等多项重大权力，所以也管国会议员们叫“lawmaker”。一位失去参众两院支持的总统相当于“跛脚鸭”总统，通过奥巴马推行医改法案就可见一斑。如今美国政局愈发分裂，国会乃至总统的选举更多体现出两党的党派之争。无论是之前的政府关门、特朗普弹劾，还是最近两党关于第五轮财政刺激计划的反复争议都可以看出，如今两党之间政策主张分裂严重，美国政治愈发极化。目前，共和党控制参议院多数席位，民主党则控制众议院多数席位，呈现分裂态势。

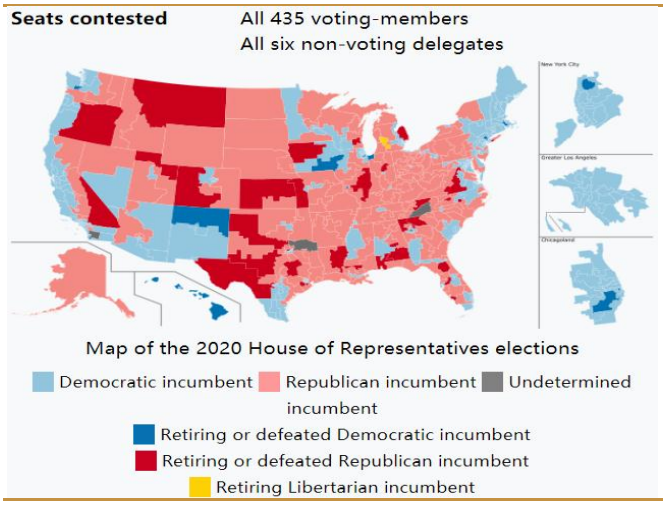
本次大选国会参众两院都有议员要改选，数量不一。国会一共 535 名议员，其中，参议员 100 名，美国 50 个州每个州有 2 名，任期 6 年，每两年改选约 1/3 议员；众议员 435 名，与参议员每州名额相等不同，众议员是按照每个州的人口数分配名额，人口大州议员多，小州议员少，任期为 2 年。因为众议员数量与各州人数相关，所以众议院对大州有利；相比之下，参议院则对小州有利。大部分立法都是要求国会简单多数票即 1/2 通过，具体到参议院是 51 票，众议院 218 票。本次选举要改选的是 35 名参议员和全部 435 名众议员。

图 1：参议院本次改选 35 名议员



数据来源：维基百科、西南证券整理

图 2：众议院改选全部 435 名议员



数据来源：维基百科、西南证券整理

2 参议院选举没有定论，民主党有微弱优势

相比众议院，参议院被赋予更多的权力，本次国会选举，参议院选举异常激烈。参议院掌握众议院所所没有的重大人事权，包括联邦政府和司法系统等重要人事的任命，如总统内阁成员、最高法院法官、联邦法官、海军官员、监管官员、大使、其他联邦官员等的确认，总统只有在参议院的建议和同意下才能作出某些任命。为了避免党争和政治意识形态的干扰，大多数的立法需要参议院 3/5 的绝对多数通过也就是 60 同意票。试想一党想要控制 3/5 的席位几乎是不可能的，一般两党在参议院的席位差距在 10 席之内。但在细节上，票数要求有所不同：2013 年，民主党控制参议院时，将内阁成员的确认需要参议院 3/5 通过的门槛降到了超过 1/2（51 票）；2016 年，共和党控制参议院时，将最高法院大法官和其他联邦法官的任命门槛也从 3/5 降到了 1/2。

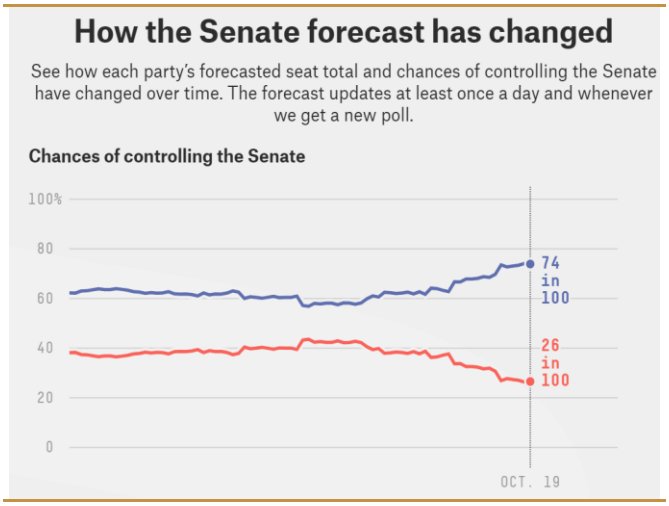
本次参议院选举，两党都没有明显优势。共和党人在 2014 年参议院选举中赢得了参议院的控制权，并在 2016 年和 2018 年参议院选举中保住了多数席位。目前参议院中共和党有 53 个席位（算上议长彭斯有 54 个席位），民主党有 45 个席位，还有两个席位为无党派人士但偏向民主党。原本本次参议院应该改选 33 名参议员，但由于亚利桑那州的参议员麦凯恩去世，以及佐治亚州的约翰·H·艾萨克森宣布辞职，所以还要补选 2 名参议员，总共 35 位。在今年重新选举的 35 个席位中，共和党占据 23 席，民主党只占据 12 席，这种局势更不利于共和党，如果共和党丢失 4 个席位，就会输掉参议院选举。从目前来看，35 个待选席位中，至少有 12 个席位可能会出现反转或接近反转，民主党和共和党并不能看出明显优势。

2.1 从当前选情和筹款看，民主党占据微弱优势

截至当地时间 10 月 20 日，通过统计 11 家美国民意调查机构的选票显示，民主党在参议院选举上占据轻微优势。11 家民意调查机构分别是 Cook、IE、Sabato、Daily Kos、Politico、RCP、Niskanen、DDHQ、538（Fivethirtyeight）、Economist 和 VoteFerret，其中 7 家机构的结果显示民主党将领先共和党 2-4 席，而剩下 4 家机构则认为两者实力相当。Cook 和 RCP 认为，目前有 7 个摇摆州民主党和共和党势均力敌。根据 538 的调查，民主党将控制参议院的可能性从 9 月 10 日的低值 57%上升至 10 月 19 日的 74%，在一个多月的时间中，上升了 17 个百分点。10 月 13 日，Economist 对民主党将掌控参议院的可能性测算结果为 72%。所以，从民意调查和目前测算来看，民主党占据轻微优势。

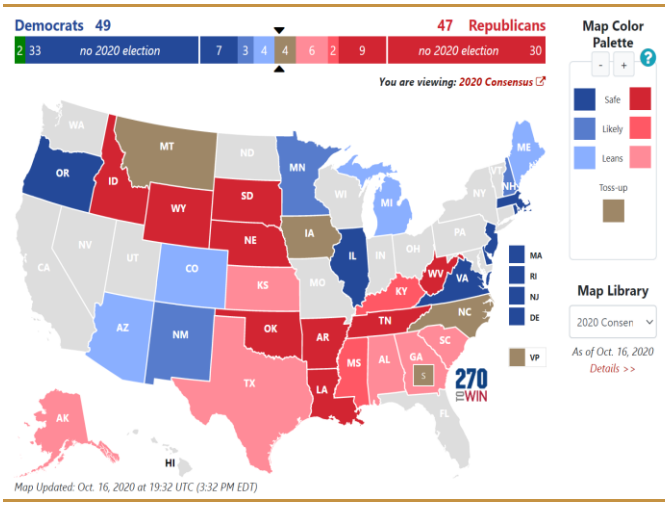
从筹款状态来看，民主党参议员候选人的表现也不俗。当地时间 10 月 11 日，南卡罗来纳州参议员林赛·格雷厄姆（Lindsey Graham）的挑战者，民主党人杰米·哈里森（Jaime Harrison）宣布，在截至 9 月底的季度中，他共筹集了 5700 万美元，这打破了参议员竞选的筹款纪录。同期，德克赛斯州的民主党候选参议员 MJ Hegar 筹集 1300 万美元；同样在肯塔基州，民主党候选人艾米·麦格拉思（Amy McGrath）针对参议院多数党领袖米奇·麦康奈尔（Mitch McConnell）的募款数字很高。本次参议员改选，民主党筹款金额明显高于共和党参选者，2020 年参议员改选两党共筹款 13.72 亿美元，其中民主党筹集 8.09 亿美元，共和党筹集 5.46 亿美元，其他党派筹集 1805 万美元。虽然钱多者不一定胜出，但筹款能力也是候选者一项重要能力，可用于广告宣传的费用也越高。

图 3：近期民主党将控制参议院的可能性提高



数据来源：Fivethirtyeight，蓝色为民主党，红色为共和党

图 4：参议院选举，民主党有轻微优势



数据来源：27toWin，蓝色为民主党，红色为共和党

图 5：参议员选举筹款最多的十位

HOW MUCH HAS BEEN RAISED BY: Senate candidates RUNNING IN: 2020
01/01/2015-12/31/2020

Name	Total raised
1. HARRISON, JAIME [DEM]	$86,880,857.34
2. MCGRATH, AMY [DEM]	$84,168,783.34
3. KELLY, MARK [DEM]	$82,808,776.52
4. GIDEON, SARA [DEM]	$63,610,363.86
5. GRAHAM, LINDSEY O. [REP]	$59,381,551.88
6. MCCONNELL, MITCH [REP]	$53,444,566.97
7. MCSALLY, MARTHA [REP]	$50,907,641.99
8. CUNNINGHAM, CAL [DEM]	$43,420,214.21
9. GREENFIELD, THERESA [DEM]	$40,378,464.59
10. BULLOCK, STEVE [DEM]	$38,053,691.17

数据来源：联邦选举委员会、数据截至 10 月 15 日

图 6：参议员选举花钱最多的十位

HOW MUCH HAS BEEN SPENT BY: Senate candidates RUNNING IN: 2020
01/01/2015-12/31/2020

Name	Total spent
1. HARRISON, JAIME [DEM]	$78,905,311.61
2. MCGRATH, AMY [DEM]	$64,213,997.27
3. KELLY, MARK [DEM]	$63,990,718.90
4. GRAHAM, LINDSEY O. [REP]	$47,017,440.11
5. GIDEON, SARA [DEM]	$40,877,730.47
6. MCCONNELL, MITCH [REP]	$39,747,126.15
7. MCSALLY, MARTHA [REP]	$39,674,121.11
8. CUNNINGHAM, CAL [DEM]	$39,181,556.70
9. BULLOCK, STEVE [DEM]	$36,076,531.50
10. PETERS, GARY [DEM]	$32,364,162.67

数据来源：联邦选举委员会、数据截至 10 月 15 日

2.2 重点关注摇摆州，两党竞争激烈

与总统大选类似，参议院选举也是得摇摆州者得天下。如果民主党想赢下参议院，在拜登当选的情况下，需要至少净增加 3 席，如果拜登不当选，则需要至少净增加 4 席。从摇摆州的局势不能完全确定驴象之争谁是赢家。

今年参议院改选，民主党最有可能翻转的共和党席位分别是：亚利桑那州的玛莎·麦克萨莉（Martha McSally）、科罗拉多州的科里·加德纳（Cory Gardner）、缅因州的苏珊·柯林斯（Susan Collins）和北卡罗来纳州的汤姆·提利斯（Thom Tillis）。近年来，和科罗拉多州、内华达州、亚利桑那州的蓝化趋势一样，缅因州变蓝的趋势几乎无可逆转。新冠疫情爆发之前，这四个周是民主党最积极争取的州，如今，民主党在蒙大拿州、爱荷华州、佐治亚州以及南卡罗莱纳州都发起攻势；与此同时，共和党着重竞争民主党最有可能失去的两个州：

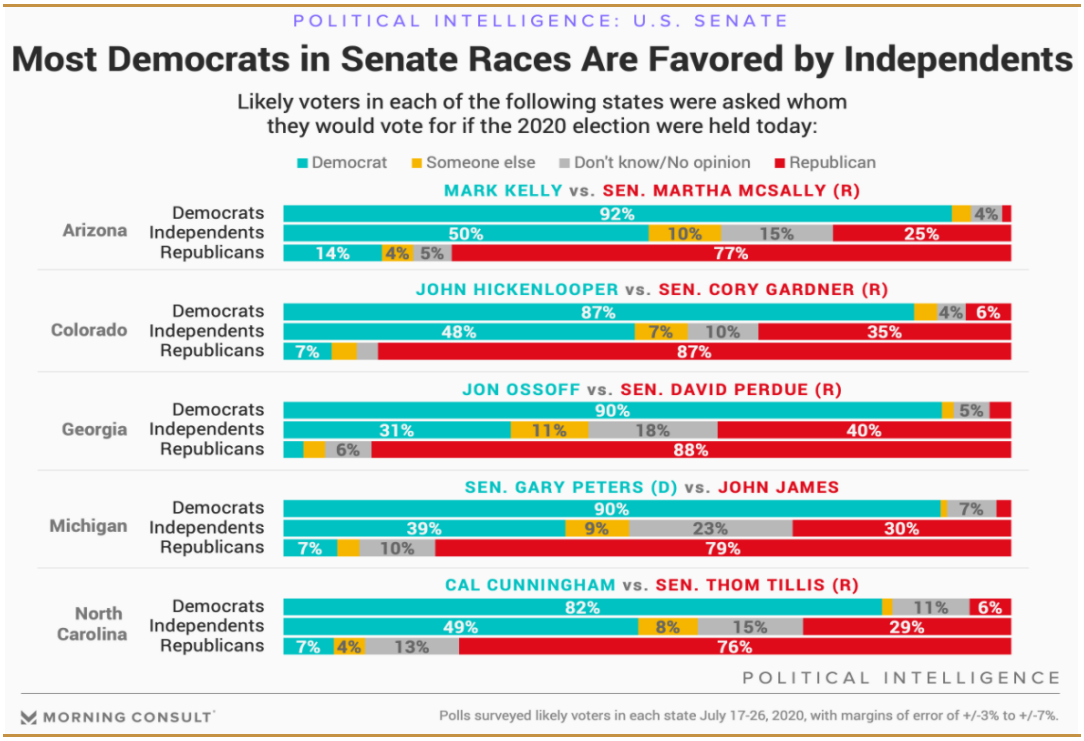
阿拉巴马州和密歇根州。除了摇摆州之外，传统的共和党主导的州仍然值得关注，包括阿拉斯加州、德克萨斯州以及肯塔基州。

图 7：11 大民调机构对每个州参议员当选的预判

Constituency		Incumbent		2020 election ratings										
State	PVI[11]	Senator	Last election[c]	Cook October 13, 2020[12]	IE October 16, 2020[13]	Sabato October 20, 2020[14]	Daily Kos October 19, 2020[15]	Politico October 12, 2020[16]	RCP October 13, 2020[17]	Niskanen September 16, 2020[18][19]	DDHQ October 14, 2020[20]	538[d] October 18, 2020[21]	Economist October 18, 2020[22]	VoteFerret[e] October 18, 2020[23]
Overall[k]				D - 48 R - 45 7 tossups	D - 50[l] R - 48 2 tossups	D - 50[m] R - 49 1 tossup	D - 48 R - 49 3 tossups	D - 48 R - 48 4 tossups	D - 47 R - 46 7 tossups	D - 50[n] R - 46 4 tossups	D - 51 R - 46 3 tossups	D - 51 R - 48 1 tossup	D - 51 R - 46 3 tossups	D - 51 R - 47 2 tossups
Delaware	D+6	Chris Coons	55.8% D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Likely D	Safe D	Safe D	Safe D	Solid D	Safe D	Certain D
Illinois	D+7	Dick Durbin	53.5% D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Solid D	Safe D	Certain D
Massachusetts	D+12	Ed Markey	61.9% D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Solid D	Safe D	Certain D
Minnesota	D+1	Tina Smith	53.0% D (2018 special)[i]	Safe D	Safe D	Likely D	Likely D	Likely D	Lean D	Likely D	Safe D	Likely D	Likely D	Solid D
New Hampshire	D+1	Jeanne Shaheen	51.5% D	Safe D	Safe D	Likely D	Likely D	Likely D	Lean D	Safe D	Safe D	Solid D	Safe D	Certain D
New Jersey	D+7	Cory Booker	55.8% D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Likely D	Safe D	Safe D	Solid D	Safe D	Certain D
New Mexico	D+3	Tom Udall (retiring)	55.6% D	Safe D	Safe D	Likely D	Safe D	Likely D	Lean D	Safe D	Safe D	Likely D	Likely D	Certain D
Oregon	D+5	Jeff Merkley	55.7% D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Solid D	Safe D	Certain D
Rhode Island	D+10	Jack Reed	70.6% D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Solid D	Safe D	Certain D
Virginia	D+1	Mark Warner	49.1% D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D	Likely D	Likely D	Safe D	Safe D	Solid D	Likely D	Certain D
Michigan	D+1	Gary Peters	54.6% D	Lean D	Lean D	Lean D	Lean D	Lean D	Tossup	Likely D	Likely D	Likely D	Likely D	Likely D
Arizona (Special)	R+5	Martha McSally	Appointed (2019)[g]	Lean D (flip)	Tilt D (flip)	Lean D (flip)	Lean D (flip)	Lean D (flip)	Lean D (flip)	Likely D (flip)	Likely D (flip)	Likely D (flip)	Likely D (flip)	Solid D (flip)
Colorado	D+1	Cory Gardner	48.2% R	Lean D (flip)	Lean D (flip)	Likely D (flip)	Likely D (flip)	Lean D (flip)	Lean D (flip)	Safe D (flip)	Likely D (flip)	Likely D (flip)	Lean D (flip)	Likely D (flip)
Georgia (Regular)	R+5	David Perdue	52.9% R	Tossup	Tilt R	Lean R	Lean R	Lean R	Tossup	Tossup	Tossup	Lean R	Tossup	Tossup
Georgia (Special)	R+5	Kelly Loeffler	Appointed (2020)[h]	Tossup	Lean R	Lean R	Lean R	Lean R	Lean R	Tossup	Lean R	Tossup	Tossup	Tossup
Iowa	R+3	Joni Ernst	52.1% R	Tossup	Tossup	Lean D (flip)	Tossup	Tossup	Tossup	Tossup	Lean D (flip)	Lean D (flip)	Lean D (flip)	Tilt D (flip)
Maine	D+3	Susan Collins	68.5% R	Tossup	Tilt D (flip)	Lean D (flip)	Tossup	Tossup	Tossup	Likely D (flip)	Lean D (flip)	Lean D (flip)	Lean D (flip)	Lean D (flip)
Montana	R+11	Steve Daines	57.9% R	Tossup	Tossup	Lean R	Lean R	Tossup	Tossup	Likely R	Lean R	Lean R	Lean R	Lean R
North Carolina	R+3	Thom Tillis	48.8% R	Tossup	Tilt D (flip)	Tossup	Tossup	Tossup	Tossup	Likely D (flip)	Likely D (flip)	Likely D (flip)	Lean D (flip)	Tilt D (flip)
South Carolina	R+8	Lindsey Graham	55.3% R	Tossup	Tilt R	Lean R	Lean R	Lean R	Tossup	Likely R	Tossup	Likely R	Tossup	Lean R
Alabama	R+14	Doug Jones	50.0% D (2017 special)[f]	Lean R (flip)	Lean R (flip)	Likely R (flip)	Likely R (flip)	Lean R (flip)	Likely R (flip)	Safe R (flip)	Likely R (flip)	Lean R (flip)	Likely R (flip)	Certain R (flip)
Alaska	R+9	Dan Sullivan	48.0% R	Lean R	Likely R	Lean R	Lean R	Lean R	Lean R	Tossup	Lean R	Lean R	Lean R	Lean R
Kansas	R+13	Pat Roberts (retiring)	53.1% R	Lean R	Tilt R	Lean R	Lean R	Lean R	Lean R	Likely R	Tossup	Lean R	Lean R	Likely R
Texas	R+8	John Cornyn	61.6% R	Lean R	Lean R	Likely R	Lean R	Lean R	Lean R	Likely R	Likely R	Likely R	Lean R	Certain R
Kentucky	R+15	Mitch McConnell	56.2% R	Likely R	Safe R	Likely R	Safe R	Likely R	Likely R	Likely R	Likely R	Likely R	Likely R	Certain R
Arkansas	R+15	Tom Cotton	56.5% R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Solid R	Safe R	Solid R
Idaho	R+19	Jim Risch	65.3% R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Solid R	Safe R	Certain R
Louisiana	R+11	Bill Cassidy	55.9% R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Likely R	Likely R	Certain R
Mississippi	R+9	Cindy Hyde-Smith	53.6% R (2018 special)[j]	Safe R	Safe R	Likely R	Safe R	Likely R	Lean R	Safe R	Likely R	Lean R	Likely R	Solid R
Nebraska	R+14	Ben Sasse	64.5% R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Solid R	Safe R	Certain R
Oklahoma	R+20	Jim Inhofe	68.0% R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Solid R	Safe R	Certain R
South Dakota	R+14	Mike Rounds	50.4% R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Solid R	Safe R	Certain R
Tennessee	R+14	Lamar Alexander (retiring)	61.9% R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Likely R	Safe R	Safe R	Solid R	Safe R	Certain R
West Virginia	R+19	Shelley Moore Capito	62.1% R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Solid R	Safe R	Certain R
Wyoming	R+25	Mike Enzi (retiring)	72.2% R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R	Solid R	Safe R	Certain R

数据来源：维基百科、偏蓝色：民主党；偏红色：共和党

图 8：几大摇摆州的支持情况



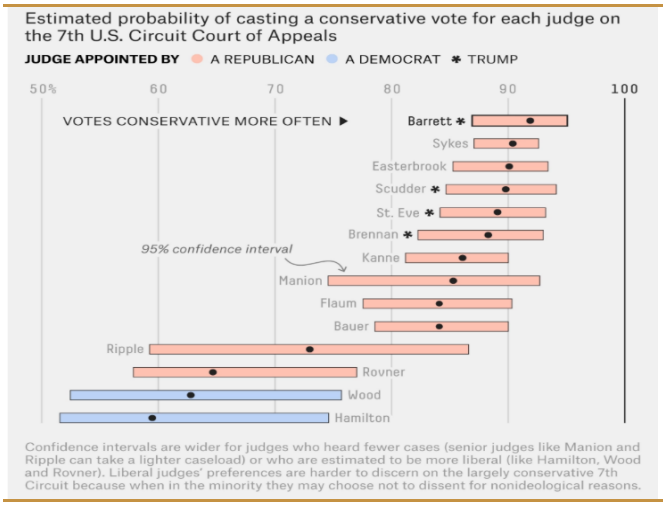
数据来源：Morningconsult

2.3 最高院大法官为参议院选举增加了玄幻色彩

金斯伯格的去世加大了两党对于最高法院看法的分歧。最高法院通常被视为凌驾于党派政治之上的政府部门之一。过去的几个月中，党派之间对法院的看法分歧加大，据皮尤研究中心（Pew Research）的调查，对法院抱有乐观态度的民主党人所占比例从一月份的 63%下降至 9 月份的 49%；反观共和党，2015 年 7 月只有 33%的共和党人对法院持赞成态度，而 9 月这一比例为 75%。这与 9 月 18 日民主党最高法院大法官露丝·巴德·金斯伯格（Ruth Bader Ginsburg）的去世有关。当地时间 9 月 26 日，特朗普提名社会保守派宠儿艾米·科尼·巴雷特（Amy Coney Barrett）为新一届最高法院大法官，以替代自由派大法官金斯伯格。据 538 统计，巴雷特为被提名的或就任的大法官中最保守之一。

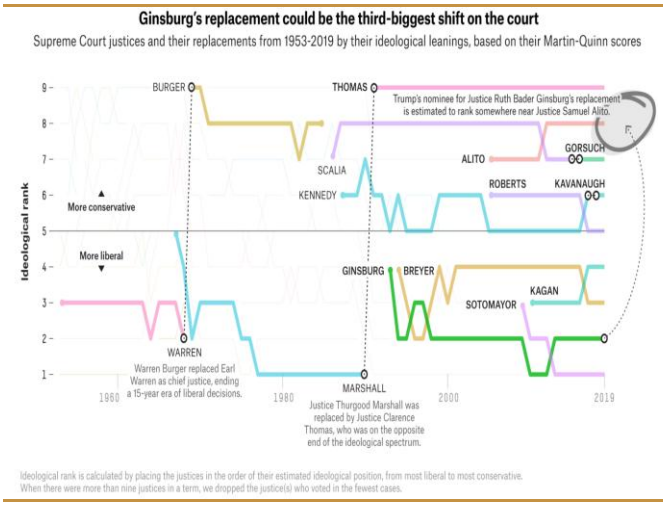
当地时间 10 月 12 日起，举行为期四天的最高法院大法官巴雷特参议院司法委员会听证会，如果通过巴雷特顺利成为最高法院大法官，那么被共和党和民主党任命的大法官分别占 6 席和 3 席，如果巴雷特未能成为大法官，短期这个数字分别为 5 席和 3 席。无论是哪种结果，对民主党长期都是不利的。如果有某种选举纠纷进入法庭，民主党需要再拿到至少 2 名共和党提名的大法官的同意票。

图 9：大法官候选人巴雷特为观点最保守的法官之一



数据来源：Fivethirtyeight

图 10：替代金斯伯格是最高院党派最大的变动之一



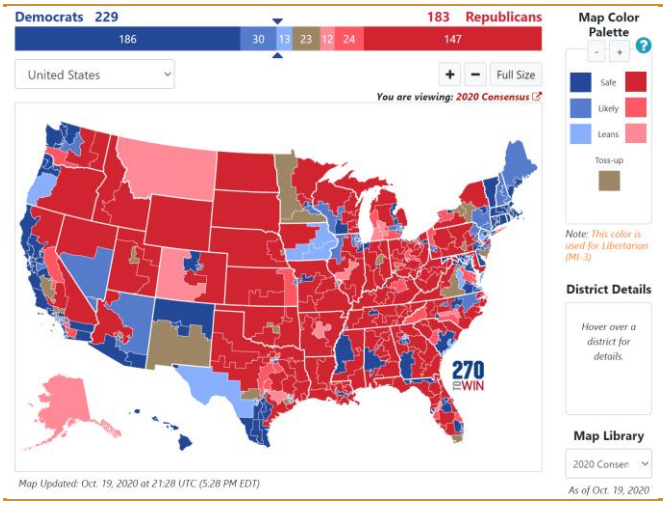
数据来源：Fivethirtyeight

3 众议院选举几乎已无悬念

众议院更有可能会继续为民主党掌控。与参议员作用不同，众议院也很重要，美国重大财政法案必须由众议院提出，而且每年的财政预算和拨款都需要参、众两院和总统三者同意。如果两院和总统在怎么花钱上达不成一致，就会出现政府关门的现象，1976 年至今美国政府已经停摆了 22 次。自 2019 年 1 月 3 日以来，民主党人在众议院占据多数席位，占据 235 个席位。如果要赢得多数席位，共和党人在本次选举中需要净赢得 21 个席位。

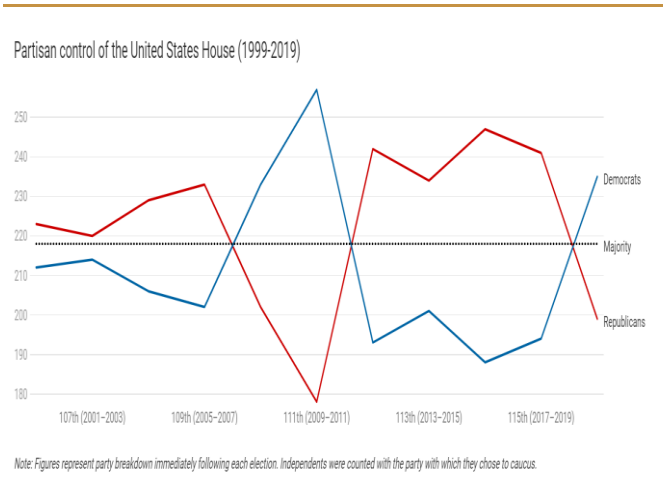
根据民调机构的统计，众议院选举中民主党占据明显优势。截至当地时间 10 月 19 日，民主党安全席位 186 席，可能席位 43 席，总共 229 席，而共和党安全席位有 147 席，可能席位 36 席，共 183 席，双方差距明显，另外还有 23 席不确定性较大。由此看来，民主党优势明显。

图 11：众议院选举，民主党有明显优势



数据来源：27toWin，蓝色为民主党，红色为共和党

图 12：近 20 年对众议院的掌控情况



数据来源：Ballorpedia，红色代表共和党，蓝色代表民主党

4 国会的统一或可期

无论是民众还是政党，可以看出美国政坛愈发分裂，但 2020 年两院有可能回归统一。从两院选举预测看，共和党想要保住参议院的不确定较大，想要拿到众议院的可能性较低，但是大法官洗牌可能会给共和党带来转机。

如果 11 月 3 日，拜登当选，参众两院都被民主党收入囊中，这无疑是对拜登很大的助力，实行医改等将更加顺利，但政坛分裂，总统不可能做到一手遮天，更何况还有最高法院形成制衡。但如果特朗普连任成功，民主党拿下参众两院，那接下来特朗普想推行的计划将愈发艰难。从目前大选形势看，参议院和总统选举的不确定都较高，临门一脚的变数很大，两党在税收、医改、教育等方面观点差别明显，对资本市场的影响也将南辕北辙。我们将在后续的专题中，就两位总统候选人的施政观点和对市场的影响进行进一步的深入分析与探讨。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷琬	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn