

证券研究报告 / 宏观数据

美国大选的推演及影响

——海外宏观周度观察（2020年第45周）

报告摘要:

本周进行的美国大选一波三折。随着威斯康星、密歇根、佐治亚与宾夕法尼亚州相继由红翻蓝，拜登优势稳固。我们认为目前的形势下大选结果尚不能断定拜登胜选，但特朗普团队翻盘的几率较小。目前并无证据表明民主党在选票上作弊。且历史经验表明，绝大多数重新计票都不会改变最初结果。两院方面，民主党大概率守住众议院；共和党大概率能守住参议院。

在拜登总统+民主党控制众议院+共和党控制参议院的组合下，美国财政刺激的力度会比特朗普政府更大，通胀预期有望抬升，所以美元指数将维持下行趋势，贵金属仍有上涨动力。民主党对新能源的支持态度将不利于原油等传统能源。大选结果的不确定性消除后，财政刺激的预期将支撑美国股市，但“蓝潮”的破灭也意味着股市上行空间有限。人民币有望继续维持升值趋势，中美关系的缓和及外资的流入都将有利于A股市场。

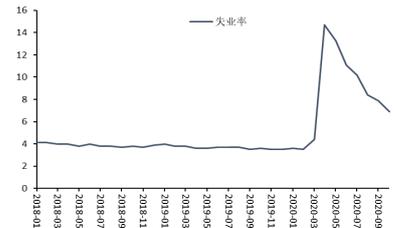
周五美国劳工部公布10月非农就业数据。10月非农就业人口增加63.8万人，预期60万人，前值上修至67.2万人。失业率大幅下降，由9月的7.9%下降至6.9%，市场预期7.7%。美国10月就业数据表现强劲，表明近期疫情的加重尚未对就业市场产生严重冲击，各行业仍在复苏之中。“永久性失业率”也出现了下降但幅度极小，表明经济衰退给就业市场带来的内生压力仍然较大。美国第三波疫情及大选结果的不确定性将引发一定程度的社会动乱，也将加速疫情蔓延、阻碍经济复苏。欧元区经济受疫情影响较重，9月消费数据明显下滑，10月、11月欧洲封锁力度更强，经济受到的影响将会更大。这将促使各国推出更大规模的财政刺激计划。

美联储周四公布利率决议，将基准利率维持在0%-0.25%不变，QE速度不变，符合市场预期。美联储表示在未来几个月内将至少按照当前速度进行资产购买。如果说9月会议态度表明美联储短期不再“继续宽松”，那么本次会议中美联储则表明“不会收紧”。预计美联储货币政策在较长时间内不会有明显变化。英国央行增加QE规模，货币政策将长期维持宽松，未来仍有较大概率实行负利率政策。

本周全球股市普涨，主要国债收益率下行，大宗商品大多上涨。

风险提示：美国大选结果的不确定性。

相关数据



相关报告

《拜登当选对中国的影响未被充分定价——海外宏观周度观察（2020年第43周）》

20201025

《淬火后未必重生——2021年海外宏观经济展望》

20201024

《美国大选的结果推演及相应资产配置建议》

20201024

《美国“生产弱、需求强”的特点继续强化——海外宏观周度观察（2020年第42周）》

20201019

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
13817489814 youcy@nesc.cn

目录

1. 美国大选的结果推演及影响	3
1.1. 拜登领先，但特朗普要求重新计票.....	3
1.2. 拜登+民主党众议院+共和党参议院的组合会有什么影响.....	4
2. 下周海外重要数据及事件预警	5
3. 美国就业数据超预期，欧洲经济受到二次疫情拖累	5
3.1. 美国就业市场超预期恢复，疫情为未来不确定性.....	5
3.2. 欧元区消费再度走弱.....	7
4. 美联储加强鸽派信号，英央行加码 QE	7
4.1. 美联储按兵不动但继续释放鸽派信号.....	8
4.2. 英央行增加 QE 规模.....	8
5. 全球市场表现	8
5.1. 全球股市普涨.....	8
5.2. 主要国债收益率下行.....	9
5.3. 大宗商品大多上涨.....	10

图表目录

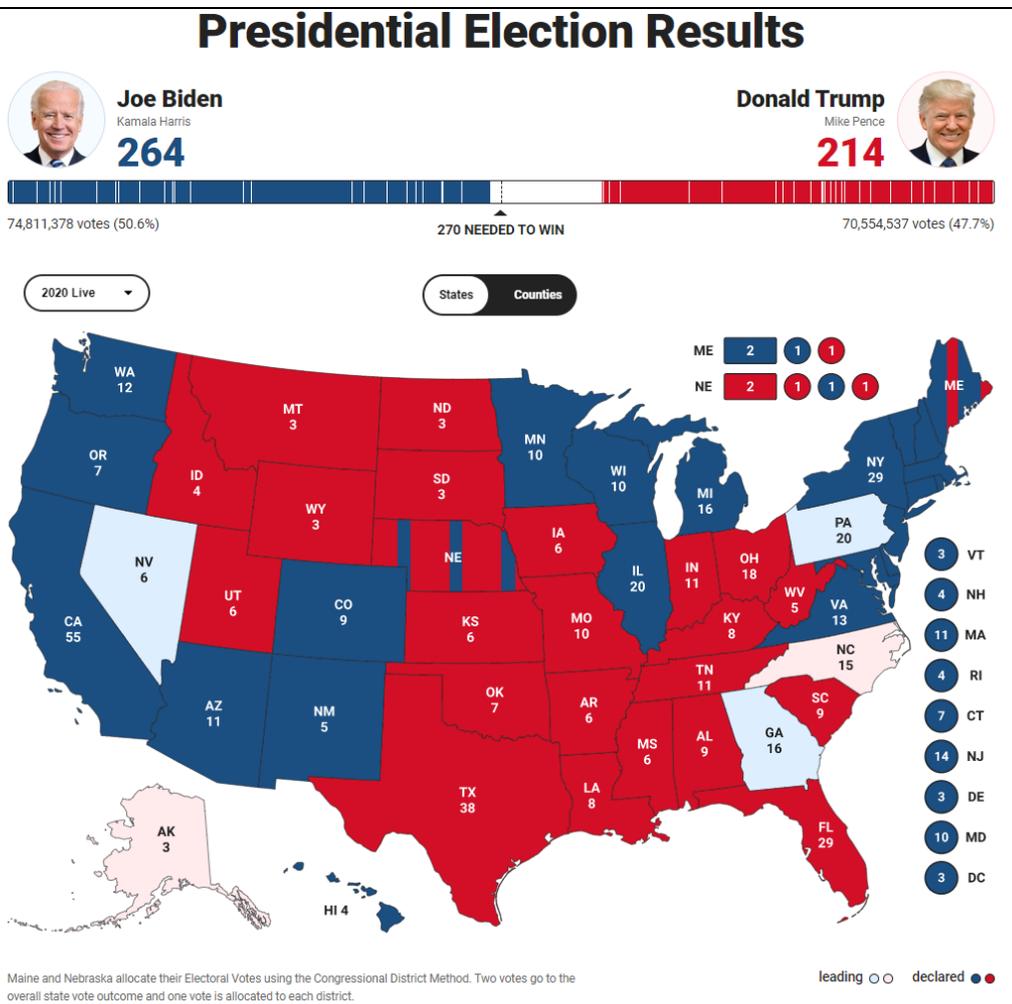
图 1: 重要摇摆州由红翻蓝.....	3
图 2: 两院目前票型.....	4
图 3: 美国新增非农就业再超预期.....	6
图 4: 失业率快速下降.....	6
图 5: 服务业失业人员仍在快速回归.....	6
图 6: 永久性失业率居于高位.....	6
图 7: 美国第三波疫情汹涌来袭.....	7
图 8: 欧元区经济面临再度下行压力.....	7
图 9: 全球股市全面上涨.....	9
图 10: 美国国债收益率.....	9
图 11: 欧元区公债收益率.....	10
图 12: 日本国债收益率.....	10
图 13: 工业品及贵金属普涨.....	10
图 14: 农产品大多上涨.....	10
表 1: 重点数据及事件.....	5

1. 美国大选的结果推演及影响

1.1. 拜登领先，但特朗普要求重新计票

本周进行的美国大选一波三折。大选前民调显示拜登在普选和重要摇摆州中全面领先，可能轻易赢得选举，但美国 11 月 3 日大选日中特朗普一度遥遥领先，重要摇摆州全部偏向共和党，各类资产价格也全部倾向于押注特朗普。而等到邮寄选票开始统计后，拜登的选票数奋起直追，接下来的几天之内，威斯康星、密歇根、佐治亚与宾夕法尼亚州相继由红翻蓝，拜登优势稳固。这与我们在 10 月 24 日的报告《美国大选的结果推演及相应资产配置建议》中的预测基本一致。

图 1: 重要摇摆州由红翻蓝



数据来源：东北证券，Fox News

由于在最后几个重要摇摆州中特朗普和拜登的选票差距不大，特朗普竞选团队指责民主党“舞弊”，并要求重新计票，给大选结果带来了不确定性。我们认为目前的形势下大选结果尚不能断定拜登胜选，但特朗普团队翻盘的几率较小。

首先，并无证据表明民主党在选票上作弊。虽然很多媒体在宣称选票中有舞弊行为，但目前来看并无可靠证据，这一说辞大概率是特朗普团队放出的“烟雾弹”。各州

政府及检察院至今并未发现“舞弊”的证据，不足以影响大选的优势对比。

其次，历史经验表明，绝大多数重新计票都不会改变最初结果，除非是双方票数极其接近的情况下。虽然目前在主要摇摆州特朗普与拜登得票率差别不大，但从票数上看，威斯康星差距在 2 万票以上，宾州差距 3 万左右，佐治亚差距 4000 票以上，这个差距较难通过重新计票扭转。而且一旦重新计票，此前很多作废的“瑕疵选票”会被重新统计，而“瑕疵选票”多为邮寄票，其中大多数支持拜登，这将更不利于特朗普翻盘。

所以综合来看，我们认为未来特朗普通过重新计票扭转败局的可能性不高，拜登最终入主白宫的概率较大。

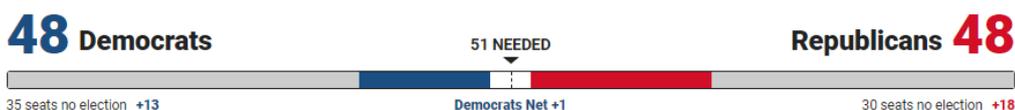
如果两党对于大选结果的争议无法解决，将上诉至最高法院。目前最高法院中共和党势力占优，但除非共和党找出“舞弊”的证据，否则也难以胜诉。极端情况下，如果在选举诉讼截止日未确定总统人选，大选将进入临时选举程序，将由众议院选出总统，参议院选出副总统。对于总统选举，美国 50 州每州 1 票，获得 26 票及以上当选，此时特朗普将占据优势。如果 2021 年 1 月 20 日总统正式任职日前总统无法确定，那么副总统共和党人迈克·彭斯任总统职务。如果无法确定副总统人选，众议院议长民主党人南希·佩洛西将担任总统职务。

两院方面，目前尚未统计出最终结果，但从剩余的票区情况来看，民主党大概率守住众议院，但也会丢失部分席位；共和党大概率能守住参议院。所以未来拜登政府即使上台，也将面临一个分裂的国会，“蓝潮”难以出现。

图 2: 两院目前票型

Senate Balance Of Power

Senate seats are up for election once every six years. There are 35 seats up for this year's Senate elections including special elections in Arizona and Georgia. The Democrats need to flip four seats to gain control. The Republicans need to retain at least 21 seats to keep control.



House Balance Of Power

All 435 House seats are up for election every two years. The Democrats gained control from the 2018 Midterm Elections with 232 seats. The Republicans need to flip 21 seats to gain control.



数据来源：东北证券，Fox News

1.2. 拜登+民主党众议院+共和党参议院的组合会有什么影响

依目前的选情，我们认为大选的最可能的组合是拜登总统+民主党控制众议院+共和党控制参议院，以此为基准情形。

“蓝潮”设想的破灭意味着拜登上台后各项政策的推进都会受到一定阻碍。而且相

比于被特朗普高度统一的共和党而言，民主党内部政治分歧相对更大，比如桑德斯等极端派和拜登等中间派的政治理念实际差距不小。这将进一步增加拜登的施政难度。

内政方面，参议院由共和党继续把持意味着未来财政刺激的力度将打折扣，拜登的增税设想也难以成功推行。如果就业市场未能快速复苏，未来民主党的新基建计划仍有望推出。

外交方面，由于总统在外交领域具有较大权力，我们认为短期之内中美关系有望缓和。一方面，拜登明确反对对华关税，即使关税不能很快取消，也绝不会继续升级。我们认为中美关税问题大概率将继续展开谈判，有序削减。另一方面，拜登不主张以损害美国企业、居民利益为代价制裁中国，所以科技领域制裁的程度也可能出现缓和。不过民主党对于意识形态、地缘政治方面相对更加关注，未来地缘政治方面的冲突可能加剧。

整体来看，拜登上台后美国财政刺激的力度会比特朗普政府更大，通胀预期有望抬升，所以美元指数将维持下行趋势，贵金属仍有上涨动力。民主党对新能源的支持态度将不利于原油等传统能源。大选结果的不确定性消除后，财政刺激的预期将支撑美国股市，但“蓝潮”的破灭也意味着股市上行空间有限。人民币有望继续维持升值趋势，中美关系的缓和及外资的流入都将有利于 A 股市场。本周 A 股市场已有反应，与我们此前《拜登当选对中国的影响未被充分定价——海外宏观周度观察（2020 年第 43 周）》中的预测一致。

2. 下周海外重要数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2020/11/9	欧元区	11 月 Sentix 投资者信心指数
2020/11/10	英国	10 月失业率
2020/11/10	法国	9 月工业产出
2020/11/10	欧元区、德国	11 月 ZEW 经济景气指数
2020/11/12	德国	10 月 CPI
2020/11/12	英国、欧元区	9 月工业产出
2020/11/12	美国	10 月 CPI
2020/11/12	美国	当周初请失业金人数
2020/11/13	法国	10 月 CPI
2020/11/13	美国	11 月密歇根大学消费者信心指数

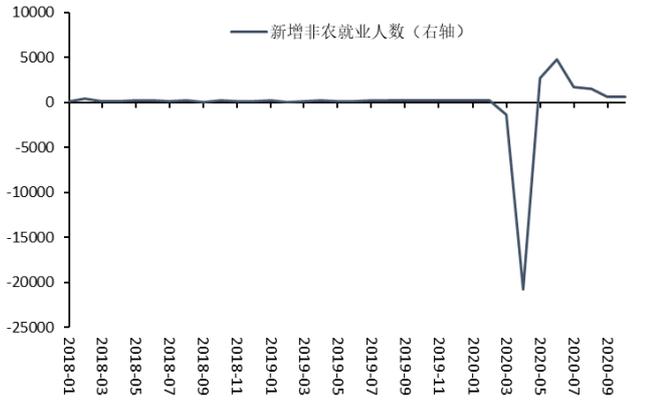
数据来源：东北证券整理

3. 美国就业数据超预期，欧洲经济受到二次疫情拖累

3.1. 美国就业市场超预期恢复，疫情为未来不确定性

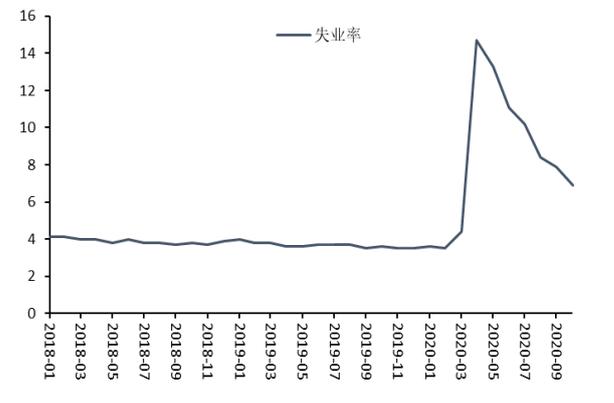
周五美国劳工部公布 10 月非农就业数据。10 月非农就业人口变动 63.8 万人，预期 60 万人，前值上修至 67.2 万人。失业率大幅下降，由 9 月的 7.9% 下降至 6.9%，市场预期 7.7%。美国就业参与率也回升了 0.3 个百分点至 61.7%。总体来看，美国 10 月就业数据表现强劲，表明近期疫情的加重尚未对就业市场产生严重冲击，各行业仍在复苏之中。

图 3: 美国新增非农就业再超预期



数据来源: 东北证券, Wind

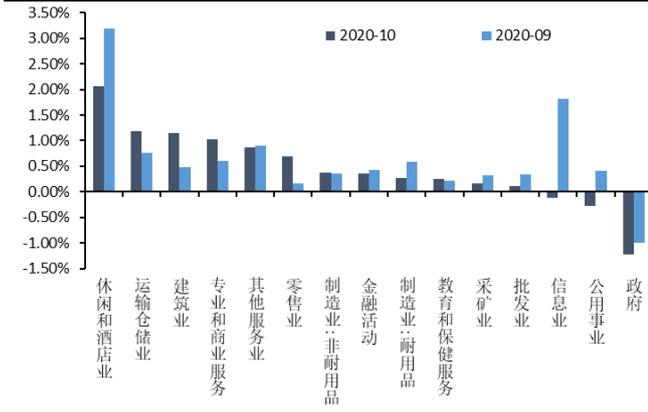
图 4: 失业率快速下降



数据来源: 东北证券, Wind

服务行业就业增加率较高。封锁期间受损严重的休闲和酒店业、专业和商务服务等行业的临时性失业人员继续回归就业岗位。政府部门就业人数则由于此前人口普查的临时雇员解散而出现下降。相对于失业率的快速下滑，我们以永久性失业人数和劳动力人口计算的“永久性失业率”也出现了下降但幅度极小，表明经济衰退给就业市场带来的内生压力仍然较大。

图 5: 服务业失业人员仍在快速回归



数据来源: 东北证券, Wind

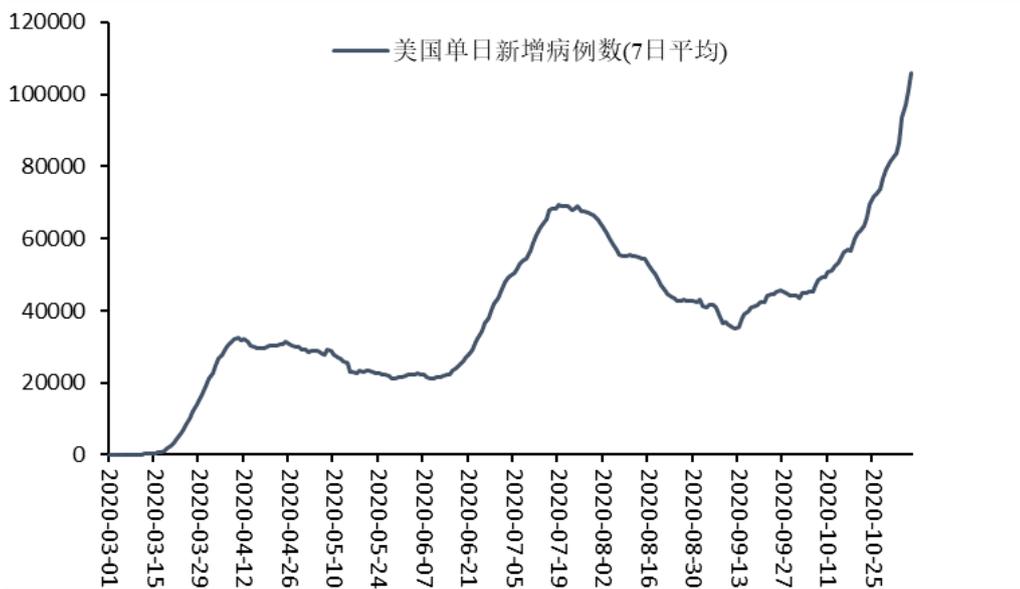
图 6: 永久性失业率居于高位



数据来源: 东北证券, Wind

近期美国第三波疫情汹涌来袭，尚未对 10 月就业市场产生压力，但新增病例的持续高增必定影响未来经济开放的进度，美国大选结果的不确定性将引发一定程度的社会动乱，也将加速疫情蔓延、阻碍经济复苏。长期失业人数和永久性失业人数都可能再度增加，美国经济存在再度下行压力。

图 7: 美国第三波疫情汹涌来袭

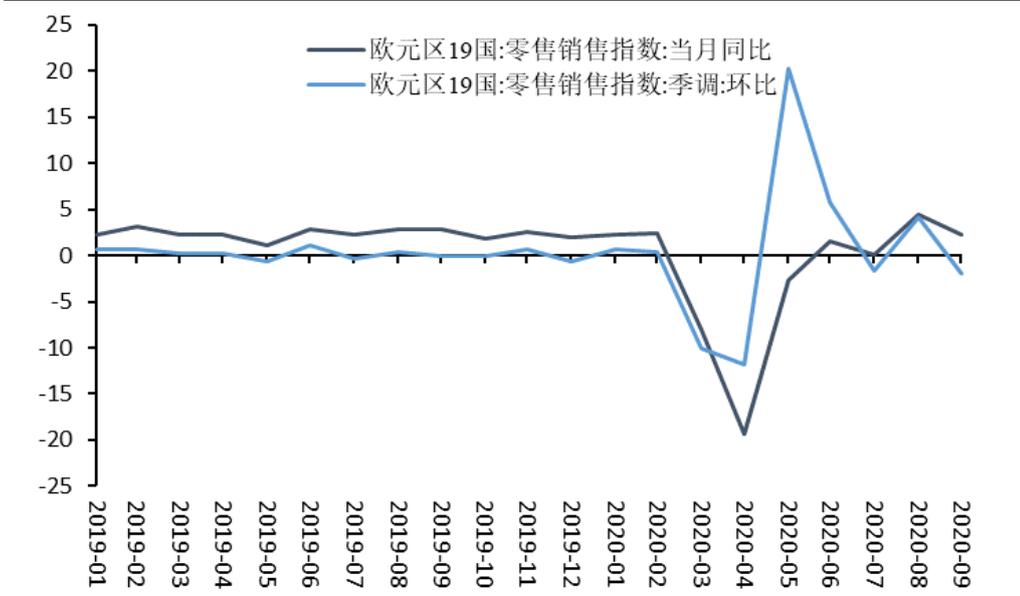


数据来源: 东北证券, Wind

3.2. 欧元区消费再度走弱

由于疫情的快速蔓延和多个国家政府加强防控封锁措施, 欧元区经济受到了较大打击, 9月零售销售环比下降2%, 市场预期为下降1.5%, 前值增长4.2%。同比增长2.2%, 前值增长4.4%。10月、11月欧洲封锁力度更强, 经济受到的影响将会更大。这将促使各国推出更大规模的财政刺激计划。

图 8: 欧元区经济面临再度下行压力



数据来源: 东北证券, Wind

4. 美联储加强鸽派信号, 英央行加码 QE

4.1. 美联储按兵不动但继续释放鸽派信号

美联储周四公布利率决议，将基准利率维持在 0%-0.25% 不变，QE 速度不变，符合市场预期。但相比于 9 月会议而言，美联储本次会议对经济方面的措辞更加谨慎一些。9 月会议中美联储提出“经济活动和就业最近几个月回升”，本次会议中称经济活动和就业“继续复苏”，重申“仍远低于今年初的水平”。

美联储表示在未来几个月内将至少按照当前速度进行资产购买，即尚未考虑放缓 QE 速度，这表明美联储未有收紧货币政策的倾向，仍维持鸽派态度。美联储表示政策工具尚未用尽，如果事态恶化将毫不犹豫采取行动。

如果说 9 月会议态度表明美联储短期不再“继续宽松”，那么本次会议中美联储则表明“不会收紧”。预计美联储货币政策在较长时间内不会有明显变化。

4.2. 英央行增加 QE 规模

本周四英国央行公布了最新的利率决议，央行利率决定维持在 0.10% 不变。但受第二轮新冠疫情影响，英国央行大幅提高资产购买规模 1500 亿英镑至 8950 亿英镑，较市场预期多出 500 亿英镑。

英国央行下调今明两年的经济增长预期。预计 2020 年 GDP 增速预期为-11%，此前 8 月预期为-9.5%；预计 2021 年 GDP 增速预期为 7.5%，此前 8 月预期为 9%。

由于第二波疫情的迅速蔓延，英国经济存在较大的二次下行风险，货币政策也将长期维持宽松，未来仍有较大概率实行负利率政策。

5. 全球市场表现

5.1. 全球股市普涨

拜登维护全球化的态度对大多数国家都是利好，其在大选中的优势也推动了全球股

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1588

