2020 年 10 月 07 日

宏观研究团队

3 分钟看清国庆全球要闻

——宏观经济专题

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

国庆前后，特朗普感染新冠病毒，引发市场剧烈波动。伴随特朗普染病入院治疗、及随后出院返回白宫，美股等风险资产先跌后涨，长端美债等避险资产先涨后跌。

● **大类资产：国庆假期前后，美股、原油等先跌后涨，美债、黄金等先涨后跌**

全球股市：美股先跌后涨，道琼斯、标普 500、纳斯达克最终收涨 1.17%、0.76%、0.63%。亚欧股指方面，恒指上涨 3 %，巴黎 CAC40、英国富时上涨 1.3%、0.9%。

全球债市：10Y 美债收益率先下后上，最终上行 8.2bp 至 0.74%。其他债市方面，10Y 英、德、法债收益率分别上行 8.5bp、2.1bp、0.4bp 至 0.29%、-0.51%、-0.25%。

外汇市场：美元先跌后涨，最终收跌 0.63%至 93.8。其他货币，欧元、英镑兑美元收涨 0.58%、0.37%至 1.17、1.29；日元下跌，美元兑日元上涨 0.12%至 105.66。

大宗商品：COMEX 黄金先涨后跌，最终收涨 0.29%至 1884.8 美元/盎司。油价先跌后涨，WTI、Brent 原油分别收涨 3.51%、2.62%至 39.9 美元/桶、42 美元/桶。

● **海外事件&数据：特朗普感染新冠病毒；共和党表态愿意就财政刺激法案让步**

特朗普感染新冠病毒；共和党愿意就财政刺激法案让步，但与民主党依然存在分歧。10 月 2 日，特朗普确诊感染新冠病毒，随后入院治疗；10 月 6 日，特朗普宣布自己感觉良好，决定出院、返回白宫。随着特朗普感染病毒，共和党表态愿意提高新一轮财政刺激的规模，但与民主党依然存在分歧、未能达到后者要求。

美国 9 月制造业 PMI 回落，服务业 PMI 升至近 2 年新高；非农新增就业回落，时薪、周薪增速反弹。美国 9 月 ISM 制造业 PMI 为 55.4%，不及前值 56%；服务业 PMI 达 57.8%，超前值 56.9%，升至近 2 年新高。同时，9 月非农新增就业 66.1 万人、不及前值 148.9 万人；时薪、周薪同比增长 4.7%、5.6%，双双反弹。

● **国内事件&数据：国庆期间，旅游、观影、餐饮等线下消费活动加快修复**

国内数据：旅游、观影、餐饮等线下消费活动加快修复；9 月 PMI 指数显示，外贸链和生活类服务业景气进一步改善。国庆前 4 天，全国观影人次、国内游客接待数量，修复至 2019 年同期的 80%左右；线下餐饮消费也增长明显，营业账单量较年初增长 10%以上。9 月，制造业 PMI 录得 51.5%，其中新出口订单指数重回景气扩张区间；非制造业 PMI 指数刷新年内新高，生活服务业拉动显著。

国内政策：货币政策委员会例会认为经济继续改善，强调“精准导向”、对防范风险重视度提升。相较二季度的“经济增长保持韧性”，三季度例会认为“经济稳步恢复”；货币政策表述，基本和 7 月政治局会议保持一致。会议强调，“完善跨周期设计和调节”、“精准导向”；对防范化解风险的重视度提升，将“守住不发生系统性金融风险的底线”表述前移，强调“实现稳增长和防风险长期均衡”。

● **风险提示：**因特朗普感染新冠病毒，美国大选流程受干扰。

相关研究报告

目 录

1、 大类资产回溯：特朗普感染新冠，引发资本市场剧烈波动 4
2、 海外事件&数据跟踪：特朗普感染新冠病毒；共和党表态愿意就财政刺激法案让步 5
2.1、 特朗普感染新冠病毒，经历多日治疗后暂已出院、但仍未痊愈 6
2.2、 美国于 9 月 29 日举行了首场总统辩论，拜登整体表现优于特朗普 9
2.3、 共和党愿意扩大新一轮财政刺激规模，但与民主党依然存在分歧 10
2.4、 美国 9 月 ISM 制造业 PMI 小幅回落，服务业 PMI 升至近 2 年新高 11
2.5、 美国 9 月非农新增就业回落，时薪、周薪增速双双反弹 12
2.6、 美国 8 月私人消费、薪酬收入，及当周初次申请失业金人数改善 13
3、 国内数据&事件跟踪：居民线下消费加快改善 14
3.1、 国庆期间，观影、旅游等居民线下消费修复明显 14
3.2、 国庆期间，30 大中城商品房成交同比下降 15
3.3、 9 月 PMI 环比上升，生活服务业与外贸链景气加快改善 16
3.4、 政治局会议研究“十四五”规划和 2035 年远景目标 18
3.5、 货币政策委员会例会强调“精准导向”，对防范风险重视度提升 18
3.6、 央行调查显示，宏观经济和就业预期持续改善 19
3.7、 央行、银保监会等：建立逆周期资本缓冲机制 20
4、 风险提示 21

图表目录

图 1： 国庆假期前后，美元、日元下跌，欧元、英镑上涨 4
图 2： 国庆假期前后，美元指数先跌后涨 4
图 3： 国庆假期前后，全球债市表现分化 4
图 4： 国庆假期前后，10Y 美债收益率先下后上 4
图 5： 国庆假期前后，全球主要发达股指先跌后涨 5
图 6： 国庆假期前后，纳斯达克指数、恒生指数先跌后涨 5
图 7： 国庆假期前后，油价先跌后涨 5
图 8： 国庆假期前后，COMEX 黄金先涨后跌 5
图 9： 9 月 27 日白宫举行的大法官任命庆典，成为特朗普及多位政要染病源头 6
图 10： 10 月 6 日，特朗普走出国家军事医疗中心，摘掉口罩、向媒体致意 7
图 11： 确诊感染病毒后，特朗普支持率有所下滑 8
图 12： 染病后，特朗普在关键摇摆州选情进一步落后 8
图 13： 首场总统辩论后，拜登在关键摇摆州中的支持率均有所上升，扩大对特朗普的领先优势 10
图 14： 美国副总统辩论如期举行，后续两场总统辩论时间待定 10
图 15： 美国 9 月 ISM 制造业 PMI 指数较前值回落 12
图 16： 美国 9 月制造业 PMI 库存、就业指数双双回升 12
图 17： 美国 9 月服务业 PMI 指数回升 12
图 18： 美国 9 月服务业 PMI 就业指数重返荣枯线以上 12
图 19： 美国 9 月非农新增就业有所回落 13
图 20： 美国 9 月休闲酒店业新增就业大幅增长 13
图 21： 美国 9 月失业率下滑，劳动参与率回落 13
图 22： 美国 9 月时薪、周薪增速双双反弹 13

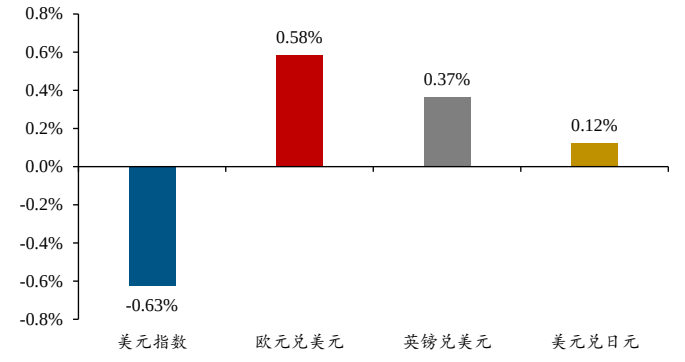
图 23：美国 8 月私人消费继续改善，服务消费加速修复 14
图 24：美国 8 月居民薪酬收入继续改善 14
图 25：美国当周初次申请失业金人数继续下滑 14
图 26：美国当周 EIA 原油库存降幅超前值 14
图 27：观影人次已修复至 2019 年同期的 8 成左右 15
图 28：国庆假期期间，餐饮营业账单量增长明显 15
图 29：前 4 日国内游客接待人次达 2019 年同期的近 8 成 15
图 30：全国旅客发送量约为 2019 年同期的 7 成 15
图 31：30 大中城商品房成交同比下降 16
图 32：一线城市商品房销售同比大幅增长 16
图 33：二线城市商品房销售同比减少 16
图 34：三线城市商品房销售同比跌幅较大 16
图 35：9 月 PMI 新出口订单重回景气扩张区间 17
图 36：9 月，制造业 PMI 采购量和产成品库存双双抬升 17
图 37：9 月服务业 PMI 创年内新高 17
图 38：租赁、环保、居民及其他服务业 PMI 大幅抬升 17
图 39：宏观经济热度指数继续回升 20
图 40：贷款需求指数有所回落 20
图 41：收入和就业预期改善 20
图 42：物价预期上升占比季节性回升 20

表 1：特朗普及其竞选团队、白宫官员、共和党高层感染病毒情况 7
表 2：美股在美国总统连任年的表现强于非连任年，若连任年临近投票日的选情胶着，美股表现往往较差 8
表 3：首场总统辩论，特朗普与拜登围绕 6 大议题展开激烈交锋 9
表 4：共和党与民主党均提出了新版刺激法案，但双方仍存在不小分歧 11
表 5：政治局会议对“十四五”规划提出的 5 个“必须” 18
表 6：三季度货币政策委员会例会强调“精准导向”，对防范风险重视度提升 19

1、 大类资产回溯：特朗普感染新冠，引发资本市场剧烈波动

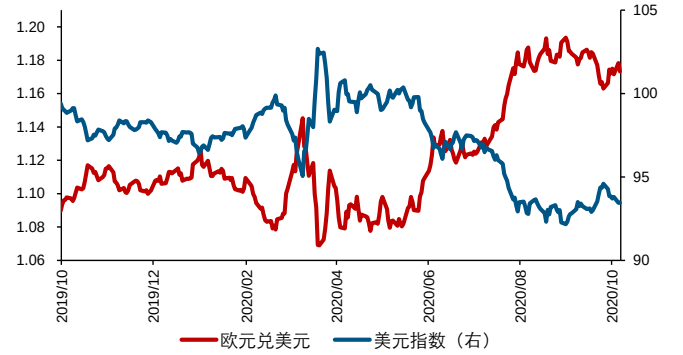
国庆假期前后（9 月 28 日-10 月 6 日），美元、日元下跌，欧元、英镑上涨。10 月 2 日前后，受特朗普确诊感染新冠病毒等影响，美元指数快速下跌；10 月 5 日以来，伴随特朗普宣布出院、重返白宫，美元指数有所反弹，最终收跌 0.63%至 93.8。其他货币方面，欧元、英镑兑美元分别收涨 0.58%、0.37%至 1.17、1.29；日元汇率下跌，美元兑日元上涨 0.12%至 105.66。

图1：国庆假期前后，美元、日元下跌，欧元、英镑上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

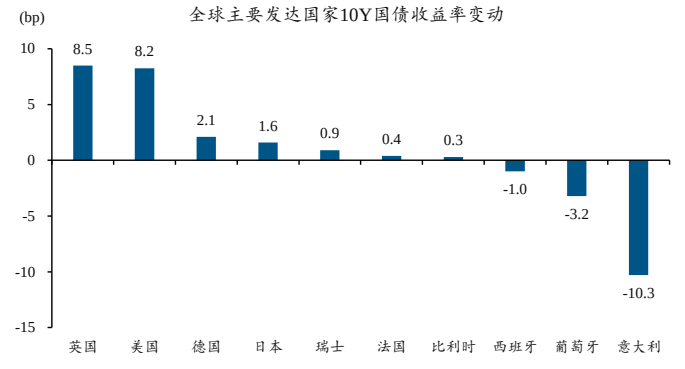
图2：国庆假期前后，美元指数先跌后涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

国庆假期前后（9 月 28 日-10 月 6 日），长端美债收益率大幅上行。10 月 2 日前后，受特朗普确诊感染新冠病毒等影响，10Y 美债收益率有所回落；10 月 5 日以来，伴随特朗普宣布出院，以及共和党愿意对新一轮财政刺激法案作出让步，10Y 美债收益率大幅上行，最终上行 8.2bp 至 0.74%。其他债市方面，10Y 英、德、法债收益率分别上行 8.5bp、2.1bp、0.4bp 至 0.29%、-0.51%、-0.25%。

图3：国庆假期前后，全球债市表现分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

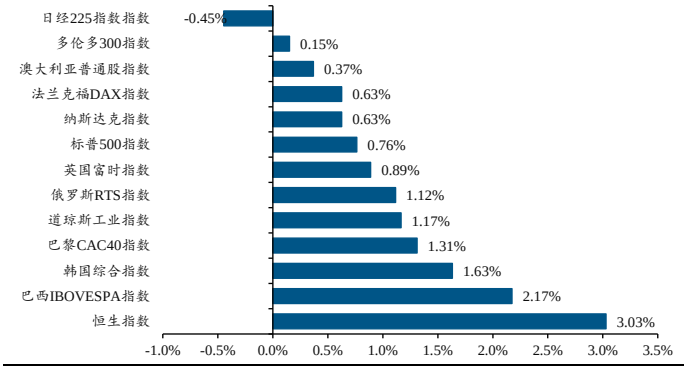
图4：国庆假期前后，10Y 美债收益率先下后上



数据来源：Wind、开源证券研究所

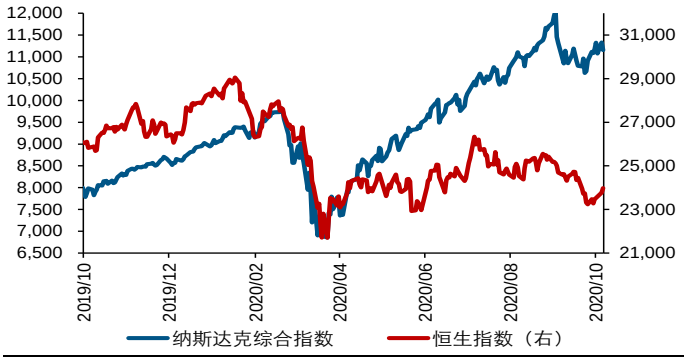
国庆假期前后（9 月 28 日-10 月 6 日），全球主要发达股指先跌后涨。美股方面，伴随特朗普先后确诊新冠病毒及出院返回白宫，美股先跌后涨，道琼斯、标普 500、纳斯达克最终分别收涨 1.17%、0.76%、0.63%。亚洲股指方面，恒生指数、韩国综指分别上涨 3.03%、1.63%。欧洲股指方面，巴黎 CAC40、英国富时分别上涨 1.31%、0.89%。

图5：国庆假期前后，全球主要发达股指先跌后涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

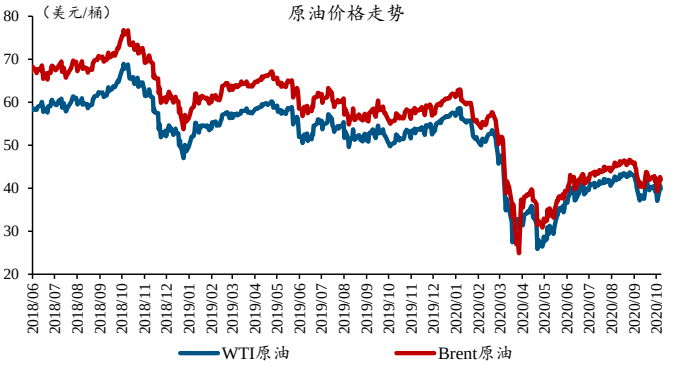
图6：国庆假期前后，纳斯达克指数、恒生指数先跌后涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

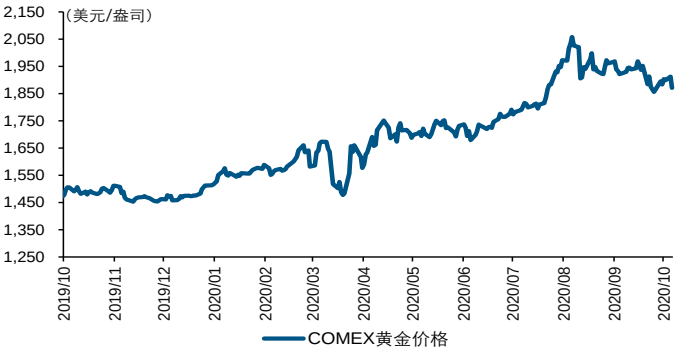
国庆假期前后（9 月 28 日-10 月 6 日），原油先跌后涨、黄金先涨后跌。原油方面，伴随特朗普先后确诊新冠病毒及出院返回白宫，油价先跌后涨，最终 WTI、Brent 原油分别收涨 3.51%、2.62%至 39.9 美元/桶、42 美元/桶。黄金方面，COMEX 黄金先涨后跌，最终收涨 0.29%至 1884.8 美元/盎司。

图7：国庆假期前后，油价先跌后涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：国庆假期前后，COMEX 黄金先涨后跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 海外事件&数据跟踪：特朗普感染新冠病毒；共和党表态愿意就财政刺激法案让步

国庆假期，特朗普确诊感染新冠病毒，随后入院治疗；10 月 6 日，特朗普宣布感觉良好，决定出院、返回白宫。随着特朗普感染病毒，共和党表态愿意提高新一轮财政刺激的规模，但与民主党依然存在分歧、未能达到后者要求。经济数据方面，美国 9 月制造业 PMI 回落，服务业 PMI 升至近 2 年新高；9 月非农新增就业回落，时薪、周薪增速双双反弹。

2.1、 特朗普感染新冠病毒，经历多日治疗后暂已出院、但仍未痊愈

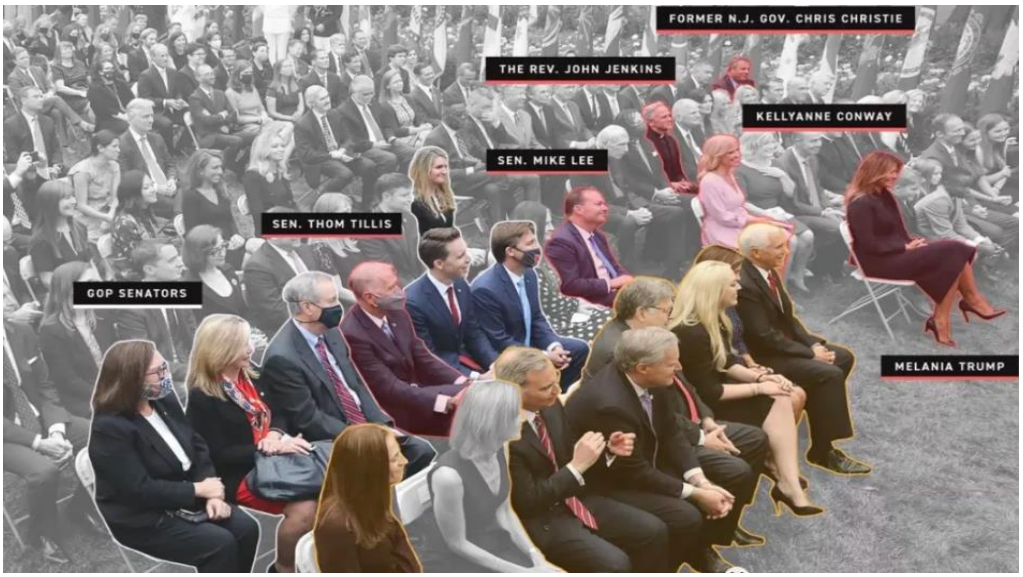
要闻：10 月 2 日（北京时间），美国总统特朗普在社交媒体上宣布，自己和第一夫人梅拉尼娅新冠病毒检测呈阳性，开始隔离。10 月 3 日，特朗普被送往位于马里兰州的沃尔特·里德国家军事医疗中心接受治疗。10 月 6 日，特朗普在社交媒体上表示已离开医疗中心，回到白宫。

资料来源：CNN、WhiteHouse.Gov

简评：

特朗普感染的新冠病毒的源头，是白宫此前举行的大法官任命庆典；除特朗普及其夫人外，多位特朗普竞选团队骨干、共和党高层及白宫工作人员，也感染了病毒。9 月 27 日，包括特朗普在内的上百位美国政界要员，参加了大法官任命庆典。随后，10 月 1 日，特朗普的高级助理霍普·希克斯确诊感染新冠病毒；10 月 2 日，特朗普及夫人梅拉尼娅新冠病毒检测呈阳性，开始隔离。与此同时，白宫新闻发言人凯利·麦肯尼，现任和 2016 年的特朗普竞选团队主管比尔·斯蒂芬和凯莉安·康威，共和党的党主席罗娜·麦克丹尼尔，以及多名共和党参议员，先后确诊感染病毒。

图9：9 月 27 日白宫举行的大法官任命庆典，成为特朗普及多位政要染病源头



资料来源：The New York Times

表1：特朗普及其竞选团队、白宫官员、共和党高层感染病毒情况

确诊感染病毒人员	姓名	调查值
特朗普及其竞选团队	唐纳德·特朗普	美国总统
	梅拉尼亚·特朗普	美国第一夫人
	霍普·希克斯	特朗普助理
	尼古拉斯·卢娜	特朗普助理
	比尔·斯蒂芬	特朗普竞选团队主管
	凯莉安·康威	特朗普竞选顾问（前主管）
	罗娜·麦克丹尼尔	共和党全国委员会主席
白宫官员	奥布莱恩	美国国家安全顾问
	凯利·麦肯尼	白宫新闻发言人
国会议员	罗恩·约翰逊	共和党参议员
	汤姆·提利斯	共和党参议员
	迈克·李	共和党参议员
其他	克里斯·克里斯蒂	前新泽西州州长

资料来源：The New York Times、开源证券研究所

10 月 6 日，特朗普离开医疗中心、回到白宫，但仍未痊愈、病情有待进一步恢复。特朗普于 10 月 3 日，被送往位于马里兰州的沃尔特·里德国家军事医疗中心接受治疗。根据白宫的汇报，医生对特朗普先后使用了再生元公司(Regeneron)的鸡尾酒单株抗体（仍处于临床第三期试验中）以及瑞德西韦、地塞米松等药物。经历多日的治疗后，特朗普在 10 月 6 日宣布自己感觉十分良好，决定马上出院、返回白宫。不过，白宫并未披露特朗普最新的身体状况，仅表示特朗普还未痊愈，将在白宫继续接受治疗。

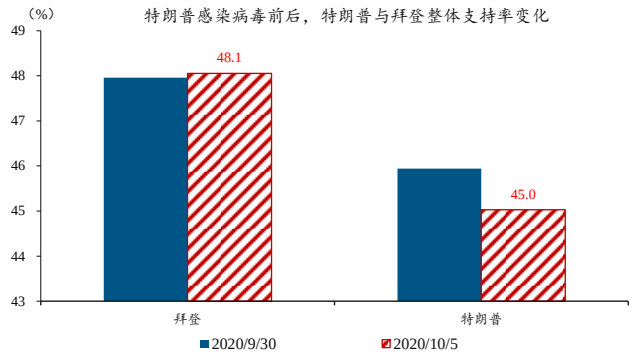
图10：10 月 6 日，特朗普走出国家军事医疗中心，摘掉口罩、向媒体致意



资料来源：The New York Times

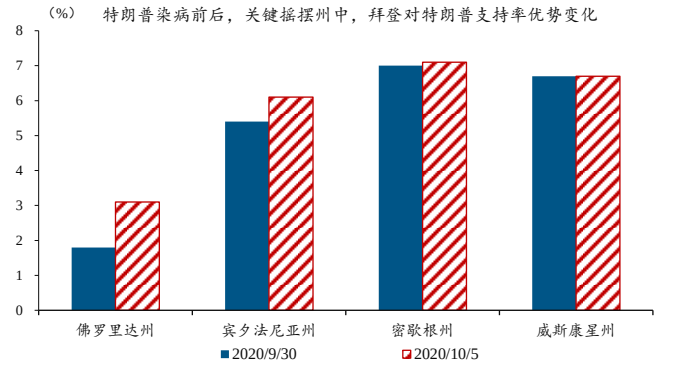
特朗普的病情发展，或将加大美国大选选情的不确定性。美国新一届总统大选已进入到最后拉票、冲刺阶段。从美国大选最新选情来看，特朗普支持率依然落后拜登。在大面积感染病毒后，特朗普及其竞选团队的核心骨干，在 10 月上半旬将基本处于隔离状态。对于特朗普而言，若能尽快恢复、重新全身心投入到竞选活动中，大选选情将存在缩小与拜登差距、甚至反超的可能。但若迟迟未能恢复，特朗普的连任难度或将显著加大。

图11：确诊感染病毒后，特朗普支持率有所下滑



数据来源：538、开源证券研究所

图12：染病后，特朗普在关键摇摆州选情进一步落后



数据来源：538、开源证券研究所

历史经验显示，美国大选选情不确定性较大的阶段，资本市场的波动往往较大。1952 年以来，美国已举办 17 次总统大选，有 11 次是在任总统谋求连任。回溯历次大选前后市场表现，在任总统谋求连任的大选年中，若临近投票日的选情胶着、大选走势面临较大不确定性，以美股为代表的风险资产往往波动较大，典型的如 2004 年（小布什险胜）、1976 年（福特惜败）。

表2：美股在美国总统连任年的表现强于非连任年，若连任年临近投票日的选情胶着，美股表现往往较差

历年大选日	-9M	-6M	-3M	-1M	1M	3M	6M	9M	经济	连任情况
2016/11/8	14.7%	3.7%	-1.7%	-0.7%	5.0%	7.2%	12.1%	15.8%	复苏	-
2012/11/6	6.4%	5.2%	1.9%	-2.2%	-1.0%	4.7%	13.0%	19.7%	复苏	连任成功
2008/11/4	-24.5%	-28.0%	-22.0%	-8.5%	-16.0%	-17.9%	-12.7%	-1.8%	衰退	-
2004/11/2	**-1.1%**	**1.5%**	**2.9%**	**-0.1%**	**5.3%**	**4.5%**	**2.3%**	**9.2%**	**复苏**	**连任险胜**
2000/11/7	3.2%	1.7%	-2.8%	1.6%	-6.2%	-5.4%	-11.5%	-15.2%	衰退	-
1996/11/5	8.8%	10.6%	7.5%	1.8%	4.2%	10.2%	13.8%	32.6%	复苏	连任成功
1992/11/3	2.1%	1.0%	-0.5%	2.3%	2.4%	5.4%	4.8%	6.7%	复苏	连任失败
1988/11/8	6.8%	8.4%	5.1%	-1.1%	0.5%	7.6%	11.8%	25.0%	复苏	-
1984/11/6	9.0%	6.5%	5.4%	4.8%	-4.5%	5.8%	5.7%	12.4%	复苏	连任成功
1980/11/4	9.4%	21.6%	6.2%	-0.2%	5.8%	-1.7%	2.9%	1.5%	衰退	连任失败
1976/11/2	**3.7%**	**1.9%**	**-1.3%**	**-1.0%**	**-1.0%**	**-1.0%**	**-4.5%**	**-4.1%**	**复苏**	**连任惜败**
1972/11/7	8.5%	7.8%	2.8%	4.0%	4.1%	0.2%	-2.6%	-6.6%	复苏	连任成功
1968/11/5	14.7%	4.8%	6.0%	-0.6%	4.4%	-0.2%	0.9%	-9.3%	复苏	-
1964/11/3	10.4%	5.0%	3.8%	1.0%	-1.2%	2.8%	4.6%	0.1%	复苏	连任成功
1960/11/8	-0.6%	0.5%	-1.7%	2.0%	1.9%	12.1%	20.7%	23.4%	衰退	-
1956/11/6	9.1%	0.9%	-3.6%	2.5%	-1.7%	-6.4%	-2.6%	0.2%	复苏	连任成功
1952/11/4	1.5%	3.1%	-3.3%	0.4%	4.1%	7.8%	0.5%	0.6%	复苏	-
总计	**4.8%**	**3.3%**	**0.3%**	**0.4%**	**0.4%**	**2.1%**	**3.5%**	**6.5%**		
连任成功	**7.3%**	**5.4%**	**3.0%**	**1.7%**	**0.7%**	**3.1%**	**4.9%**	**9.6%**		
连任失败	**5.1%**	**8.2%**	**1.5%**	**0.4%**	**2.4%**	**0.9%**	**1.1%**	**1.4%**		
非连任年	**2.3%**	**-0.8%**	**-2.7%**	**-1.3%**	**-0.1%**	**2.2%**	**4.1%**	**7.1%**		
非连任年（剔除 1988 年）	**1.6%**	**-2.4%**	**-4.0%**	**-1.4%**	**-0.3%**	**1.3%**	**2.8%**	**4.1%**		

资料来源：Wind、NBER、开源证券研究所（1988 年，随着老布什当选总统，共和党总统连续 3 届大选获胜）

2.2、 美国于 9 月 29 日举行了首场总统辩论，拜登整体表现优于特朗普

要闻：9 月 29 日，美国大选首场总统辩论于俄亥俄州克利夫兰举行。特朗普与拜登围绕“最高法院”、“新冠疫情”、“经济形势”、“种族问题”、“气候变化”、“选举公正”等 6 大议题，展开激烈交锋。

资料来源：CNN

简评：

首场总统辩论中，特朗普攻击性十足，但发言逻辑较为混乱；拜登方面，稳扎稳打、表现超出预期。从辩论内容来看，双方的发言均乏善可陈。特朗普坚持新任大法官提名必须在大选前完成，同时依旧将疫情问题归咎于外部因素，强调复工对经济复苏的必要性等。拜登方面，表示大法官提名应在大选后进行，并谴责特朗普的“抗疫”工作不力，拖累美国经济衰退等。从辩论表现来看，特朗普保持攻击姿态，在辩论中多次打断拜登发言。而拜登虽然出现言语不清的情况，但整体表现稳健，并打消了此前大家对他“老年痴呆”的质疑、超出预期。

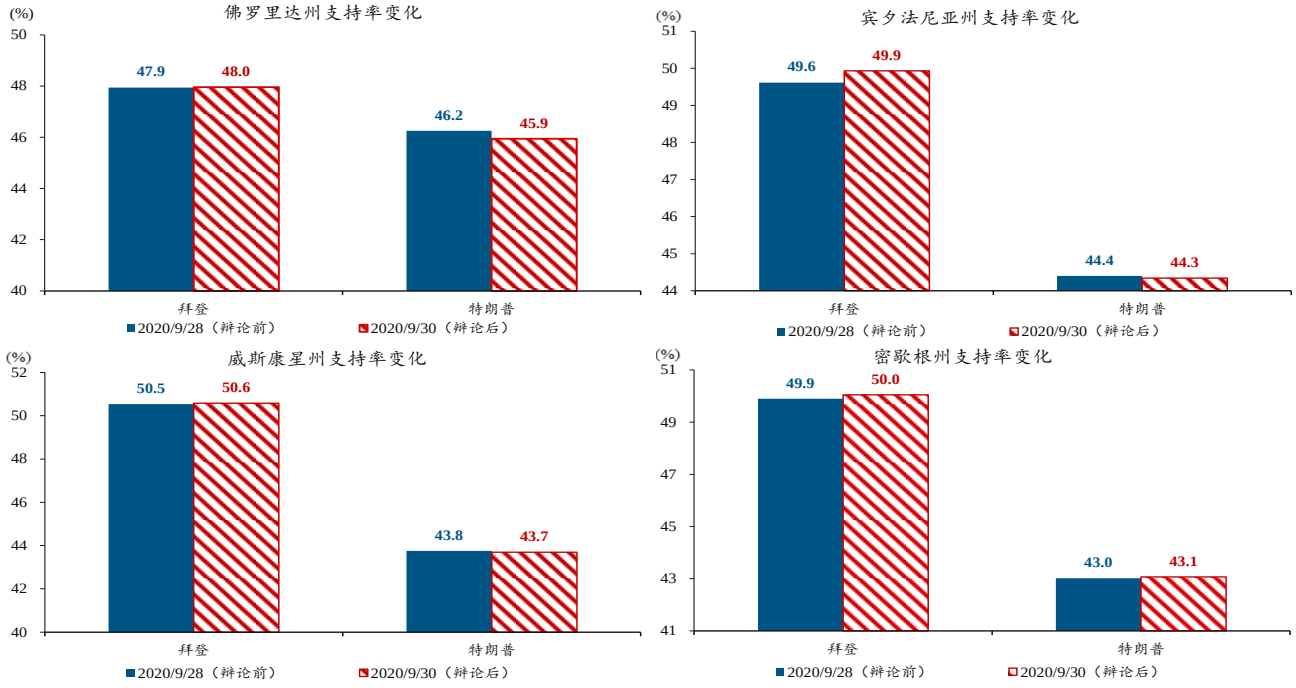
表3：首场总统辩论，特朗普与拜登围绕 6 大议题展开激烈交锋

主题	特朗普观点	拜登观点
最高法院	现任总统有权在大选之前确认新任大法官	应在大选结果落地后，由胜者提名新任大法官
新冠疫情	新冠疫情由外部传入，当下防疫措施拯救了许多生命	当局未采取足够的防疫措施，导致疫情大幅扩散
经济形势	美国复工有序进行，带动经济快速复苏	在解决新冠疫情问题之前，特朗普解决不了经济问题
种族问题	认可警察的执法权力，拒绝谴责白人至上主义	谴责特朗普漠视种族问题，没有维护少数族裔权益
气候变化	强调巴黎协定的弊端，回避气候变暖问题	强调绿色新政及重回巴黎协定的必要性
选举公正	质疑邮寄选票的可靠性，可能不接受选举结果	呼吁选民广泛参加投票，指责特朗普违背美国精神

资料来源：CNN、开源证券研究所

首场辩论后的民调数据显示，特朗普支持率有所回落，拜登扩大领先优势。从整体民调来看，首场总统辩论后，拜登的支持率上升了 0.4 个百分点至 50.5%，而特朗普支持率下降了 0.3 个百分点至 42.9%。关键摇摆州中，拜登支持率也有所上升。其中，拜登支持率在佛罗里达州、威斯康星州、密歇根州上升了 0.1 个百分点，在宾夕法尼亚州的上升幅度超过 0.3 个百分点。

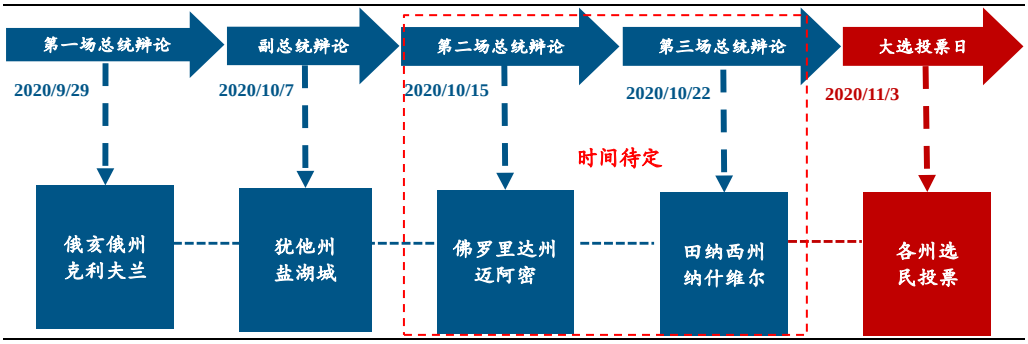
图13：首场总统辩论后，拜登在关键摇摆州中的支持率均有所上升，扩大对特朗普的领先优势



数据来源：538、开源证券研究所

因特朗普染病后仍未痊愈，美国后续 2 场总统辩论的时间待定；同时，副总统辩论将在 10 月 7 日如期举行。美国大选投票前，有 3 场总统辩论及 1 场副总统辩论。9 月 29 日首场总统辩论结束后，美国选举委员会原计划在 10 月 15 日和 22 日再举行 2 场总统辩论，以及在 10 月 7 日举行副总统辩论。但随着特朗普染病，后续 2 场总统辩论的时间目前待定。副总统辩论方面，因两党副总统竞选人均未感染病毒，将在 10 月 7 日如期举行。不过，为了防止出现病毒交叉感染，两位竞选人辩论时的站位间距较此前扩大，辩论所在会场的观众人数也被大幅压缩。

图14：美国副总统辩论如期举行，后续两场总统辩论时间待定



资料来源：Ballotpedia、开源证券研究所

2.3、 共和党愿意扩大新一轮财政刺激规模，但与民主党依然存在分歧

要闻：10 月 2 日，美国众议院通过了民主党提出的规模 2.2 万亿美元的刺激法案。但美国众议院议长南希·佩洛西和财政部长史蒂文·努钦关于这一新刺激方案的谈判没有取得重大突破。

资料来源：CNN

简评：

特朗普感染新冠病毒后，共和党愿意扩大新一轮财政刺激规模，但还是未能达到民主党的要求；两党需尽快解决分歧，否则新一轮刺激法案依然难以落地。虽然众议院通过了民主党提出的规模 2.2 万亿美元的刺激法案，但国会共和党依然表示反对，这一法案因此大概率被共和党把控的参议院否决。两党的分歧，还是集中在对失业者、地方政府及学校的补贴规模上。其中，共和党虽然在特朗普染病后，愿意较之前提高对各个主体的补贴规模，但依然未能达成民主党的要求。随着大选投票日益临近，两党需尽快解决分歧，否则新一轮刺激法案可能无法在投票前落地。

表4：共和党与民主党均提出了新版刺激法案，但双方仍存在不小分歧

主要分歧	共和党（早期方案）	共和党（最新方案）	民主党（最新方案）
总规模	1 万亿美元	1.6 万亿美元	2.2 万亿美元
州和地方补助	1500 亿美元	2500 亿美元	4360 亿美元
每周失业补助	200 美元（10 月前）	400 美元（年底）	600 美元（年底）
学校补助	1000 亿美元	1500 亿美元	2250 亿美元
邮寄补助	100 亿美元	100 亿美元	250 亿美元
新冠病毒检测	160 亿美元	750 亿美元	750 亿美元

数据来源：CNN、Fobes、开源证券研究所

2.4、 美国 9 月 ISM 制造业 PMI 小幅回落，服务业 PMI 升至近 2 年新高

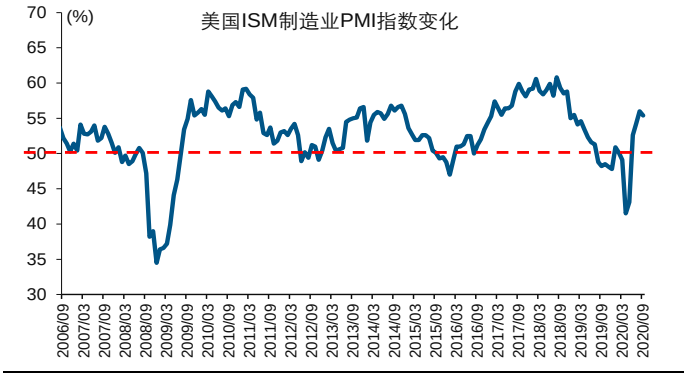
要闻：10 月 1 日、5 日，美国公布了 9 月 ISM 制造业、服务业 PMI 数据。其中，9 月 ISM 制造业 PMI 指数为 55.4%，不及预期 56.3%、前值 56%；9 月 ISM 服务业 PMI 指数为 57.8%，超过预期 56.3%、前值 56.9%。

数据来源：Wind

简评：

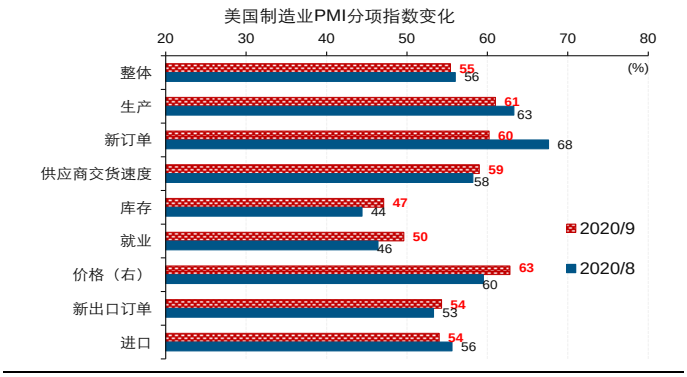
美国 9 月制造业 PMI 回落，主因新订单指数下滑；其他分项中，就业、库存指数显著回升，显示制造业景气继续向好。美国 9 月 ISM 制造业 PMI 指数 55.4%，不及预期 56.3%，较前值 56%小幅下滑。主要分项中，新订单指数为 60.2%，较 8 月的历史峰值 67.6%有所回落，生产指数也由前值 63.3%下滑至 61%。与此同时，就业指数由前值 46.4%升至 50%，为疫情爆发后首次重返荣枯线；库存指数、新出口订单指数分别由前值 44.4%、53.3%升至 47.1%、54.3%。

图15：美国 9 月 ISM 制造业 PMI 指数较前值回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

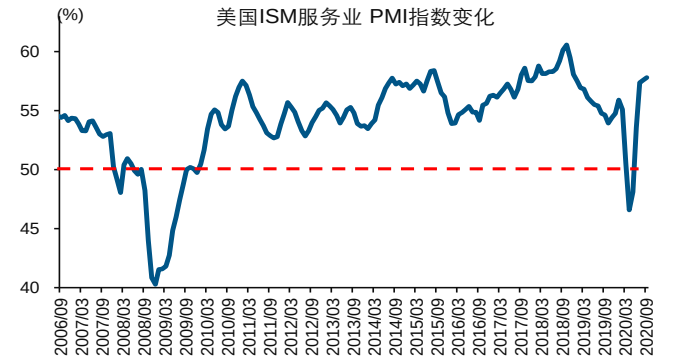
图16：美国 9 月制造业 PMI 库存、就业指数双双回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

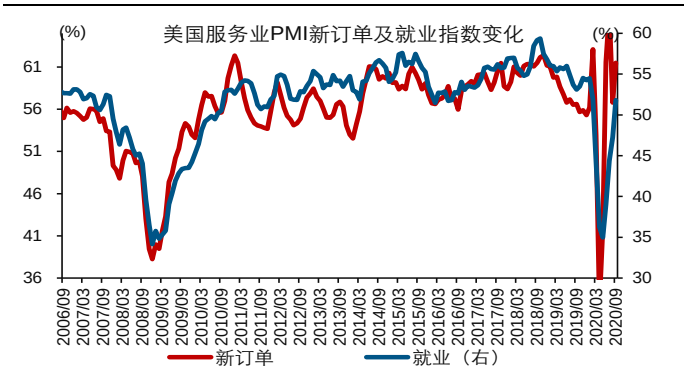
美国 9 月服务业 PMI 升至近 2 年新高，显示疫情对美国服务业景气的拖累不断减轻。美国 9 月 ISM 服务业 PMI 指数为 57.8%，超过预期 56.3%、前值 56.9%，升至近 2 年新高。主要分项中，新订单指数 61.5%，大超前值 56.8%；就业指数 51.8%，超出前值 47.9%，为疫情爆发以来首次重返荣枯线以上。美国 9 月服务业 PMI 的回升，显示疫情形势逐渐可控下，疫情对美国服务业的拖累不断减轻。

图17：美国 9 月服务业 PMI 指数回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：美国 9 月服务业 PMI 就业指数重返荣枯线以上



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.5、 美国 9 月非农新增就业回落，时薪、周薪增速双双反弹

要闻：10 月 2 日，美国公布 9 月非农数据。其中，9 月非农新增就业 66.1 万人，不及预期 85 万人、前值 148.9 万人；失业率 7.9%，好于预期 8.2%、前值 8.4%；时薪同比增长 4.7%，与前值持平。

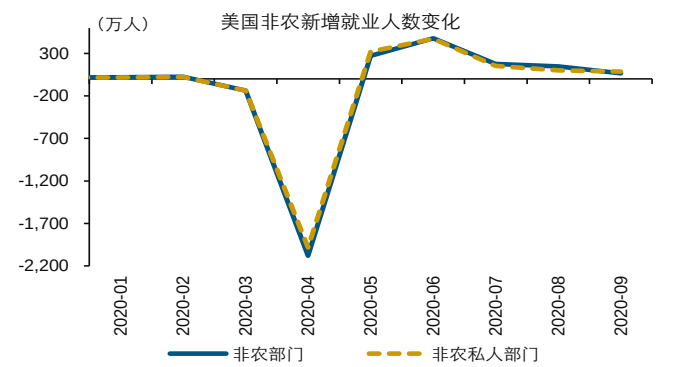
数据来源：Wind

简评：

美国 9 月非农新增就业有所回落，但平均每小时工资及每周工资同比增速双双反弹，显示就业市场改善态势不变。美国 9 月非农新增就业 66.1 万人，不及预期 85 万人、前值 148.9 万人。分行业来看，此前受疫情拖累最严重的休闲酒店业，新增就业大幅增长；同时，前期修复较快的零售业、专业商业服务业、教育保健业等，新增就业较 8 月出现回落。其他数据方面，9 月失业率 7.9%，好于预期 8.2%、前值 8.4%。

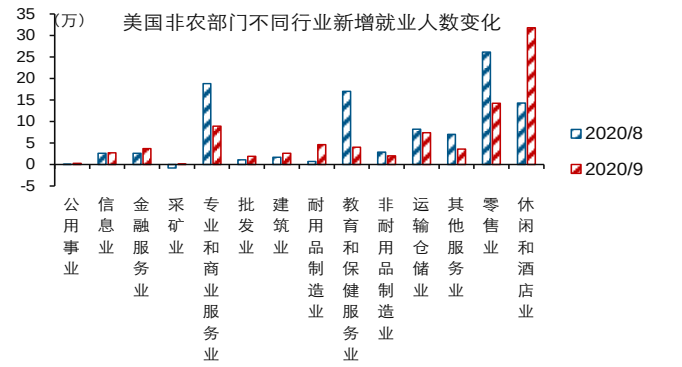
9 月平均每周工时达 34.7 小时，超过预期及前值 34.6 小时；平均每小时、每周工资同比分别增长 4.65%、5.57%，双双反弹。

图19：美国 9 月非农新增就业有所回落



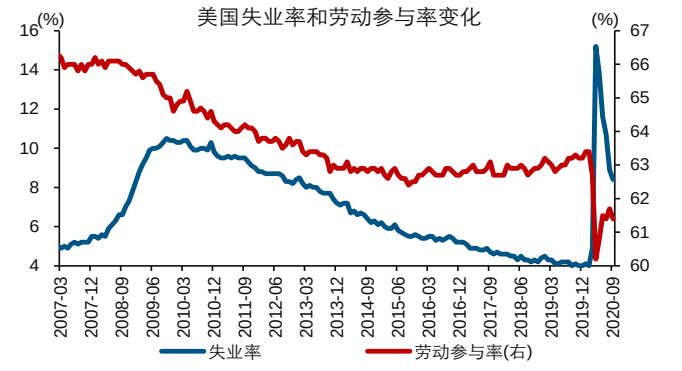
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：美国 9 月休闲酒店业新增就业大幅增长



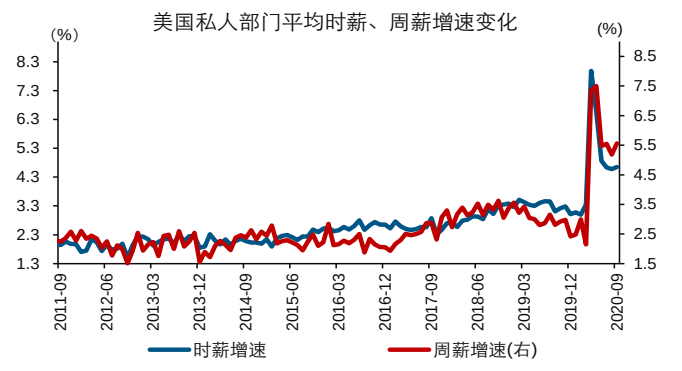
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：美国 9 月失业率下滑，劳动参与率回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：美国 9 月时薪、周薪增速双双反弹



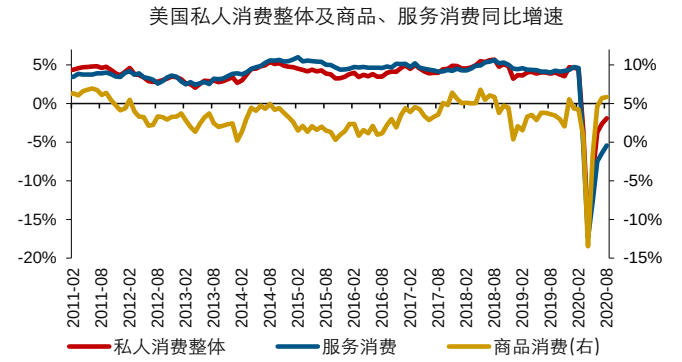
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.6、 美国 8 月私人消费、薪酬收入，及当周初次申请失业金人数改善

要闻：国庆假期期间，美国公布了 8 月私人消费、居民收入，及最新的当周申请失业金人数、原油库存等数据。其中，8 月私人消费同比降幅收窄至-1.9%，超出前值-2.6%，连续第 4 个月修复；主要分项中，商品消费同比增长 5.9%、超过前值 5.7%，服务消费同比下滑 5.4%、好于前值的下滑 6.4%。居民收入方面，8 月居民收入同比增长 4.7%，不及前值 8.1%；主要分项中，政府转移支付收入同比由 56.1%降至 32.7%，薪酬收入同比由-1.3%升至-0.5%。此外，9 月 26 日当周初次申请失业金人数 83.7 万人，好于前值 87.3 万人；当周 EIA 原油库存下滑 198 万桶，超过前值的下滑 163.9 万桶。

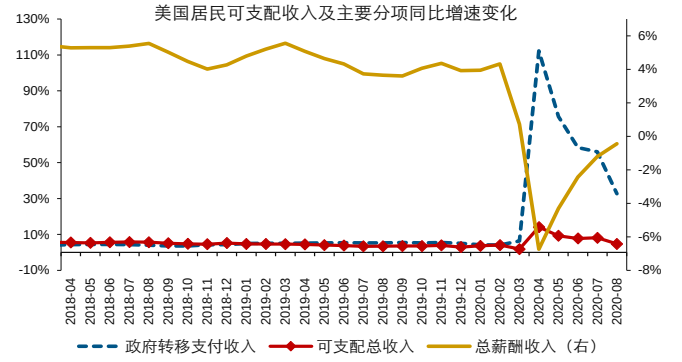
数据来源：Wind

图23：美国 8 月私人消费继续改善，服务消费加速修复



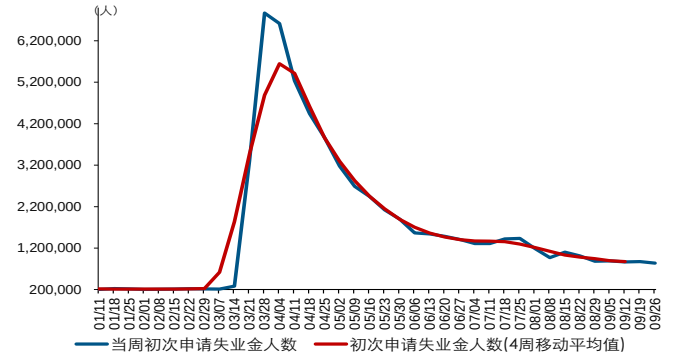
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：美国 8 月居民薪酬收入继续改善



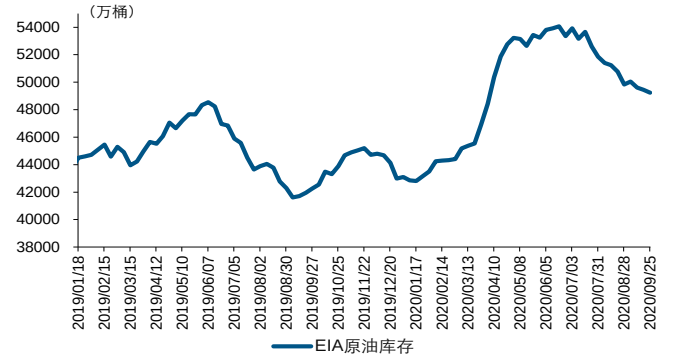
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：美国当周初次申请失业金人数继续下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：美国当周 EIA 原油库存降幅超前值



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 国内数据&事件跟踪：居民线下消费加快改善

国庆假期期间，旅游、观影、餐饮等前期受疫情压制较为明显的线下消费加快修复。其中，全国观影人次、国内游客接待数量，已修复至 2019 年同期的 8 成左右；全国旅客发送量，也修复至 2019 年同期的约 7 成。

3.1、 国庆期间，观影、旅游等居民线下消费修复明显

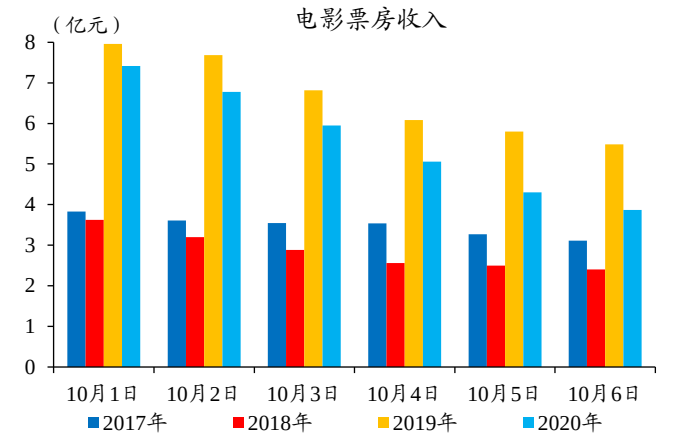
要闻：截至 10 月 6 日，国庆档总票房突破 30 亿元；10 月 1 日至 4 日，全国共接待国内游客 4.25 亿人次，实现旅游收入 3120.2 亿元。

数据来源：艺恩数据、文化和旅游部

简评：

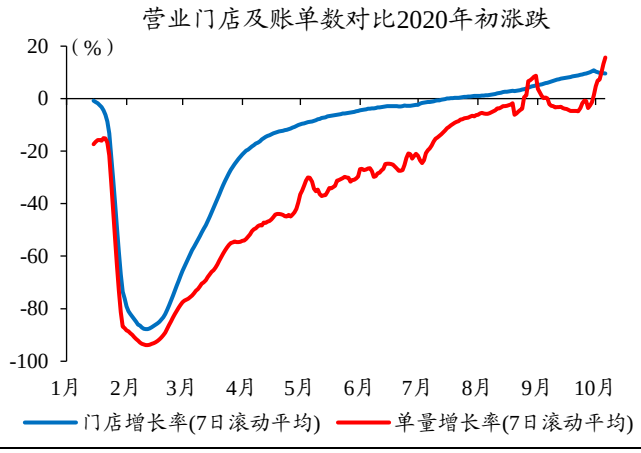
2020 年国庆假期期间，餐饮、旅游、观影等线下消费修复明显，观影人次、接待游客人数均已修复至 2019 年同期的 8 成左右。国庆假期期间，全国观影人次和票房收入大幅增长，截至 6 日，国庆档票房超过 30 亿元、观影人次达 8300 多万，为 2019 年同期的 79.1%。线下餐饮消费也增长明显，营业账单量较年初增长 10%以上。1-5 日，全国道路发送旅客 2.37 亿人次，同比下降 30.54%；1-4 日，全国共接待国内游客 4.25 亿人次、为 2019 年同期的 78.4%，实现旅游收入 3120.2 亿元。总体来看，疫情对居民消费活动的压制减弱，餐饮、旅游、电影等线下消费修复显著。

图27：观影人次已修复至 2019 年同期的 8 成左右



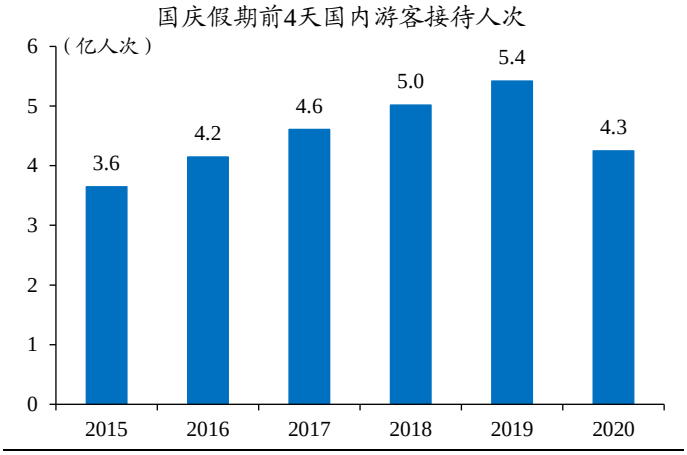
数据来源：艺恩、开源证券研究所

图28：国庆假期期间，餐饮营业账单量增长明显



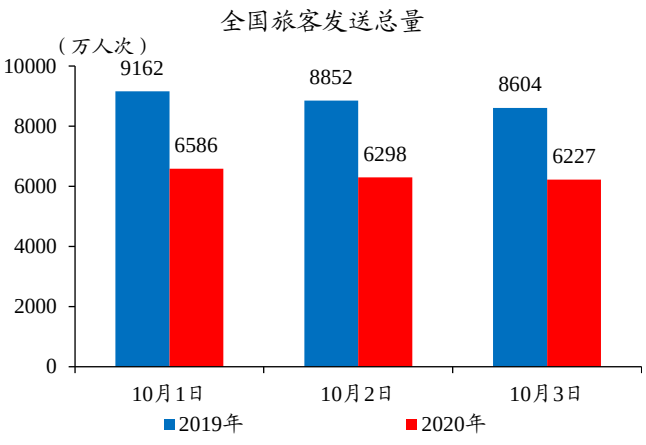
数据来源：哗啦啦、开源证券研究所

图29：前 4 日国内游客接待人次达 2019 年同期的近 8 成



数据来源：文化和旅游部、开源证券研究所

图30：全国旅客发送量约为 2019 年同期的 7 成



数据来源：交通运输部、开源证券研究所

3.2、 国庆期间，30 大中城商品房成交同比下降

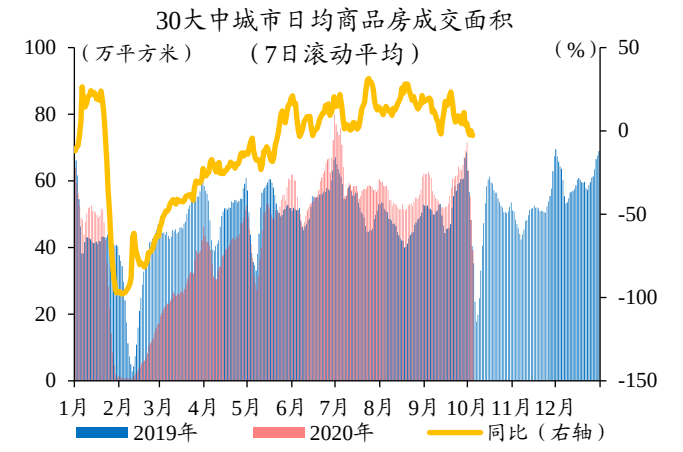
要闻：10 月 4 日当周，30 大中城市商品房成交面积 275 万平方米，同比下降 2.8%。其中一线城市同比增长 81.7%，二线城市同比下降 7.2%，三线城市同比下降 30.5%。

数据来源：Wind

简评:

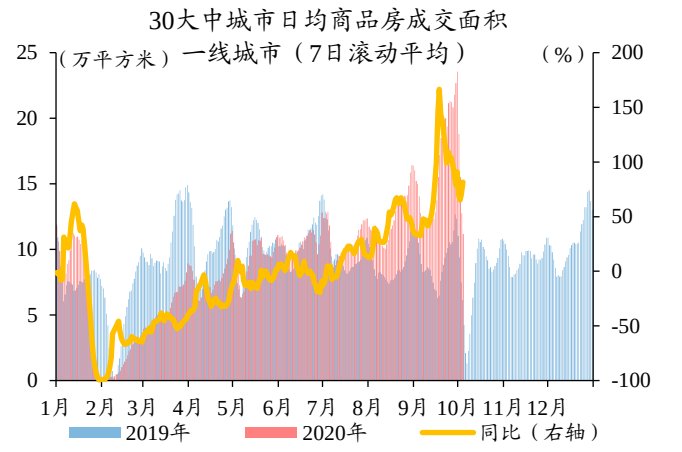
商品房成交面积较 2019 年略降，结构分化明显；其中，一线城市销售大幅增长，二、三线城市均同比下降。10 月 4 日当周，30 大中城市商品房成交面积 275 万平方米，同比下降 2.8%。其中，一线城市同比增长 81.7%，保持 9 月以来 50%以上的高增速。二线城市同比下降 7.2%，三线城市同比下降 30.5%，二三线城市商品房销售同比表现从 8 月以来便呈现回落趋势。在户籍政策调整、居民财富效应等多因素支撑下，一线城市相对于低线城市的商品房表现分化或有一定持续性。

图31：30 大中城商品房成交同比下降



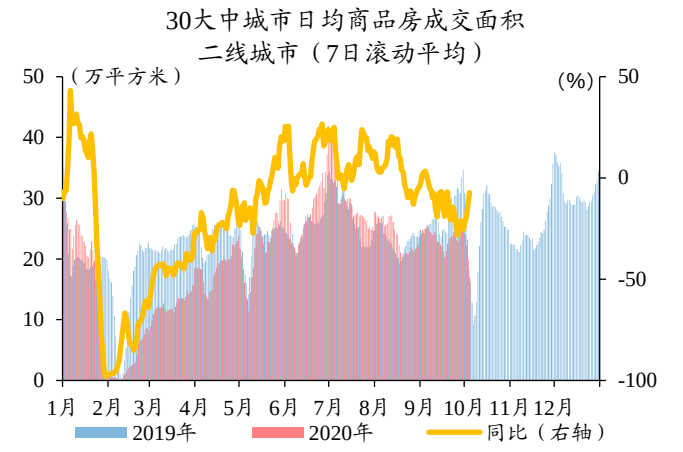
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：一线城市商品房销售同比大幅增长



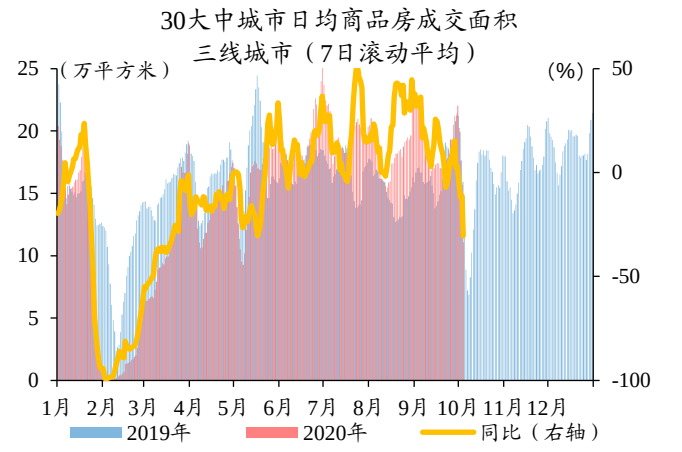
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：二线城市商品房销售同比减少



数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：三线城市商品房销售同比跌幅较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、 9 月 PMI 环比上升，生活服务业与外贸链景气加快改善

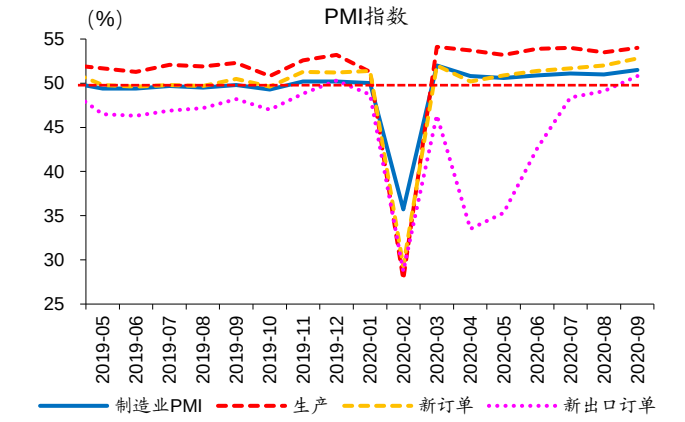
要闻:2020 年 9 月，官方制造业 PMI 录得 51.5%(前值 51%，市场平均预期值 51.2%)。

数据来源：国家统计局

简评：

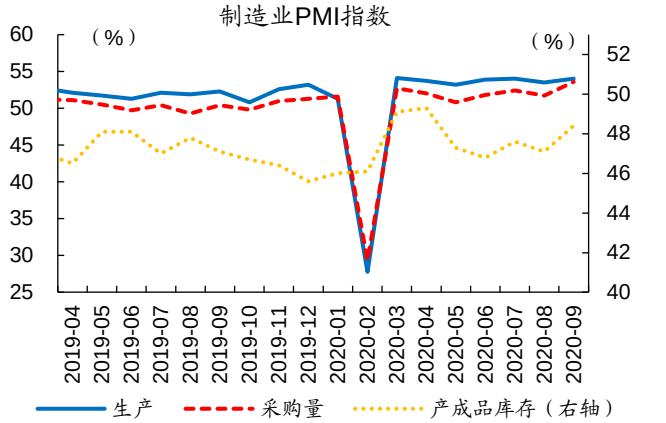
制造业 PMI 指数升至年内次高，新出口订单重回景气扩张区间，生产端出现“补库”迹象。9 月制造业 PMI 录得 51.5%，为年初以来次高水平；行业大类中，原材料、中间品、设备、消费大类均呈现回升。主要分项指标中，PMI 新订单指数 52.8%、较前值抬升 0.8 个百分点，新出口订单 50.8%、较前值大幅上升 1.7 个百分点，重回景气扩张区间。PMI 生产指数 54%、较前值上升 0.5 个百分点，与生产行为密切相关的 PMI 采购量指标上升 1.9 个百分点到 53.6%、PMI 原材料库存上升 1.3 个百分点到 48.4%；产成品库存 48.4%、较前值抬升 1.3 个百分点，生产端出现“补库”迹象。

图35：9 月 PMI 新出口订单重回景气扩张区间



数据来源：Wind、开源证券研究所

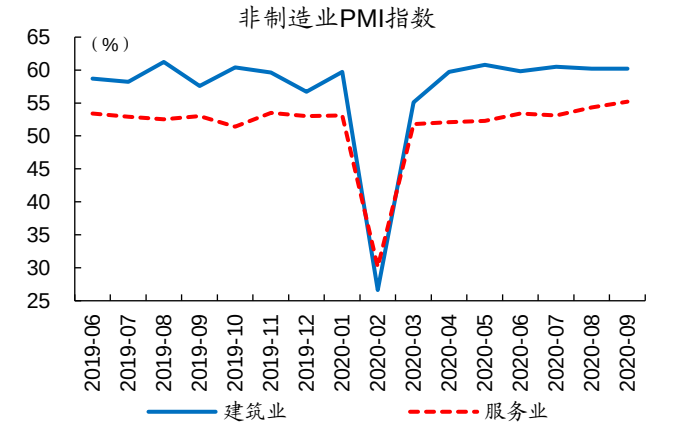
图36：9 月，制造业 PMI 采购量和产成品库存双双抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

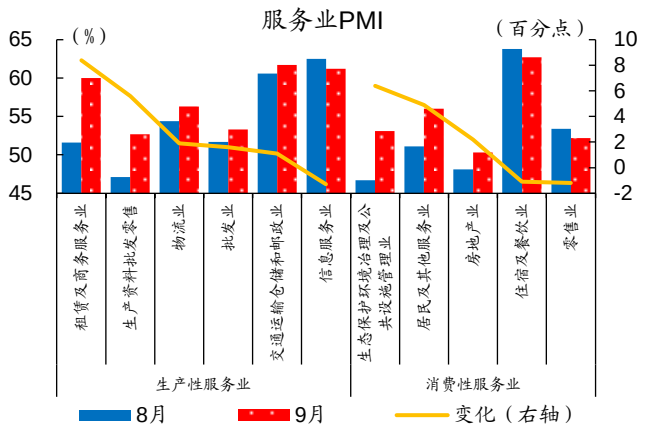
服务业 PMI 创年内新高，生活类服务业拉动显著。9 月，非制造业经营活动状况 55.9%；大类行业中，建筑业 PMI 为 60.2%、持平前值保持高位，服务业 PMI 55.2%、较前值上升 0.9 个百分点，为年内最高水平。细分服务业中，信息服务业、住宿餐饮业呈现回落，租赁及商务服务、批发和物流等生产性服务业，环保、居民及其他服务业等生活消费类服务业，9 月 PMI 环比大幅抬升；其中，住宿餐饮业 9 月 PMI62.7%、连续 2 个月位于 60%以上的较高水平，领跑其他细分服务业。

图37：9 月服务业 PMI 创年内新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：租赁、环保、居民及其他服务业 PMI 大幅抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、 政治局会议研究“十四五”规划和 2035 年远景目标

要闻：中共中央政治局 9 月 28 日召开会议，研究制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标重大问题。

资料来源：新华网

简评：

政治局会议决定，十九届五中全会于 10 月 26 日至 29 日召开；强调必须构建新发展格局、必须坚持深化改革开放等。政治局会议指出，必须构建新发展格局，切实转变发展方式，推动质量变革、效率变革、动力变革；必须坚持深化改革开放，强化有利于提高资源配置效率、有利于调动全社会积极性的改革开放重大举措；必须坚持系统观念，着力固根基、扬优势、补短板、强弱项，注重防范化解重大风险挑战。结合近期领导在各地调研视察时的讲话来看，政策仍以推动结构转型为重心，积极转变发展方式、深化改革开放，培育经济发展新动能。

表5：政治局会议对“十四五”规划提出的 5 个“必须”

会议重点	相关表述
必须坚持党的全面领导	坚持和完善中国特色社会主义制度，不断提高贯彻新发展理念能力和水平。
必须坚持以人民为中心	坚持人民主体地位，维护人民根本利益，增进民生福祉。
必须构建新发展格局	切实转变发展方式，推动质量变革、效率变革、动力变革。
必须坚持深化改革开放	强化有利于提高资源配置效率、有利于调动全社会积极性的改革开放重大举措。
必须坚持系统观念	着力固根基、扬优势、补短板、强弱项，注重防范化解重大风险挑战。

资料来源：新华网、开源证券研究所

3.5、 货币政策委员会例会强调“精准导向”，对防范风险重视度提升

要闻：9 月 25 日，中国人民银行货币政策委员会 2020 年第三季度例会在北京召开。
资料来源：中国人民银行

简评：

货币政策委员会例会认为经济继续改善，强调“精准导向”、对防范风险重视度提升。相较二季度的“经济增长保持韧性”，三季度例会认为“经济稳步恢复”，但会议指出，“境外疫情和世界经济形势依然复杂严峻”；关于货币政策基调和安排，基本延续了 7 月中央政治局会议表态。会议强调，“完善跨周期设计和调节”，“稳健的货币政策要更加灵活适度”、“精准导向”，“确保新增融资重点流向制造业、中小微企业”；同时，会议对防范化解风险的重视度提升，将“守住不发生系统性金融风险的底线”表述前移，强调“实现稳增长和防风险长期均衡”。

表6：三季度货币政策委员会例会强调“精准导向”，对防范风险重视度提升

	2020Q2	2020Q3
经济金融形势	会议认为，新冠肺炎疫情对我国经济的冲击总体可控，我国经济增长保持韧性，长期向好的基本面没有改变。稳健的货币政策体现了前瞻性、针对性和*逆周期调节*的要求…贷款市场报价利率改革效果显现，货币传导效率增强，贷款利率明显下降，人民币汇率总体稳定，双向浮动弹性提升，应对外部冲击的能力增强…*国内防范疫情反弹任务仍然艰巨繁重，给我国经济发展带来风险和挑战*。	会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，今年以来统筹疫情防控和经济社会发展工作取得重大成果，**经济稳步恢复**。稳健的货币政策体现了前瞻性、**精准性和时效性**…存量浮动利率贷款定价基准转换顺利完成，贷款市场报价利率改革红利持续释放，货币传导效率增强，贷款利率明显下降，人民币汇率总体稳定，双向浮动弹性提升，**发挥了宏观经济稳定器功能**。
政策基调及展望	会议指出，要跟踪世界经济金融形势变化…集中精力办好自己的事。*创新和完善宏观调控，稳健的货币政策要更加灵活适度*，把支持实体经济恢复与可持续发展放到更加突出的位置。坚持总量政策适度，促进金融与实体经济良性循环，全力支持做好“六稳”“六保”工作。综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”…支持符合条件的地方法人银行对普惠小微企业贷款实施延期还本付息和发放信用贷款…引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、民营企业的支持力度，*提高小微企业贷款、信用贷款、制造业贷款比重*…推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架，促进形成以国内循环为主、国际国内互促的双循环发展新格局…	会议指出，当前**境外疫情和世界经济形势依然复杂严峻**…集中精力办好自己的事，**完善跨周期设计和调节**，支持经济高质量发展。稳健的货币政策要更加灵活适度、**精准导向**，综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”…确保普惠小微贷款应延尽延，切实提高普惠小微信用贷款发放比例…**综合施策推动综合融资成本明显下降**，引导金融机构加大对实体经济的支持力度，补短板、锻长板，确保新增融资重点**流向制造业、中小微企业**…推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局…
	会议强调…紧扣全面建成小康社会目标任务，统筹推进疫情防控和经济社会发展，在常态化疫情防控条件下，坚持稳中求进工作总基调。*加大宏观政策调节力度，着力稳企业保就业*，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务…有效对冲疫情对经济增长的影响。深化利率市场化改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。打好防范化解金融风险攻坚战，把握保增长与防风险的*有效平衡*，注重在改革发展中化解风险，守住不发生系统性金融风险的底线。	会议强调…紧扣全面建成小康社会目标任务，更好统筹常态化疫情防控和经济社会发展工作，坚持稳中求进工作总基调，**坚持结构调整的战略方向，牢牢把握扩大内需战略基点**，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务。深化利率市场化改革，引导贷款利率继续下行，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。打好防范化解重大金融风险攻坚战，**守住不发生系统性金融风险的底线**，实现稳增长和防风险**长期均衡**。

资料来源：中国人民银行、开源证券研究所

3.6、 央行调查显示，宏观经济和就业预期持续改善

要闻：9 月 30 日，央行发布三季度企业家、银行家和城镇储户问卷调查报告。

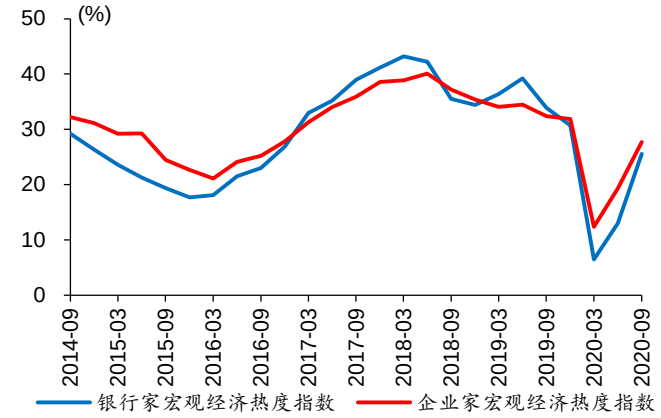
资料来源：中国人民银行

简评：

宏观经济和就业预期持续改善，贷款需求有所回落、但仍处于高位。三季度银行家和企业家宏观经济热度指数连续 2 个季度回升，反映经济预期持续改善，但指数均低于 50%的经济扩张临界值。贷款需求指数三季度有所回落，但仍高达 73.5%、远高于临界值。未来收入信心指数和未来就业预期指数也连续 2 个季度回升，后者已持续处于 50%以上、反映就业预期改善。此外，未来物价预期指数和上升占比三

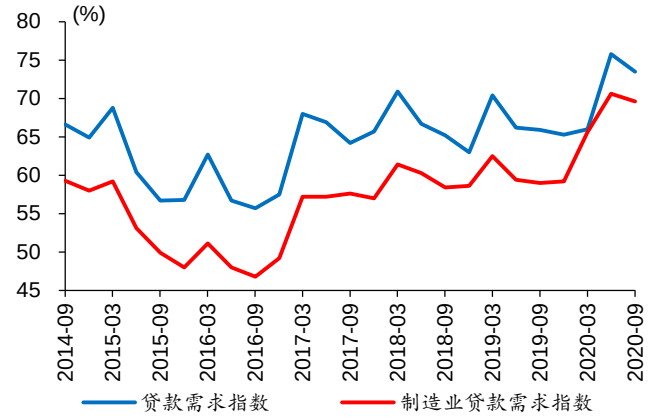
季度均季节性回升，但低于 2019 年同期，反映通胀预期并不强。

图39：宏观经济热度指数继续回升



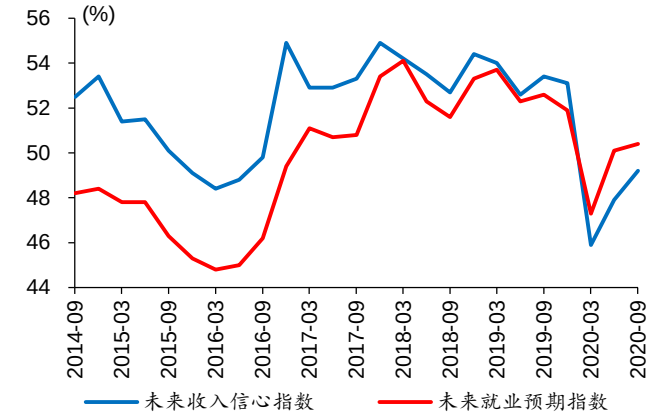
数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：贷款需求指数有所回落



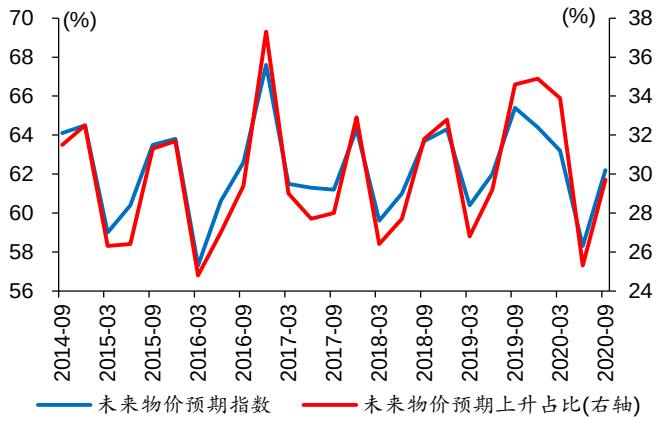
数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：收入和就业预期改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：物价预期上升占比季节性回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.7、 央行、银保监会等：建立逆周期资本缓冲机制

要闻：中国人民银行、银保监会发布《关于建立逆周期资本缓冲机制的通知》，自 2020 年 9 月 30 日起实施。

资料来源：中国人民银行

简评：

建立逆周期资本缓冲机制，有助于进一步促进银行业金融机构稳健经营，提升宏观审慎政策的逆周期调节能力，缓解金融风险顺周期波动和突发性冲击导致的负面影响。《通知》参考国际惯例及巴塞尔银行监管委员会的有关要求，明确了我国逆周期资本缓冲的计提方式、覆盖范围及评估机制。同时，根据当前系统性金融风险评估状况和疫情防控需要，明确逆周期资本缓冲比率初始设定为 0，不增加银行业金融

机构的资本管理要求。当局将综合考虑宏观经济金融形势、杠杆率水平、银行体系稳健性等因素，定期评估和调整逆周期资本缓冲要求，防范系统性金融风险。

4、 风险提示

因特朗普感染新冠病毒，美国大选流程受干扰。

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