

特朗普当选的宏观与市场影响

报告要点:

● 美国共和党总统候选人特朗普赢得总统选举，且共和党已经赢下参议院多数席位，目前也有较大可能赢下众议院的多数席位，这意味着特朗普的各项政策大概率能得以落地。特朗普的政治主张主要有对内减税、对外加税、严控移民、能源自主等。

● 具体来看:

- 1) 经济方面，减税政策是其竞选的核心承诺之一。特朗普承诺继续推行减税政策，以刺激经济增长和创造就业机会。
- 2) 对外贸易方面，特朗普反对自由贸易，主张对全球贸易伙伴征收关税，以保护美国本土产业和工人的利益。
- 3) 移民问题上，特朗普奉行“美国优先”原则，承诺将启动美国历史上最大规模的非法移民驱逐计划。此外，他还希望收紧合法移民的渠道。
- 4) 能源方面，特朗普倡导放松对传统能源和燃油车的限制，取消对新能源和新能源车的扶持政策，以释放美国能源潜力并实现能源独立。
- 5) 国际关系方面，计划调整与盟友关系，让美国在国际事务上发挥更加积极主动的作用，更好地维护美国的国家利益和全球地位。

● 展望后续，我们认为特朗普经济政策对全球资产的影响主要有几个方面:

- 1) 利好美股。减税、降息等政策会提振美国本土经济，有利于上市公司业绩的增长，以及流动性条件的改善。
- 2) 长端美债承压。特朗普对外贸、移民等方面的政策主张容易抬升美国本土的物价水平和薪资水平，加重通胀压力，长久期美债收益率面临进一步上行的可能性。
- 3) 利好加密货币。一方面，特朗普对加密货币是明确支持态度，另一方面，在全球分裂加剧的大背景下，加密货币的货币属性增强，类似于黄金。
- 4) 黄金短期有压力。近年金价的大涨离不开避险属性的加持，特朗普承诺停止战争影响短期金价。中长期来看，去美元化进程依然持续，金价仍有支撑。

● 对我国而言，关键是坚持做好自己的事:

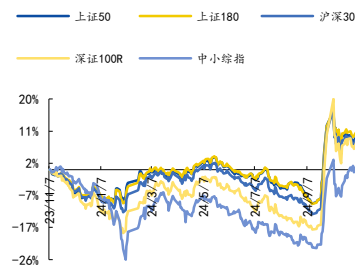
- 1) 特朗普对华加税、科技封锁等主张会加大我国经济增长的压力。预计宏观政策上因时而动、内外对冲的特征会比较明显，降息降准、存量房收储、扩大财政赤字等举措可期。需要注意的是，实体部门预期的改变不是一朝一夕的事情，建议跟踪整体融资需求的改善情况。
- 2) 国内经济走势和资产表现更多取决于我国决策层采取的政策措施，建议关注全国人大常委会等重要会议的部署安排。

风险提示: 地缘政治冲突超预期，全球经济下行超预期，宏观政策不及预期等

主要数据:

上证综指:	3383.81
深圳成指:	10968.14
沪深300:	4024.28
中小盘指:	4009.36
创业板指:	2265.83

主要市场走势图



资料来源: Wind

相关研究报告

《利率债的牛市还没有走完》2024.11.04

《风险偏好可能还有第二轮磨顶的机会》

2024.10.27

报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixue@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	孟子君
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

美国共和党总统候选人特朗普赢得总统选举，且共和党已经赢下参议院多数席位，目前也有较大可能赢下众议院的多数席位，这意味着特朗普的各项政策大概率能得以落地。特朗普的政治主张主要有对内减税、对外加税、严控移民、能源自主等。

具体来看：

1) 经济方面，减税政策是特朗普竞选的核心承诺之一，承诺全面推行个人和企业的减税政策，旨在刺激经济增长和创造就业机会。他大力主张将 2017 年颁布的《减税与就业法案》永久化，提议大幅下调企业税率，扩张儿童税收抵免的额度，并主张对诸如加班费、小费等特定类型的收入实施免税政策，这些减税政策总计预计达到数万亿美元。这会显著的影响美国国内的财政赤字程度，但普遍预期它们将对美国整体经济产生积极的推动作用。

2) 对外贸易方面，特朗普延续了 2016 年上任时的强硬主张，反对自由贸易，强烈主张对全球采取更为激进的关税措施来捍卫美国本土产业及工人的权益。他计划对大多数外国商品征收 10~20% 的新关税，并对所有中国商品征收 60% 的关税。此外，更进一步，特朗普还提议对那些在国际贸易中放弃使用美元作为结算货币的国家，额外征收特别关税，以此强化美元在全球经济体系中的霸权地位。这一系列高关税政策的实施，会妨碍优质、便宜的商品的流通，进而刺激美国国内市场的供需失衡状况，最终导致物价的升高。

3) 移民问题上，特朗普坚定地秉持“美国优先”的核心理念，坚决地要对非法移民采取更为严格且决绝的限制措施。他承诺将启动美国有史以来规模最为庞大的非法移民驱逐计划，并修建隔离墙、加强边境执法来封锁边境，有效封堵非法入境的通道。此外，他还希望收紧合法移民的渠道，改革移民制度，减少移民数量并提高移民门槛。

4) 能源方面，特朗普倡导放松对传统能源和燃油车的限制，取消对新能源和新能源车的扶持政策。同时主张全面放开美国传统能源的生产，比如开放北极荒野进行石油钻探，他认为这将降低能源成本，以释放美国能源潜力并实现能源独立。

5) 国际关系方面，特朗普计划对盟友关系进行调整，意图让美国在国际事务中扮演更加积极主动的角色，更好地维护美国的国家利益并捍卫目前美国在全球的地位。他承诺会促进“24 小时”结束俄乌战争，不会对外发动战争。

6) 民生方面，医疗问题上，特朗普主张通过市场化的竞争降低医疗成本，减少政府在医疗体系中的作用，同时扩大初级保健服务，重视居家老年护理；在住房上，他提出降低房屋抵押贷款利率，并向首次购房者提供税收优惠，开放部分的联邦土地以允许新房建设，从而促进购房需求，并向无家可归的退伍军人提供资金支持；在教育问题上，特朗普支持降低学费，终止教师终身制，采用绩效工资制度，并允许各种公共资金支持的教育模式；犯罪问题上，承诺打击毒品贩运集团、镇压帮派暴力。

展望后续，我们认为特朗普经济政策对全球资产的影响主要有几个方面：

1) 利好美股。一方面，特朗普主张的国内减税等政策会进一步拉动美国消费的增长，进而抬升美国整体经济景气度，有利于上市公司业绩的增长；另一方面，其主张的降低利率政策会带来整体流动性条件的改善，对上市公司的估值水平有提振。

2) 长端美债承压。特朗普的加关税政策会给美国国内的物价带来压力，拉升美国的通胀水平。同时，其主张的严控移民的政策会降低美国的劳动力供给，进而拉高

美国的整体薪资水平以及服务业的价格。在美国通胀上升的预期之下，长久期美债收益率面临进一步上行的可能性。

3) 利好加密货币。一方面，特朗普对加密货币是明确支持态度，另一方面，在全球分裂加剧的大背景下，加密货币的货币属性增强，这点类似于黄金。

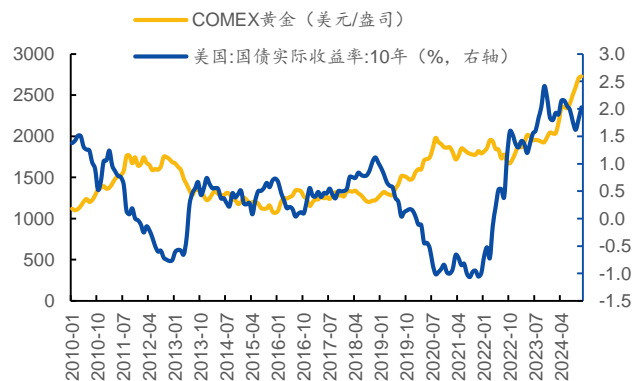
4) 黄金短期有压力。近几年金价的大涨离不开避险属性的加持，特朗普承诺停止战争对黄金有直接冲击。中长期来看，去美元化进程依然持续，黄金价格仍有支撑。

图 1：美国 CPI 与 10Y 美债收益率走势图



资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 2：国际金价与 10Y 美债实际收益率走势图



资料来源：iFinD，国元证券研究所

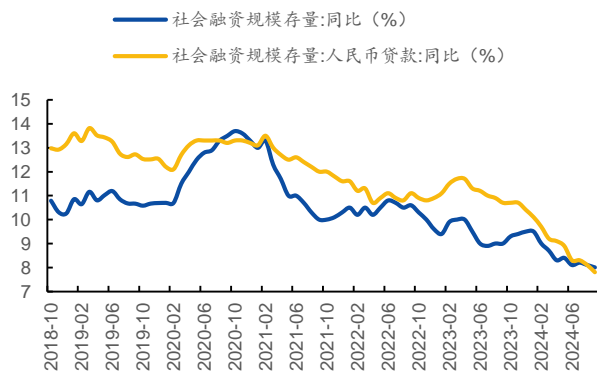
对我国而言，关键是坚持做好自己的事。

宏观角度来看，特朗普对华加税会增大我国的出口压力，拖累我国出口增速，而出口是我国 GDP 的重要组成部分，因此该举措会对我国经济的整体增长带来冲击。如果这种情况出现，预计我国会采取积极的货币政策和财政政策进行对冲，宏观政策因时而动、内外对冲的特征会更加明显，降息降准、存量房收储、扩大财政赤字等举措可期。

需要注意的是，实体部门预期的改变需要时间，大概率不会一蹴而就。建议继续跟踪社融数据的变化，观察整体融资需求是否有显著改善。

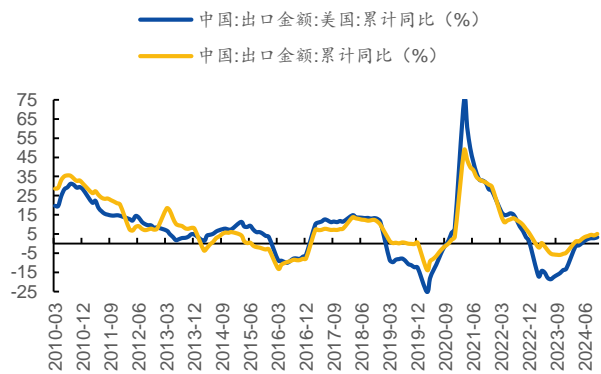
对于国内各资产而言，其未来走势更多取决于我国决策层采取的政策措施，建议跟踪在人大常委会、中央经济工作会议以及政治局会议中，我国对于宏观政策的部署安排。

图 3：我国社融及人民币贷款表现



资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 4：我国对美出口情况



资料来源：iFinD，国元证券研究所

风险提示：地缘政治冲突超预期，全球经济下行超预期，宏观政策不及预期等

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 邮编：230000	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券 邮编：200135	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券 邮编：100027