

海外周度观察

宏观专题研究报告

证券研究报告

宏观经济组

 分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
 zhaow@gjzq.com.cn

 分析师：陈达飞（执业 S1130522120002）
 chendafei@gjzq.com.cn

 分析师：赵宇（执业 S1130523020002）
 Zhaoyu2@gjzq.com.cn

美国大选，特朗普的“八十一难”！

2024 年美国大选处于党内初选阶段。特朗普的民调支持率略高于拜登。不确定的是，特朗普法律诉讼缠身，竞选资格纠纷未定，可谓“八十一难”！报告认为，剥夺特朗普参选资格的可能性极低，但败诉的负面影响也不可低估。

热点思考：美国大选，特朗普的“八十一难”！

2024 年大选，特朗普面临 1 项宪法法律诉讼，4 项刑事诉讼，2 项民事诉讼案，总计 91 项指控，多数案件仍无定论。按重要性排序，分别为宪法法律诉讼>刑事诉讼>民事诉讼。宪法法律诉讼倾向于保留特朗普竞选资格，初步结果对特朗普较有利；四项刑事诉讼结果未定；两项民事诉讼已宣判，特朗普均败诉，但已提出上诉。

民事或刑事诉讼不影响参选人竞选资格，即使被定罪也可竞选总统，但会分散竞选团队精力、影响支持率。美国宪法规定，竞选总统只需满足三项条件，一是在美国出生；二是年龄满 35 岁；三是在美国居住至少 14 年。宪法未明确规定被起诉讼就不能竞选，即使败诉，也不影响参选竞选，但可能影响其支持率。

特朗普采用三大策略应对诉讼：拖延战术；借力打力；宣称总统豁免权。特朗普对各项民事、刑事诉讼均不认罪，并提出上诉，上诉程序将延迟案件审理。特朗普也在构建自己的受害者形象，根据 ABC 新闻的民调，46% 的选民认为针对特朗普的诉讼存在政治操纵。针对 2020 年国会骚乱案，特朗普主张任期内享有总统豁免权。

历史上，总统候选人面临法律诉讼并非罕见，其影响需具体分析。克林顿 1992 年竞选期间被爆出婚外情丑闻，但仍成功当选；2016 年大选，特朗普面临多起民事诉讼，最终同意支付和解金；2016 年，希拉里因“邮件门”遭刑事调查，虽未被定罪，但间接导致竞选失败。1920 年，共和党候选人德布斯被判入狱，在监狱中参与总统竞选。

若候选人成功当选，但随后法律问题发酵，此时最高法院无权判决总统无资格当选，只能由国会启动弹劾程序。代表性案例是水门事件后尼克松被迫辞职。1972 年 6 月，水门事件发生，但尼克松当年仍以绝对优势胜选。此后随着调查的深入，尼克松直接涉案的证据逐步被揭露。1974 年，美国众议院开始发起弹劾，尼克松随后自行辞职下台。

若选举最终投票存在争议，引发诉讼，美国最高法院往往不倾向于改变原有投票结果。针对大选，美国最高法院的基本态度是审慎干预，尊重选举程序。2020 年大选，邮寄选票引发广泛争议，特朗普选举日的领先优势被拜登逆转，随后特朗普一方发起了多达 60 起的诉讼，半数被驳回或撤销，最高法院事实上维持了原有投票结果不变。

今年，特朗普法律争议或存在三种可能结果。情形一：特朗普大选前被直接取消竞选资格，可能性较低。因担忧党争扩大、违背程序正义、影响选民选举权等，最高法倾向于保留特朗普参选资格。基于判例法原则，最高法院仅需对科州一案做出裁决。为避免干扰大选进程，最高法判决时间可能会加快，或在选举季到来前完成此案审理。

情形二：特朗普保留参选资格，但因诉讼不利，竞选失败。民调显示，特朗普若败诉，或将拉低支持率。根据今年 2 月份 NBC 的全国民调，若特朗普被判决有罪，支持率或被拜登反超，特朗普支持率将降至 43%，拜登支持率则上升至 45%。特朗普竞选支出中，仅法律咨询费占比就超 8%，若诉讼问题继续发酵，或影响特朗普竞选资金的使用效率。

情形三：特朗普保留参选资格，并成功当选，但大选后诉讼结果对其不利，特朗普或面临弹劾。美国宪法规定，总统可以因“叛国罪、贿赂和其他重罪和轻罪”而受到弹劾。美国历史上仅发生过四次总统弹劾，均以失败告终。弹劾需经国会两院通过，参考 RCP 大选一致预测，2024 年共和党可能重新掌控两院，弹劾特朗普难度较大。

海外事件&数据：美国 2 月制造业 PMI 回落，PCE 通胀回落趋势不改

美国 2 月 ISM 制造业 PMI 47.8，预期 49.5，前值 49.1，其中，新订单、产出和就业均出现萎缩。此外，1 月居民实际消费支出走弱，2 月密歇根大学消费者信心指数近三个月以来首次下降，美国终端消费走弱下，制造业需求走软。

美国 1 月 PCE 物价指数同比 2.4%、预期 2.4%、前值 2.6%，环比 0.3%、预期 0.3%、前值 0.1%；核心 PCE 物价指数同比 2.8%、预期 2.8%、前值 2.9%，环比 0.4%、预期 0.4%、前值 0.1%。1 月实际个人消费支出环比-0.1%。

截至 3 月 2 日，市场定价美联储 5 月不降息的概率有所上升(81%)。2 月 28 日当周，美联储总资产规模小幅下降，BTFP 工具使用量微降。负债端，逆回购规模略降，准备金规模有所上升，TGA 存款下降。货币市场基金规模上升。

风险提示

地缘政治冲突升级；美联储再次转“鹰”；金融条件加速收缩

内容目录

一、热点思考：美国大选，特朗普的“八十一难”！	4
(一) 今年大选，特朗普面临哪些法律挑战？	4
(二) 历史上，候选人法律争议如何影响竞选？	5
(三) 特朗普诉讼纠纷的三种可能情形？	7
二、海外基本面&重要事件	8
(一) 货币与财政：市场定价美联储5月不降息的概率有所上升	8
(二) 生产：美国2月制造业PMI继续处于萎缩区间，需求走软	10
(三) 就业：失业金初请和续领人数上升	11
(四) 通胀：美国1月PCE通胀符合预期，回落趋势仍未改变	11
(五) 消费：美国至2月24日当周红皮书零售增速2.7%	12
(六) 地产与信贷：消费者对抵押贷款利率变化高度敏感，影响了房屋销售	12
风险提示	13

图表目录

图表 1：今年大选，特朗普面临1项宪法法律诉讼，4项刑事诉讼，2项民事诉讼	4
图表 2：被起诉或被定罪不影响总统竞选资格	4
图表 3：诉讼案结果或将影响特朗普支持率	4
图表 4：美国总统享有豁免权、赦免权等特权	5
图表 5：选民认为特朗普被起诉可能是受政治操控	5
图表 6：历史上，总统候选人有诉讼，丑闻等法律争议的情况	5
图表 7：1972年大选，尼克松胜选	6
图表 8：1972年虽发生水门事件，尼克松仍有绝对优势	6
图表 9：1972年大选，水门事件时间线	6
图表 10：2000年大选，布什胜选但普选票得票率更低	6
图表 11：2000年大选，佛罗里达州成为关键州	6
图表 12：2020年大选，邮寄选票中，拜登得票率更高	7
图表 13：2020年大选，特朗普多数上诉被驳回	7
图表 14：科罗拉多、伊利诺伊和缅因州取消特朗普资格	7
图表 15：最高法院对特朗普竞选资格关键讨论内容	7
图表 16：民调显示，特朗普若定罪，或对竞选不利	8
图表 17：特朗普竞选支出更高	8
图表 18：美国历史上的总统弹劾案例	8
图表 19：2024年众议院及参议院选情一致预测	8
图表 20：美国流动性量价跟踪	9
图表 21：美联储减持美债规模	9
图表 22：美联储逆回购规模当周略降	9
图表 23：截至3月2日，美联储降息概率	10
图表 24：OIS隐含FFR利率	10

图表 25: 美国 1 月 ISM 制造业 PMI 及分项	10
图表 26: 2 月 ISM 制造业 PMI 继续萎缩	10
图表 27: 2 月新订单走软	10
图表 28: 美国至 2 月 24 日当周初请失业 21.5 万人	11
图表 29: 美国 2 月 19 日当周新增职位数量下降	11
图表 30: 美国 1 月 PCE 通胀分项增速	11
图表 31: 美国 1 月 PCE 通胀同比结构	12
图表 32: 美国 1 月 PCE 通胀环比结构	12
图表 33: 美国红皮书零售同比 2.7, 前值 3.0%	12
图表 34: 美国红皮书零售增速低于往年同期	12
图表 35: 美国 1 月新屋销售低于预期	13
图表 36: 美国 1 月成屋签约销售指数下滑	13
图表 37: 美国 12 月 FHFA 房价指数环比低于预期	13
图表 38: 美国 30 年期抵押贷款利率略反弹至 6.94%	13

2024 年美国大选处于党内初选阶段。特朗普在共和党内支持率遥遥领先，全国民调支持率也略高于拜登。不确定的是，特朗普法律诉讼缠身，竞选资格纠纷未定，可谓“八十一难”！特朗普法律纠纷存在三种可能情形：1. 取消参选资格，可能性极低；2. 不影响参选资格，但影响民调和选举结果；3. 即使胜选，也可能面临弹劾。

一、热点思考：美国大选，特朗普的“八十一难”！

（一）今年大选，特朗普面临哪些法律挑战？

2024 年大选，特朗普面临 1 项宪法法律诉讼，4 项刑事诉讼，2 项民事诉讼案，总计达 91 项指控，多数案件尚无定论。按重要性排序，分别为宪法法律诉讼>刑事诉讼>民事诉讼。宪法法律诉讼指科罗拉多州竞选资格案，该州主张特朗普无资格参加州初选，但目前最高法院倾向于保留特朗普竞选资格，听证会初步结果对特朗普较为有利。四项刑事诉讼结果未定，联邦选举操纵案预计在 4 月 22 日召开听证会，6 月份宣判，其余案件审理时间或有可能推迟；两项民事诉讼已宣判，特朗普均败诉，但已提出上诉。

图表1：今年大选，特朗普面临 1 项宪法法律诉讼，4 项刑事诉讼，2 项民事诉讼

案件类型	案件	事由	潜在处罚及判决情况	当前状态	结果是否对特朗普有利
宪法法律诉讼	科罗拉多州总统竞选资格案	科罗拉多州最高法院认为特朗普涉嫌叛乱，违反宪法第十四修正案第三条，不具有竞选资格，特朗普提出判决结果最终取决于最高法院。	剥夺参选资格	2024年2月8日召开口头辩论	有利
刑事诉讼	联邦选举操纵案 (2021年1月国会大厦骚乱案)	特朗普涉嫌推翻2020年总统选举结果，参与国会大厦骚乱，被指控串谋诈骗美国、串谋阻碍官方程序、串谋欺骗美国以及串谋阻止他人行使宪法权利。	串谋欺诈最高五年监禁；阻碍官方程序最高20年监禁；共谋侵犯权利10年以下监禁	原定于3月4日在华盛顿联邦法院审理。当前推迟至4月22日最高法院听取辩论，最高法6月底裁决	未知，主要辩论特朗普是否享有总统豁免权
	特朗普涉嫌隐瞒机密文件案	特朗普涉嫌违反《间谍法》，其2021年1月离开白宫时，随身携带了整箱文件。法律规定所有美国总统都有义务将所有电子邮件、信件和其他工作文件传送给国家档案馆。	共谋以及扣留或隐藏文件相关的罪名，每项最高可判为20年	2024年5月20日审理，可能推迟	未知
	特朗普佐治亚州选举舞弊案	特朗普涉嫌操纵并推翻2020年佐治亚州总统选举，涉嫌违反佐治亚州《敲诈勒索、影响和腐败组织法》。2020年大选，特朗普在佐治亚州以微弱劣势输给拜登。	最高可判处20年监禁	2024年8月(暂定)审理	未知
	特朗普支付封口费案	特朗普被指控2016年大选前向电影明星斯托米·丹尼尔斯支付封口费，并涉嫌操纵2016年竞选账户	最高可判处四年监禁	2024年3月25日审理，可能推迟	未知
民事诉讼	卡罗尔性侵和诽谤案	作家卡罗尔指控特朗普在 20 世纪 90 年代中期对她进行性侵，特朗普在否认性侵犯时曾涉嫌多次诽谤卡罗尔	已判决，特朗普需赔偿卡罗尔 8300 万美元	2024年1月26日已判决，特朗普提出上诉	不利
	特朗普财务欺诈案	特朗普及其家族企业2011年至2021年期间涉嫌财务造假，夸大了36亿美元的净资产价值以获得更好的贷款条件	已判决，特朗普被处3.5亿美元罚款；特朗普相关的9家机构和企业3年内不得在纽约州注册的金融机构申请贷款；特朗普3年内不得在纽约州企业担任负责人	2024年2月16日已判决，特朗普提出上诉	不利

来源：Bloomberg、国金证券研究所

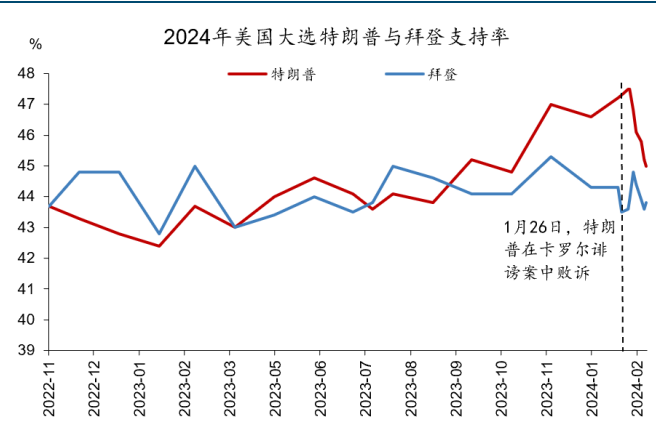
总统候选人有民事或刑事诉讼不影响竞选资格，即使被定罪也可竞选总统，但可能影响支持率及竞选能力。美国宪法规定，竞选总统只需满足三项条件：一是在美国出生，二是年龄满 35 岁，三是在美国居住至少 14 年。宪法未明确规定被起诉讼不能竞选，即使被定罪，也不影响特朗普竞选，但可能影响其支持率。例如今年 1 月 26 日，纽约联邦法院判决特朗普在卡罗尔诽谤案中败诉，特朗普需赔偿卡罗尔 8300 万美元，随后特朗普支持率便出现较明显的下滑。

图表2：被起诉或被定罪不影响总统竞选资格

条款	规定内容	案例
国籍要求	必须是美国的自然出生公民，或在《宪法》通过时是美国公民的人	奥巴马出生在夏威夷，出生地问题曾引发争议。
年龄要求	必须至少35岁	泰德·罗斯福在1901年就任总统时年仅42岁，成为美国历史上最年轻的总统。
居住要求	在竞选总统前至少14年在美国居住	乔治·华盛顿在美国独立后成为首任总统，尽管在独立前他已在英国领土上居住多年。
任期限制	根据第二十二条修正案，一人最多只能担任两届总统，最多不能超过10年	富兰克林·罗斯福是唯一一位超过两届的总统，赢得了四次总统选举。
是否被起诉	宪法没有明确规定被起诉的人不能竞选总统。被起诉并不妨碍一个人竞选或担任总统职务。	2016年，希拉里在竞选期间面临了私人电邮服务器的调查，但并未阻止参与竞选。
是否被定罪	宪法没有明确规定被定罪的人不能竞选总统。	尽管没有总统在任期内被定罪，尼克松在水门丑闻后面临可能的刑事指控，福特总统随后赦免了尼克松。

来源：SUPREME COURT、国金证券研究所

图表3：诉讼案结果或将影响特朗普支持率



来源：RCP、国金证券研究所

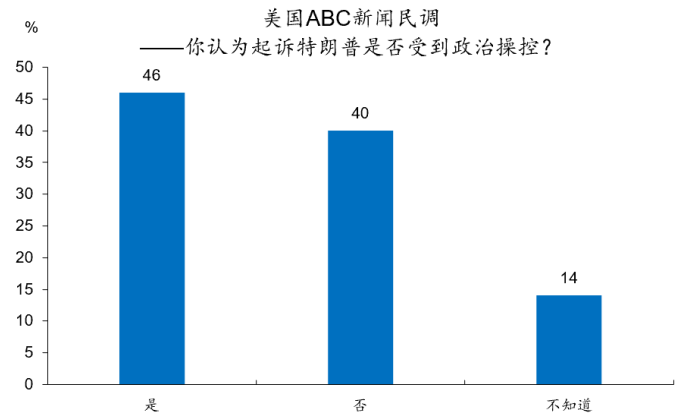
特朗普采用三大策略应对诉讼，分别为拖延审理、构建受害者形象、主张总统豁免权。特朗普对各项民事、刑事诉讼均不认罪，并提出上诉，上诉程序将延迟案件审理。若特朗普成功当选，可主张总统豁免权，从而免于诉讼，也可动用赦免权，赦免相关涉案人员。其次，特朗普也通过媒体等渠道构建自己的受害者形象，根据ABC新闻的民调，46%的选民认为针对特朗普的诉讼存在政治操控。最后，针对2020年国会骚乱案，特朗普主张任期内应享有总统豁免权，不得因任期内的行为而面临刑事指控。

图表4: 美国总统享有豁免权、赦免权等特权

总统特权	具体内容	案例
总统豁免权	总统在职期间对自己的行为享有一定程度的法律豁免权	1990年，克林顿总统在性骚扰案件中主张总统豁免权，但被最高法院驳回
赦免权	总统有权对联邦刑事犯罪行使赦免权和减刑权，但这不适用于弹劾案件。	1974年，福特总统赦免了前总统尼克松在水门事件中可能面临的所有联邦刑事指控。
国家安全信息访问	可以访问国家安全级别的所有信息	奥巴马在行动中决定击杀本·拉登时，是基于获取的国家安全信息。
指挥军队	作为武装部队总司令，指挥国家的军事行动	林肯总统在美国内战期间作为总司令的角色，对军事策略有直接的指挥权。
特别立法权	可以提出立法议案给国会，并拥有否决权	奥巴马总统使用否决权阻止了2015年关于建设Keystone XL管道的法案。
否决权	总统可以对国会通过的立法行使否决权，尽管国会可以通过三分之二多数票推翻这种否决。	1996年，克林顿对国会提出的预算案使用了否决权

来源: SUPREME COURT、国金证券研究所

图表5: 选民认为特朗普被起诉可能是受政治操控



来源: ABC NEWS、国金证券研究所

(二) 历史上，候选人法律争议如何影响竞选?

历史上，若候选人存在民事或刑事诉讼，对大选的影响难有明确定论。按严重程度由轻到重，可将候选人的法律纠纷分为四类。首先，候选人存在丑闻的，如克林顿1992年竞选期间被爆出婚外情，但仍成功当选；其次，候选人存在民事诉讼的，如2016年大选，特朗普面临多起民事诉讼，最终同意支付和解金；再次，候选人存在刑事诉讼或调查的，如2016年大选，希拉里因“邮件门”遭调查，虽未被定罪，但受到间接影响，竞选失败。最后，候选人刑事诉讼已被定罪，甚至入狱的。如1920年，共和党候选人尤金·德布斯被判刑十年，在监狱中参与总统竞选。因此，存在法律纠纷对竞选的影响难有定论。

图表6: 历史上，总统候选人有诉讼，丑闻等法律争议的情况

类型	时间	候选人	主要指控/诉讼	结果	候选人是否当选总统
候选人存在丑闻	1884年大选	格罗弗·克利夫兰	民主党候选人克利夫兰被爆出有私生子	克利夫兰公开承认，支付抚养费，得到选民认可，丑闻得到有效管理，克利夫兰胜选	是
	1988年大选	加里·哈特	加里·哈特是民主党的领先候选人，但竞选期间被爆出婚外情丑闻	未涉及诉讼，主动退选	否
	1992年大选	比尔·克林顿	大选期间，吉妮弗·弗劳尔斯公开声称与克林顿存在长期婚外情	克林顿予以否认，没有直接的诉讼产生	是
	2008年大选	约翰·爱德华兹	爱德华兹是民主党副总统候选人，竞选期间被发现婚外情，使用竞选资金支付给情妇	宣布退选	否
候选人有民事诉讼	2016年大选	特朗普	特朗普面临多起民事诉讼，影响较广的是有关特朗普创办的培训机构的诉讼，被指控培训机构涉嫌欺诈	特朗普最终同意支付2500万美元和解这些案件	是
候选人有刑事调查	2016年大选	希拉里	希拉里使用私人电子邮件服务器处理国务院机密信息，涉嫌违反联邦法律，面临刑事调查	FBI调查称不建议对希拉里提起刑事指控	否
候选人已判决有罪	1920年大选	尤金·德布斯	因反对第一次世界大战和阻挠征兵而被定罪，1918年被判处十年监禁	在狱中竞选，获得了大约一百万张选票	否

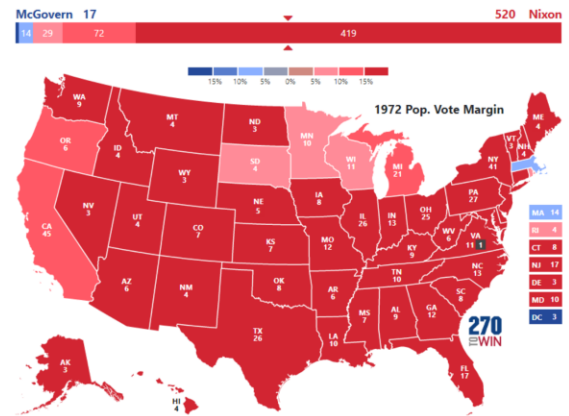
来源: WHITE HOUSE、国金证券研究所

若候选人成功当选，但随后法律问题发酵，此时最高法无权判决总统下台，只能由国会启动弹劾程序。历史上，此类情形较少见，具有代表性的是水门事件后尼克松被迫辞职。1972年大选，尼克松对阵麦戈文，当年6月，水门事件发生，但尼克松仍以绝对优势胜选。此后随着调查的深入，尼克松直接涉案的证据逐步被揭露。1974年，美国众议院开始发起弹劾，但弹劾程序未完成时，尼克松1974年8月便辞职下台。

图表7: 1972年大选, 尼克松胜选

候选人	尼克松	乔治·麦戈文
党派	共和党	民主党
籍贯州	加利福尼亚州	南达科他州
竞选搭档	斯皮罗·阿格纽	萨金特·什赖弗(替换托马斯·伊格尔顿)
选举人票	520	17
赢得州数	49	1 + 华盛顿特区
普选票数	47168710	29173222
得票百分比	60.70%	37.50%

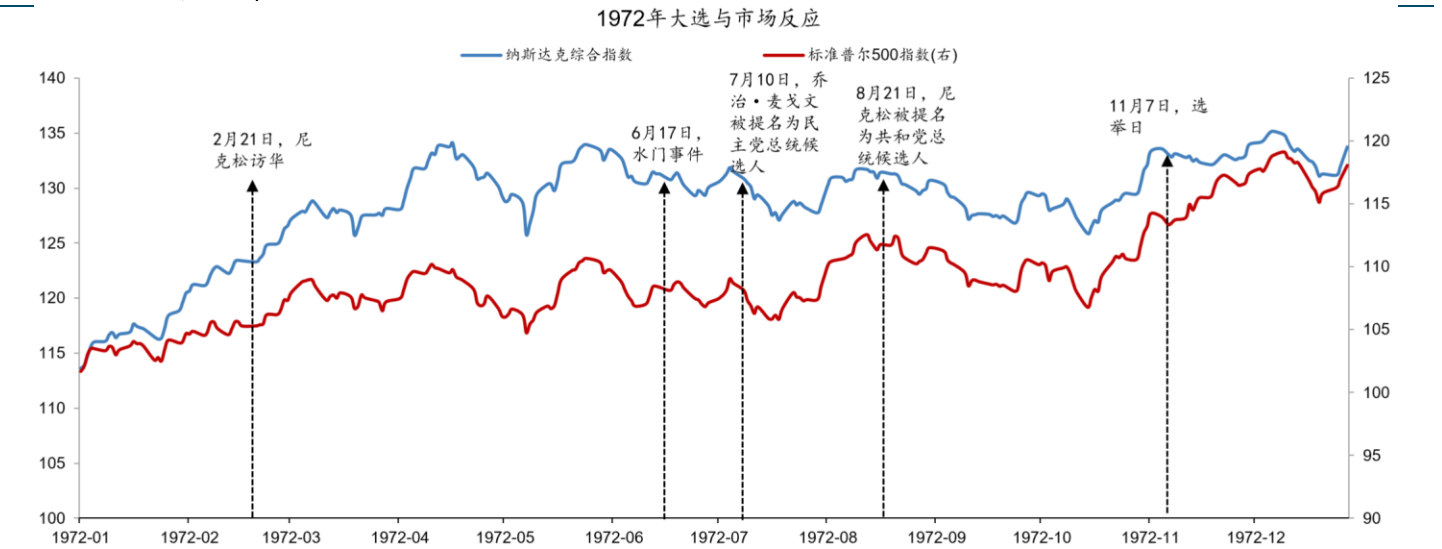
图表8: 1972年虽发生水门事件, 尼克松仍有绝对优势



来源: WIKIPEDIA、国金证券研究所

来源: 270TOWIN、国金证券研究所

图表9: 1972年大选, 水门事件时间线



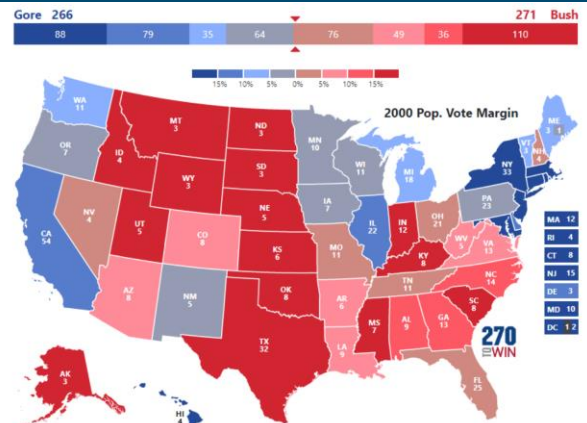
来源: WIND、国金证券研究所

若选举最终投票存在争议, 引发诉讼, 美国最高法院一般不倾向于改变原有投票结果。针对大选, 美国最高法院的基本态度是审慎干预, 尊重选举程序。历史上存在两次典型的大选争议案例, 其一为2000年大选, 布什对阵阿尔·戈尔。布什侧选举人票以271对266的微弱优势胜出, 选民票却比戈尔少50万张。戈尔要求重新计票, 但被最高法院叫停, 维持原有结果不变。2020年大选, 邮寄选票引发广泛争议, 特朗普选举日的领先优势因邮寄选票被拜登逆转, 随后特朗普一方发起了多达60起的诉讼, 半数被驳回或撤销, 最高法院同样维持了原有结果不变。

图表10: 2000年大选, 布什胜选但普选票得票率更低

候选人	乔治·W·布什	阿尔·戈尔
党派	共和党	民主党
籍贯州	德克萨斯州	田纳西州
竞选搭档	迪克·切尼	乔·利伯曼
选举人票	271	266
赢得州数	30	20 + DC
普选票数	50456002	50999897
得票百分比	47.90%	48.40%

图表11: 2000年大选, 佛罗里达州成为关键州

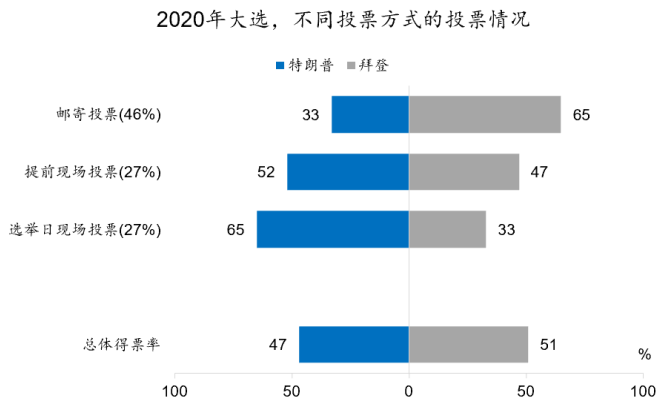


来源: WIKIPEDIA、国金证券研究所

来源: 270TOWIN、国金证券研究所

图表12: 2020年大选, 邮寄选票中, 拜登得票率更高

图表13: 2020年大选, 特朗普多数上诉被驳回



特朗普提起诉讼的州	被撤销	被驳回	仍在审理中	裁定特朗普败诉	裁定特朗普胜诉	总数
亚利桑那	3	4	0	0	0	7
佐治亚	3	4	1	0	0	8
密歇根	2	4	0	1	0	7
内华达	2	5	0	0	0	7
新墨西哥	1	0	0	0	0	1
宾夕法尼亚	1	9	0	2	0	12
威斯康星	1	5	0	1	1	8
其他	1	2	6	1	0	10
总计	14	33	7	5	1	60

来源: PEW、国金证券研究所

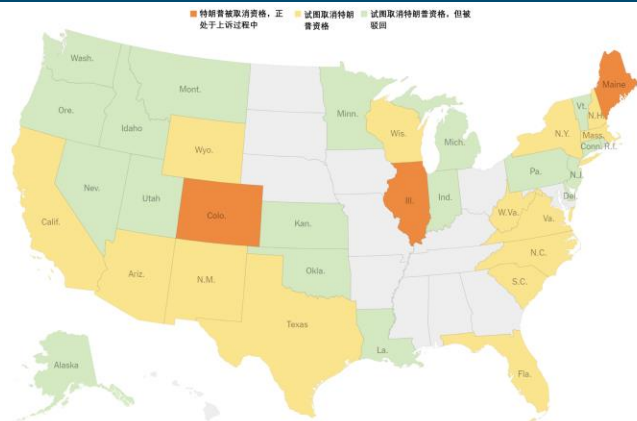
来源: SUPREME COURT、国金证券研究所

(三) 特朗普诉讼纠纷的三种可能情形?

情形一: 特朗普大选前被直接取消竞选资格, 可能性较低。截至 2 月 29 日, 共计 36 个州对特朗普的竞选人资格提出了挑战。科罗拉多州、伊利诺伊州和缅因州已取消特朗普参选资格, 等待最高法院最终裁决。因担忧党争扩大、违背程序正义、影响选民选举权等原因, 最高法倾向于保留特朗普参选资格。基于判例法原则, 最高法院也仅需对科州一案做出裁决。为避免干扰大选进程, 最高法院判决时间可能会加快, 或在选举季到来前完成此案审理。基于最高法院的态度, 取消特朗普竞选资格的可能性较低。

图表14: 科罗拉多、伊利诺伊和缅因州取消特朗普资格

图表15: 最高法院对特朗普竞选资格关键讨论内容



科罗拉多州判决特朗普无资格参选理由	特朗普反驳理由
“官员”的普通含义包括总统	总统不是第十四修正案第三条定义的“美国官员”
审判法官认为特朗普在2021年国会大厦案件中煽动暴力以维持权力	特朗普在2021年1月6日国会大厦骚乱中没有“参与”叛乱
“叛乱”条款不要求国会采取行动, 并允许各州根据其法律执行	在法院可以执行“叛乱”条款之前, 国会必须首先采取行动
各州可以从选票上排除不符合宪法资格的候选人	叛乱条款不适用于选举资格, 只适用于担任职务
最高法院大法官没有理由推翻科罗拉多法院对州法律的应用	科罗拉多法院没有遵循州法律, 违反了美国宪法

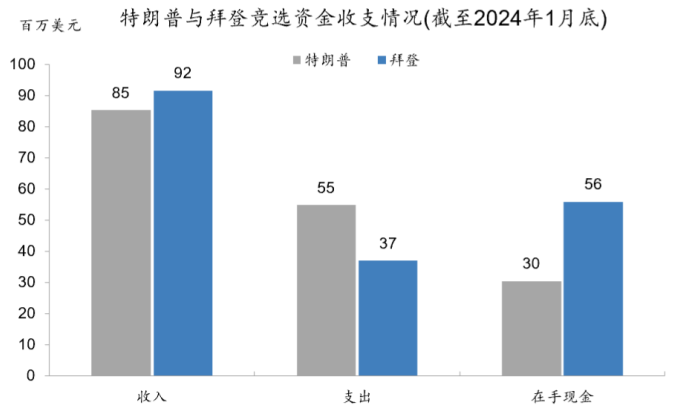
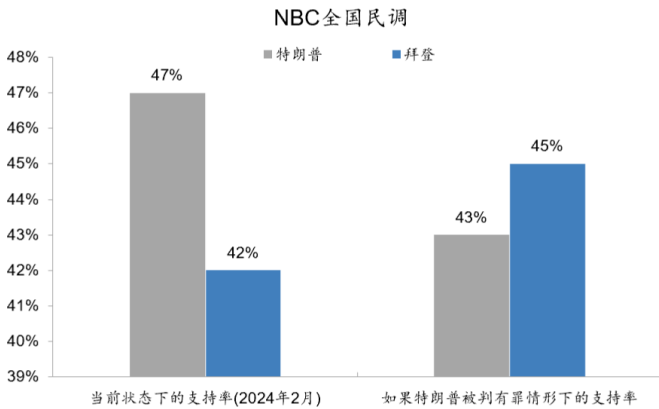
来源: New York Times、国金证券研究所

来源: Bloomberg、国金证券研究所

情形二: 特朗普保留参选资格, 但因诉讼不利, 竞选失败。民调显示, 特朗普若败诉, 或将拉低支持率。根据今年 2 月份 NBC 的全国民调, 若特朗普被判决有罪, 支持率或被拜登反超, 特朗普支持率将下降至 43%, 拜登支持率则上升至 45%。特朗普与拜登的竞选资金收入较为接近, 但特朗普竞选支出更多, 截至今年 1 月底, 特朗普竞选支出达 5500 万美元, 拜登仅为 3700 万美元。特朗普一方仅法律咨询费占比就超 8%, 若诉讼问题继续发酵, 或将影响特朗普竞选资金的使用效率。

图表16: 民调显示, 特朗普若定罪, 或对竞选不利

图表17: 特朗普竞选支出更高



来源: NBC、国金证券研究所

来源: POLITICO、国金证券研究所

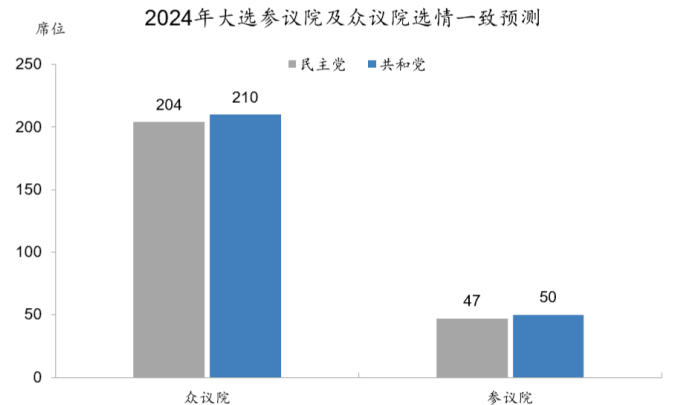
情形三: 特朗普保留参选资格, 并成功当选, 但大选后诉讼对其不利, 特朗普或面临弹劾。美国宪法规定, 总统可以因“叛国罪、贿赂和其他重罪和轻罪”而受到弹劾。美国历史上仅发生过四次总统弹劾, 均以失败告终。弹劾总统包括三个环节, 首先, 众议院发起调查, 并起草弹劾条款; 其次, 众议院表决, 需获得半数以上的支持; 最后, 参议院表决, 要求三分之二以上的多数赞同方可罢免总统。参考今年 RCP 大选一致预测, 共和党支持率先民主党 2 个点, 2024 年共和党或重新掌控两院, 弹劾特朗普难度较大。

图表18: 美国历史上的总统弹劾案例

图表19: 2024 年众议院及参议院选情一致预测

总统姓名	弹劾年份	弹劾罪名	众议院投票		参议院投票		结果
			有罪	无罪	有罪	无罪	
安德鲁·约翰逊	1868	藐视参议院并违反宪法, 约翰逊试图解除战时重建期间的战争部长埃德温·斯坦顿	126	47	35(参议院总人数54)	19(参议院总人数54)	以一票之差被判无罪
理查德·尼克松	1973	涉及滥用权力、妨碍司法等, 拖延、阻碍和阻挠对水门事件的调查, 隐瞒其他非法秘密活动	未投票	未投票	未投票	未投票	在弹劾前, 尼克松自行辞职
比尔·克林顿	1998	在性丑闻调查中作伪证和妨碍司法公正	228	206	45	55	在参议院的审判中被判无罪, 继续担任总统直到任期结束
唐纳德·特朗普	2019	滥用权力和妨碍国会, 要求乌克兰调查拜登以及亨特·拜登	230	197	47	53	在参议院审判中被判无罪
唐纳德·特朗普	2021	煽动叛乱, 试图推翻2020年总统选举结果	232	197	43	57	离任后被参议院审判被判无罪

来源: White House、国金证券研究所



来源: RCP、国金证券研究所

二、海外基本面&重要事件

(一) 货币与财政: 市场定价美联储 5 月不降息的概率有所上升

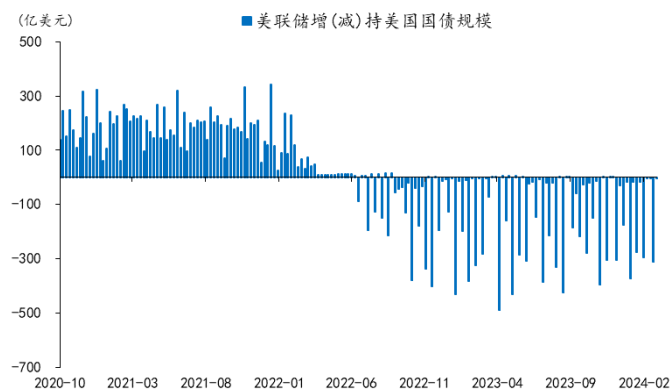
2月28日当周, 美联储总资产规模小幅下降, 美联储 BTFP 工具使用量微降。负债端, 逆回购规模略降, 准备金规模有所上升, TGA 存款下降 210 亿美元。货币市场基金规模上升 500 亿美元。2月21日当周, 美国商业银行存款下降 740 亿美元, 大型银行存款下降 630 亿美元。CME FedWatch 显示, 截至 3月2日, 市场定价美联储 5 月不降息的概率有所上升 (81%), 6 月降息 25BP 的概率为 53%。

图表20: 美国流动性量价跟踪

美国流动性量价跟踪		单位	周度变动	02-28	02-21	02-14	02-07	01-31	01-24	01-17	
流动性数量型指标	美联储										
	总资产	十亿美元	↓ -14	7567.8	7581.7	7633.9	7631.3	7630.1	7677.2	7673.7	
	其他贷款	十亿美元	↓ -1	168.8	169.9	170.4	170.5	171.7	173.9	167.2	
	一级信贷	十亿美元	↓ -0.3	2.1	2.4	2.4	2.3	3.2	2.8	2.3	
	银行定期融资计划	十亿美元	↓ -1	163.5	164.2	164.8	164.9	165.2	167.8	161.5	
	其他信贷工具	十亿美元	→ 0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
	逆回购	十亿美元	↓ -6	908.8	914.6	905.6	890.2	977.6	980.1	936.3	
	准备金	十亿美元	↑ 18	3541.0	3523.1	3537.5	3555.7	3411.7	3489.7	3592.3	
	TGA	十亿美元	↓ -21	767.7	788.8	831.9	821.6	865.5	815.2	773.5	
	商业银行										
	现金	十亿美元	↓ -14		3555.3	3569.5	3568.3	3475.0	3528.8	3614.3	
	消费贷	十亿美元	↓ -1		1903.0	1904.3	1905.4	1915.5	1912.6	1913.5	
	住房贷款	十亿美元	↓ 0		2570.3	2570.7	2571.9	2573.7	2573.0	2574.4	
	商业地产贷款	十亿美元	↓ -2		2976.9	2978.6	2972.9	2973.2	2969.2	2967.6	
工商业贷款	十亿美元	↓ -3		2773.6	2776.6	2772.5	2769.2	2747.0	2751.8		
存款	十亿美元	↓ -74		17406.0	17480.3	17425.7	17482.7	17337.3	17513.6		
大银行存款	十亿美元	↓ -63		10763.6	10826.2	10783.2	10840.2	10736.6	10877.6		
小银行存款	十亿美元	↓ -7		5310.4	5317.2	5313.1	5321.1	5293.3	5319.5		
货币市场基金		十亿美元	↑ 50	6058.7	6008.8	6014.1	6018.4	6001.7	5960.1	5961.5	
流动性价格型指标	隔夜融资市场										
	SOFR-IORB	BP	↑ 1.0	-9.0	-10.0	-10.0	-9.0	-8.0	-9.0	-8.0	
	EFFR-IORB	BP	→ 0.0	-7.0	-7.0	-7.0	-7.0	-7.0	-7.0	-7.0	
	美元融资市场										
	TED利差	BP	↑ 0.9	15.3	14.4	15.7	14.6	15.7	14.6	10.1	
	票据与信用债市场										
	Master企业债利差	BP	↑ 4.0	98.0	94.0	98.0	100.0	102.0	99.0	102.0	
	票据利差	BP	↑ 12.0	19.0	7.0	13.0	8.0	10.0	0.0	1.0	
离岸市场											
欧元兑美元互换基差	BP	↑ 0.3	-5.0	-5.3	-6.0	-6.5	-9.5	-4.1	-4.9		
日元兑美元互换基差	BP	↓ -0.4	-31.4	-31.0	-31.4	-31.3	-36.0	-28.8	-31.9		

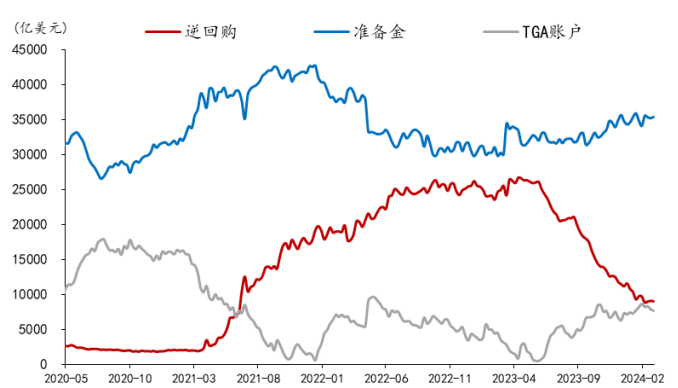
来源: FRED、Bloomberg、WIND、国金证券研究所

图表21: 美联储减持美债规模



来源: WIND、国金证券研究所

图表22: 美联储逆回购规模当周略降



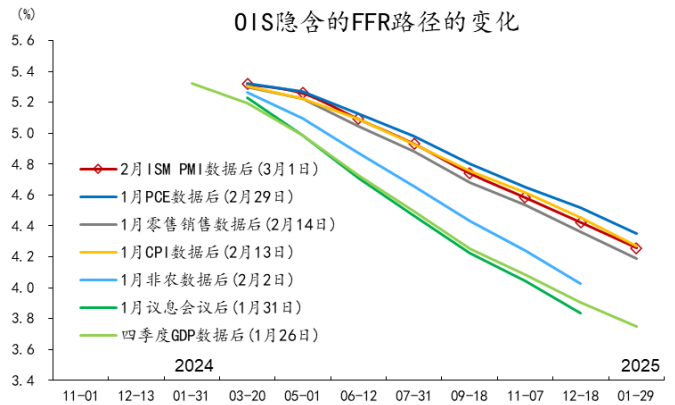
来源: WIND、国金证券研究所

图表23: 截至3月2日, 美联储降息概率

区间/日期	24-03	24-05	24-06	24-07	24-09	24-11	24-12	25-01	25-03
525-550	96	81	37	16	4	2	1	0	0
500-525	4	18	53	44	23	13	6	3	2
475-500	0	1	10	35	41	32	19	11	8
450-475	0	0	0	6	27	35	33	25	20
425-450	0	0	0	0	4	17	28	31	29
400-425	0	0	0	0	0	2	12	21	25
375-400	0	0	0	0	0	0	2	8	13
350-375	0	0	0	0	0	0	0	1	3
325-350	0	0	0	0	0	0	0	0	0

来源: FedWatch、国金证券研究所

图表24: OIS 隐含FFR利率



来源: Bloomberg、国金证券研究所

(二) 生产: 美国2月制造业PMI继续处于萎缩区间, 需求走软

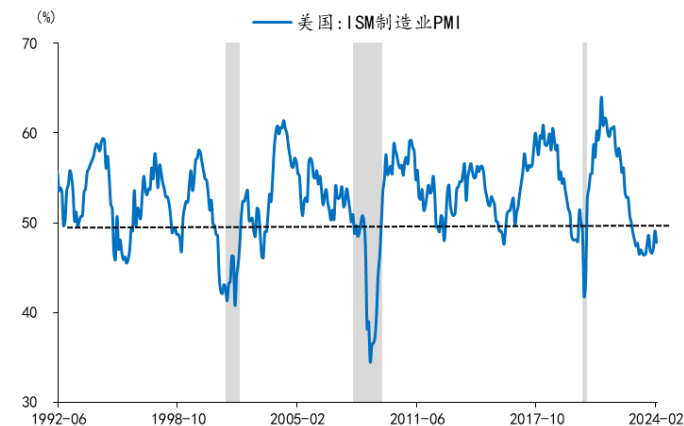
美国2月ISM制造业PMI 47.8, 低于预期49.5, 前值49.1, 其中, 新订单、产出和就业均出现萎缩, 1月新订单指数自2022年6月以来首次站上荣枯线后、2月继续走软, 产出和就业指数均降至2023年8月以来的最低水平。此前公布的美国1月PCE数据显示, 商品支出普遍下降, 其中以汽车及零部件为首, 表明居民消费走弱, 且当天公布的美国2月密歇根大学消费者信心指数终值76.9, 低于预期和前值79.6, 近三个月以来首次下降, 美国终端消费走弱下, 制造业需求走软。此外, 美国2月Markit制造业PMI终值52.2, 预期51.5, 前值51.5。

图表25: 美国1月ISM制造业PMI及分项

PMI项目	月度变化	24-02	24-01	23-12	23-11	23-10	23-09	23-08	23-07	23-06	23-05	23-04	23-03	23-02
ISM: 制造业PMI	↓ -1.3	47.8	49.1	47.1	46.6	46.9	48.6	47.6	46.5	46.4	46.6	47.0	46.5	47.7
新订单	↓ -3.3	49.2	52.5	47.0	47.8	46.2	48.6	46.4	47.0	45.7	42.9	45.5	44.6	47.0
新出口订单	↑ 6.4	51.6	45.2	49.9	46.0	49.4	47.4	46.5	46.2	47.3	50.0	49.8	47.6	49.9
库存订单	↑ 1.6	46.3	44.7	45.3	39.3	42.2	42.4	44.1	42.8	38.7	37.5	43.1	43.9	45.1
生产	↓ -2.0	48.4	50.4	49.9	48.8	50.0	51.9	49.9	48.4	47.1	50.5	48.7	48.0	47.6
就业	↓ -1.2	45.9	47.1	47.5	46.1	47.1	50.9	48.6	45.0	49.1	50.3	49.4	47.8	48.8
供应商交付	↑ 1.0	50.1	49.1	47.0	46.2	47.7	46.4	48.6	46.1	45.7	43.5	44.6	44.8	45.2
自有库存	↓ -0.9	45.3	46.2	43.9	44.3	43.6	45.4	44.3	45.8	44.5	45.8	46.6	47.6	49.9
客户库存	↑ 2.1	45.8	43.7	48.1	50.8	48.6	47.1	48.7	48.7	46.2	51.4	51.3	48.9	46.9
物价	↓ -0.4	52.5	52.9	45.2	49.9	45.1	43.8	48.4	42.6	41.8	44.2	53.2	49.2	51.3
进口	↑ 2.9	53.0	50.1	46.4	46.2	47.9	48.2	48.0	49.6	49.3	47.3	49.9	47.9	49.9

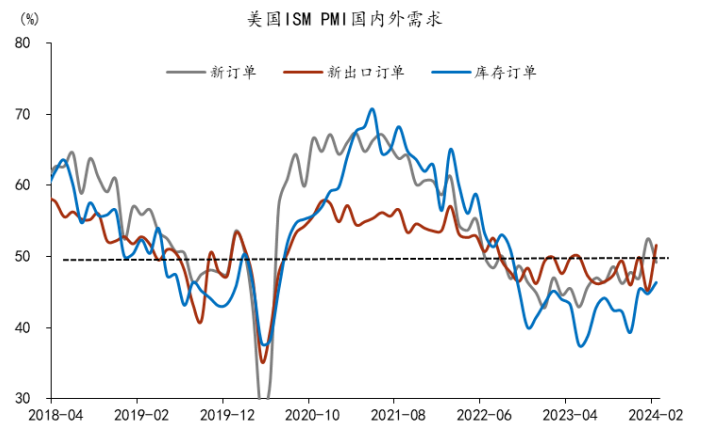
来源: WIND、国金证券研究所

图表26: 2月ISM制造业PMI继续萎缩



来源: WIND、国金证券研究所

图表27: 2月新订单走软



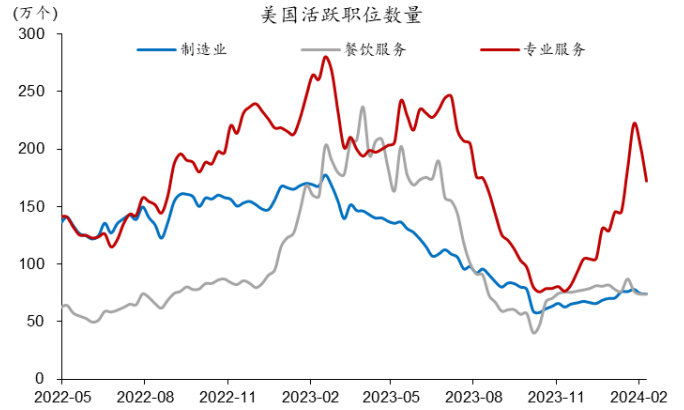
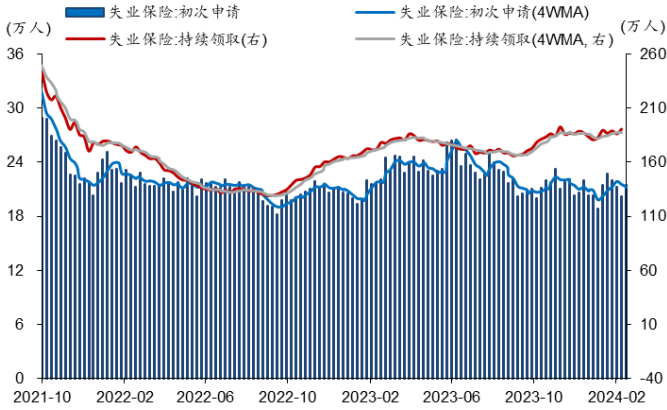
来源: WIND、国金证券研究所

(三) 就业：失业金初请和续领人数上升

美国至2月24日当周初请失业金人数21.5万人，预期21万人，前值20.1上修至20.2万人。美国至2月17日当周续请失业人数190.5万人，预期187.4万人，前值186.2下修至186万人。美国2月19日当周活跃职位数量下降至1015.9万，前值1072.2万。

图表28：美国至2月24日当周初请失业21.5万人

图表29：美国2月19日当周新增职位数量下降



来源：CEIC、国金证券研究所

来源：CEIC、国金证券研究所

(四) 通胀：美国1月PCE通胀符合预期，回落趋势仍未改变

美国1月PCE物价指数同比2.4%，预期2.4%，前值2.6%。美国1月PCE物价指数环比0.3%，预期0.3%，前值0.2%下修至0.1%。美国1月核心PCE物价指数同比2.8%，预期2.8%，前值2.9%，为2021年4月以来新低。美国1月核心PCE物价指数环比0.4%，预期0.4%，前值0.1%。

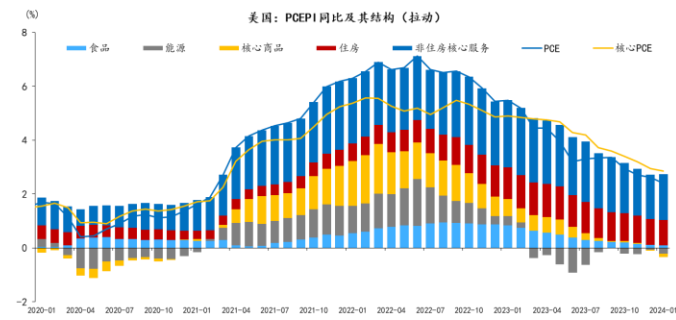
美国1月实际个人消费支出环比-0.1%、预期-0.1%、前值0.5%上修至0.6%，其中，商品支出环比-1.1%，服务支出环比0.4%。在商品支出中，商品支出普遍下降，其中以汽车及零部件（环比-3.7%，主要是新轻型卡车环比-7.4%）为首；在服务支出中，住房和公用事业支出（环比0.6%，以公用事业支出环比3.6%为首）增长最大。

图表30：美国1月PCE通胀分项增速

PCE分級	项目	权重(%)	预期值	季调_同比(%)							预期值	季调_环比(%)						
				24-01	23-12	23-11	23-10	23-09	23-08	24-01		23-12	23-11	23-10	23-09	23-08		
整体	PCE价格指数(PCEPI)	100.0	2.4	2.4	2.6	2.7	3.0	3.4	3.3	0.3	0.3	0.1	0.0	0.0	0.4	0.4		
核心	核心PCE价格指数(不包括食品和能源)	88.2	2.8	2.8	2.9	3.2	3.4	3.6	3.7	0.4	0.4	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1		
I_核心	核心商品(不包括食品和能源)	22.5		-0.6	-0.1	0.2	0.3	0.2	0.5		0.0	-0.3	-0.3	0.0	-0.1	0.0		
I_核心	核心服务(不包括能源)	65.7		4.1	4.0	4.3	4.5	4.9	4.9		0.6	0.3	0.2	0.2	0.5	0.1		
I	商品	32.6		-0.5	0.2	-0.1	0.2	0.9	0.7		-0.2	-0.2	-0.6	-0.3	0.2	0.8		
II	耐用消费品(DG)	11.4		-2.4	-2.3	-2.1	-2.2	-2.3	-1.9		0.2	-0.5	-0.5	-0.2	-0.1	-0.3		
III	DG: 机动车和零部件	3.8		-0.4	0.1	-0.5	-1.4	-1.4	-0.4		-0.9	0.1	0.7	-0.3	-0.8	-0.2		
III	DG: 家具及家用设备	2.5		-3.3	-3.1	-2.8	-2.0	-2.7	-2.1		0.5	-0.2	-1.3	0.0	-0.4	0.2		
III	DG: 休闲商品和汽车	3.6		-4.2	-5.1	-4.2	-4.4	-4.3	-5.0		1.6	-1.8	-1.2	-0.4	1.2	-0.8		
III	DG: 其他耐用用品	1.5		-1.7	-0.5	-0.1	1.0	0.6	2.4		-0.7	0.7	-0.6	-0.2	-0.8	-0.5		
II	非耐用用品(NG)	21.2		0.5	1.6	1.0	1.6	2.7	2.1		-0.4	-0.1	-0.6	-0.3	0.3	1.4		
III	NG: 为场外消费购买的食品和饮料	7.7		1.4	1.4	1.7	2.4	2.7	3.1		0.5	0.0	-0.1	0.2	0.3	0.3		
III	NG: 服装和鞋类	2.8		0.1	1.6	1.8	2.5	2.4	2.9		-0.7	-0.1	-0.7	-0.1	-0.6	0.3		
III	NG: 汽油及其他能源货物	2.4		-6.3	-1.3	-7.7	-6.1	2.2	-4.1		-3.3	-0.7	-3.7	-4.2	2.4	10.2		
III	NG: 其他非耐用用品	8.3		1.8	2.6	2.9	3.1	3.0	3.1		-0.2	-0.1	0.0	0.4	0.0	0.3		
I	服务业	67.4		3.9	3.9	4.2	4.3	4.6	4.7		0.6	0.3	0.3	0.2	0.5	0.1		
II	家庭消费支出(HC)	64.4		3.9	3.8	4.1	4.2	4.5	4.6		0.6	0.3	0.3	0.2	0.4	0.1		
III	HC: 住房和公用事业	17.9		5.2	5.4	5.9	5.9	6.0	6.3		0.6	0.4	0.5	0.4	0.5	0.4		
IV	房屋	15.5		6.1	6.3	6.7	6.9	7.2	7.4		0.5	0.4	0.5	0.4	0.5	0.4		
IV	家庭公用事业	2.4		-0.5	-0.1	1.0	-0.1	-0.9	-0.3		1.3	0.3	0.8	0.3	0.5	0.3		
III	HC: 医疗保健	16.3		2.8	2.5	2.4	2.3	2.1	2.2		0.3	0.2	0.2	0.5	0.0	0.1		
III	HC: 交通	3.3		2.5	3.5	5.7	4.1	5.0	5.3		0.0	-0.3	1.0	0.2	1.4	-0.6		
III	HC: 娱乐	3.9		4.6	4.9	4.5	5.4	5.8	5.3		0.4	0.9	0.2	0.2	0.6	0.2		
III	HC: 餐饮业和住宿	7.5		4.4	4.5	4.7	4.7	6.0	5.7		0.7	0.3	0.3	0.0	0.8	-0.2		
III	HC: 金融和保险	7.2		3.8	3.3	3.1	4.0	4.3	4.4		1.3	0.7	-0.1	-0.2	0.5	0.4		
III	HC: 其他	8.2		3.0	2.7	2.9	3.4	3.7	4.1		0.8	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1		
IV	通信公司	1.6		-1.1	-1.1	-0.9	0.6	0.2	0.1		0.4	0.1	-0.3	-0.2	-0.1	0.1		
IV	教育服务	1.8		2.0	2.1	2.2	2.3	2.3	2.2		0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1		
IV	专业及其他服务	1.4		10.7	10.1	9.8	9.7	9.8	8.1		1.3	-0.1	0.1	0.2	1.9	1.7		
IV	个人护理和服装服务	1.0		5.1	4.4	5.4	5.6	6.7	10.2		1.1	0.1	0.5	-0.2	-0.5	0.2		
IV	社会服务和宗教活动	1.6		4.1	4.1	4.2	4.1	4.3	4.4		0.5	0.4	0.5	0.1	0.6	0.3		
IV	家庭日常维护	0.6		6.1	5.5	6.9	5.2	5.8	4.7		0.6	-0.4	0.3	0.0	0.5	-1.4		
II	家庭服务型非盈利机构最终消费支出(NPISHs)	3.0		4.1	4.5	5.9	7.2	8.3	7.3		0.7	-0.1	0.1	-0.6	1.9	0.0		

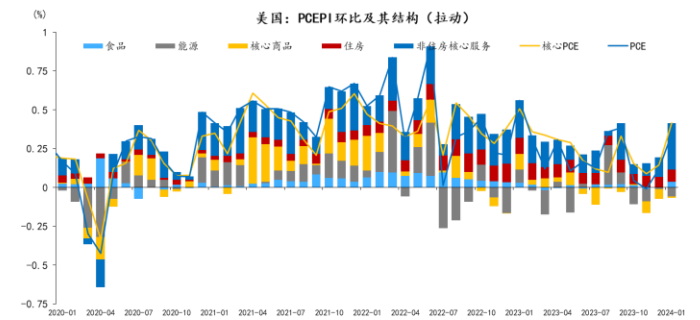
来源：CEIC、国金证券研究所

图表31: 美国 1 月 PCE 通胀同比结构



来源: CEIC、国金证券研究所

图表32: 美国 1 月 PCE 通胀环比结构

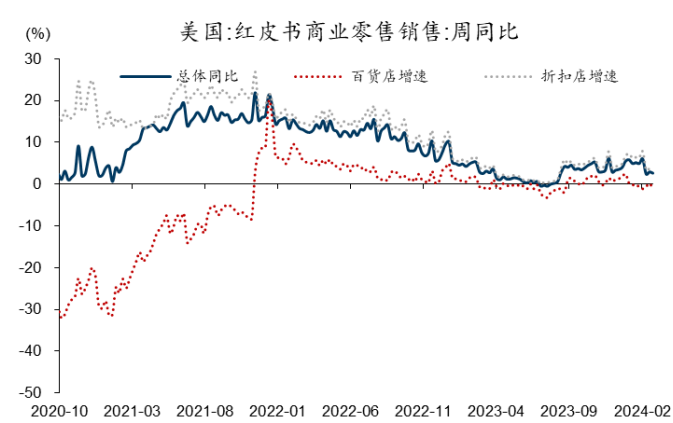


来源: CEIC、国金证券研究所

(五) 消费: 美国至 2 月 24 日当周红皮书零售增速 2.7%

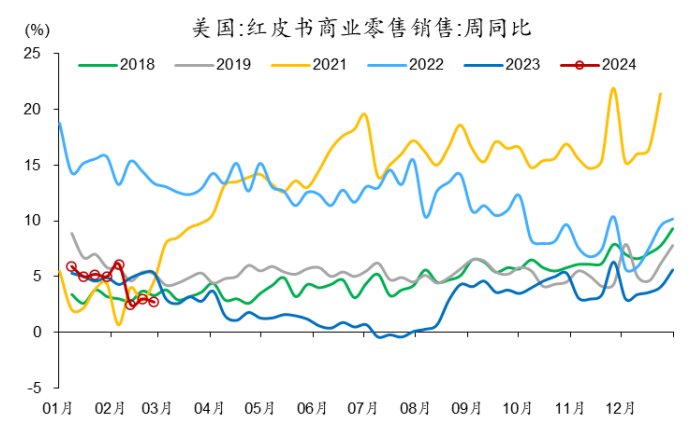
至 2 月 24 日当周, 美国红皮书零售增速 2.7%, 前值 3.0%, 其中百货店增速-1.1%, 前值 0.2%, 折扣店增速 3.9%, 前值 3.8%。

图表33: 美国红皮书零售同比 2.7, 前值 3.0%



来源: CEIC、国金证券研究所

图表34: 美国红皮书零售增速低于往年同期



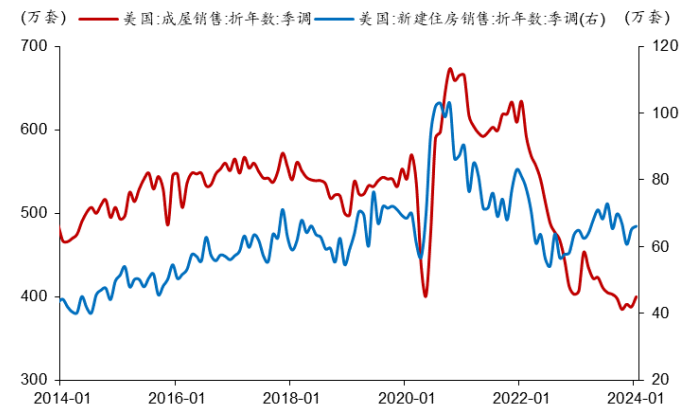
来源: CEIC、国金证券研究所

(六) 地产与信贷: 消费者对抵押贷款利率变化高度敏感, 影响了房屋销售

截至 2 月 29 日, 美国 30 年期抵押贷款利率为 6.94%, 较 1 月 18 日的 6.6% 反弹 34BP。15 年期抵押贷款利率为 6.26%, 较 1 月 18 日的 5.76% 反弹 50BP。美国 1 月新屋销售总数年化 66.1 万套, 预期 68 万套, 前值 66.4 下修至 65.1 万套; 环比 1.5%, 预期 3%, 前值 8% 下修至 7.2%; 同比 1.8%。美国 1 月成屋签约销售指数 74.3、前值 77.3 上修至 78.1, 环比-4.9%、预期 1%、前值 8.3% 下修至 5.7%, 同比-6.8%、预期-4.4%、前值-1%。

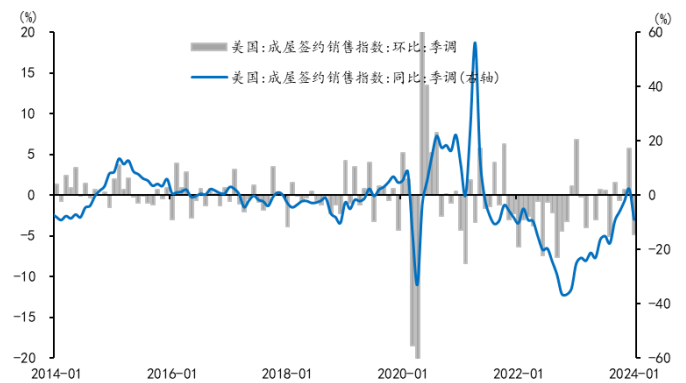
美国 12 月 FHFA 房价指数环比 0.1%, 预期 0.3%, 前值 0.3% 上修至 0.4%; 同比 6.6%, 前值 6.6% 上修至 6.7%。美国 12 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比 6.1%, 预期 6.0%, 前值 5.4%。本轮周期中消费者对抵押贷款利率变化高度敏感, 对房屋销售产生了影响。

图表35: 美国1月新屋销售低于预期



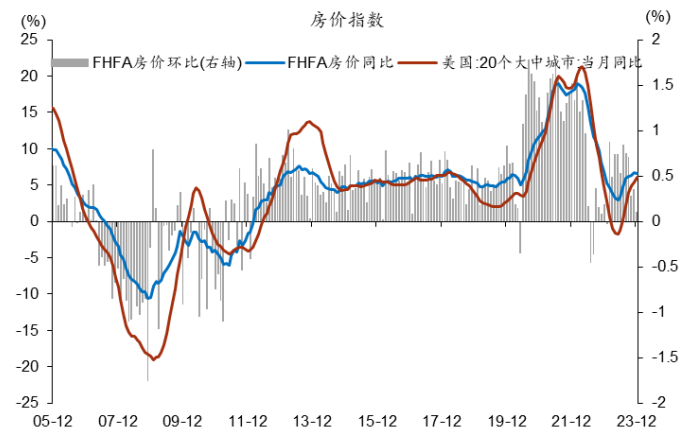
来源: WIND、国金证券研究所

图表36: 美国1月成屋签约销售指数下滑



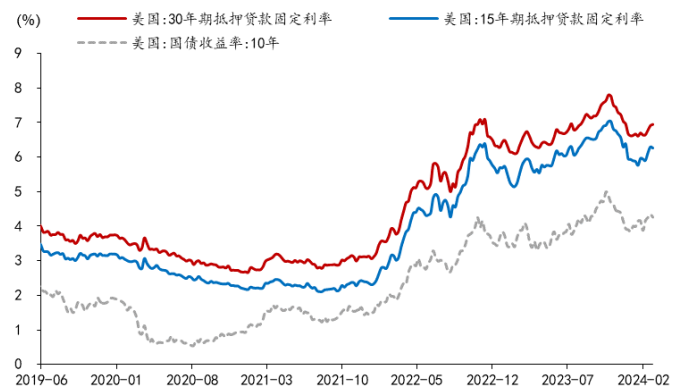
来源: WIND、国金证券研究所

图表37: 美国12月FHFA房价指数环比低于预期



来源: WIND、国金证券研究所

图表38: 美国30年期抵押贷款利率略反弹至6.94%



来源: WIND、国金证券研究所

风险提示

- 1、地缘政治冲突升级。俄乌冲突尚未终结，巴以冲突又起波澜。地缘政治冲突或加剧原油价格波动，扰乱全球“去通胀”进程和“软着陆”预期。
- 2、美联储再次转“鹰”。当前市场一致预期认为，美联储加息周期大概率已经结束。但FOMC成员对此仍存在分歧，美国劳动力市场边际转弱的趋势能否延续仍具有不确定性。
- 3、金融条件加速收缩。虽然海外加息周期渐进尾声，但缩表仍在继续，实际利率仍将维持高位，银行信用仍处在收缩周期，信用风险事件发生的概率趋于上行。

特别声明：

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402