

# 宜信财富 资本市场月报

宜信财富—资本市场部

2017.1.23

## 目 录

一、资本市场走势

二、经济数据解读

三、事件、政策性点评

四、深度解析：美国新任总统特朗普的国策

## 概 要

今年下半年以来，“小盘股弱、大盘股强”的格局一直维持着，主要原因是深港通的开通，缩小了大陆和香港在小盘股上的估值差距，受此拖累，A股创业板和中小板表现较弱，预计未来也将处于去估值之过程中，而大盘股的估值合理，加上大盘股中周期股的业绩出现回升，大盘股受到了追捧，表现出抗跌性。在元旦国家强调“个人不能用外汇购房或投资”后，国家开始加大对外汇外流的监管力度，稳定外汇储备和人民币汇率，在这种背景下，1月份人民币开始出现较大的升值。

2016年4季度实际GDP同比增速小幅加快至6.8%，全年经济增速为6.7%，2017经济增速预计小幅放缓，温和下降到6.5%左右。2017年重点关注：1、贸易保护和世界经济调整下，外需是否再次低于预期；2、三四线房地产销售，能否抵消一二线房地产调整的影响；3、地产汽车之外是否有新的消费增长点。

目前来看“因城制宜”分化的楼市调控显成效，12月房价增速继续回归稳定，其中，一线城市环比上涨0%，首次开始持平，二线城市环比上涨0.1%，三线城市环比上涨0.4%，15个一线和热点二线城市新建商品住宅价格有12个出现环比下跌（上月为5个），其中北京、上海、深圳的房价都出现环比下跌，北京环比下跌0.1%，上海环比下跌0.2%，深圳环比下跌0.4%。预计2017年一二线城市的房价将会继续延续下跌之势，持续到2018年。

特朗普宣誓就任美国总统，施政纲领“以美国优先”，特朗普在就职演说中对华盛顿政治予以抨击，重申“让美国再次强大”，他说，长期以来美国人民没有得到经济发展的好处，这次权力交接不仅是党派和政府之间的交接，也是把权力从华盛顿交给人民，承诺改变就从他就职的时刻开始，他再次强调美国优先原则，不再忽视民众呼声，把美国利益放在首位，呼吁加强控制边境，创造就业，打击恐怖主义，在贸易等问题上考虑美国人民，关注他们的未来。他还呼吁美国保持团结，摒弃偏见和歧视。

## 一、资本市场走势

### (1) A股走势：中小股弱、大盘股抗跌

元旦假日结束后，A股小幅反弹了几日，从1月6日开始，中小板和创业板就步入了连续的阴跌，1月11日开始，加速下跌，截止到1月20日，1月份中小板和创业板的跌幅都超过了4%，最大的跌幅分别为7%和6%。受中小板和创业板的拖累，上证和沪深300指数也步入了下跌，不过比较抗跌，截止到1月20日，上证和沪深300指数分别上涨0.6%和1.4%，只是在1月16日盘中出现了大跌，最大跌幅超过2%，午盘在有护盘资金流入的背景下，大盘股迅速崛起，全日收了一个大大的“V”字，而后开始了横盘震荡。

2016年下半年以来，“小盘股弱、大盘股强”的格局一直维持着，主要原因是深港通的开通，缩小了大陆和香港在小盘股上的估值差距，大陆A股中小盘股的估值高，能达到60倍左右，远高于大盘股，而与之恰好相反，香港股市中小盘股的估值很低，低于大盘股，大约在10倍。深港通开通后，投资者可以投资于两地的小盘股，拉低了两地小盘股的差距，受此拖累，A股创业板和中小板表现较弱，未来也将处于去估值之中。而大盘股的估值合理，加上大盘股中周期股的业绩出现回升，大盘股受到了追捧，表现出抗跌性。

图：上证指数、中小板和创业板的指数



### (2) A股估值

#### 1、A股平均市盈率

截止到1月20日，上证指数的市盈率为14.2倍，中小板的市盈率为41.6倍，创业板的市盈率为53.4倍，相比12月底，中小板和创业板的市盈率下滑明显，主要是1月份中小板和创业板指数显著下跌。创业板的估值持续创股灾后的新低，不过创业板的估值仍处于历史的中高位置，仍然有去估值的空间。

图：A股市盈率的历史走势图



## 2、AH 溢价率

截止到1月20日，恒生AH股溢价指数为123.6%，和上个月底基本持平。下半年由于港股的持续上涨，使AH溢价指数快速下滑，1月份港股处于不断的反弹之中，而A股处于小幅的下跌之中。

图：AH 溢价率的走势图



## (3)债券利率

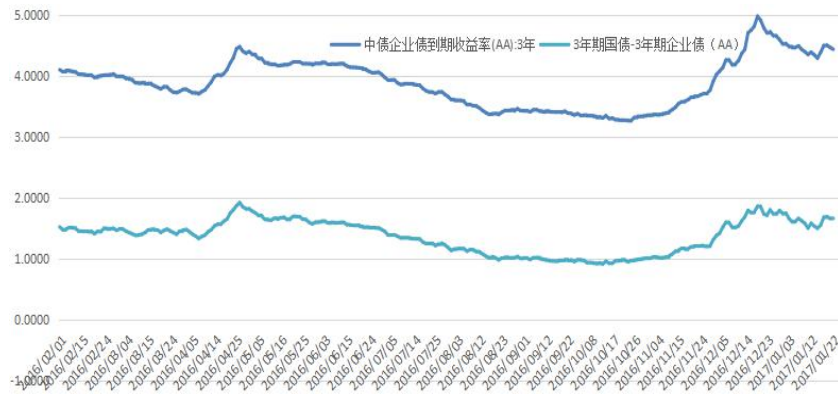
1月份利率债波动不大，在12月份美联储加息后，国海证券债券代持风波化解的背景下，12月份下旬债券收益率下行幅度较大。1月份面临春节资金的紧张，央行不断地通过逆回购，向市场投放货币，加上定向、临时地降准，以缓解节前的资金紧张，截止到1月22日，1年期和3年期的国债收益率分别为2.6430%和2.7873%，和12月底末相比，基本持平，相对于12月份高点，已经大幅下行；在2017年国家抑制资产泡沫、通胀可能上升的背景下，10年期国债收益上行24.35BP，为3.2550%，10年期国债收益率仍然处于历史的高位。

1月份信用利差基本持平，截止到1月22日，信用利差（3年期AA级企业债-3年期国债）为扩大到1.657%，比12月末小幅下行9.89BP。在国海证券债券代持风波化解后，信用风险下降，12月下旬后显著下行，不过仍处于历史高位。

图：1年期、3年期和10年期国债收益率的走势图



图：信用利差（3年期AA级企业债-3年期国债）的走势



#### (4) 人民币汇率

在元旦国家强调“个人不能用外汇购房或投资”后，国家开始加大对于外汇外流的监管力度，稳定外汇储备和人民币汇率，在这种背景下，1月份人民币开始出现升值，截止到1月20日，1月份美元兑离岸人民币的汇率达到6.83，比12月末升值0.13，美元兑在岸人民币的汇率为6.881，比12月末升值0.067。离岸人民币的升值幅度最大，最大升值到6.78，而且波动较大，这是因为美国加息后，香港的资金出现紧张，香港的隔夜利率大幅飙升，导致人民币升值幅度较大。

图：美元兑人民币的汇率



#### (5) 海外资本市场走势

和A股下跌相反，1月份恒生股市处于反弹之中，上涨4%，这是因为美国加息之后，利空出尽，香港股市迎来了反弹。1月份美国股市高位震荡，和12月末基本持平，美国面临着普朗台上任之后政策的不确定性，股市处于震荡之中。

图：恒生指数的走势图



图：道琼斯指数的走势图





## 二、经济数据解读

1、2016年12月份制造业PMI为51.4%，较上月下跌0.3个百分点。

点评：11月PMI大幅跳升后，12月PMI数据小幅回调，不过仍然处于这两年的高位，各分项指标也仍较为强势。不过规模不同的企业，差别较大，本月的PMI数据和11月工业企业利润数据均显示，大型企业和国有企业在2016年以来的经济企稳中受益最多，而中小型企业 and 私营企业并未出现明显好转，大、中、小型企业PMI分别为53.2%、49.6%、47.2%，大型企业PMI仍处于扩张区间。从分享来看，12月份工业企业原材料库存为48.0%，较上月下滑0.4个百分点，产成品库存为44.4%，较上月下滑1.5个百分点，二者两年多来一直处于收缩区间，表示企业处于持续的主动去库存过程中。

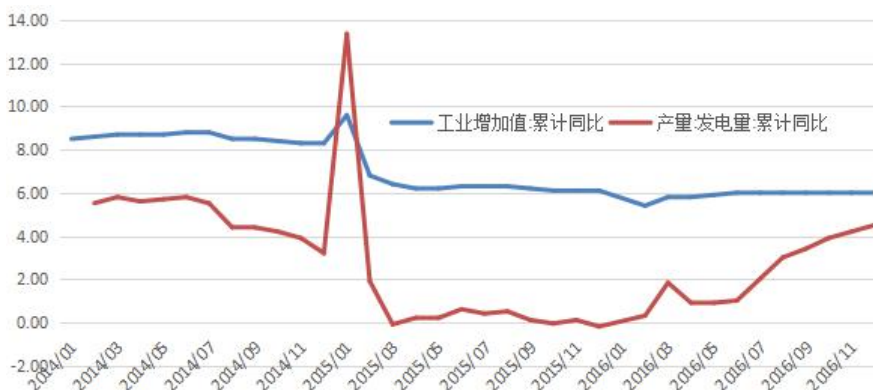
图：PMI的数据



2、12月份工业增加值同比增速为6.0%

点评：相对于其他经济数据而言，工业增加值增速的数据是比较稳定的，2016年增速为6%，几乎持平于2015年的6%，其中，12月份工业增加值同比增速从11月的6.2%小幅放缓至6.0%，环比来看增长趋势保持稳健。分行业来看，机械制造业增加值增速维持在较高水平，但受环保督查力度加强及年底“去产能”收官的影响，官报的钢铁加工行业增加值增速大幅放缓。此外，今年的发电量数据回升较好，2016年发电量增速为4.5%，大幅高于2015年的-0.2%，全年处于逐步的回升中，显示中工业生产的恢复，其中12月发电量同比增速从11月的7.0%小幅下降至6.9%。

图：工业增加值和发电量的数据



3、12月固定投资增速为6.3%，2016年全年固定投资累计同比增速为8.1%

点评：12月固定投资从11月的8.3%放缓至6.3%，2016年全年固定投资累计同比增速下降至8.1%，显著低于2015年的10%，又下滑了一个台阶。分部门看，12月制造业投资增速从11月的8.3%进一步加快至10.3%，2016年全年制造业投资增速为4.2%，大幅低于2015年的8.1%，下滑较大；12月房地产开发投资增速从11月的5.6%上升至11.1%，且房地产新开工面积增速也从11月的3.3%加快至12.5%，在2015年地产调控放松和刺激的背景下，2016年房地产投资增速回升较大，2016年房地产投资增速为6.9%，大幅高于2015年的1%；12月基建投资增速为4.3%，较上月的14.1%明显放缓，2016年基建投资仍然支撑着投资增速，全年增速为15.7%，略低于2015年的17.3%。全年来看，制造业投资下滑和地产投资上升，投资增速仍然处于下滑中，国家已经开启了地产调控措施，由于地产调控的滞后性，预计2017年下半年地产投资将可能会处于下滑中，2017年投资增速仍会进一步下滑。12月民间固定资产投资增速从11月的4.9%小幅下降至4.2%，仍处于低迷中。

图：固定投资的增速数据



4、12月消费增速为10.9%

消费数据也相对稳定，2016年消费增速为10.4%，略低于2015年的10.7%，其中12月消费增速从11月的10.8%继续加快至10.9%，2016年限额以上消费增速为8.1%，还高于2015年的7.8%。从分项来看，汽车消费增速较快，2016年汽车类消费增速为10.1%，大幅高于2015年的5.3%，主要受到汽车购置税优惠政策的刺激，2017年优惠政策将取消，预计2017年汽车类消费增速将会下滑，将会拖累消费增速。

图：消费的数据



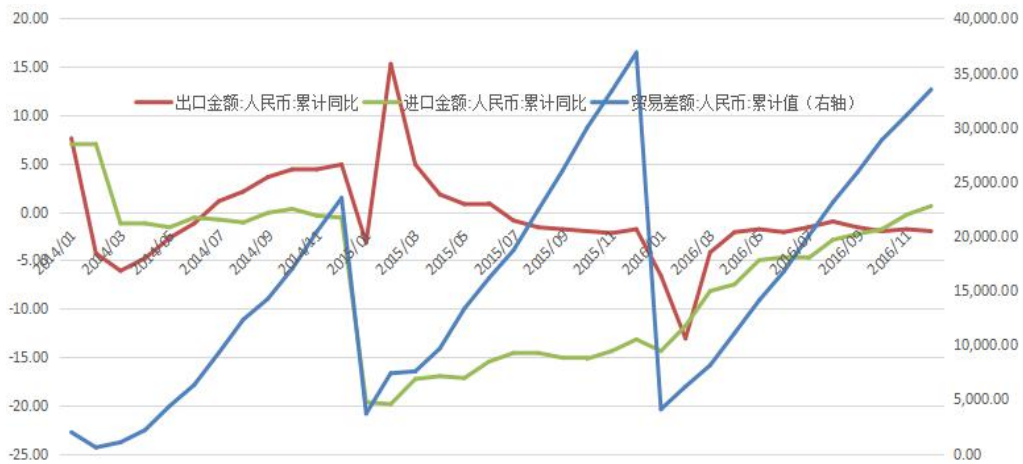
5、12月我国进出口总值 2.59 万亿元，同比增长 4.9%，其中，出口增长 0.6%。

点评：今年外贸仍然低迷，2016 年年出口增速-2%，类似于 2015 年的-1.8%，显示出口低迷，其中 12 月出口同比增长 0.6%，较上月 5.9%的增速大幅回落，尽管如此，12 月份的出口是改善的，12 月 PMI 新出口订单指数为 50.1%，高于荣枯线，12 月出口先导指数为 37.4%，比上月增加 0.5 个百分点，创全年新高。由于人民币贬值，加上大宗商品的价格高涨，使我国的进口数据改善较大，2016 年我国的进口增速为 0.6%，显著好高于 2015 年的-13.2%。

2016 年全年，我国贸易顺差 3.35 万亿元，略低于 2015 年的 3.6 万亿。

随着新任美国总统特朗普的上台，中美贸易的摩擦可能加剧，进而影响对美贸易活动，从历史来看，我国的化工品、钢铁制品、纸制品、轮胎、光伏产品、家电都是受美国反倾销影响较大的类别。

图：进出口的数据



6、12月 CPI 同比上涨 2.1%，环比上涨 0.2%

点评：2016 年 CPI 同比上行 2.0%，12 月 CPI 同比上涨 2.1%，环比上涨 0.2%，其中食品价格整体上行 0.4 个百分点，食品价格并未表现出过多季节性的特征，蔬菜价格上行 0.1 个百分点，猪肉价格上行 0.2 个百分点，只有水果价格上涨较多，环比上行了 2.9 个百分点。非食品价格拉动 CPI 上行约 0.09%。

图：CPI 和 PPI 的数据

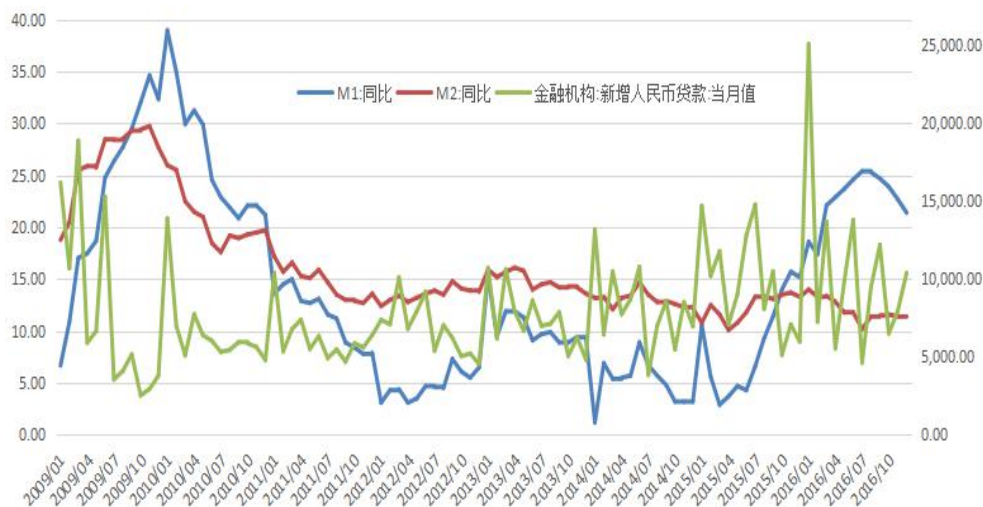


7、12月新增人民币贷款 10400 亿元，环比增加 2454 亿元。

点评：2016 年新增贷款为 12.6 万亿，高于 2015 年的 11.7 万亿，其中 12 月新增人民币贷款 10400 亿元，环比增加 2454 亿元，新增中长期贷款 4217 亿元，环比少增 1475 亿元，房地产贷款的下行趋势初步显现。12 月末 M2 同比增长 11.3%，和 2015 年持平，M1 同比增长 21.4%，大幅高于 2015 年的 15.2%。



图：货币的数据



综上所述：

2016年4季度实际GDP同比增速小幅加快至6.8%，全年经济增速为6.7%，经济稳定，四个季度分别为6.7%、6.7%、6.7%和6.8%，四季度经济增速略有回升，消费稳定，制造业和房地产投资有所回升。2016年三大产业增速分别为3.3%、6.1%和7.8%。

2017经济增速预计小幅放缓，温和下降到6.5%左右。其中，投资方面，预计房地产投资增速将有所回落，但三、四线城市的持续去化，将对投资有一定支撑，增速或从2016年的6.9%回落至2%左右；赤字目标或突破3%，PPP持续加码，广义财政赤字今年或继续扩大，支持基建投资维持较高增速，今年增速或与2016年持平，为16%左右；受工业上游投资及民间投资改善影响，2017年工业（制造业）投资还将有所改善，预计增速从去年4.2%上升至6%。消费方面，考虑到汽车消费刺激政策逐渐退出，房地产市场降温对下游居住类商品的消费刺激减弱，预计今年消费增速9%左右。总体上2017年中国经济仍然面临风险，但经济发展和宏观政策也有空间，2017年经济仍可能继续小幅下行，全年增速6.5%。

2017年重点关注：1、贸易保护和世界经济调整下，外需是否再次低于预期；2、三四线房地产销售，能否抵消一二线房地产调整的影响；3、地产汽车之外是否有新的消费增长点。

### 三、事件、政策性点评

1、统计局公布数据显示，12月份70大中城市新建住宅价格指数环比0.3%，同比10.5%。

点评：本轮房地产调控的特点是“因城制宜”，各个城市根据自己情况，出台楼市调控政策，主要目的在于抑制一线城市和部分热点二线城市的房价过快上涨，继续去三四线及以下城市的库存，目前来看“因城制宜”分化调控显成效。政策调控下，12月房价增速继续回归稳定，其中，一线城市环比上涨0%，首次开始持平，二线城市环比上涨0.1%，三线城市环比上涨0.4%，15个一线和热点二线城市新建商品住宅价格有12个出现环比下跌（上月为5个），其中北京、上海、深圳的房价都出现环比下跌，北京环比下跌0.1%，上海环比下跌0.2%，深圳环比下跌0.4%，深圳房价在上个月就开始了环比下跌，11月份环比下跌0.3%。高频数据显示12月商品房成交面积也维持低位稳定，部分弱二线和三四线城市销售有所升温，符合国家楼市战略。预计2017年一二线城市的房价将会继续延续下跌之势，持续到2018年。

2、2017年初，各部委召开年度工作会议，部署2017年经济工作，都提到了房地产的调控措施。

点评：2016年“双十一”后，各地方开始出台了房价调控措施，包括限购和提高首付比例，无论中央政治局会议，还是中央经济工作会议，都强调了房价的调控，2017年的房地产调控将会持续和加强，我们梳理一下房地产的调控内容：2017年将坚持差别化的房地产调控思路，包括差别化对待自住和投机需求，采用差别化的土地供应政策和差别化的信贷政策；2017年将加快棚户区改造，对保障性住房建设，既要从财政和信贷方面保证资金支持，又要从土地方面保证用地供给；住房城乡建设工作会议要求，推进公积金体制改革，用好用足公积金；加快推动住房租赁市场立法，推进机构化、规模化租赁企业发展，努力构建购租并举的住房制度。

3、2016年年末，外汇局再次强调“个人购汇不得再用于境外购房及投资”。

点评：2016年12月31日晚间，外汇局发布“国家外汇管理局有关负责人就改进个人外汇信息申报管理答记者问”，表明个人年度购汇5万美元的便利化额度没有变化，同时重申了个人购汇不得用于海外购房及投资等未开放的资本项下交易。当前我国资本账户尚未实现完全可兑换，资本项下个人对外投资只能通过规定的渠道，如QDII（合格境内机构投资者）等实现，除规定的渠道外，居民个人购汇只限于经常项下的对外支付，包括因私旅游、境外留学、公务及商务出国、探亲、境外就医、货物贸易、购买非投资类保险以及咨询服务等。

个人购汇不得再用于境外购房及投资，这个在此之前是有规定的，但是实际上并未执行，所以过去几年中国人在海外大量购房，是比较容易的。但是这个重申和强调，实际上是要执行，从过去的空文，到现在的执行，属于一种“外汇新政”，另外，再购外汇的同时，也会出现变化，要求填写详细的购外汇用途和时间，以前是没有的。新政并不禁止一切境内个人购买境外保险的行为，个人购汇资金仍然能购买非投资类保险产品。

“外汇新政”的出台，应该是应对外汇储备规模的不断下降和人民币的贬值，今年外汇储备下降较大，我国外汇储备为30105亿美元，连续第六个月下降，美元兑人民币从年初的6.5，最高涨到接近7。

4、12月29日，中国外汇交易中心发布CFETS，人民币汇率指数货币篮子调整，由于人民币纳入SDR，SDR篮子权重进行了调整，参考SDR的人民币货币篮子权重也相应调整。

点评：CFETS篮子货币包括中国外汇交易中心挂牌的各人民币对外汇交易币种，此次新增11种2016年挂牌的人民币外汇交易币种，属于正常的调整。新增篮子货币包括南非兰特、韩元、阿联酋迪拉姆、沙特里亚尔、匈牙利福林、波兰兹罗提、丹麦克朗、瑞典克朗、挪威克朗、土耳其里拉、墨西哥比索，调整后篮子货币数量由13中提高至24种。其中，阿联酋和沙特都是我国的石油贸易大国。

新增币种后，CFETS原有币种的权重普遍下降，权重减少最多的币种依次为欧元、美元、日元、港币和澳元，

分别下降 0.05、0.04、0.03、0.02 和 0.019；而韩元在新增币种中权重最高为 0.11，取决于其贸易权重。

5、1月20日，因近期流动性缺口过大，工农中建交五大行近日已获央行定向降准1个百分点，各家分批分次，期限为28天，并择机恢复正常。

点评：这是历史上货币当局第一次使用定向与定时降准，以往的降准都有限制期限，而这次是临时性的，在春节后会恢复正常。主要为了应对春节前提现、缴税、补缴存准等的影响。中金预测，五大行降准大约释放6000亿资金。2016年12月份制造业PMI为51.4%，较上月下跌0.3个百分点。

由于是临时性的定向降准，预计对债市的正面刺激作用不大，但能避免利率进一步上升。预计一季度整体流动性扰动依然存在，尤其是春节后流动性集中到期和3月末MPA和LCR考核。

6、1月17日晚，英国首相特蕾莎梅就退欧发表讲话表示，英国不会拖泥带水、半退半留，不会延长在欧盟单一市场的成员国身份，希望与欧盟达成综合性自由贸易协定及关税协议，英镑兑美元当日大涨近3%。

点评：英国首相特蕾莎梅的讲话，令市场对于退欧不确定性的担忧减弱，梅坚决否决拖泥带水的退欧方式，使得后续路径更加清晰，并且，梅的表态没有市场预想的那么强硬，暗示英国与欧盟大体将遵循硬退欧中相对温和的模式，未来与欧盟的关系可能寻求加拿大或土耳其模式，即寻求与欧盟就商品和服务达成自贸协定，以及达成新的关税联盟协议。梅也完全放弃了对单一市场的幻想，使得双方后续谈判在坚守各自底线的同时相对容易进行。

## 四、深度解析：美国新任总统特朗普的国策

事件：美国当地时间 20 日中午，候任总统特朗普在国会山正式宣誓就职，成为美国第 45 任总统，“特朗普时代”的大幕正式拉开。

特朗普宣誓就任美国总统，施政纲领“以美国优先”，特朗普在就职演说中对华盛顿政治予以抨击，重申“让美国再次强大”，他说，长期以来美国人民没有得到经济发展的好处，这次权力交接不仅是党派和政府之间的交接，也是把权力从华盛顿交给人民，承诺改变就从他就职的时刻开始，他再次强调美国优先原则，不再忽视民众呼声，把美国利益放在首位，呼吁加强控制边境，创造就业，打击恐怖主义，在贸易等问题上考虑美国人民，关注他们的未来。他还呼吁美国保持团结，摒弃偏见和歧视。

特朗普就职的当天，白宫网站发布了特朗普政府的各项施政纲领，均以美国优先为开始，包括：停止裁军、能源问题、经贸协定、打击非法移民、外交政策。

我们具体分析特朗普的国策：

### 1、竞选期间特朗普的政策主张

竞选期间，特朗普的主要政策主张可以概括为六大方面：1，大规模的减税，包括个人所得税与公司税的削减；2，增加基建投资，以赤字中性的方式推动 5500 亿-1 万亿的基建投资计划；3，贸易保护主义，通过建立贸易壁垒的方式，使制造业回流美国；4，反移民主张，在美墨边境修建隔离墙，加大对非法移民的驱逐力度；5，降低政府干预，废除奥巴马医改、废除多德弗兰克法案；6，外交与军事，加强军备建设，以保证美国的核心利益与地区稳定。

表：竞选期间特朗普的政策主张

税收	政府支出	贸易	移民	外交与军事
1.将个税降低并简化为 12%、25%、33% 三档； 2.调整税收抵扣； 3.取消个人最小税率； 4.废除遗产税； 5.将公司税从 35% 降至 15%； 6.将未汇回的海外利润一次性征税 10%	1.每年压缩非国防与保障支出 1% 2.承诺不会削减社会福利支出； 3. 增加国防开支以重整军备； 4.通过鼓励私人投资，以赤字中性的计划增加基建投资 5500 亿美元	1.取消 TPP 2.NAFTA 必须重新谈判否则退出 3.中国视为汇率操纵国，动用关税等手段遏制中国、墨西哥等国的进口 4.在贸易谈判中维护美国工人利益	1.修建隔离墙防止非法移民入境； 2.将非法移民中涉嫌犯罪的逐出美国； 3. 增大对于非法移民驱逐的执行力度 4.降低非法移民获取工作与福利的途径 5.保持移民数量在历史正常水平	1. 加强军备建设以保证美国的核心利益与地区稳定 2.奉行孤立主义，减少对于其他国家的干预； 3.与中东及阿拉伯盟友合作，采取经济、军事等各种手段打击 ISIS

在美国最近几年来复制造业复兴似乎遥不可期的背景下，特朗普在竞选过程中通过在贸易保护与移民政策极端的主张，以及一些煽动性言论，吸引了大量蓝领工人或民粹主义的倒戈，获得了关键性的胜利。

### 2、竞选后的政策主张

为了巩固其主要支持群体，他仍然将就业，尤其是制造业的就业，置于政策的核心位置。

竞选中时不时表达过的要驱逐所有非法移民，以及禁止穆斯林入境等极端主张。就任总统后，仍要打击非法移民，始终纲领文件称，特朗普总统有意为制止非法移民涌入、在犯罪、暴力和毒品之路上设立屏障，而修建边境围墙，强调称，特朗普欲“加强有关边境的美国法律，取消‘庇护城市’的做法，并对抗与非法移民有关的违法现象”。

除了重申退出 TPP 之外，特朗普在竞选过程中在贸易政策中的核心观点——重新谈判或退出 NAFTA，仍将继续实施。施政纲领显示，特朗普政府表示美国将退出《跨太平洋伙伴关系协定》(TPP)，并准备好在必要情况下，退



出与墨西哥和加拿大签署的北美自由贸易协定 (NAFTA)。此外，在执行经贸协定过程中，美国新政府也将打击违反规定与伤害美国劳工的国家，特朗普届时将指示商务部长确认所有违规行事，并运用所有联邦政府可支配的手段，终止滥用协定的行为。对中国和墨西哥征收高额关税，将中国定义为汇率操纵国等的贸易保护主义的措施，反而很少被提及，只有候任商务部长罗斯在国会听证中将这一观点重申。

特朗普政府承诺任内在能源问题上，摆脱对石油输出国组织和任何与美国有利益冲突国家的依赖，实行能源独立，减少对能源领域的监管，并在包括大陆架开采在内的油气开采中，进行革命，以便在美国创造数百万个工作岗位。

### 3、政策主张仍需落地细节

在选前提到的百日新政中，特朗普将推动清除腐败，保护美国工人利益，以及恢复安全与法制三大任务，并提出了上任百日内将与国会协商通过的十大立法措施。

但是，在当选后的百日新政中，却仅仅包含了 TPP、能源、监管、国家安全、签证滥发以及政府说客这几方面的内容，相较于葛底斯堡演讲出现了比较明显的收缩。在竞选期间特朗普核心的政策组合，大规模减税、扩大基建投资，以及贸易保护措施，仍然缺乏具体的细节和落地。

图：特朗普在竞选前后的政策要点

	选后百日新政	新闻发布会
重点提及的政策主张	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 贸易：退出 TPP，希望通过公平、双边的贸易协定，使生产与就业重返美国</li> <li>2. 能源：取消对于能源生产的限制措施；</li> <li>3. 监管：每新增一条监管规则就要废除两条旧有规则；</li> <li>4. 国家安全：保护美国的重要基础设施免受来自网络以及其他形式的攻击；</li> <li>5. 移民：要求劳动部调查滥发签证降低美国就业的行为；</li> <li>6. 道德改革：行政官员在离任 5 年内禁止成为说客，终身禁止为外国政府游说。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 废除并替代奥巴马医改（二者可能同时发生）；</li> <li>2. 强调将建立新的药物竞价程序，为政府节省数十亿美元开支；</li> <li>3. 承认俄罗斯在大选过程中可能主导了黑客攻击，但否认与俄罗斯的联系；</li> <li>4. 重申在美墨边境的建墙计划，指出费用仍将以某种方式以墨西哥承担。</li> <li>5. 征收高额边境税(border tax)，以鼓励产业回流美国；</li> </ol>
未提及主张	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、基建措施的规模与资金来源；</li> <li>2、减税政策的规模、落地时间；</li> <li>3、将中国视为贸易操纵国，大规模提高关税的计划。</li> </ol>	

### 4、任命的团队核心成员中，重用商人

特朗普是商人，没有从政经验，从构造行政团队的核心成员来看，像国务卿、财政部长、国防部长、商务部长、劳动部长等内阁中的重要职位人选，都缺少在政府部门工作的经历。从这些提名人的背景上看，商界领袖的涌现是突出特征之一，他们的工作领域涵盖了金融、能源、零售、娱乐等诸多行业，例如埃克森美孚集团董事长雷克斯·蒂勒森的任命就引发了一定的争议。这或许有利于贯彻特朗普打破传统官僚体制的束缚，在政府各部门推动改革措施的主张。

此外白人保守派与军人在特朗普政府中也占据了重要地位，像司法部长塞申斯、国土安全部长凯利、白宫策略顾问班农等都是激进的保守派，在移民、贸易、外交等方面主张均颇为激烈，而内阁成员中的少数族裔与女性只有五人，也是自里根政府以来最低的一届。

## 二、特朗普政策中很可能会实施的国策

### 1、减税政策，大概率实施

尽管特朗普在竞选后对于税收计划提及甚少，只是提到了会大规模的减税，但鉴于共和党传统的减税政策的支

持，2017 年他最终推行的可能性相对较高，落地时间可能最早在今年的三季度。

图：特朗普与共和党众议院的税收政策主张比较

政策主张	特朗普	共和党众议院
个人所得税	将原有的 7 档个税等级简化为三档，分别为 12%，25%，33%，税率大幅减低	与特朗普主张相同
资本利得税	个税 12% 档资本利得税为 0，25% 为 15%，33% 档为 20%	按照各档个人所得税减半征收
税收抵扣	将标准抵扣额提升至个人 15000 美元，夫妇 30000 美元 废除个人税收抵扣项，但增加儿童与老人保健开支的新抵扣项	将标准抵扣额提升至个人 12000 美元，单亲家庭 18000 美元，夫妇 24000 美元 废除个人税收抵扣项，但增加儿童和个人的税收优惠项
公司税率	降至 15%	降至 20%
海外收入	对企业未汇回的海外利润一次性征收 10%	对企业未汇回的海外利润一次性征收 8.75%
边境调整	未涉及	按照现金流量原则征收

## 2、基建投资，但可能低于预期

在基础设施建设方面，特朗普不断强调基建投资对于促进美国经济增长与基建投资的重要性，并提出了追求美国基础设施建设优先的政策，支持在交通、洁净水源、电网、通信以及安全设施等方面的投资。当选至今，特朗普对于基建问题的观点也少有更新。

从基建投资规模来看，特朗普在当选后提出的基建投资规模将达到 5500 亿美元，但这个规模仅仅是希拉里提出的 2750 亿美元基建投资的两倍，而另外的 1 万亿美元版本的投资计划，是因为美国制造业协会在一份报告中提到未来十年美国将有 1 万亿美元的基建投资缺口，而特朗普表示将弥补这一缺口。但是，这些计划均未详细说明未来将如何为基建投资进行融资。

在特朗普的设想中，基建投资计划将通过吸引私人投资，以 PPP 的方式，在不增加政府赤字的方式实现，但是，私人投资能否大到如此规模，还存在很多不确定性，因为很多基建项目难以在短期保证稳定的现金流，可能在相当长的时间可能无法盈利。而国会共和党的领袖也普遍反对可能导致债务水平大幅提高的支出计划。

## 3、贸易保护，强力实施

在贸易政策的制定中，美国总统拥有很大的权利。新达成的贸易协定需要美国国会表决通过，但是对于现有贸易协定的废除，则可完全由总统决定，因此退出 TPP，重新协商 NAFTA，是特朗普完全可以做到的。而特朗普表示未来会加强双边贸易谈判，这样更便于美国向谈判对手施加压力，更好的为美国争取利益。而中国与墨西哥是美国贸易逆差最大的两国，因此也受特朗普政策的潜在影响最大。

因此，从近期特朗普的表态，以及提名了在贸易谈判中态度强硬的莱特希泽和具有反全球化倾向的纳瓦罗担任美国贸易代表与新设的白宫国家贸易委员会主任，显示了在贸易问题上，特朗普可能会坚持所谓美国优先的原则，其贸易保护主义倾向不会改变。

特朗普的贸易主张，对中国的影响比较大，特朗普以政治利益为交换，向中国施加压力，希望中国在贸易、汇率等问题上向美国让步。特朗普的贸易政策政策可能将从部分美国受冲击较大的行业，如钢铁、橡胶等开始，通过对局部商品增加关税或增加进口配额，威胁他国在开放市场等方面进行让步。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表任何确定性的判断。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发需注明出处为宜信卓越财富投资管理（北京）有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。