

特朗普归来：政策及影响

——2024年美国大选点评

宏观点评

2024年美国大选，共和党赢得总统、参议院选举，并可能赢下众议院。特朗普的国内政策围绕他的竞选纲领“让美国再次伟大”展开，强调“回归常理”的保守主义立场，涉及政治、经济、军事等多个方面。特朗普的经济政策大体上延续共和党一贯主张的自由主义，主张减少政府干预，推崇小政府模式，减少监管，延续甚至进一步加强特朗普在上一任期中实施的减税法案。除此之外，特朗普还主张实行更激进的贸易保护主义政策，如对外国进口商品加征10%普遍关税等。

整体看，其他环境不变情况下，特朗普减税、加快再工业化、放松管制将拉升经济增速，与此同时，加征关税、收紧移民政策等，可能会抵消一部分经济扩张政策的效果，并导致更高的通胀。

以下政策或将拉升美国的经济增速：一是减税。特朗普继续推行2017年正式生效的《减税与就业法案》（TCJA法案），并争取永久化其中部分即将在2025年年底到期的条款，包括降低个人所得税税率以及提高遗产税限额等政策，同时承诺进一步降低企业所得税税率，由现行的21%降低至15%。二是维持拜登政府的一些产业和基建政策。三是放松传统能源等行业管制。**与此同时，特朗普的一些政策可能导致更高的通胀：**一是减税将导致经济扩张引发通胀。二是加征关税导致通胀上升。特朗普可能对中国加征60%的关税，对几乎所有进入美国的商品征收10%的“普遍基准关税”。三是收紧移民政策也将增加通胀压力。美国的非法移民劳动力数量在900万人左右，主要集中在农业、服务、建筑等低技术劳动密集型行业。

综合来看，特朗普的减税、再工业化、放松监管等政策将拉升经济增速，但其中一部分将被加征关税、收紧移民政策等抵消。如果2025年特朗普能够实现他的减税、加征关税、收紧移民政策，美国通胀可能将上升1.6—2.8个百分点至4%以上，美联储将停止降息、并可能再次加息。加征关税、收紧移民政策都是供给收缩，长期情景下，美国可能发生滞胀。

特朗普上台后，美国和中国的地缘政治冲突可能加剧，同时特朗普可能加剧美国与欧盟及其他传统盟友之间的紧张关系。特朗普政府对中国的经济政策主要集中在贸易领域，主张对来自中国的商品征收60%关税，并限制中国在高科技领域的发展。

市场走势方面，短期特朗普上台、中美贸易摩擦预期会导致市场风险偏好回落，或带动市场整体调整。但中期市场走向仍取决于国内提振内需方面是否有更多政策出台。如果政策力度及时有力，则股市有望继续震荡上涨。需要关注11月8日全国人大常委会会议财政政策落地情况及12月中央经济工作会议对2025年经济工作的定调。目前市场已经预期化债、土地及商品房收储、补充银行核心资本等，若最终政策落地超预期，则股市仍有上攻动能，市场继续看向前期高点。

● **风险提示：特朗普政策实施可能和竞选主张不一致；全球政治经贸冲突加剧；全球产业链重塑；中国外部环境不确定性增加。**

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070001

段雅超（研究助理）

duanyachao@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070002



目 录

1、 共和党“横扫”美国大选	3
2、 特朗普第二任期政策主张	4
2.1.1、 美国重大政策需通过国会表决	5
2.1.2、 总统可自主决定一些政策	8
3、 特朗普政策的经济影响	10
4、 对中国的影响	12
4.1、 对地缘政治影响既有有利一面也有不利一面	12
4.2、 对中国经济影响集中在贸易、高科技领域	13
4.3、 对中国市场影响	13
5、 对全球资产价格的影响	14
5.1、 大选前的“特朗普交易”，市场到底在交易什么？	14
5.2、 特朗普当选对全球资产价格的影响	16

图表目录

图 1: 特朗普赢得美国大选	3
图 2: 共和党控制参议院	4
图 3: 共和党可能赢得众议院选举	4
图 4: 特朗普竞选纲领（中文翻译版）	5
图 5: 美国国会立法程序	6
图 6: 减税与就业法案中部分重要政策（Tax Cuts and Jobs Act of 2017）	7
图 7: 2017 年以来美国产业政策	8
图 8: 特朗普前一任期贸易政策	9
图 9: 减税导致美国直接对外投资减少	11
图 10: 美国私人投资上升	11
图 11: 特朗普执政情景下 2025 年美国 GDP 增速上升	12
图 12: 特朗普执政情境下 2025 年美国通胀上升	12
图 13: 特朗普执政期间中国对美出口同比增速下滑	13
图 14: 中国进口占美总进口额比重降低	13
图 15: 9 月 24 日到 10 月底，博彩平台特朗普胜选优势持续提升	15
图 16: 9 月 24 日到 10 月底，特朗普媒体科技集团股价涨幅超 3 倍	15
图 17: 9 月 24 日到 10 月底，比特币、贵金属表现最好	15
图 18: 9 月 24 日到 10 月底，美国信息技术、工业、金融行业股票收益较高	15
图 19: 9 月 24 日到 10 月底，美国航空、半导体、银行行业股票收益较高	16
图 20: 特朗普胜选后，美元指数高位震荡	17
图 21: 特朗普胜选后，美国 10 年期国债利率维持高位震荡	17
图 22: 特朗普胜选后，黄金价格震荡偏弱	17
图 23: 特朗普胜选后，原油价格震荡偏弱	17

2024年美国大选，共和党赢得总统、参议院选举，并可能赢下众议院。那么特朗普第二任期政策主张有哪些？和第一任期有何不同？对美国经济、中国经济及全球资产价格有何影响？

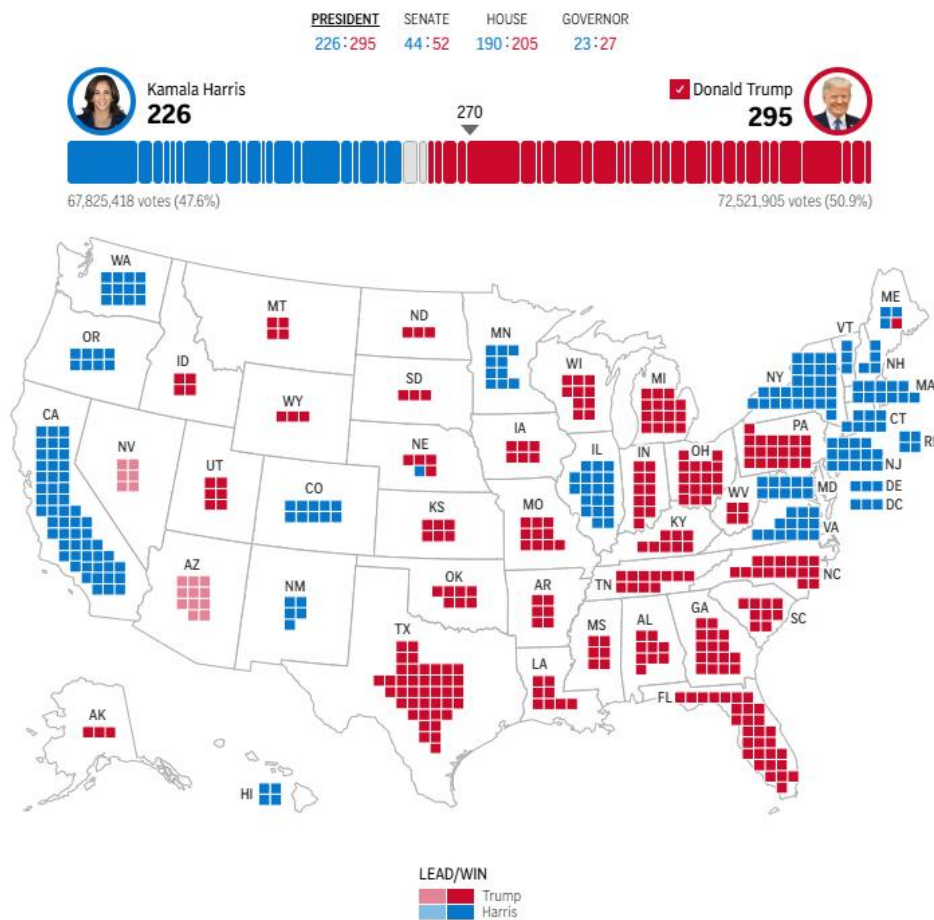
1、 共和党“横扫”美国大选

唐纳德·特朗普（Donald Trump），曾于2017年至2021年担任美国第45任总统，成为美国历史上首位未曾担任公职或军职的总统。他在任期间实施了多项重大政策，包括减税、放松监管以及对移民政策的严格限制。特朗普政府的外交政策以“美国优先”为原则，重新审视了与多个国家的贸易关系，并挑起了针对中国的贸易摩擦。

特朗普的上一个总统任期内充满争议，包括他对种族问题的处理、对新冠疫情的应对以及与媒体和政治对手的冲突。他的支持者视他为反建制的斗士，而批评者则指责其破坏民主规范和加剧社会分裂。

2020年，特朗普寻求连任，但最终输给了民主党候选人乔·拜登。尽管败选，特朗普依然在其支持者中保持强大的影响力，并在2024年再次竞选总统。

图 1： 特朗普赢得美国大选

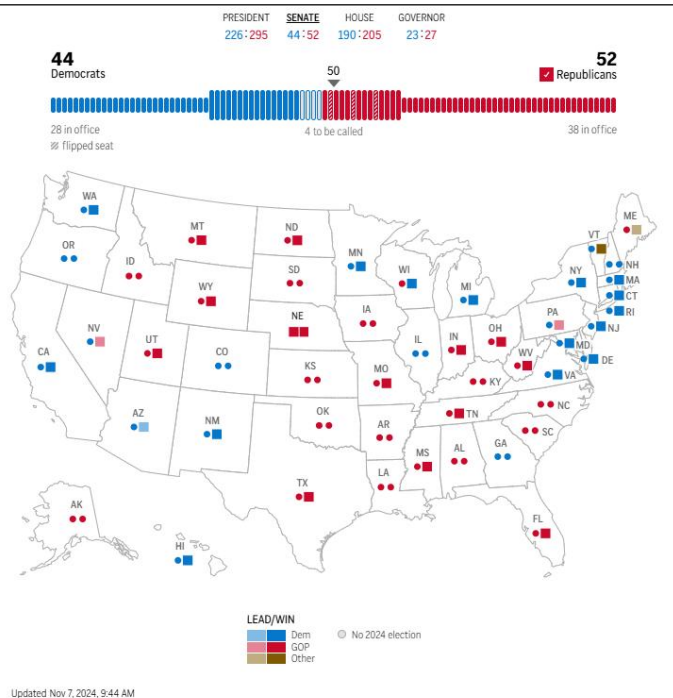


资料来源：www.apnews.com，诚通证券研究所

2024年11月5日，美国大选投票正式启动，截至北京时间11月7日9时，特朗普已经赢得7个摇摆州中的佐治亚州、密歇根州、北卡罗来纳州、宾夕法尼亚州和威斯康星州，获得了295张选举人票，已经锁定大选胜局。共和党在参议院选举中也大获全胜，至少已获得52个席位。唯一还有悬念的是众议院的归属，不过共和党已获得了205个席位，距离赢得控制权的218个席位还差13个席位。依据Polymarket网站预测，共和党最后控制众议院的胜率已超过90%，预计共和党将夺取众议院的控制权。可以说，本次选举以共和党“横扫”落幕。本次选举很可能出现自“摇摆州”概念诞生后首次7个摇摆州全部翻红的情形。

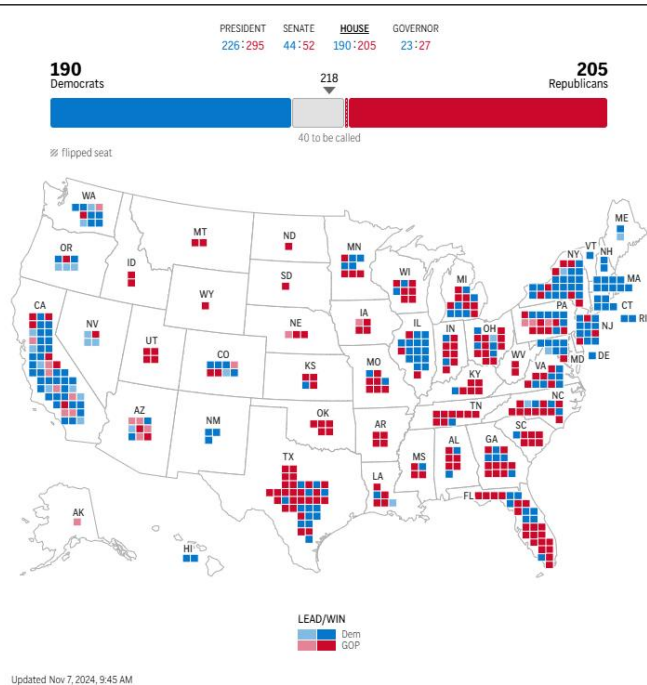
大选后最需关注的是新任总统的胜选演讲和施政宣言以及新任政府的人事安排。参考特朗普的上届任期，关于移民与贸易等方面的行政命令可能最先落地；新任政府的人事安排需经参议院批准，需重点关注如财政部部长、贸易代表等重要职位。

图2： 共和党控制参议院



资料来源：www.apnews.com， 诚通证券研究所

图3： 共和党可能赢得众议院选举



资料来源：www.apnews.com， 诚通证券研究所

2、 特朗普第二任期政策主张

特朗普的国内政策围绕他的竞选纲领“让美国再次伟大”展开，强调“回归常理”的保守主义立场，涉及政治、经济、军事等多个方面，我们重点介绍他的经济政策。特朗普的经济政策大体上延续共和党一贯主张的自由主义，主张减少政府干预，推崇小政府模式，减少监管，延续甚至进一步加强特朗普在上一任期中实施的减税法案。除此之外，特朗普还主张实行更激进的贸易保护主义政策，如对外国进口商品征收10%普遍关税等。

部分经济议题如税收调整、基建投资、产业政策等会受到国会制约，不过有些议题则可通过行政命令的方式快速施行。例如美国法律赋予了总统在贸易政策方面较大的自由裁量权，总统可以较为快速地调整关税政策。因此我们将经济政策分为

两类进行梳理。

图 4： 特朗普竞选纲领（中文翻译版）

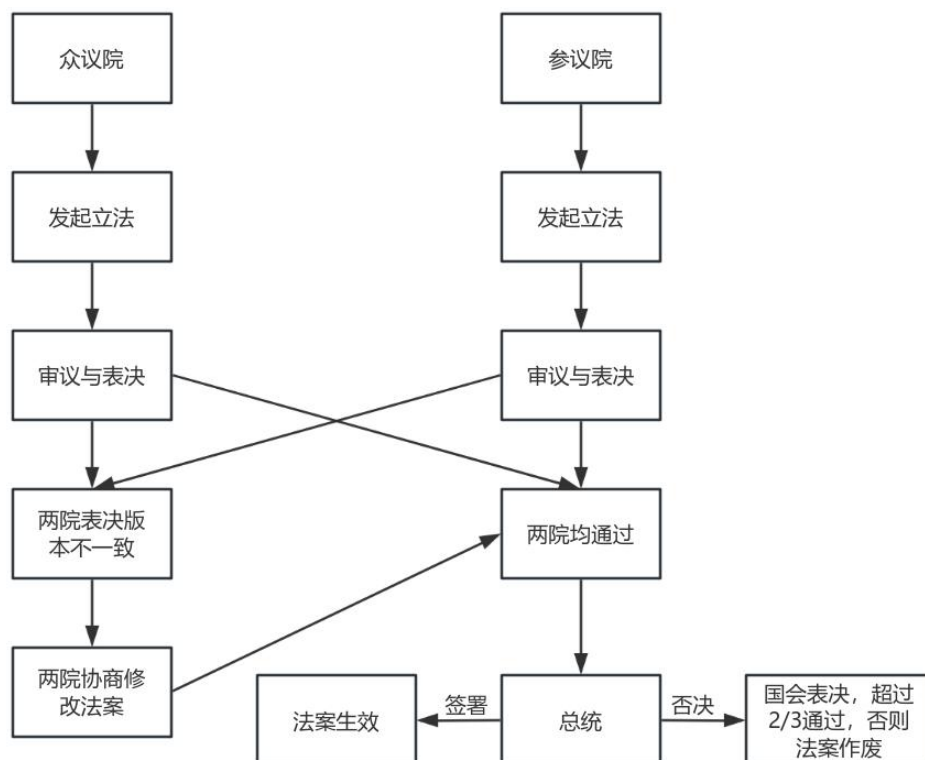
让美国再次伟大！（TO MAKE AMERICA GREAT AGAIN!）
封锁边境，阻止非法移民入侵。
进行最大规模的驱逐非法移民的活动。
结束通货膨胀，恢复美国购买力。
让美国长期主导能源生产。
停止外包，使美国重新成为制造业大国。
对工人大规模减税，并且不对小费征税。
捍卫我们的宪法、权利法案和基本自由，包括言论自由、宗教自由以及持有及携带武器的权利。
阻止第三次世界大战，维护欧洲和中东的和平，并且建造覆盖全国的全国产弹道导弹防御网络。
终止政府对美国人民的武力压迫。
阻止移民犯罪流行，摧毁外国毒贩，打击帮派暴力，关押暴力犯罪者。
重建我们的城市，包括华盛顿特区，使它们再次安全、干净、美丽。
进一步加强和现代化我们的军队，使其成为世界上最强大和最有力的军队。
保持美元作为世界储备货币。
争取并保护社会保障和医疗保险，绝不削减，包括不改变退休年龄。
取消电动汽车强制要求，削减昂贵且繁重的法规。
削减对任何向我们的孩子宣传批判种族理论、激进性别意识形态以及其他不当种族、性别或政治内容的学校的联邦资金支持。
禁止男性参与女性运动。
驱逐支持哈马斯的激进分子，使我们的大学校园再次安全和爱国。
保障我们的选举，包括同日投票、选民身份证、纸质选票和公民身份证明。
通过创造新的安全水平记录来团结我们的国家。

资料来源：www.donaldjtrump.com，诚通证券研究所

2.1.1、 美国重大政策需通过国会表决

根据美国宪法，国会拥有立法权。美国国会分为众议院和参议院：前者共有 435 个席位，议员任期为两年，每个州的席位取决于该州的人口规模；后者共有 100 个席位，平均分配到全美 50 个州，每州有 2 个席位，议员任期为六年。这 100 名参议员任期互相交错，每两年改选其中的三分之一。参议院或众议院成员均可以发起提案，法案必须在两院分别表决通过后，由总统正式签署后才能生效。若参议院与众议院对法案表决的结果不一致，两院必须协商或修改法案条款直至达成共识，否则法案无法继续推进。但众议院拥有财权，与财税相关的法案（如税收调整、救助法案、每年财政预算、涉及财政支出的产业政策等）必须先由众议院发起，表决通过后再转交参议院。如果国会分裂，那么对于执政党来说立法进程会被拖长甚至陷入停滞，如果执政党没有控制众议院，那么将很难发起或废除涉及财政的法案。

图 5：美国国会立法程序



资料来源：www.congress.gov，www.house.gov，www.senate.gov，诚通证券研究所

税收政策方面，特朗普主张全面减税，并重点降低企业税负，具体包括：一是继续推行 2017 年正式生效的《减税与就业法案》（TCJA 法案），也称特朗普减税法案，并争取永久化其中部分即将在 2025 年年底到期的条款，包括降低个人所得税税率以及提高遗产税限额等政策。二是承诺进一步降低企业所得税税率，由现行的 21% 降低至 15%，并争取永久化这一条款，使美国成为一个低税率国家，以此吸引制造业回流。三是承诺取消对服务业从业者征收小费税。四是承诺提高儿童税收抵免额度。

根据美国宪法，税收政策必须由众议院提出并进行表决，因此众议院选情会影响税收政策承诺的实现情况。从程序上来看，税收相关法律推进较慢，最乐观的情况是共和党控制参众两院，特朗普可以比较快地推进相关法律进程。在 2016 年美国大选共和党控制了国会的情况下，特朗普于 2017 年 12 月 22 日签署了《减税与就业法案》，距离他宣誓就职接近 1 年。而在众议院由民主党控制时立法时间则会拖长，甚至有可能陷入停滞。但考虑到目前美国政府的债务水平，全面降低企业税率有可能大幅提高财政赤字，因此特朗普更可能优先寻求永久化 TCJA 中即将到期的条款而非全面推进降税。

图 6： 减税与就业法案中部分重要政策（Tax Cuts and Jobs Act of 2017）

税种	政策	具体措施	有效期
个人所得税	税率	仍保持7档税率，最高税率从39.6%降至37%，35%的档次没有变化，33%的档次降至32%，28%的档次降至24%，25%的档次降至22%，15%的档次降至12%，最低档次保持在10%	持续至2025年12月31日
	标准扣除额	单身纳税人的标准扣除额为14600美元；对于共同报税的已婚夫妇，标准扣除额为29200美元	持续至2025年12月31日
	个人免税额	取消个人免税额	持续至2025年12月31日
	税收抵免额	儿童税收抵免额为1700美元	持续至2025年12月31日
	其他免税额	有学生贷款者可获10000美元免税额；有抵押贷款的夫妻可获75000美元免税额	持续至2025年12月31日
	遗产税	遗产税最高免税额调整为1360万美元	持续至2025年12月31日
企业所得税	税率	企业所得税由35%降至21%	永久生效
	合伙企业	包括独资企业、合伙企业和S公司的所有者可获得通过收入20%的税收抵免。为了防止高收入者将常规工资重新分类为通过收入，扣除额上限为工资收入的50%或工资收入的25%加上资产价值的2.5%	持续至2025年12月31日
	利息扣除	净利息扣除上限为息税前利润（EBIT）的30%	永久生效
	净经营损失	该法律取消了净经营损失（NOL）的回溯扣除，并将前期扣除的上限设定为应纳税所得的90%，下降至80%。	永久生效
	即时费用扣除	允许对短期资本投资进行全额扣除，而不是要求分期折旧，扣除上限翻倍至100万美元，且在设备支出超过250万美元后开始逐步取消	永久生效
	海外税收	引入了领土税制，只有国内收入需缴税，在美国公司将收入转向低税国家时征收基础侵蚀反滥用税（BEAT）	永久生效

资料来源：www.irs.gov, www.finance.senate.gov, 诚通证券研究所

住房政策方面，特朗普承诺开放部分联邦土地进行房屋建设以解决新屋供给问题，利用税收优惠对新购房者进行补助，他还提出要禁止非法移民获得抵押贷款。税收优惠或可以参考2017年的《减税与就业法案》，其中条款为有抵押贷款的家庭提供了75000美元的免税额。

医疗政策方面，特朗普主张废除或替换废除《平价医疗法案》（ACA法案），也称奥巴马医保中的部分条款，但承诺不会削减现有医保力度。同时他承诺要通过药物生产本土化来增加药物供应，继续推动药物价格下降。

能源政策方面，特朗普提出要全面增加能源生产，结束对石油、天然气和煤炭等化石燃料的生产限制，使美国主导世界能源生产，废除拜登和哈里斯提出的所有扭曲能源市场、限制消费者选择和增加消费者成本的政策，如拜登政府针对发电厂和汽车尾气排放制定的清洁能源法规。对于拜登政府的标志性法案《通胀削减法案》（IRA法案），特朗普称会调整其中部分条款“以应对中国竞争”，并且取消部分补贴。2022年8月，拜登政府推出了IRA法案，计划投入3700亿美元对美国清洁能源（如光伏、风电、氢能、沼气、地热等）相关产能和制造业提供税务抵免和财政优惠。此外，特朗普还支持加快批准核电站，并延长现有核电站的使用寿命。特朗普政策本质并非遏制新能源利用，而是为了消除之前发展新能源而对旧能源施加的约束，保障本国能源需求以及主导世界能源生产。对新能源的打击也主要出于中美竞争，支持本土新能源发展的目的。特朗普同时提到油气价格的降低也可以降低通胀，并刺激国内制造业产业链发展。在共和党成功控制国会的情境下，特朗普很有可能调整或取消IRA法案中关于新能源产业补贴与税收抵免的条款，或修改补贴方向。

产业与基建政策方面，特朗普与民主党在两个方面达成了共识：一是延续目前《芯片与科学法案》中的政策，鼓励美国芯片产业等高科技产业发展，同时两党都支持美国制造业回流以及加强关键供应链安全。但特朗普也曾批评该法案中的补贴力度太大，他更倾向于使用提高关税的措施鼓励企业在美国本土生产芯片，推动美

国芯片产业发展。二是在基建投资领域，维持并加大基础设施投资力度，继续推进《基础设施投资和就业法案》（IIJA 法案），投资美国的交通、水利和能源基础设施，不过特朗普称可能会寻求替换其中部分条款。这些法案同时获得了两党的支持，说明未来不会有大的方向上的变化，更可能是细节条款上的微小修改。如 IIJA 法案为 2021 年至 2026 年的基础设施项目提供了 1.2 万亿美元的资金支持，其中大约 4920 亿美元仍未分配。在共和党控制国会的情况下，特朗普或许会修改未分配资金的投资方向。

图 7： 2017 年以来美国产业政策

总统	众议院	时间	法案	主要目标	具体内容
特朗普	共和党众议院	2017.01	美国国家能源计划	实现能源自给自足	开采国内能源，支持并振兴清洁煤炭工业，废除奥巴马时期的“气候行动计划”
		2017.12	减税与就业法案	提振经济、扩大就业、鼓励资本回流美国	涉及多项税制改革，主要降低了个人所得税、企业所得税以及跨境所得税
		2018.12	国家量子倡议法案	加快量子信息科技的研究及产业应用	开始为期十年的扶持计划，不限于投资、合作、建立量子协调办公室等措施
		2018.12	联邦采购供应链安全法	加强供应链安全	重点开展审查相关机构信息系统或采购活动中是否涵盖违规物品，将进一步评估供应链中知识产权盗窃、数据泄露以及关键基础设施破坏等风险环节
	中期选举后民主党众议院	2020.10	关键与新兴技术国家战略	维持美国在人工智能、量子信息科技等关键技术及产业的优势	加大科技研发投入、培育高素质人才、与盟友和合作伙伴一同行动
拜登	共和党众议院	2021.02	关于美国供应链的行政命令	加强供应链安全，维护经济繁荣和国家安全	下令对美国依赖进口的6个行业进行审查，对四类产品进行百日审查，要求国防部、商务部和公共服务部提交报告
		2021.11	基础设施投资与就业法案	提振经济，增加就业	投入约1.2万亿美元，以修复美国老化的道路和桥梁，完善铁路运输系统，优化机场和港口的设施，改善公共交通，加快电动汽车发展，推动清洁能源转型、电力基础设施升级改造等
	民主党众议院	2022.01	美国竞争法案	提升经济和科技竞争力	总投入2570亿美元，包括向芯片制造业投资520亿美元，450亿美元用于改善关键商品的供应链，以及1600亿美元的科学研究和创新投入
		2022.08	通胀削减法案	降低通胀，促进经济发展与社会福利提升	未来十年投入3700亿美元的税务和财政优惠用于改善气候变化、投资清洁能源、电动车以及医疗保健等领域
		2022.08	芯片与科学法案	保持美国在半导体产业的领先地位，重振制造业，增加就业机会	提供约527亿美元的资金补贴和税收优惠等政策，以吸引各国芯片产业转移到美国，限制中国芯片产业发展，同时对前沿科技研究及相关产业进行补贴
中期选举后共和党众议院				没有重要产业相关法案通过	

资料来源：www.irs.gov, www.treasury.gov, www.commerce.gov, 诚通证券研究所

2.1.2、总统可自主决定一些政策

行政命令（Executive Order）是由美国总统签署的官方指令，是总统行使行政权的重要方式之一，通常用于管理联邦政府的运作和指导行政官员的行动。它本身并非法律，无需经过国会批准。若它具有宪法基础且不与现行立法产生直接冲突，则具有类似法律的效力。这些行政命令涉及从管制改革到经济制裁等国内及国际事务和政策。

总统在贸易领域拥有极大的自主权。美国《1962 年贸易扩展法》中“232 条款”与《1974 年贸易法》中“201 条款”“301 条款”均授权美国总统可通过提高或指示提高关税的方式维护美国利益，这表明总统在贸易领域的自主裁量权极大，且基本不受国会干预。因此，与立法程序冗长的其他经济政策相比，贸易政策很可能是特朗普政府履行竞选承诺的入手点，最先以行政命令方式得到实施。

贸易政策方面，特朗普在上一任期中的高关税以及强硬贸易政策仍是他在本次选举中提出的核心主张，他在 2024 年选举中提出的具体贸易政策如下：

一是对几乎所有进入美国的商品征收 10% 的“普遍基准关税”。对于基准关税，前特朗普政府贸易代表莱特希泽表态说基准关税将是额外征收而不是关税下限，如果一种商品进入美国时现在的税率是 5%，那么加征关税后税率会升至 15%。不过，普遍基准关税是现行法律下单方面征收全面的新关税，还是需要得到国会授权。

二是征收一系列有针对性的特别关税,与其他国家在美国商品进入其市场时对其征收的“特别税”相对应。对于特别关税,如果一种商品从美国出口到其他国家时关税税率超过进入美国时的税率,那么会被征收特别关税。特别关税也有可能被运用于特别国家或地区的特定行业,如对从墨西哥出口到美国的中国产品。

三是对来自中国的商品征收 60%统一关税。

四是主张撤销中国的“最惠国”贸易地位,逐步停止从中国进口必需品,并阻止中国购买美国的房地产和产业。

图 8: 特朗普前一任期贸易政策

时间	贸易政策
	美国优先政策: 特朗普提出“美国优先”的贸易政策, 强调要减少贸易逆差, 保护美国本土产业与工人。
2017年	退出TPP: 特朗普决定退出跨太平洋伙伴关系协议(TPP), 以保护美国制造业。 中美贸易摩擦: 特朗普强调中美贸易中知识产权盗窃、贸易逆差等问题, 指示美国贸易代表办公室(USTR)对中国开展301调查
2018年	关税政策: 实施针对钢铁和铝的进口关税, 分别为25%和10%, 以保护美国制造业。 重新谈判NAFTA: 开始对北美自由贸易协定(NAFTA)进行重新谈判, 最终促成了USMCA(美国-墨西哥-加拿大协定)。
2019年	中美贸易摩擦: 将对从中国进口的约500亿美元商品加征25%的关税, 后追加对从中国进口的约2000亿美元工业品加征10%的关税。 继续对欧盟和其他国家施加关税压力, 特别是对欧洲的飞机和汽车等商品。 加征针对特定国家的关税, 例如印度和土耳其。
2020年	中美贸易摩擦: 将从中国进口的约2500亿美元工业品关税从10%提高到25%, 对从中国进口的约3000亿美元消费品征收15%的关税。 实施USMCA: 新的北美贸易协定正式生效, 替代NAFTA, 旨在加强美国、加拿大和墨西哥之间的贸易关系。 中美贸易摩擦: 与中国达成第一阶段协议, 部分取消对中国商品的关税, 以换取中国承诺增加美国商品采购。

资料来源: china.usembassy-china.org.cn, ustr.gov, 诚通证券研究所

特朗普主张的强硬贸易政策很可能是最容易也是最先落实的。特朗普没有说明新关税是否适用于与美国有自由贸易协定的近 20 几个国家的进口产品。这些国家包括加拿大和墨西哥, 这两个国家对美国的贸易逆差合计占美国总贸易逆差的近 20%。参考美国近期措施, 2024 年 7 月 12 日, 美国宣布将对自墨西哥进口的特定钢铁与铝产品实施新规定: 凡未经历墨西哥、美国及加拿大三国任一国家熔炼与浇铸流程的产品, 将依据《1962 年贸易扩展法》第 232 条之规定, 加征关税。特朗普可能运用该法案赋予的总统特别权力进行调整或修改。考虑到全面加征关税仍需国会立法, 特朗普的对华贸易措施将会最先施行。

总统在移民政策方面同样有很大的权力。特朗普一直反对宽松的移民政策, 在其上一任期内, 他采取了一系列严格的措施, 包括修建美墨边境墙、驱逐非法移民以及收紧合法移民的程序。具体措施包括:

修建美墨边境墙: 2017 年 1 月, 特朗普签署行政命令, 开始修建美墨边境墙, 并削减联邦政府对庇护州和庇护城市的拨款。

难民禁令: 2017 年 1 月, 特朗普签署行政命令, 暂停所有难民入境 120 天, 并无限期暂停叙利亚难民的入境。

“零容忍”政策: 2018 年 5 月, 司法部宣布实施“零容忍”政策, 要求对未

经授权越境的移民进行严格执法，并将儿童与其父母、亲属或其他成年人分开。

“留在墨西哥”政策：2018年12月，国土安全部推出移民保护议定书（也称“留在墨西哥”计划），规定寻求庇护的移民在等待美国庇护听证会期间，必须留在墨西哥。

第42条公共卫生紧急命令：2020年3月，特朗普政府援引第42条，允许美国海关与边境保护局（CBP）在南部边境迅速驱逐移民，拒绝他们申请庇护。

可以预见的是，特朗普上台后会迅速废除拜登政府时期比较宽松的移民政策，他承诺要实施“最大力度的驱逐非法移民行动”，或可参考他上一任期内举措。对移民的收紧必然会造成劳动力的紧缺，或推高服务价格与工资水平，导致通胀进一步上升。

除决定贸易与移民政策外，美国总统仍有多项权力。从历史上看，总统有权审查的行政规章覆盖了民权、外交、国防、规制审查、劳工政策、通货膨胀、医疗健康和能源保护等领域。例如，拜登签署了确保妇女能够寻求堕胎并获得生育健康服务的行政命令（第14079号）；特朗普签署了制裁朝鲜的行政命令（第13810号）；特朗普签署了保护美国免受某些无人机攻击的行政命令（第13981号）；拜登签署了加强平价医疗法案的行政命令（第14009号）；特朗普签署了“封杀”TikTok的行政命令（第13942号）；特朗普签署了保护国家免受外国恐怖分子进入美国的侵害的行政命令（第13780号）以限制某些穆斯林国家公民入境美国。

总统也可以在不违反法律的情况下对其任期内制定的行政命令进行修改或撤销，也可以通过发布新的行政命令来补充、取代或废除前任总统发布的行政命令。例如，特朗普上台后签署了第13765号行政命令，叫停奥巴马政府的医改计划。拜登上台后则通过签署新的行政命令推翻了特朗普的重要政策，包括修订移民政策（第13993号），重新加入巴黎气候协定（第14008号），撤销“封杀”TikTok（第14034号）等。预计特朗普上台后会对拜登政府目前的一些行政命令进行撤销。

3、特朗普政策的经济影响

整体看，其他环境不变情况下，特朗普减税、加快再工业化、放松管制将拉升经济增速，与此同时，加征关税、收紧移民政策，会抵消一部分经济扩张政策的效果，并导致更高的通胀。在节奏上，减税、普遍加征关税等政策需要通过国会，不会那么快实行，但特朗普可以通过行政命令率先对特定国家加征关税以及收紧部分移民政策等。

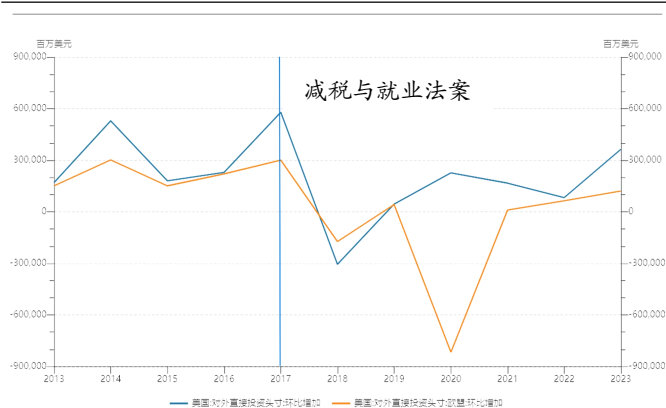
以下政策或将拉升美国的经济增速：

一是**减税**。特朗普继续推行2017年正式生效的《减税与就业法案》（TCJA法案），并争取永久化其中部分即将在2025年年底到期的条款，包括降低个人所得税税率以及提高遗产税限额等政策，同时承诺进一步降低企业所得税税率，由现行的21%降低至15%。降低企业税率可以使国内企业投资需求增加，同时可以吸引资金回流美国。可以看到，《减税与就业法案》通过后，2018年美国对外新增直接投资显著下滑。美国对欧洲的直接投资最大，降幅也最高，下降了27%，为2004年以来的最大降幅。与此同时，美国国内投资增加，美国GDP增速从2017年的2.5%上升至2018年的3%。根据税务基金会的测算，《减税与就业法案》（TCJA）中个人、遗产和商业税收条款的永久化将使经济产出增长1.1%，如果特朗普实施所有的减税计划，可使美国经济增速上升2.5个百分点。

二是维持拜登政府的一些产业和基建政策。特朗普或将延续目前《芯片与科学法案》中的政策，鼓励美国芯片产业等高科技产业发展，同时两党都支持美国制造业回流以及加强关键供应链安全。在基建投资领域，特朗普也将维持并加大基础设施投资力度，继续推进《基础设施投资和就业法案》（IIJA 法案），投资美国的交通、水利和能源基础设施。

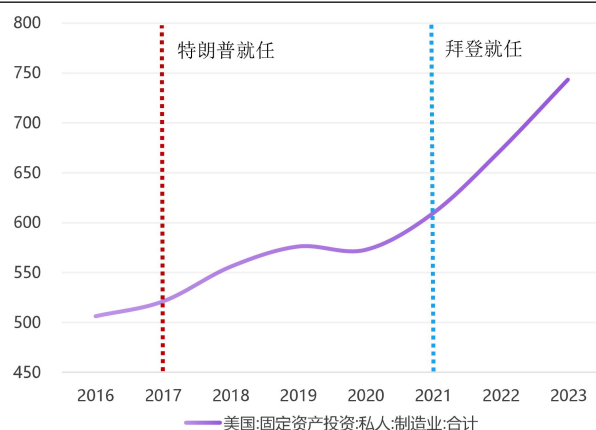
三是放松传统能源等行业管制。特朗普提出要全面增加能源生产，结束对石油、天然气和煤炭等化石燃料的生产限制，使美国主导世界能源生产。特朗普政策本质并非遏制新能源利用，而是为了消除之前发展新能源而对旧能源施加的约束，保障本国能源需求以及主导世界能源生产。此外，特朗普还将放松其他行业监管，鼓励发展加密货币、人工智能、太空技术等新兴产业。

图 9： 减税导致美国直接对外投资减少



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 10： 美国私人投资上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

与此同时，特朗普的一些政策可能导致更高的通胀：

一是减税将导致经济扩张引发通胀。减税效应分短期和长期。短期内，减税将导致投资扩张，增加通胀压力。长期来看，减税将提高生产能力，缓解通胀。2017 年 12 月特朗普减税法案通过后，2018 年美国经济增长速度的同时，CPI 通胀从 2017 年的 2.1% 小幅上升至 2.5%，但 2019 年又下降至 1.8%，此后直到疫情导致供应链断裂，美国通胀才大幅上升。根据穆迪的测算，特朗普的减税政策，将使 2025 年的 CPI 增长约 0.3 个百分点。

二是加征关税导致通胀上升。特朗普可能对中国加征 60% 的关税，对几乎所有进入美国的商品征收 10% 的“普遍基准关税”。特朗普的关税政策必然对美国短期内通胀产生压力，制造业回流是一项漫长的工程，短期内本土供应的提升无法抵消进口商品价格提升带来的影响，短期内美国通胀压力会大幅提升。根据穆迪的测算，此种情形将使 2025 年 CPI 上升 1 个百分点左右。根据彼得森国际经济研究所的测算，特朗普对中国加征 60% 的关税，美国通胀上升 0.4—0.7 个百分点；对所有进入美国的商品加征 10% 的关税，美国通胀上升 0.6—1.3 个百分点；两者叠加美国通胀上升 1—2 个百分点。

三是收紧移民政策也将增加通胀压力。移民可以通过增加美国的劳动力供给，扩大产出-需求缺口，同时移民特别是非法移民的低工资可以降低生产成本，进而缓解通胀。特朗普主张收紧移民政策，驱逐非法移民。美国总统在移民政策上拥有较大的权力，可以通过行政命令来影响移民执法和移民程序，比如暂停特定国家的移民进入。美国国会众议院教育与劳动力委员会在 2023 年 9 月 13 日的听证会纪要显示，美国的非法移民劳动力数量在 900 万人左右，主要集中在农业、服务、建筑

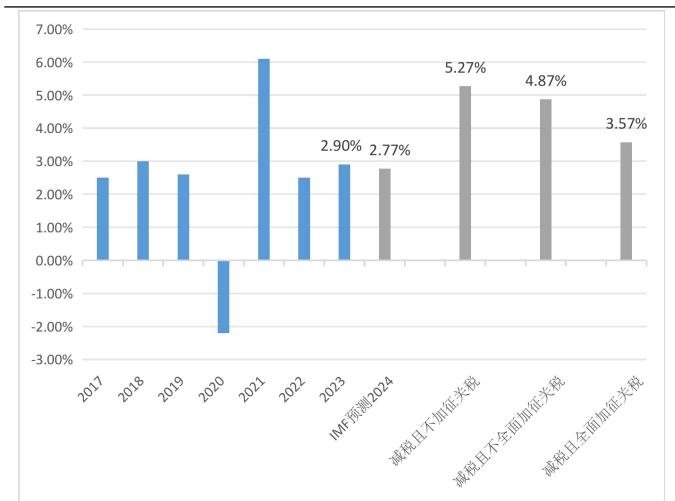
等低技术劳动密集型行业。

驱逐非法移民，将首先导致非法移民集中的行业通胀上升，也会通过减少整体经济的劳动力供给，导致整体的通胀上升。根据彼得森国际经济研究所的测算，如果驱逐 130 万非法移民劳动力，2025 年、2026 年美国通胀将上升 0.35、0.54 个百分点；如果驱逐 830 万非法移民劳动力，2025 年、2026 年美国通胀将上升 2.2、3.4 个百分点。当然，从现实考虑，特朗普不可能一次性驱逐所有非法移民劳动力。根据穆迪的测算，特朗普政府收紧移民政策将使 2025 年通胀上升 0.3—0.5 个百分点。

综合来看，特朗普的减税、再工业化、放松监管等政策将拉升经济增速，但其中一部分将被加征关税、收紧移民政策抵消。如果 2025 年特朗普能够实现他的减税、加征关税、收紧移民政策，美国通胀可能将上升 1.6—2.8 个百分点至 4% 以上，美联储将停止降息、并再次加息。

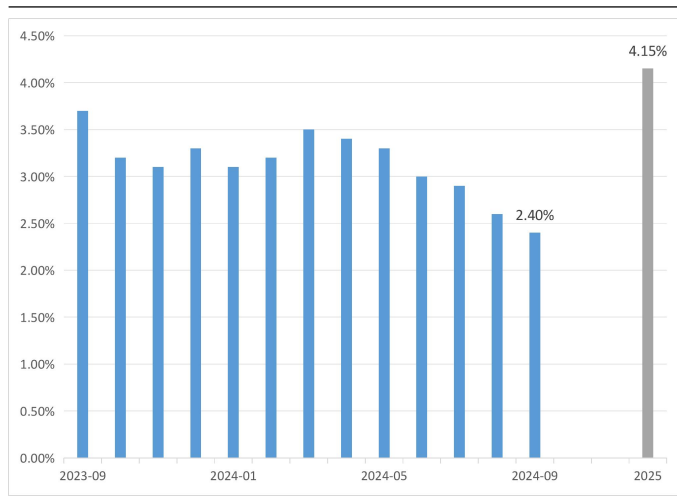
加征关税、收紧移民政策都是供给收缩，最终可能导致美国经济滞胀。加征关税引发滞胀的渠道有很多。如果特朗普上台后通过行政命令对中国等国加征关税，并导致贸易报复、全球供应链断裂，那么可能导致美国经济增速下滑的同时通胀上升，短期内美国经济就可能滞胀。即使美国不遭受贸易报复，进口价格的上升也会导致成本上升，引起滞胀，如果美联储加息，将会加快美国经济的衰退。

图 11: 特朗普执政情景下 2025 年美国 GDP 增速上升



资料来源: Wind, taxfoundation.org, 诚通证券研究所

图 12: 特朗普执政情景下 2025 年美国通胀上升



资料来源: Wind, Moody's Analytics, 诚通证券研究所

4、对中国的影 响

4.1、对地缘政治影响既有有利一面也有不利一面

特朗普当选对中国地缘政治的影响既有有利的一面，也有不利的一面。一方面，特朗普可能加剧美国与欧盟及其他传统盟友之间的紧张关系。特朗普的“美国优先”政策与欧洲传统的多边主义和共识外交差异较大。2018 年 6 月，特朗普以国家安全为由，对包括欧盟在内的多个经济体的钢材和铝分别征收 25% 和 10% 的关税。特朗普长期呼吁欧洲北约成员国增加国防开支，抱怨军费分摊不公。特朗普还对联合国、世界贸易组织（WTO）等多边机构持批评态度，退出了多个国际组织和协议，包括《巴黎气候协定》、联合国人权理事会、跨太平洋伙伴关系协定（TPP）等。

另一方面，美国和中国的地缘政治冲突也可能加剧。上一次特朗普政府提出的“印太战略”旨在加强与亚太地区盟友的合作，对中国形成遏制。特朗普政府多次派遣军舰进入南海争议海域，进行所谓的“航行自由行动”，挑战中国在南海的主权声索。此外，特朗普还可能拿“中国台湾”作为筹码。

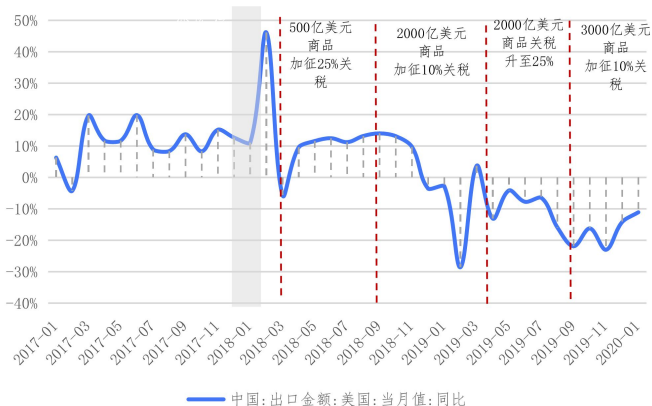
4.2、对中国经济影响集中在贸易、高科技领域

特朗普政府对中国的经济政策主要集中在贸易领域，主张对来自中国的商品征收 60% 关税，同时也可能限制中国在高科技领域的发展。

特朗普上台可能会较大程度拖累整体出口与增长。加征 60% 的全面关税将不可避免地整体出口及 GDP 增速造成拖累。汇率可能是一个对冲渠道，但完全使用人民币贬值来抵消影响是不可能的，也就意味着财政刺激对冲的必要性。需要注意的是，若特朗普主张美元竞争性贬值，叠加关税政策或带来更大冲击。

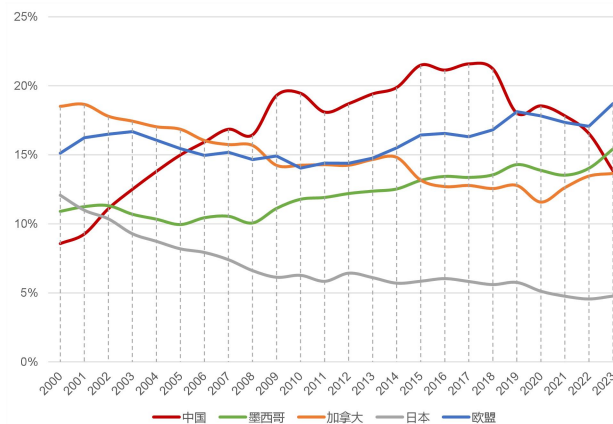
在特朗普 2025 年 1 月就职之前，短期内可能存在“抢出口”，但特朗普上台后可能不经过国会通过行政命令对中国商品加征关税。根据特朗普上一任期的经验，关税加征后 1—2 个月显著压制出口。2018 年 3 月 23 日，美国总统特朗普签署对华贸易备忘录，宣布将对从中国进口的 600 亿美元商品加征关税，并限制中国企业对美投资并购，中美贸易摩擦正式爆发。回顾 2018—2019 年美国对中国加征关税的经验，关税清单内美国从中国进口商品的金额在加征关税后较加征关税前都有较大幅度下降。而且，2018—2019 年中美贸易摩擦中，人民币兑美元贬值一度超过 10%，兑一篮子货币贬值约 6%。

图 13： 特朗普执政期间中国对美出口同比增速下滑



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 14： 中国进口占美总进口额比重降低



资料来源：Wind，诚通证券研究所

4.3、对中国市场影响

市场走势方面，短期特朗普上台、中美贸易摩擦预期会导致市场风险偏好回落，或带动市场整体调整。但中期市场走向仍取决于国内提振内需方面是否有更多政策出台。如果政策力度及时有力，则股市有望继续震荡上涨。需要关注 11 月 8 日全国人大常委会会议财政政策落地情况及 12 月中央经济工作会议对 2025 年经济工作的定调，关注特别国债发行额度及使用方向，关注赤字率是否大幅提升、财政政策空间是否继续打开。目前市场已经预期人大常委会将宣布发行 3 年 6 万亿元左右政府债券用于化债、较大规模专项债用于土地收储以及特别国债补充银行核心资本，若最终政策落地超预期则股市仍有上攻动能，市场继续看向前期高点。

配置方面，短期回避出口链有关标的，市场情绪回落阶段关注受益回购股票利好的央企高股息板块，关注自主可控等题材股表现机会。

- 短期：加征 60%关税压制下出口链条家电、轻工消费、客车等部分板块出口美国占比较高，短期建议回避。央企高股息板块建议继续关注受益化债与政策利好的银行与中字头建筑央企，PB0.5-0.6 倍左右，安全边际较高。题材方面一方面关注我国应对贸易摩擦的政策面利好板块，如稀土等产业链安全标的，与自主可控相关软硬件标的。中美竞争加剧，科技必然打头阵，泛自主可控板块值得重视。建议关注电子行业光刻机板块，机械行业的工业母机、仪器仪表相关标的，关注计算机行业的信创基础软硬件、AI 算力国产化、华为产业链以及军工信息化和空天基础设施标的。另一方面可关注直接受益于特朗普上台的特斯拉产业链、比特币产业链、卫星互联网产业链等。
- 中长期若政策面内需发力、应对出口回落较为积极，则市场风险偏好再次回升，资金流向政策发力方向，电网建设、基建地产相关建筑建材、消费等板块均有表现机会。若政策面增量政策出台较为缓慢，资金或再次回到确定性高的避险板块，如直接受益货币政策工具回购股票的央企高股息板块。

5、对全球资产价格的影响

5.1、大选前的“特朗普交易”，市场到底在交易什么？

大选前一个月，大家对特朗普赢得美国大选的预期持续提升，“特朗普交易”也成为市场关注的焦点，期间被认为最正宗的特朗普概念股，特朗普媒体科技集团的股价涨幅超 3 倍，一家为特朗普竞选活动提供服务的软件公司 PHUNWARE 涨幅也超 2 倍。那么市场上到底有哪些资产在交易特朗普，具体交易的又是哪些政策呢？这对我们判断后续市场走势至关重要。

因此，我们统计了 9 月 24 日到 10 月 29 日，即博彩平台特朗普胜选优势持续提升的阶段，也是特朗普媒体科技集团的股价持续上涨阶段，全球大类资产以及美股细分行业的表现情况。

可以发现，9 月 24 日到 10 月 29 日，大部分大类资产表现比较符合逻辑。其中，美元指数上涨 3.3%，国债下跌 6.3%；美股整体上行，纳斯达克指数上涨 4.1%，标普 500 指数上涨 2%。这可能主要预期特朗普扩大政府支出、减税以及移民政策将推动经济增长以及通胀提升，降息通道或将因此封闭。

不过，在美元指数以及美债利率上行的背景下，比特币和黄金分别上涨了 15.7%和 11.4%，这与传统的认知有些背离。其背后可能更多的是在交易特朗普在外交政策上不确定性以及对加密货币的推崇。

大宗商品的走势则没有明确的方向，原油和铜在统计区间内先涨后跌，维持震荡，区间内涨幅分别为-3%和 0.4%。这可能与特朗普交易关系相对较弱，更多的受大宗商品层面需求预期扰动影响。

美股分行业看，信息技术、工业以及金融行业表现最好，分别上涨 5.7%、3.8%和 2.7%，医疗保健和消费行业表现较差，分别下跌 3.5%和 2.2%。细分行业上，航空、半导体、银行、电力设备、清洁能源表现最好，汽车零部件、生命科学与服务、耐用品消费、医疗保健等行业表现较差。

其中，航空、半导体、银行表现能与特朗普政策联系在一起，因为特朗普在产

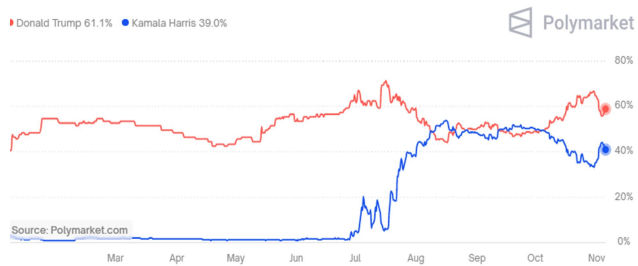
业政策上明确支持航空发展；关注关键领域的供应链安全问题，如半导体；在金融监管方面也更为开放。

在能源方面，我们看到标普 500 清洁和可再生电力行业指数涨幅达 6.1%，而标普 500 石油天然气和消耗性燃油行业指数表现较差。这则与市场普遍观点有所出入。当前，市场有很大一部分观点认为，特朗普是反对新能源、支持传统能源的。

实际上，我们在前文中提到，特朗普目前表态的政策包括全面增加能源生产，简化许可，结束对石油、天然气和煤炭的限制，废除拜登和哈里斯提出的所有扭曲能源市场、限制消费者选择和增加消费者成本的政策，如拜登政府针对发电厂和汽车尾气排放制定的清洁能源法规。此外，特朗普还支持加快批准新核电站，并延长现有核电站的使用寿命。

因此，特朗普政策本质并非遏制新能源利用，而是为了消除之前发展新能源而对传统能源施加的约束，保障本国能源需求。这对新能源和传统能源行业的影响并不明确。由于他明确提出要提高能源产量，以降低能源成本和增强美国的能源独立性，这对传统能源企业而言并非完全利好。

图 15: 9 月 24 日到 10 月底, 博彩平台特朗普胜选优势持续提升



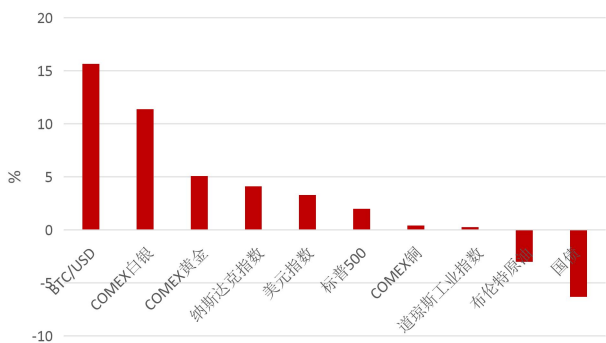
资料来源: Polymarket, 诚通证券研究所

图 16: 9 月 24 日到 10 月底, 特朗普媒体科技集团股价涨幅超 3 倍



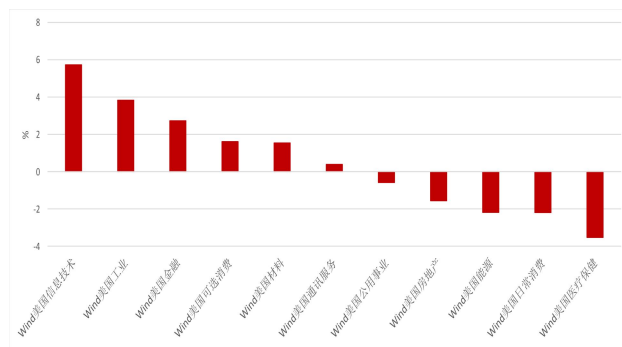
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 17: 9 月 24 日到 10 月底, 比特币、贵金属表现最好



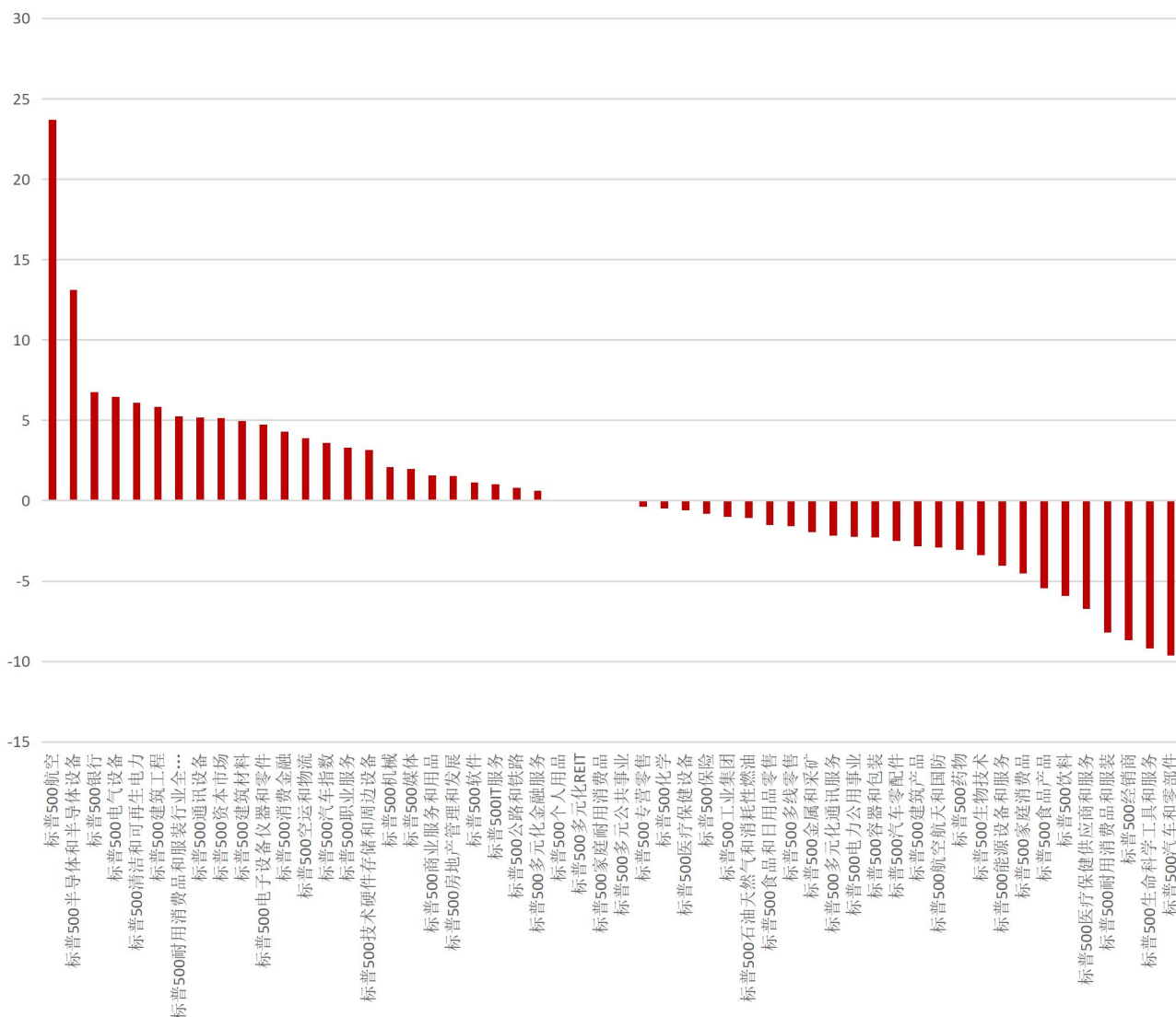
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 18: 9 月 24 日到 10 月底, 美国信息技术、工业、金融行业股票收益较高



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 19: 9 月 24 日到 10 月底, 美国航空、半导体、银行行业股票收益较高



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

5.2、 特朗普当选对全球资产价格的影响

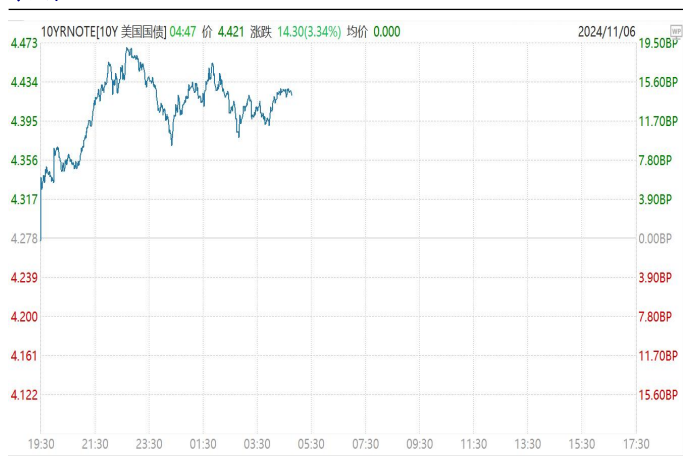
由于大选前, 特朗普交易已经持续大约 1 月之久, 因此, 特朗普获胜的信息已经很大一部分被计入资产价格。特朗普在美国时间凌晨宣布获胜后, 重点资产价格总体上呈震荡走势。如美元指数和美债利率均在冲高回落后, 维持高位震荡。黄金、原油价格冲高反弹后, 低位震荡。

图 20: 特朗普胜选后, 美元指数高位震荡



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 21: 特朗普胜选后, 美国 10 年期国债利率维持高位震荡



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 22: 特朗普胜选后, 黄金价格震荡偏弱



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 23: 特朗普胜选后, 原油价格震荡偏弱



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

我们下面结合大选前后资产价格走势, 对特朗普当选事件对冲击全球资产价格的冲击进行理论上的逻辑推演。

美元: 特朗普在上一任期一直都是“弱美元”的拥趸。不过, 这次选举中特朗普更加强调整维持美元世界储备货币的地位, 因此不会故意让美元贬值。加上特朗普更为激进的减税、移民、贸易政策, 将对美元形成支持。因此, 美元指数短期或冲高震荡维持高位, 中期趋势延续仍值得期待。

美债: 虽然美联储已经开启降息, 但特朗普的经济和贸易政策或将大幅推升通胀, 导致美联储停止降息甚至开始加息, 这对应美债的下跌。但美国经济能否维持高赤字、高利息的状态有极大的不确定性, 美债趋势性下跌的可能性也不太大, 预计仍是宽幅震荡的走势。

美股: 减税对企业盈利是利好, 但高通胀预期可能会对股市形成压制。整体看, 对美股的影响并不明确。不过就具体板块而言, 市场比较认可的是制造业回归带来的工业、设备行业的景气, 特别是涉及国家安全的航空、半导体、军工等领域, 以

及特朗普支持的数字货币、金融监管放松等方向。

贵金属: 特朗普经济政策整体利好经济并推高通胀,对贵金属而言应该是利空。但其外交政策上的不确定性可能是推升选举前黄金价格的重要因素。因此,在大选落地,不确定性或已经计入资产价格的背景下,未来交易重点可能重归经济层面。

原油: 特朗普对于能源行业的影响,可能并没有市场预期的那么大。其旨在放松对传统能源的限制措施,这可能带来原油供给上的增长,但在供给端欧佩克+仍有较大的话语权。需求端,美国经济转好可能边际增加能源消费,不过其对外贸易政策也将降低全球经济活力。因此,特朗普整体政策对原油价格影响并不明朗,市场表现偏利空一些。

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，诚通证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），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。

分析师声明

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、竞争性因素以及诚通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。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通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。

诚通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。诚通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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。

诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环北路27号楼12层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>