2020 年 09 月 27 日

宏观研究团队

美国大选首场辩论 3 大看点

——宏观经济专题

赵伟（分析师）	徐骥（分析师）	曹金丘（联系人）
zhaowei1@kysec.cn	xuji@kysec.cn	caojinqiu@kysec.cn
证书编号：S0790520060002	证书编号：S0790520070008	证书编号：S0790120080057

● **特朗普与拜登将首次同台交锋，预计将吸引大量选民、尤其是摇摆选民关注**

9 月 29 日，特朗普与拜登将进行首场总统辩论，拉开 4 场大选系列辩论帷幕。根据美国大选规则，正式投票前，将举行 3 场总统辩论。2020 年大选的首场总统辩论定于 9 月 29 日，分为 6 个环节，围绕疫情、种族歧视、经济等 6 大主题展开。每一环节 15 分钟，特朗普和拜登首先回答主持人问题，随后自由辩论。

结合历史经验来看，首场总统辩论预计将吸引大量选民关注，尤其是占比近 1/5 的摇摆选民。总统辩论已成美国大选传统节目，吸引着大量选民关注；2016 年首场总统辩论的收视人数更是高达 8000 万人，刷新新高。结合历史经验来看，9 月 29 日的首场总统辩论预计将吸引大量选民关注，尤其是还未作决定的摇摆选民。

● **特朗普与拜登将进一步阐述各自政策主张细节，并针对对方缺点、相互攻击**

8 月召开的两党党代会中，特朗普与拜登已各自公布施政纲领，核心政策主张大相径庭。其中，特朗普表示将进一步减税，再次尝试废除奥巴马医保法案，并削减教育经费、推行移民禁令、继续大力发展传统能源。拜登的政策主张与特朗普几乎完全相反，包括支持加税、扩大医保范围、增加教育投入、使用清洁能源等。

首场总统辩论上，特朗普与拜登将进一步阐述各自政策细节，并正面相互攻击。施政纲领中，特朗普在疫情等议题上避重就轻，而拜登过于强调意识形态，缺乏政策细节描述。首场辩论，特朗普与拜登将围绕 6 大主题进一步阐述政策细节。针对特朗普防疫工作失败、拜登年龄较大等，双方预计将抓住机会、互相攻击。

● **特朗普辩论能力更强、但并非稳操胜券，辩论后最新选情变化值得重点跟踪**

展望首场辩论，特朗普相比拜登的优势在于逻辑思辨能力、语言煽动力等更强，劣势在于容易答非所问、言语失控。从过往辩论表现来看，特朗普逻辑思辨能力、语言煽动力较强，擅长出其不意。而拜登更加偏向稳扎稳打，且因为年龄较大、反应较慢。不过，辩论能力更强的特朗普并非稳操胜券。回顾 2016 年的首场总统辩论，特朗普因多次出现答非所问及言语失控，表现最终不及竞争对手希拉里。

最新大选选情显示，近 2 个月来，特朗普支持率持续回升，但依然落后拜登；此次辩论后，特朗普能否进一步缩小差距，值得关注。近 2 个月，特朗普的民调支持率有所反弹，从 41.8%升至 43.2%，较拜登的差距缩小至 7 个百分点左右。关键摇摆州中，特朗普与拜登的差距也持续收窄，佛罗里达州的差距更是缩小至 1.7 个百分点。首场辩论后，特朗普能否进一步缩小与拜登的差距，值得重点关注。

● **风险提示：**种族矛盾激化，引发美国骚乱加剧，导致疫情再次扩散。

相关研究报告

目 录

1、 周度专题：美国大选首场辩论 3 大看点 4
1.1、 第 1 大看点：特朗普与拜登首次同台交锋 4
1.2、 第 2 大看点：特朗普与拜登核心政策主张细节阐述 6
1.3、 第 3 大看点：特朗普缩小差距、还是拜登扩大领先？ 8
2、 大类资产回溯：全球主要发达股指普跌 10
3、 重点关注：美国 9 月非农就业人数 12
4、 数据跟踪：美国 8 月耐用品订单增速大幅回落 13
4.1、 美国数据 13
4.1.1、 美国 8 月耐用品订单增速回落，9 月 Markit 制造业、服务业 PMI 表现分化 13
4.1.2、 美国 8 月新屋销售、成屋销售年化总数继续增长 13
4.1.3、 当周初请失业金人数略差于预期，当周 EIA 原油库存继续回落 14
4.2、 欧洲数据 14
4.2.1、 欧元区整体、德国、法国制造业 PMI 继续上升 14

图表目录

图 1： 9 月 29 日，特朗普与拜登将在俄亥俄州克利夫兰进行首场总统辩论 4
图 2： 距离大选投票日已不足 40 天，接下来还将举行 3 场辩论 4
图 3： 首场总统辩论包括“人生经历”、“新冠疫情”、“最高法院”等 6 大主题 5
图 4： 2000 年后，美国大选总统辩论的关注度不断提升 5
图 5： 大选辩论前，仍有 1/5 的选民未确定投票选择 5
图 6： 特朗普在经济议题上获得更多选民信任，拜登则在疫情防控等议题上占优 7
图 7： 经济形势反超疫情等，成为美国选民最关心的议题 8
图 8： 共和党、摇摆选民将经济形势作为最重要的议题 8
图 9： 2016 年，特朗普支持率在第二场辩论赛后走高 8
图 10： 2016 年，特朗普支持率在第三场辩论赛后走高 8
图 11： 2008 年、2012 年副总统辩论中，拜登表现优异 9
图 12： 2012 年副总统辩论中，拜登成功压制对手瑞安 9
图 13： 近 2 个月来，特朗普支持率回升，但仍落后拜登 10
图 14： 关键摇摆州中，特朗普持续缩小与拜登的差距 10
图 15： 当周，美元上涨，欧元、英镑、日元下跌 11
图 16： 当周，美元指数强势反弹 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 美债收益率震荡下行 11
图 19： 当周，全球主要发达股指普跌 11
图 20： 当周，纳斯达克指数、恒生指数双双下跌 11
图 21： 当周，WTI、Brent 原油价格双双回落 12
图 22： 当周，COMEX 黄金价格大幅回落 12
图 23： 美国 8 月耐用品订单环比增速回落 13
图 24： 美国 9 月 Markit 制造业 PMI 继续上升 13
图 25： 美国 8 月成屋销售年化总数继续增长 13
图 26： 美国 8 月新屋销售年化总数继续增长 13

图 27: 美国当周初请失业金人数略差于预期 14
图 28: 美国当周 EIA 原油库存继续回落 14
图 29: 欧元区 9 月制造业 PMI 继续上升 14
图 30: 德国、法国 9 月制造业 PMI 双双上升 14

表 1: 竞选纲领方面，特朗普侧重于描绘未来的施政蓝图，拜登则强调如何解决当下问题 6
表 2: 2016 年大选中，希拉里、特朗普在辩论中多次互相攻击对方“黑料” 7
表 3: 面对主持人提问及竞争对手的攻击时，特朗普容易答非所问、言语失控 9
表 4: 海外重点数据发布日期情况 12

1、 周度专题：美国大选首场辩论 3 大看点

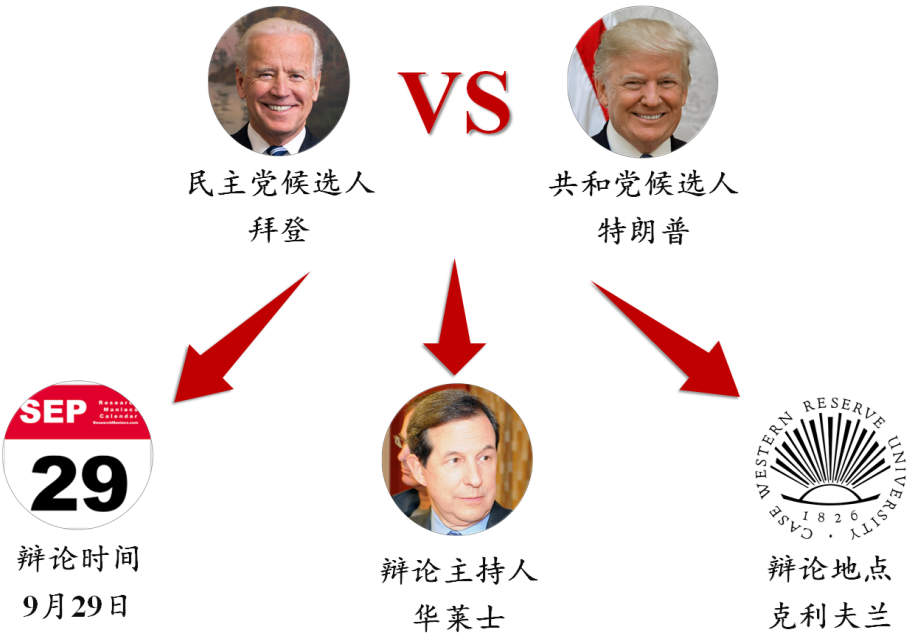
事件：美国时间 9 月 29 日，特朗普与拜登将在俄亥俄州克利夫兰展开首场辩论。

数据来源：CDP、KFF

1.1、 第 1 大看点：特朗普与拜登首次同台交锋

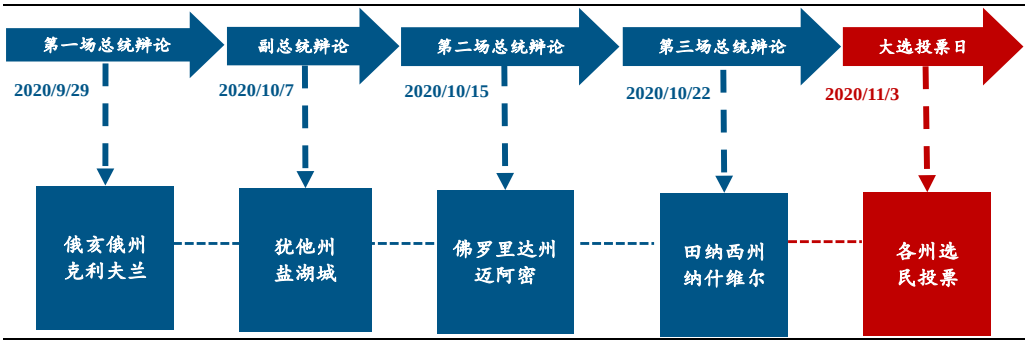
美国当地时间 9 月 29 日，特朗普与拜登将进行首场总统辩论，拉开 4 场大选系列辩论帷幕。根据美国大选规则，在正式投票前，将举行 3 场总统辩论及 1 场副总统辩论。2020 年美国大选投票日定于 11 月 3 日，3 场总统辩论则定于 9 月和 10 月。其中，首场总统辩论将于 9 月 29 日，在印第安纳州圣母大学举行。此次总统辩论，也是特朗普和拜登在宣布参选总统后的首次同台交锋。由于距离大选投票日已不足 40 天时间，尤其是很多州因疫情允许提前邮寄投票，此次辩论显得尤为重要。

图1：9 月 29 日，特朗普与拜登将在俄亥俄州克利夫兰进行首场总统辩论



资料来源：Ballotpedia、开源证券研究所

图2：距离大选投票日已不足 40 天，接下来还将举行 3 场辩论



资料来源：Ballotpedia、开源证券研究所

首场总统辩论将分为 6 个环节，分别对应“人生经历”、“新冠疫情”、“最高法院”、“种族歧视”、“经济”、“诚信选举”等 6 大主题。美国总统辩论委员会在 9 月 22 日宣布了首场总统辩论的 6 大主题，既涉及当前的热点议题“新冠疫情”、“种族歧视”、“最高法院”，也包括以往总统辩论多次讨论过的“人生经历”、“经济”、“诚信选举”等。6 大主题分别对应 6 个辩论环节，每个环节时间为 15 分钟。每一环节中，会议主持人将首先就辩论主题提问，特朗普和拜登各自拥有 2 分钟的回答时间，剩余时间为自由辩论。

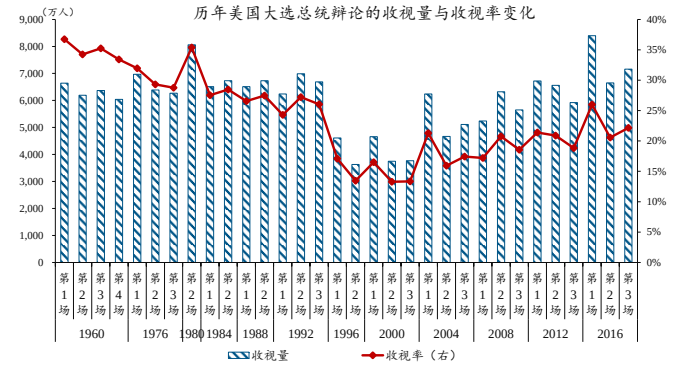
图3：首场总统辩论包括“人生经历”、“新冠疫情”、“最高法院”等 6 大主题



资料来源：CDP、开源证券研究所

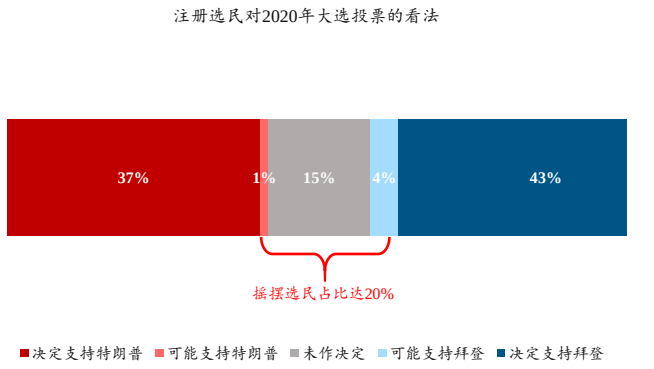
结合历史经验来看，首场总统辩论预计将吸引大量选民关注，尤其是还未做决定的摇摆选民。回溯美国电视收视率数据，2000 年以来，大选投票前的总统辩论收视率越来越高；2016 年的首场总统辩论，更是吸引了近 8000 万观众的关注，刷新历史新高。考虑到近 4 年来美国社会意识形态越发极化，以及种族冲突频频发生，此次总统辩论预计将吸引大量选民关注。选民群体中，还未做决定的摇摆选民可能尤为关注此次辩论，希望通过辩论更加深入了解两位竞选人。从 Monmouth University 的最新民调数据来看，美国目前仍有近 1/5 的选民处于观望状态。

图4：2000 年后，美国大选总统辩论的关注度不断提升[①]



数据来源：CDP、开源证券研究所

图5：大选辩论前，仍有 1/5 的选民未确定投票选择



数据来源：Monmouth University、开源证券研究所

[①] 为避免数据剧烈波动，我们在此剔除关注度较低的副总统辩论数据。

1.2、 第 2 大看点：特朗普与拜登核心政策主张细节阐述

8 月召开的两党党代会中，特朗普与拜登已各自公布施政纲领，核心政策主张大相径庭。特朗普在施政纲领中表示，将推出减税 2.0 计划，进一步降低中产阶级所得税税率；同时，将再次尝试废除奥巴马医保法案，并削减教育经费，推行移民禁令，继续大力发展传统能源。拜登的施政方向，与特朗普几乎完全相反。拜登在施政纲领中表示，将支持加税、扩大医保范围，并增加教育经费拨款；同时，将推动美国全面转向使用清洁绿色能源。

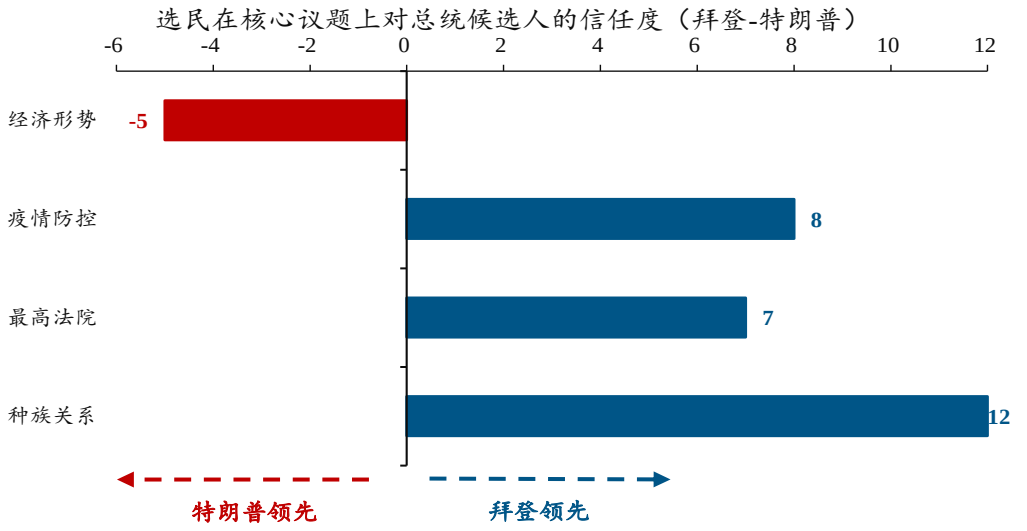
表1：竞选纲领方面，特朗普侧重于描绘未来的施政蓝图，拜登则强调如何解决当下问题

领域	特朗普 口号：为你而战（"FIGHTING FOR YOU!"）	拜登 口号：重塑辉煌（“BUILD BACK BETTER”）
就业	1、在 10 个月内创造 1000 万个新工作； 2、创建 100 万个新的小型企业； 3、减税以增加实得工资并在保住美国的工作岗位； 4、制定保护美国工作机会的公平贸易协议； 5、“美国制造”税收抵免； 6、扩大工作机会区域； 7、继续实施能源独立管制条例。	1、创造 100 万优越岗位； 2、向州，地方和部落政府提供所需的援助； 3、扩展 COVID 危机失业保险，以帮助那些失业的人； 4、为所有企业提供恢复计划。
疫情	1、在 2020 年底前研发出新冠疫苗； 2、2021 年疫情恢复正常； 3、为美国的医护人员生产所有关键药品和用品； 4、补充库存并为将来的流行病做好准备。	1、加快治疗和疫苗的开发； 2、制定有效的紧急响应措施； 3、消除应对疫情的经费障碍； 4、采取果断措施，以帮助受重创的工人，家庭和小企业； 5、召集世界面对这场危机，同时为未来奠定基础。
卫生保健	1、降低处方药价格； 2、让患者和医生重新负责我们的医疗系统； 3、降低医疗保险费； 4、结束额外收费； 5、覆盖所有已存在的疾病； 6、保护社会保障和医疗保险； 7、保护我们的退伍军人并提供世界一流的医疗保健和服务。	1、培训 35,000 名专业人士，解决药物滥用问题； 2、为国家卫生局提供资源，创造新的医疗保健工作； 3、建立建立公共卫生紧急工作队。

资料来源：RNC、DNC、开源证券研究所

首场总统辩论上，特朗普与拜登将围绕 6 大辩论主题，进一步阐述各自政策主张，并正面相互攻击。已公布的施政纲领中，特朗普在疫情等议题上避重就轻，对当前的困局只字不提，仅描绘未来的美好蓝图。同时，拜登在意识形态方面强调过多，具体的政策细节讨论不足。首场总统辩论上，特朗普和拜登将围绕 6 大主题，进一步阐述各自政策主张。而针对各自的不足，如特朗普防疫工作的失败、拜登的年龄较大等，双方预计将抓住机会、互相正面攻击。从目前选民态度来看，大部分选民认为特朗普的优势在发展经济，而拜登的优势在防控疫情及维护法律公平、种族平等等。

图6：特朗普在经济议题上获得更多选民信任，拜登则在疫情防控等议题上占优



数据来源：FOX News、开源证券研究所

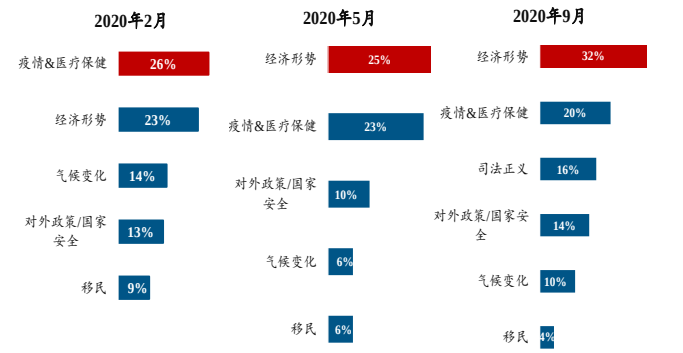
表2：2016 年大选中，希拉里、特朗普在辩论中多次互相攻击对方“黑料”

希拉里攻击特朗普		特朗普反击希拉里	
主题	内容	主题	内容
亲俄	**“特朗普称赞普京一直是领袖，远胜过奥巴马”** ——希拉里严厉批评特朗普不仅不爱国，还侮辱了国家先烈与人民。	邮件门	**“民主党内部绝密邮件显示，希拉里暗中勾结民主党高层打击同党竞选人伯尼·桑德斯，参加洗钱、勾结媒体等丑闻”** ——特朗普讽刺希拉里让美国人民意识到了网络安全的重要性。
税务记录	**“特朗普长年不交税，且拒绝公布其税务记录”** ——希拉里讽刺特朗普似的逃税行为让联邦政府的财力流失。	政治献金丑闻	**“个人名义或名下企业名义向克林顿基金会捐过现金或向基金会的海外项目投过钱，累计捐款 1.56 亿美元”** ——特朗普要求国会重新调查，克林顿基金会捐款人涉嫌在希拉里任国务卿时获得特别待遇的报道。
歧视女性	**“特朗普多次发表羞辱女性的歧视言论，热爱对女性容貌与身材品头论足”** ——希拉里指责特朗普非常歧视女性，如果竞选成功将是史上最危险的总统。	克林顿性丑闻	**“克林顿与白宫实习生莱温斯基发生性丑闻，此外还有多位女性指控克林顿对其进行性骚扰”** ——特朗普邀请四位女性参加辩论，其中三人自称被克林顿性侵，另外一人幼年被性侵，希拉里曾为嫌犯辩护。
歧视少数族裔	**“特朗普在种族问题上有着长期不良历史，曾因此被司法部起诉”** ——希拉里抨击特朗普对少数族裔仍有歧视，还怀疑过奥巴马的出生地。	虚伪	**“希拉里从政多年，勾结媒体打造人设，媒体记者发稿前会交给民主党委员会审核， 通过后才可发布”** ——特朗普多次斥责希拉里控制媒体，仅发布有利于自己的言论。

资料来源：CNN、开源证券研究所

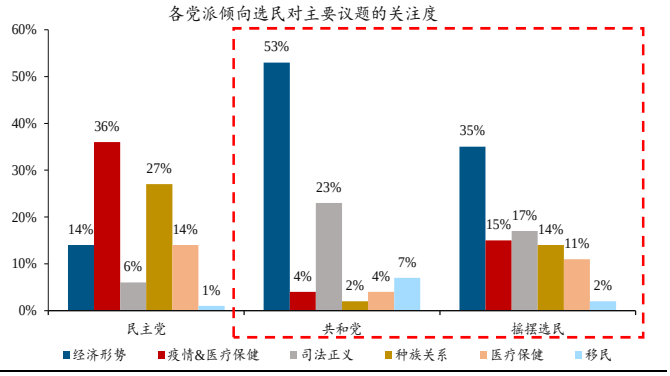
最新民意调查数据显示，经济形势已超过了疫情等，成为美国选民最关心的议题。在疫情开始扩散的 2 月，疫情及医疗保健是美国选民最关心的议题。到了 5 月，随着美国开启复工进程，认为经济形势最关键的选民占比升至 25%，超过了疫情及医疗保健的 23%。9 月以来，或因失业人口依然较多以及新一轮财政刺激法案迟迟未能落地，最关心经济形势的选民占比进一步升至 32%。从不同选民群体来看，支持民主党、共和党的选民分别最关注疫情及医疗保健、经济形势；同时，摇摆选民中，目前对经济形势的关注最高，远远超过疫情、种族等议题。

图7：经济形势反超疫情等，成为美国选民最关心的议题



数据来源：KFF、APPOR、开源证券研究所

图8：共和党、摇摆选民将经济形势作为最重要的议题

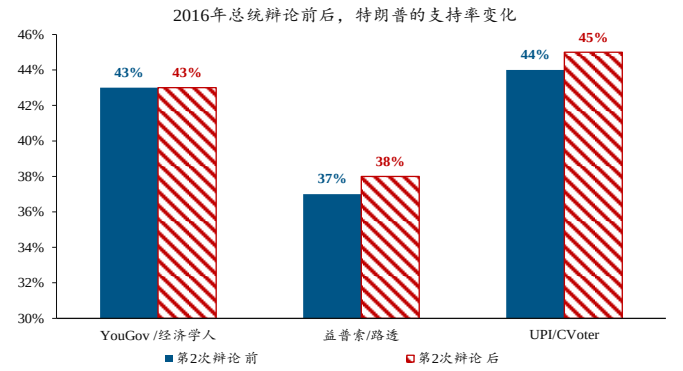


数据来源：KFF、APPOR、开源证券研究所

1.3、 第 3 大看点：特朗普缩小差距、还是拜登扩大领先？

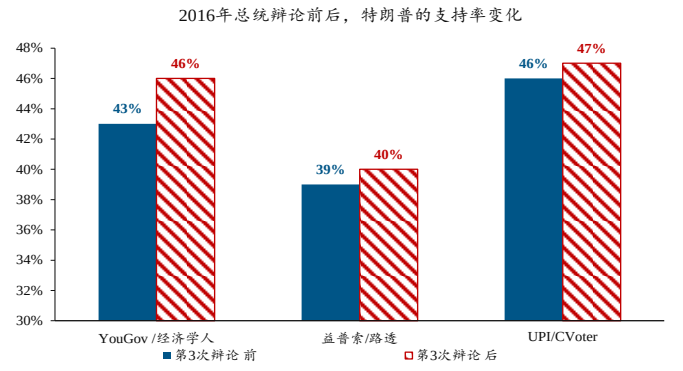
根据以往表现来看，特朗普、拜登的辩论风格迥异，前者擅长出其不意，后者更加偏向稳扎稳打。不同于传统政客，商人出身的特朗普在辩论上更加灵活。以 2016 年大选为例，特朗普在 3 场辩论赛前选情依然落后于希拉里；但凭借不拘一格的应对方式，特朗普在第 2、3 场辩论赛上大放异彩，支持率随之一路走高，为最终胜选奠定基础。与特朗普相比，拜登是典型的传统政客，并且经历了司法系统及国会参议院的多年历练，辩论风险偏向稳扎稳打。回顾 2012 年副总统辩论赛，拜登步步为营、掌控辩论走势，最终成功压制共和党新星保罗·瑞安，助力奥巴马连任。

图9：2016 年，特朗普支持率在第二场辩论赛后走高



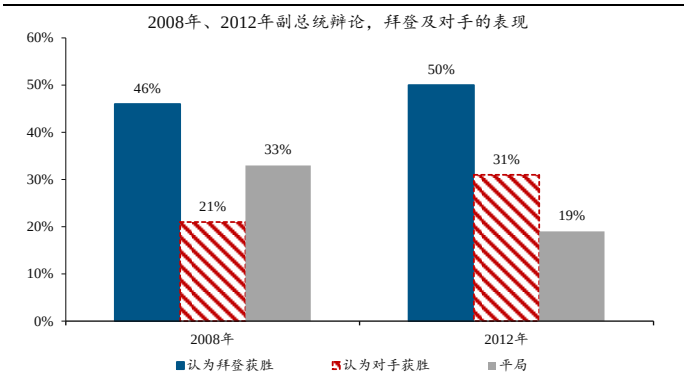
数据来源：Wikipedia、开源证券研究所

图10：2016 年，特朗普支持率在第三场辩论赛后走高



数据来源：Wikipedia、开源证券研究所

图11：2008 年、2012 年副总统辩论中，拜登表现优异



数据来源：CBS、开源证券研究所

图12：2012 年副总统辩论中，拜登成功压制对手瑞安



资料来源：CBS

展望首场总统辩论，特朗普相比拜登的优势在于逻辑思辨能力、语言煽动力等更强，劣势在于容易答非所问、言语失控。从本届大选民主党内初选辩论来看，由于年龄较大，拜登的逻辑思辨能力相对较差。稳扎稳打的辩论风格，也使拜登的语言煽动力相对不足。不过，特朗普虽然在上述方面更具优势，但也同时存在明显的缺点，比如容易答非所问、言语失控。以 2016 年大选的首场总统辩论为例，面对如何创造就业的问题，特朗普却以自己的创业经历作为回应；同时，面对性别歧视问题，特朗普极力辩解自己过去的做法（嘲笑女性外表）是正确的，引起女性选民的强烈不满。

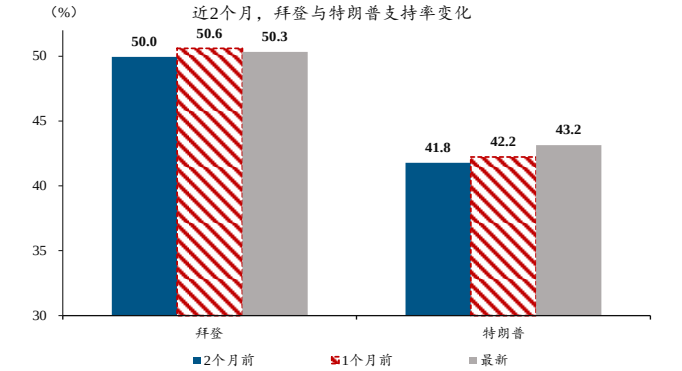
表3：面对主持人提问及竞争对手的攻击时，特朗普容易答非所问、言语失控

缺点	问题	回答
答非所问	主持人提问“如何创造就业”	特朗普讲述自己如何将父亲的“一小笔贷款”变成创造众多就业岗位的大公司。
	主持人提问“如何缩小贫富差距”	特朗普将美国就业岗位的流失怪罪于墨西哥等国家，表示他会阻止就业岗位和投资的流失，并要以向跨国企业征税的方式阻止它们离开美国，防止美国公民的工作被“偷走”。
言语失控	希拉里批评特朗普榨取工人工资	特朗普认为如果他对员工不满意，就没必要付工资。
	希拉里针对特朗普经常嘲笑女性外表	特朗普称他只对部分女性说过非常刻薄的话，但都是她们应得的。

资料来源：RNC、DNC、开源证券研究所

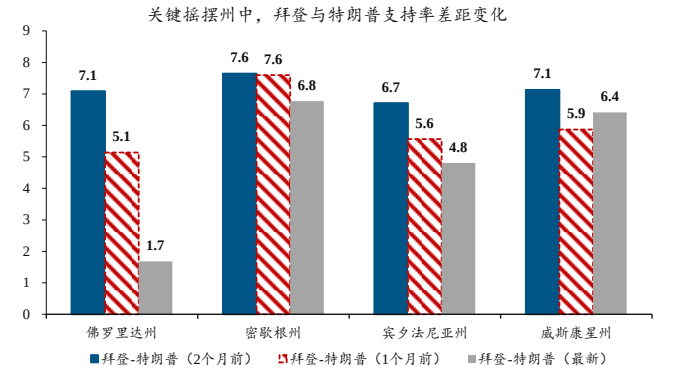
最新大选选情显示，近 2 个月来，特朗普支持率持续回升，但依然落后拜登；此次辩论后，特朗普能否进一步缩小差距，值得关注。近 2 个月，特朗普的民调支持率有所反弹，从 41.8%升至 43.2%；与此同时，拜登的支持率稳定在 50%附近。支持率差距方面，特朗普从 2 个月前落后拜登 8.2 个百分点，缩小至目前的 7.2 个百分点。关键摇摆州中，特朗普与拜登的支持率差距，也较 2 个月前明显收窄；其中，特朗普在佛罗里达的最新支持率已达到 46.2%，仅落后拜登 1.7 个百分点。首场总统辩论后，特朗普能否凭借辩论表现进一步缩小选情差距，值得重点关注。

图13：近 2 个月来，特朗普支持率回升，但仍落后拜登



数据来源：FIveThirtyEight、开源证券研究所

图14：关键摇摆州中，特朗普持续缩小与拜登的差距



数据来源：FIveThirtyEight、开源证券研究所

经过研究，我们发现：

1）根据美国大选规则，正式投票前，将举行 3 场总统辩论。2020 年大选的首场总统辩论定于 9 月 29 日，分为 6 个环节，围绕“疫情”、“种族歧视”“经济”等 6 大主题展开。每一环节 15 分钟，特朗普和拜登首先回答主持人问题，随后自由辩论。

2）总统辩论已成美国大选传统节目，吸引着大量选民关注；2016 年首场总统辩论的收视人数更是高达 8000 万人，刷新新高。结合历史经验来看，9 月 29 日的首场总统辩论预计将吸引大量选民关注，尤其是还未作决定的摇摆选民。

3）8 月召开的两党党代会中，特朗普与拜登已各自公布施政纲领。其中，特朗普表示将进一步减税，再次尝试废除奥巴马医保法案，并削减教育经费、推行移民禁令、继续大力发展传统能源。拜登的政策主张与特朗普几乎完全相反，包括支持加税、扩大医保范围、增加教育投入、使用清洁能源等。

4）施政纲领中，特朗普在疫情等议题上避重就轻，而拜登过于强调意识形态，缺乏政策细节描述。首场辩论，特朗普与拜登将围绕 6 大主题进一步阐述政策细节。针对特朗普防疫工作失败、拜登年龄较大等，双方预计将抓住机会、互相攻击。

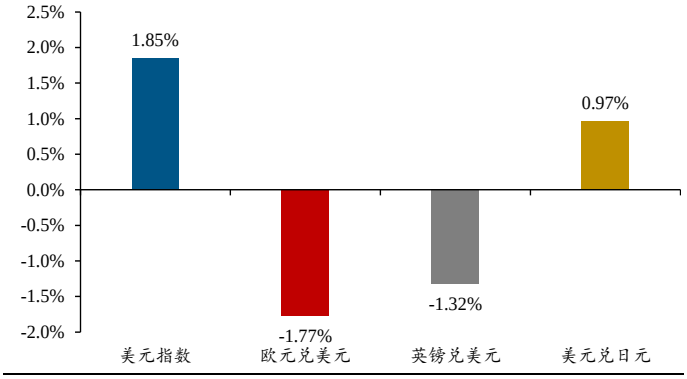
5）从过往辩论表现来看，特朗普逻辑思辨能力、语言煽动力较强，擅长出其不意。而拜登更加偏向稳扎稳打，且因为年龄较大、反应较慢。不过，辩论能力更强的特朗普并非稳操胜券。2016 年的首场总统辩论中，特朗普因多次出现答非所问及言语失控，表现最终不及希拉里。

6）近 2 个月，特朗普的民调支持率有所反弹，从 41.8%升至 43.2%，较拜登的差距缩小至 7 个百分点左右。关键摇摆州中，特朗普与拜登的差距也持续收窄，佛罗里达州的差距更是缩小至 1.7 个百分点。首场辩论后，特朗普能否进一步缩小与拜登的差距，值得重点关注。

2、 大类资产回溯：全球主要发达股指普跌

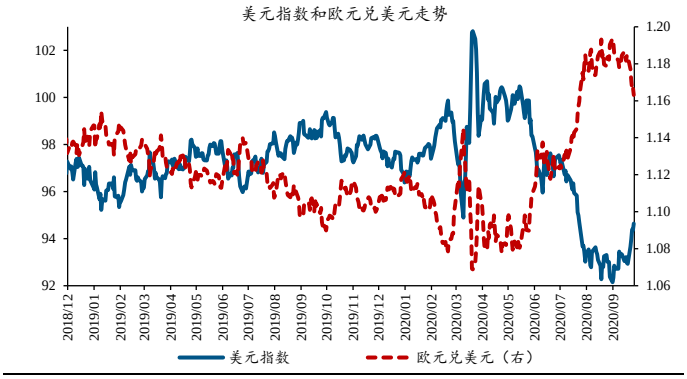
当周（9 月 21 日-9 月 25 日），美元上涨，欧元、英镑下跌。美元指数上涨 1.85%至 94.64。其他货币方面，欧元、英镑兑美元分别下跌 1.77%、1.32%至 1.16、1.27；日元汇率下跌，美元兑日元上涨 0.97%至 105.58。

图15：当周，美元上涨，欧元、英镑、日元下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

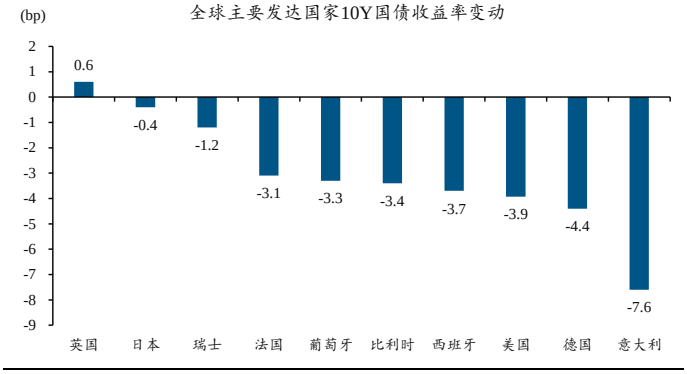
图16：当周，美元指数强势反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

当周（9 月 21 日-9 月 25 日），长端国债收益率多数下行。10Y 美债收益率下行 3.9bp 至 0.65%。其他债市方面，10Y 意、德、法债收益率分别下行 7.6bp、4.4bp、3.1bp 至 0.89%、0.53%、-0.25%。

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

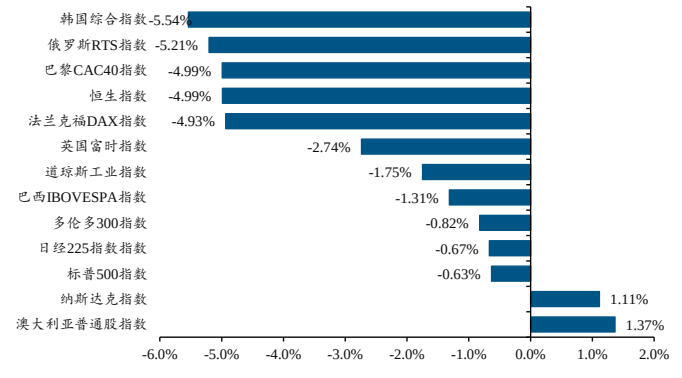
图18：当周，10Y 美债收益率震荡下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

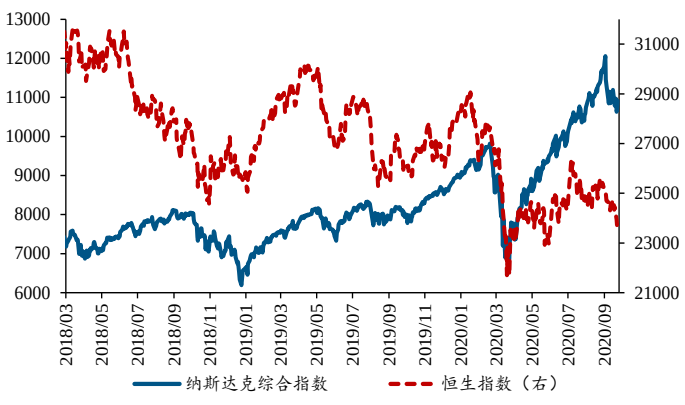
当周（9 月 21 日-9 月 25 日），全球主要发达股指普跌。美股方面，道琼斯、标普 500 下跌 1.75%、0.63%，纳斯达克上涨 1.11%。亚洲股指方面，韩国综指、恒生指数下跌 5.54%、4.99%。欧洲股指方面，德国 DAX、英国富时下跌 4.93%、2.74%。

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

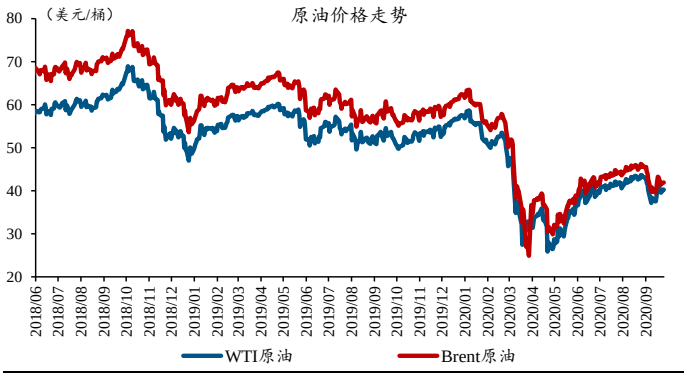
图20：当周，纳斯达克指数、恒生指数双双下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

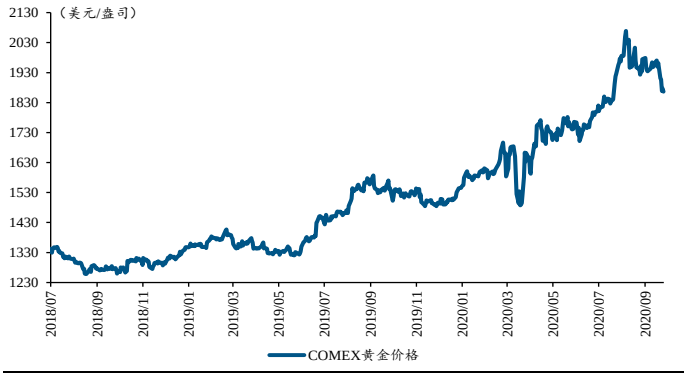
当周（9 月 21 日-9 月 25 日），原油、黄金大幅回落。原油方面，WTI、Brent 原油分别下跌 2.59%、2.85%至 40.3 美元/桶、41.9 美元/桶。黄金方面，COMEX 黄金下跌 4.88%至 1866.3 美元/盎司。

图21：当周，WTI、Brent 原油价格双双回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：当周，COMEX 黄金价格大幅回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 重点关注：美国 9 月非农就业人数

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	9/29	谘商会消费者信心指数	9 月	90%	84.8%
	9/23	成屋签约销售指数月率	8 月	2%	5.9%
		实际 GDP 年化季率终值	2 季度	-31.6%	-31.7%
		当周 EIA 原油库存(万桶)	9 月 25 日	--	-163.9
	10/1	ISM 制造业 PMI	9 月	55.9%	56%
		营建支出月率	9 月	0.8%	0.1%
		核心 PCE 物价指数年率	8 月	1.5%	1.3%
		当周初请失业金人数(万人)	9 月 26 日	--	87
	10/2	季调后非农就业人口(万人)	9 月	86.5	137.1
		失业率	9 月	8.2%	8.4%
欧元区	9/29	经济景气指数	9 月	89.3%	87.7%
		工业景气指数	9 月	--	12.7%
		消费者信心指数终值	9 月	--	-13.9%
	10/1	失业率	8 月	8.1%	7.9%
	10/2	CPI 年率	9 月	-0.2%	-0.2%
德国	9/30	季调后失业率	9 月	6.4%	6.4%
日本	10/2	失业率	8 月	2.9%	3%

资料来源：Wind、开源证券研究所

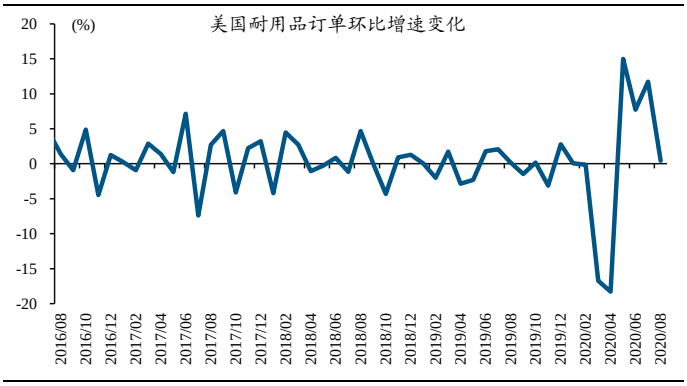
4、 数据跟踪：美国 8 月耐用品订单增速大幅回落

4.1、 美国数据

4.1.1、 美国 8 月耐用品订单增速回落，9 月 Markit 制造业、服务业 PMI 表现分化

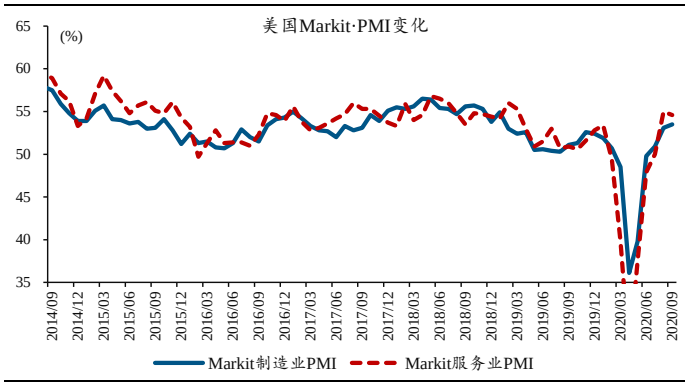
当周（9 月 21 日-9 月 25 日），美国公布了耐用品订单和 Markit · PMI 数据。其中，8 月耐用品订单环比增长 0.4%，低于预期 1.5%、前值 11.4%，主要受汽车和军事装备订单下滑等影响。Markit 数据显示，9 月制造业 PMI 达到 53.5%，超出前值及预期 53.1%，继续向好。服务业方面，9 月服务业 PMI 为 54.6%，不及预期 54.7%和前值 55%。美国服务业 PMI 的下滑，可能与欧洲疫情大幅反弹，拖累美国旅游业、酒店业等前景预期有关。

图23：美国 8 月耐用品订单环比增速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：美国 9 月 Markit 制造业 PMI 继续上升

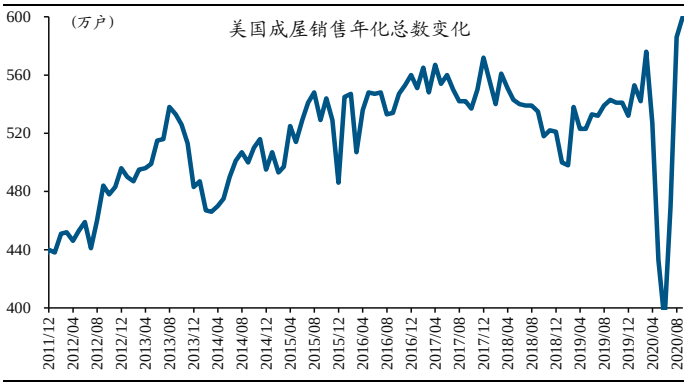


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.2、 美国 8 月新屋销售、成屋销售年化总数继续增长

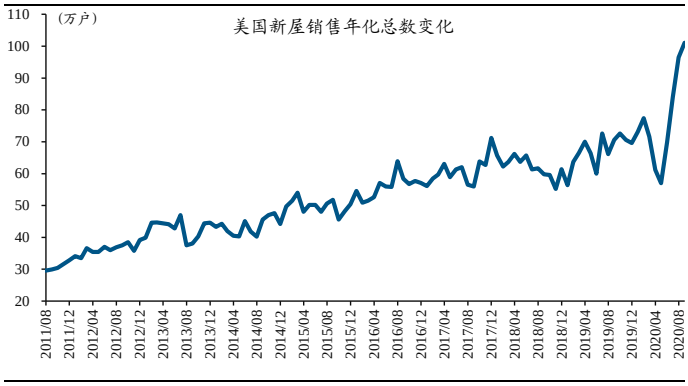
当周（9 月 21 日-9 月 25 日），美国公布了 8 月房地产销售数据。其中，美国 8 月成屋（二手房）销售 600 万套，持平预期 600 万套、高出前值 586 万套。同时，8 月新屋销售 101.1 万套，超出预期 89.5 万套及前值 96.5 万套。总体来看，虽然飓风影响了美国 8 月的地产开工，但在刷新历史新低的房贷利率支持下，美国居民的购房热情依然高涨。

图25：美国 8 月成屋销售年化总数继续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：美国 8 月新屋销售年化总数继续增长

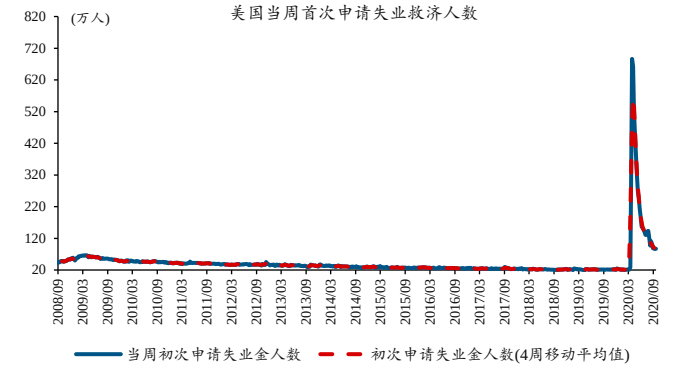


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.3、 当周初请失业金人数略差于预期，当周 EIA 原油库存继续回落

当周（9 月 21 日-9 月 25 日），美国公布了至 9 月 12 日当周初请失业金人数、至 9 月 11 日当周 EIA 原油库存数据。其中，当周申请失业金人数由 86.6 万人反弹至 87 万人，虽然略差于预期的 84 万人，但已连续 4 周稳定在 100 万人以下，显示就业市场景气继续处于回升状态。当周 EIA 原油库存减少 163.9 万桶，降幅低于预期 232.5 万桶、前值 438.9 万桶。

图27：美国当周初请失业金人数略差于预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：美国当周 EIA 原油库存继续回落



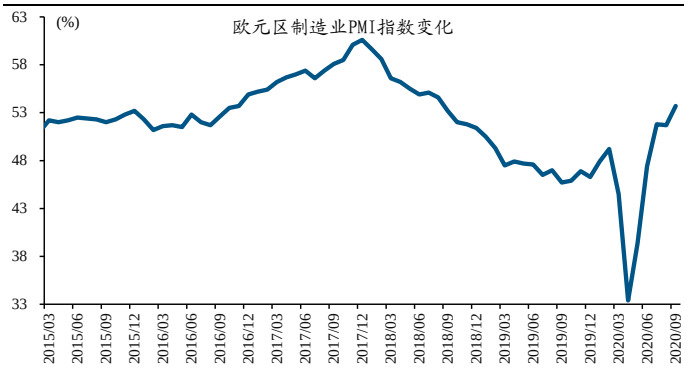
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 欧洲数据

4.2.1、 欧元区整体、德国、法国制造业 PMI 继续上升

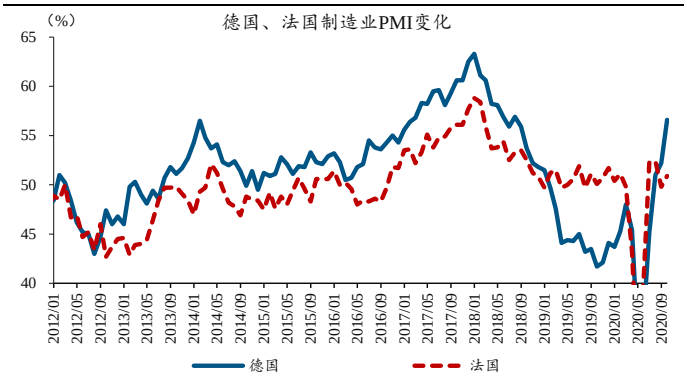
当周（9 月 21 日-9 月 25 日），欧元区、德国、法国公布了 9 月制造业 PMI 数据。在中国、美国进口双双回升带动下，德国出口预期继续改善，带动德国 9 月制造业 PMI 升至 56.6%，超出预期 52.5%及前值 52.2%。而法国方面，经济对出口的依赖度相对更低，疫情反弹也更加严重。这一背景下，9 月法国制造业 PMI 仅由前值 49.8%升至 50.9%，改善幅度远不及德国。欧元区整体方面，受德国制造业 PMI 大幅提升带动，9 月制造业 PMI 升至 53.7%，超出前值 51.7%及预期 51.9%。

图29：欧元区 9 月制造业 PMI 继续上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：德国、法国 9 月制造业 PMI 双双上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 风险提示

种族矛盾激化，引发美国骚乱加剧，导致疫情再次扩散。

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