

特朗普卷土重来，影响几何？

摘要

美东时间11月6日，特朗普宣布赢得美国总统大选。其所代表的共和党赢得参议院控制权，并在众议院选举中存在较大领先优势，共和党横扫的局面愈发明朗。

特朗普政府经济政策“再通胀”特征明显，主要政策主张包括：

(1) 税收政策：特朗普拟实施对国内制造业和个人所得的税收减免政策。鉴于目前美国通胀降温速度放缓，特朗普减税计划在刺激经济增长的同时，也会带来额外的通胀压力。(2) 关税政策：特朗普拟对所有进口商品征收基准关税，并对中国进口商品大幅增加额外关税。不过，未来关税政策能否完全落地仍存在不确定性。(3) 移民政策：特朗普拟大幅减少合法移民，打击非法移民。特朗普严格的移民政策一定程度会抑制经济增长并助长通货膨胀。(4) 能源政策：特朗普拟终止拜登签署的《通胀削减法案》，增加国内石油和天然气产量。有助于进一步降低美国国内能源价格，利好通胀继续下降。

特朗普再度执政，其主张的对内减税、对外加征关税、收紧移民等政策均呈现通胀属性，或对各类资产带来不同程度影响：(1) 中长期利好美股：共和党获得“全胜”，特朗普将更顺畅的推行并落实自己的政策主张，对国内企业进行大幅减税并放松监管，对于美股有强势的助推力，中长期利好美股。(2) 美债利率易上难下，美元走强：减税+加关税+收紧移民的政策组合将增加美国的再通胀压力，美债利率易上难下；同时，特朗普的财政刺激有助于提振美国经济从而推动美元走强。(3) 大宗商品分化：对于黄金而言，美国财政赤字加剧，市场对美元信用担忧提升，黄金上涨趋势或并未结束。对于能源而言，在特朗普增加能源供应的承诺下，能源价格或整体承压，同时，清洁能源补贴政策的退出或打击新能源的需求前景。对于农产品而言，一旦美国对外加征关税，必将引起报复，从而加剧贸易摩擦，扰动农产品的供需格局。

对中国的影响：特朗普当选最大的潜在影响在于其大幅提升关税将对国内出口链带来冲击。但这也意味着国内逆周期政策加码的必要性进一步提升，扩内需政策力度有望持续加大。

宏观

专题报告

2024年11月6日

国贸期货·研究院
宏观金融研究中心

郑建鑫

从业资格号：F3014717

投资咨询号：Z0013223

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

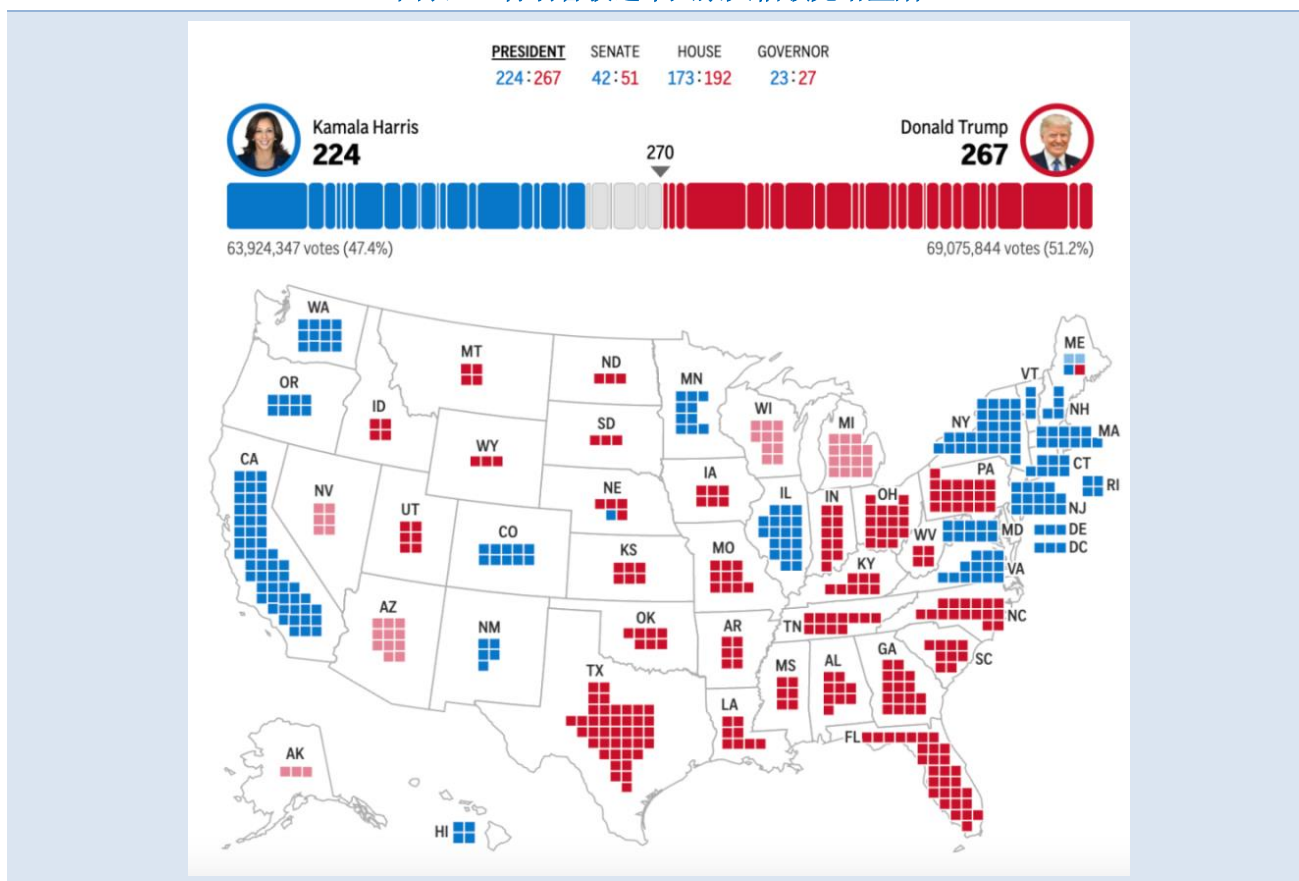
1 特朗普卷土重来

美国东部时间 11 月 6 日凌晨 2:30 分，特朗普在大选第一日，强势拿下了至关重要的三大摇摆州：北卡罗来纳，佐治亚和宾夕法尼亚，以 266 选举人票的结果，无限接近胜利。当选第 47 届美国总统，已经是板上钉钉。

同时，根据 CNN 预测，共和党将赢得美国参议院多数席位，这也将显著改变华盛顿的权力平衡。由于仍有几个州的结果尚未公布，但共和党目前已经参议院拥有 51 个席位，并且在尚未选出的共和党处于领先状态，届时共和党人将会在 1 月的新一届国会召开时掌控参议院。

除了参议院之外，共和党人在众议院的投票中，也有望取得多数拿到胜利，这意味着共和党人，拿到了自从 2016 年选举以来，最成功的结果。若共和党成功横扫两院，在很大程度上将为特朗普后续政策推进扫清了国会层面障碍。

图表 1：特朗普获选举人票大幅领先哈里斯



数据来源：AP news, 截至北京时间 11 月 6 日下午 15:50

2 特朗普的政策主张

特朗普政府经济政策“再通胀”特征明显，主要政策主张包括：

(1) 税收政策：特朗普拟实施对国内制造业和个人所得的税收减免政策。据国会预算办

公室测算，特朗普的减税政策预计会额外增加 4 万亿美元的政府债务。鉴于目前美国通胀降温速度放缓，特朗普减税计划在刺激经济增长的同时，也会带来额外的通胀压力。

(2) 关税政策：特朗普拟对所有进口商品征收基准关税，并对中国进口商品大幅增加额外关税。不过，未来关税政策能否完全落地仍存在不确定性，主要原因是美国制造业回流仍处于早期阶段，产能不足仍需进口替代，关税政策极大增加了进口成本，一方面生活成本上升挤压了居民消费，另一方面输入性因素恐再度推高通货膨胀。

(3) 移民政策：特朗普拟大幅减少合法移民，打击非法移民。近几年移民已成为美国人口增长的主要贡献，尽管大规模的移民不利于社会稳定，但一定程度确实帮助消化通货膨胀，并支撑了经济增长：一方面，随着移民人口进入劳动力市场，劳动力成本得以控制，有利于美国核心通胀降温；另一方面，移民消化了美国成屋库存，降低了空置率，提升了美国房地产市场的景气水平。特朗普严格的移民政策一定程度会抑制经济增长并助长通货膨胀。

(4) 能源政策：特朗普拟终止拜登签署的《通胀削减法案》，增加国内石油和天然气产量。特朗普提高传统能源产能一定程度抵消了新能源行业补贴停止对经济增长的负面影响，并有助于进一步降低美国国内能源价格，利好通胀继续下降。

图表 2：特朗普与哈里斯的政策主张

| 政策分类 | 特朗普 | 哈里斯 | 特朗普的政策潜在影响 |
|--------------|---|---|----------------------|
| 财政 | 提高财政支出，降低税率（延长 2017 年签署的减税法案，公司税率进一步降低，由 21% 降至 20% 甚至 15%） | 提高财政支出，提高税率（公司税率由 21% 提升至 28%） | 财政赤字提升，提振美国经济 |
| 关税/贸易 | 大幅提高关税，对几乎所有进口外国商品征收约 10% 的关税 | 保留特朗普时期大部分关税，对钢铁、铝、 <u>新能源车</u> 等提高关税税率 | 提高美国通胀，经济下行压力提升 |
| 美联储 | 总统对美联储决策有更大发言权 | 尊重美联储的独立性 | 美联储决策独立性受影响，被迫降息概率提升 |
| 监管 | 放宽监管，特别是在环保和金融监管方面 | - | 提振美国经济和股市 |
| 气候与能源 | 提升化石能源供应，终止清洁能源补贴，重新退出《巴黎气候协定》 | 发展清洁能源，继续实施《通胀削减法案》 | 化石能源供应提升，通胀下降 |
| 移民 | 支持严格的边境管制和镇压，打击非法移民 | 对移民更加开放和友好，为非法移民提供获取公民身份途径 | 移民受限，劳动力供应不足，通胀难下 |
| 堕胎 | 由各州自行决定堕胎问题 | 比拜登更公开地支持堕胎权 | - |
| 外交 | “美国优先”的孤立主义；推动俄乌达成和解；对华强硬 | 多边主义，建立联盟；坚定支持乌克兰；对华强硬 | 政策不可预测性提升；地缘冲突概率边际下降 |
| 联邦政府 | 对联邦官僚机构进行彻底改革，消灭深层政府 | 避免大规模解雇公务员 | 提振美国经济和股市 |

数据来源：华尔街日报

值得注意的是，由于共和党“全胜”概率非常大（特朗普当选总统，共和党同时控制参议院和众议院），特朗普政府债务扩张将更为容易。据美国国会预算办公室预测，特朗普政府上台后未来 10 年美国政府债务将大幅增加 7.5 万亿美元。美联储研究显示，美国政府债务每增

加 1% 的 GDP，债券收益率就会上升 0.01 到 0.06 个百分点。由此预计未来 10 年美债利率中枢将上升 30-180BP，这将极大增加美国政府再融资压力。

3 对资本市场的影响

(1) 对大类资产的影响

特朗普再度执政，其主张的对内减税、对外加征关税、收紧移民等政策均呈现通胀属性，或对各类资产带来不同程度影响：

(1) 中长期利好美股：共和党获得“全胜”，特朗普将更顺畅的推行并落实自己的政策主张，对国内企业进行大幅减税并放松监管，对于美股有强势的助推力，中长期利好美股。

(2) 美债利率易上难下，美元走强：政策共振（加关税+移民收紧）增加美国的再通胀压力，即若特朗普推动全面加征关税、限制移民的政策，意味着美国通胀后续较难继续下行，不排除二次通胀压力，美债利率易上难下；同时，特朗普的财政刺激有助于提振美国经济从而推动美元走强。

(3) 大宗商品分化：强美元或使得以美元计价的大宗商品普遍承压。对于黄金而言，美国财政赤字加剧，市场对美元信用担忧提升，黄金上涨趋势或并未结束。对于能源而言，在特朗普增加能源供应的承诺下，能源价格或整体承压，同时，清洁能源补贴政策的退出或打击新能源的需求前景。对于农产品而言，一旦美国对外加征关税，必将引起报复，从而加剧贸易摩擦，扰动农产品的供需格局。

美国大选从交易预期进入交易现实：需要指出的是，前期市场已提前演绎“特朗普交易”，各类资产短期计价已较为充分。特朗普上台后市场交易逻辑并未被打破，但后续脉冲或明显收窄，对此需保持警惕。

(2) 对中国的影响

对中国经济影响上，从上一轮中美贸易摩擦的经验来看，2018 年中美贸易摩擦对我国的影响主要集中在几个层面：首先，中美贸易摩擦背景下我国出口增速整体形成扰动，主要体现在“抢出口”的现象比较明显。其次，在贸易摩擦背景下，我国贸易格局也发生了一些变化，一方面，我国对美国出口份额出现了明显的下降；而另一方面，贸易摩擦背景下，“转口贸易”现象更加突出，我国对非美国国家出口份额反而出现了提升。最后，贸易摩擦导致的企业对外出口需求走弱，进一步影响了企业的生产和投资行为。

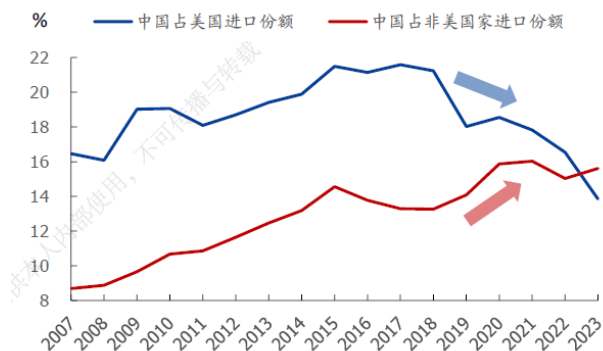
因此，特朗普当选最大的潜在影响在于其大幅提升关税对国内出口链的冲击。不过，这也意味着国内逆周期政策加码的必要性进一步提升，扩内需政策力度有望持续加大。

图表 3：美国发动的几轮加征关税

图表 4：中国的出口份额变化

| 批次 | 日期 | 关税附加税率 | 涉及商品金额占比(均按2018年美国对华进口金额计算) |
|-------------------|-----------|----------|-----------------------------|
| 第一轮 340亿美元 | 2018/7/6 | 25% | 5.7% |
| 第二轮 160亿美元 | 2018/8/23 | 25% | 2.7% |
| 第三轮 2000亿美元 | 2018/9/24 | 10% | 35.3% |
| | 2019/5/10 | 10%→25% | |
| 第四轮第一批 1200亿美元 | 2019/9/1 | 15% | 19.8% |
| | 2020/2/14 | 15%→7.5% | |

数据来源：Wind



数据来源：Wind

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

免责声明