

君研海外·特朗普2.0重要政策变量梳理

内政篇：财税政策、移民政策、去监管

国泰君安期货研究所

王笑 Z0013736

戴璐（联系人）F03107988

俞臻洋（联系人）F03131108

孙嘉良（联系人）F03129093

日期：2024年11月18日



CONTENTS

01

特朗普 2.0 政府成员——强调忠诚、保守主义、对华“鹰派”

02

特朗普 2.0 财税政策——对内减税+对外高关税+财政扩张

03

特朗普 2.0 移民政策——“鹰派”政策对供给和需求端的传导

04

特朗普 2.0 “去监管”政策——环境能源与金融行业双“宽松”

后大选阶段美国政经环境有哪些变量？

方向+效率+波动率的共振：本轮选举周期美国政治版图获得少见的统一，政治变量影响深远

- ◆ 大选落定，特朗普与共和党拿下大选+参议两院，最高法院亦以保守派占优，本届政府在行政、立法和司法上高度统一。
- ◆ **特朗普+马斯克组合**：以体现特朗普意识形态为主而非共和党建制派，欧美集体转右，自媒体时期下主流意识形态去左派精英化。右派科技资本话语权上升，右派、保守派对媒体、新闻渠道控制力度上升。
- ◆ 我们分为两个维度去理解：对内——美国内部资产在交易什么——**税收、财政、移民、放松监管**；对外——特朗普2.0美国对外关系的潜在走向——**俄乌、中东、中国（关税政策）**。
- ◆ 对于美国内部而言，宏观分析和策略构建建立在新政府的政治理念，**因此我们将特朗普班底秉持的政策倾向视作“方向”，它决定了我们在策略主逻辑上的选择**，主逻辑上看特朗普核心内阁的政策——提高关税、收紧移民、减税和放松监管——是通胀性的、是偏利率抬升的、是Pro增长的。
- ◆ **我们将当前“红色横扫”视作“效率”，**意味着在总统大选结果代表的“方向”定调之后，政策从行政部门到立法部门通行的效率和兑现度较高，**它决定的是“方向”交易的持续性和弹性。**
- ◆ **我们将“特朗普+马斯克”等核心团队组合视作“波动率”，**未来政经环境变化充满不确定性。

特朗普2.0政府成员：
强调忠诚、保守主义、对华“鹰派”

01

特朗普2.0政府成员：强调忠诚、保守主义、对华强硬

特朗普提名的内阁部长人选名单+白宫（副）幕僚长名单

特朗普内阁部长人选名单			
职务	姓名	政策主张	直接上任， 无需参议院确认
国务卿	马可·卢比奥 (Marco Rubio)	1. 对华强硬立场，被称作“反华急先锋”，对中国采取强硬的外交政策 2. 支持美国在国际事务中保持领导地位，特别是在对抗伊朗和古巴等国家时 3. 移民问题上立场相对保守，他主张加强边境安全，并对移民进行更严格的审查 4. 支持减税和减少政府监管，以促进经济增长 5. 主张加强国防预算，以应对日益增长的全球威胁	否
美国国防部长	皮特·海格塞斯 (Pete Hegseth)	1. 有强硬的外交政策立场，强调美国军事力量的重要性，并认为美国应该保持强大的军事力量以保护国家利益 2. 加大对伊朗的制裁和军事威慑，在特朗普执政期间，强烈支持对伊朗本土进行军事打击 3. 认为中国是一个“严重的威胁”，主张美国要采取措施遏制中国的发展 4. 支持“美国优先”的外交政策	否
司法部部长	马特·盖茨 (Matt Gaetz)	1. 对美国司法部的批评，直言不讳地批评美国司法部，指责该部门过度针对保守派 2. 盖茨是大麻合法化的支持者，被誉为“国会山最支持大麻合法化的共和党人之一” 3. 保护边境和打击犯罪组织，特朗普期望盖茨“保护我们的边境，摧毁犯罪组织” 4. 盖茨批准对大型科技公司进行监管	否
国土安全部长	克里斯蒂·诺姆 (Kristi Noem)	边境安全问题上持有强硬立场，曾是首位派遣国民警卫队前往得克萨斯州协助打击边境危机的州长	否
特朗普直接任命成员			
白宫幕僚长	苏茜·怀尔斯 (Susie Wiles)	曾为各种类型（从温和派到强硬保守派）的共和党人效力，或帮助制定特朗普上任后第一个百日的战略	是
白宫副幕僚长	丹·斯卡维诺 (Dan Scavino)	特朗普的长期支持者和顾问，被认为是特朗普“最长期服务和最信任的助手之一”，在特朗普的首个任期内，斯卡维诺负责管理特朗普的社交媒体形象，特别是推特账户	是

◆ 近期特朗普提名了一系列关键内阁官员，但大部分仍然需要后续参议院确认，总体来看，**内阁班底与特朗普政策观点保持平行，忠诚且对华“鹰派”**

◆ 当前，内政、农业、财政、劳工、住房、交通、能源以及教育部门负责人均暂未提名

◆ 此外，驻华大使、白宫新闻秘书、行政管理和预算办公室主任、小企业管理局局长，以及白宫经济顾问委员会主席仍然待提名

资料来源：彭博社，国泰君安期货研究

特朗普2.0政府成员：强调忠诚、保守主义、对华强硬

特朗普提名的内阁级别官员人选名单

特朗普内阁级别官员人选名单			
国家安全顾问	麦克·沃尔兹 (Mike Waltz)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 对华持有强硬立场，主张美国在亚太地区加强军事力量，认为与中国的潜在冲突应早准备 2. 支持加强美国的国家安全 3. 支持特朗普对移民政策的立场 4. 不赞成特朗普希望美国退出北约的想法，主张北约盟国增加国防开支 5. 支持减少美国对在中国开采的关键矿产依赖 6. 认为俄乌冲突可以通过“某种形式的外交手段”解决，鼓吹加强对俄能源的制裁和提高能源出口，认为美国可以将这些手段作为谈判筹码，向普金施压 	是
美国贸易代表	莱特希泽 (Robert Lighthizer)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 主导了当时特朗普政府的对外贸易政策，期间美国多次对包括盟友在内的贸易伙伴征收高额关税 2. 在担任美国贸易代表期间，推动华盛顿将贸易政策从单纯追求商业利益转向更侧重于制造业回流和保护美国工人的方向 	否
环境署署长	李·泽尔丁 (Lee Zeldin)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 承诺“将确保公平、迅速地放松环保管制 2. 同时保持最高的环境标准，包括确保美国拥有地球上最清洁的空气和水 	否
能源部部长	克里斯·赖特 (Chris Wright)	主张需要更多的化石燃料，并与特朗普增加石油生产的呼吁相一致，认为“没有气候危机，我们也不在能源转型之中”	否
美国驻联合国大使	埃莉斯·斯蒂芬尼克 (Elise Stefanik)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 批评联合国对以色列支持不足，主张美国在外交政策上应更加支持以色列 2. 主张采取积极措施打击恐怖主义 3. 在环境保护方面持有保守立场，支持减少政府干预 4. 对华政策上持有强硬立场，主张美国应采取措施遏制中国的影响力 	否
白宫法律顾问	威廉·麦金利 (William McGinley)	作为特朗普的第一届政府中担任白宫内阁秘书，帮助推进美国优先议程，反对执法机构的武器化	是

资料来源：彭博社，国泰君安期货研究

特朗普2.0政府成员：强调忠诚、保守主义、对华强硬

特朗普提名的其他关键职位人选名单

其他关键职位人选名单			
边境事务总管	托马斯·霍曼 (Thomas Homan)	<ol style="list-style-type: none"> 支持“零容忍”移民政策，支持采取强有力的措施来加强美国的边境安全 主张遣返所有非法移民，将优先驱逐“对美国安全构成威胁的非法移民和工作场所的移民 职责范围将不限于南部、北部边境，以及所有海事和航空安全 	是
白宫法律顾问	迈克·赫卡比 (Mike Huckabee)	<ol style="list-style-type: none"> 坚定支持以色列：赫卡比是以色列的坚定支持者，他认同以色列对约旦河西岸的主张，并反对巴勒斯坦建国 反对巴勒斯坦建国：赫卡比曾表示，如果巴勒斯坦国要建立，应该在邻国如埃及、叙利亚或约旦，而不是在以色列的边界内 反对伊朗核协议：在2015年，赫卡比将伊朗核协议比作将以色列人“走向炉门”，这是对纳粹集中营火葬场的引用 曾主张对哈马斯采取强硬立场，并表示该组织“无法进行体面的谈判” 支持所谓的“一个国家解决方案” (one-state solution), 主张在以色列和巴勒斯坦地区建立一个单一国家 	否
中央情报局局长	约翰·拉特克里夫 (John Ratcliffe)	<ol style="list-style-type: none"> 对华政策上持有强硬立场，主张美国应采取措施遏制中国的影响力 曾在特朗普政府中担任国家情报总监，在国家安全方面持有保守立场，他强调美国需要加强国家安全措施 强调反恐的重要性，并主张采取积极措施打击恐怖主义 	否
政府效率部主管	埃隆·马斯克 (Elon Musk) 维韦克·拉马斯瓦米 (Vivek Ramaswamy)	<ol style="list-style-type: none"> 支持更小、效率更高的政府，废除官僚机构、砍掉过度法规、削减浪费性支出、重组联邦机构铺平道路 马斯克声称将超过400个联邦政府机构裁剪到100个以内，将联邦政府的预算减少2万亿美元 	否

资料来源：彭博社，国泰君安期货研究

特朗普2.0财税政策：
对内减税+对外高关税+财政扩张

02

对内税收政策：永久化TCJA+扩大其他个人企业税收减免

- ◆ 一、特朗普计划将**无限期延长《减税与就业法案》(TCJA)**中原本于2025年到期的的大多数条款：
 - ◆ **TCJA是特朗普首次执政期间出台的最为标志性的一项法案。**大部分临时性条款将于2025年到期。若总统不采取行动立法提案，抑或提案失败将会大幅提升美国个人与企业税收额度。于2025年到期的条款包括：
 - ◆ **1) 个人所得税相关条款中**，包括标准扣除额减免、个人收入税率降低、儿童税收抵免，替代性最低税 (AMT) 豁免，以及遗产税减免
 - ◆ **2) 企业所得税条款中**，全球无形低税收入 (GILTI) 最低税率、税基侵蚀和反滥用税 (BEAT)、美国境外衍生无形收入 (FDII)，以及对使用年限为20年或更短的资产进行100%额外折旧扣除条款，将到期并取消。**TCJA中公司税率 (对公司利润征收的税款)，从35%降至21%不会到期。**但在各类采访中，特朗普多次表达**希望将当前21%的企业所得税税率降低到15-20%**
- ◆ 二、除TCJA永久化之外，**特朗普还将扩大其他个人和企业税收减免**，包括但不限于：取消美国社会保障福利税、加班收入税、特定行业小费税、予以首次购房者税收激励、扩大科研经费税收抵免等
- ◆ 对内减税对财政账本的影响较财政支出与关税所带来的影响更大，Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB) 的中性预计之下，**减税政策合计预计将导致9.5万亿美元赤字**

若TCJA无法延续，个人及企业纳税人税收额度将会全面增加

2025年12月31日到期的TCJA个人与企业税收条款			
税收条款	税收种类	当前至TCJA到期日	TCJA到期后 (无法延续)
联邦个人所得税最高税率 Individual Income tax	个人税	37%	39.6%
儿童税收抵免 Child tax credit		2,000 \$	1,000 \$
标准扣除额 Standard deduction			
*已婚共同申报		3,000 \$	167,000 \$
*户主		22,000 \$	12,250 \$
*单独申报	15,000 \$	8,350 \$	
替代性最低税 Alternative minimum tax (AMT) 抵免		140,300.00 \$	110,075.00 \$
遗产税 Estate tax		14,000,000 \$	7,000,000 \$
全球无形低税收入 (GILTI)	企业税	11%	13%
税基侵蚀和反滥用税 (BEAT)		10%	13%
美国境外衍生无形收入 (FDII)		13%	16%
对使用年限为20年或更短的资产额外折旧扣除		100%	0%
企业所得税 Corporate tax rate (不会到期但予以修订)		21%	15-20%

特朗普一揽子对内税收政策总体将在2026-2035年期间带来9.5万亿美元赤字

特朗普减税方案所导致的赤字影响 (亿美元)			
项目	低估	中估	高估
延长并修改《减税与就业法案》(TCJA)	-46,000 \$	-53,500 \$	-59,500 \$
免除加班收入的税款	-5,000 \$	-20,000 \$	-30,000 \$
社会保障福利征税减免	-12,000 \$	-13,000 \$	-14,500 \$
免除小费税	-1,000 \$	-3,000 \$	-5,500 \$
国内制造商公司税率降至15%	-1,500 \$	-2,000 \$	-6,000 \$
实施住房改革，包括为首次购房者提供抵免	-1,000 \$	-1,500 \$	-3,500 \$
扩大其他个人和小企业税收减免	-1,500 \$	-2,000 \$	-3,500 \$
合计	-68,000.00 \$	-95,000.00 \$	-122,500.00 \$

资料来源：Brookings, CFRB, Tax Foundation, 国泰君安期货研究

“财政平衡”？增加军事、医疗、住房支出+ 控制浪费性支出 + 减少能源相关支出

- ◆ 总体而言，军事、移民、医疗保健方面的财政支出力度大于对减少环境能源支出、终结教育部以及减少浪费和滥用所带来的财政削减力度
- ◆ 一、军事支出方面，共和党2024纲领支出将承诺提高士兵工资并建造“铁穹导弹防御盾牌” (Iron Dome Missile Defense Shield), CFRB中性保守预估下将**增加4000亿美元赤字**
- ◆ 二、移民边境监管方面，共和党纲领计划实施“美国历史上最大的驱逐计划”，并改善边境安全和海关执法，恢复“留在墨西哥”类似政策，增加对非法入境和逾期居留的处罚，CFRB中性保守预估下将**增加3500亿美元赤字**
- ◆ 三、医疗方面，共和党纲领计划改善老年护理，并提高新生儿医疗保健服务、体外受精承保授权等，CFRB中性保守预估下将**增加1500亿美元赤字**
- ◆ 四、能源/环境方面，共和党纲领呼吁“释放美国能源并终止社会主义绿色新政”，扩大国内能源生产。此外，还将撤销《通胀削减法案》(IRA) 中任何未使用的资金，并废除拜登的《车辆排放规则》，CFRB中性预计将**节省7000亿美元**
- ◆ 五、教育方面，共和党纲领呼吁关闭教育部，并支持择校权 (School Choice)，CFRB中性预计将**节省2000亿美元**
- ◆ 六、控制浪费性支出方面，特朗普呼吁成立“政府效率委员会” (DOGE)，未来联邦政府机构、工作人员以及政府采购将削减，CFRB中性预计下该部分将**节省1000亿美元**

特朗普2.0财政支出方面预计将在2026-2035年期间带来1000亿美元赤字

特朗普财政开支方案所导致的赤字影响 (亿美元)						
项目	低估		中估		高估	
加强军队并实现现代化	-1,000.00	\$	-4,000.00	\$	-24,500.00	\$
确保边境安全并驱逐未经授权的移民	0.00	\$	-3,500.00	\$	-10,000.00	\$
加强对医疗保健、长期护理和护理的支持	-500.00	\$	-1,500.00	\$	-3,000.00	\$
扭转当前的能源/环境政策并扩大生产	7,500.00	\$	7,000.00	\$	5,500.00	\$
减少浪费、欺诈和滥用	2,500.00	\$	1,000.00	\$	0.00	\$
结束教育部并支持择校	2,000.00	\$	2,000.00	\$	0.00	\$
合计	10,500.00	\$	1,000.00	\$	-32,000.00	\$

资料来源：CFRB, Tax Foundation, 国泰君安期货研究

关税政策：增加全球通用关税+对华关税+对墨关税

◆ 首先，从特朗普本届竞选期间关税政策来看，主要包括：

- ◆ 一、10-20%通用基准关税
- ◆ 二、60%对华所有商品进口关税
- ◆ 三、取消与中国的永久性正常贸易关系 (PNTR)
- ◆ 四、25%对墨西哥进口商品关税，以及对从墨西哥进口的中国汽车征收200%甚至更高的关税

◆ 其次，从特朗普上一届竞选期间关税政策主张和实际落地情况对比来看：

- ◆ 其竞选主张略显夸大，其中只有退出太平洋伙伴关系协定 (TPP) 得以完全落地
- ◆ 对墨西哥达成协议，关税政策最终未实施，《美-墨-加协定》取代《北美自由贸易协定》
- ◆ 对华关税方面原计划实施45%进口商品关税，最后加征10-25%不等的关税

特朗普1.0竞选期间关税政策主张与实际落地情况

特朗普1.0竞选期间关税主张和实际落地情况		
竞选期间主张	是否落地?	实际情况
退出太平洋伙伴关系协定 (TPP)	是	特朗普在上任后不久，于2017年1月23日签署行政命令，正式宣布美国退出TPP
重新谈判或退出北美自由贸易协定 (NAFTA)	否	特朗普政府并没有直接退出NAFTA，而是重新谈判并达成了一个新的贸易协定，即《美国-墨西哥-加拿大协定》(USMCA) 以取代NAFTA，规定汽车制造商必须在北美生产75%的汽车才能符合零关税政策
对中国出口到美国的商品征收45%的关税	否	特朗普政府自2018年起对价值约3600亿美元的中国产品实施了关税；先后根据201、232和301条款，对美国进口自中国的商品加征了10%-25%不等的关税
如果墨西哥不采取措施阻止非法移民进入美国，将对墨西哥产品征收高额关税，甚至提到了100%、200%，甚至是2000%的关税	否	特朗普在上一届任期内不断对墨西哥施加了关税压力和威胁，2019年5月30日，特朗普宣布，从6月10日起，将对所有从墨西哥进口的商品征收5%的关税，2019年6月8日，特朗普在推特上宣布，美国与墨西哥达成协议，将暂停对墨西哥的关税措施。

资料来源：Tax Foundation, 国泰君安期货研究

特朗普2.0中财政赤字仍将扩张、政府债务持续扩张

- ◆ 特朗普计划用**加关税以平衡减税和宽财政政策**，但由此看来大概率无法实现，政府收入端显著低于负债端，或导致政府债务失衡：
- ◆ 从**特朗普2.0整体财税组合看，关税力度无法抵消对内减税+宽财政所带来的高额负债的影响**：在政府财政账本中，关税预计将带来2.7万亿美元的收入，但就“延长并修改TCJA”就会带来5.35万亿美元负债，叠加其他减税以及增加开支的方案，财政账本难以达到平衡
- ◆ Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB) 根据共和党竞选网站、白皮书、总统社交媒体以及官方竞选声明、演讲等信息渠道对特朗普的财税政策进行了测算。根据该机构10/28日最新预测，特朗普2.0财税计划总体将在2026-2035年期间带来**1.65-15.55万亿美元的赤字，中性估测水平之下合计约为7.75万亿美元**，所对应的债务占GDP水平将从2026年的**102%上升至2035财年的143%**

根据CRFB测算，特朗普2.0减税+宽财政+加关税政策总体将导致赤字大幅增加

特朗普方案（亿美元，2026-2035）			
政策提案	低估	中估	高估
延长并修改《减税与就业法案》（TCJA）	-46,000	-53,500	-59,500
免征加班收入税	-5,000	-20,000	-30,000
终止对社会保障福利征税	-12,000	-13,000	-14,500
免征小费收入税	-1,000	-3,000	-5,500
将国内制造商企业税率降至15%	-1,500	-2,000	-6,000
制定或扩大其他个人及小企业税收优惠	-1,500	-2,000	-3,500
加强和现代化军事力量	-1,000	-4,000	-24,500
加强边境安全并遣返未经授权移民	0	-3,500	-10,000
实施住房改革,包括首次购房者优惠	-1,000	-1,500	-3,500
增加对医疗、长期护理和照护的支持	-500	-1,500	-3,000
税收减免和支出增加（小计）	-69,500	-104,000	-160,000
建立通用基准关税和附加关税	43,000	27,000	20,000
逆转当前能源/环境政策并增加生产	7,500	7,000	5,500
减少浪费、欺诈和滥用	2,500	1,000	0
撤销教育部并支持学校选择	2,000	2,000	0
收入增加和支出削减（小计）	55,000	37,000	25,500
净利息	-2,000	-10,500	-21,000
总体,净赤字影响	-16,500	-77,500	-135,500

资料来源：Brookings, CRFB, Tax Foundation, 国泰君安期货研究

特朗普2.0移民政策：
“鹰派”政策对就业供给和需求端的传导

03

特朗普2.0 “鹰派” 移民政策的进一步延续

- ◆ 从右表来看，特朗普于本届延续其对非法移民“鹰派”政策的决心显著——
- ◆ 其一，在非法移民政策方面：
 - ◆ 进一步扩大驱逐出境的计划，以遣返“数百万”非法移民为目标承诺将会实行美国历史上最大规模的“驱逐出境计划”；
 - ◆ 进一步修建边境墙；
 - ◆ 扩大穆斯林旅行禁令等
- ◆ 其二，在合法移民政策方面，
 - ◆ 曾称将向留学生“自动发放绿卡的政策”
 - ◆ 鼓励高技能移民的同时也**强调使用“严格筛选机制”**，
 - ◆ 终止出生公民权

特朗普1.0移民政策实施方案与特朗普2.0移民政策计划

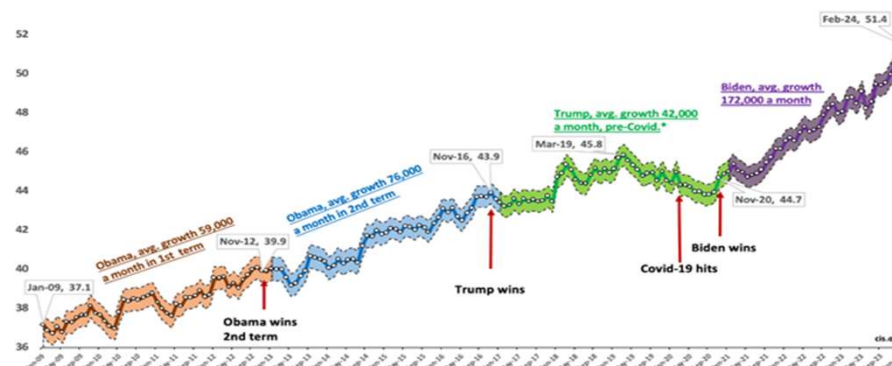
移民相关政策	特朗普2.0具体政策计划	特朗普1.0具体实施政策
非法移民驱逐出境计划	开展共和党大会纲领中所承诺的美国历史上 最大规模的驱逐出境计划 ，以数百万非法移民为主要目标	1) 特朗普执政期间，被遣返非法移民数量总体呈现上升趋势，2020-2021在Title 42政策下被遣返人数的上行趋势尤为明显， 2021年达到约130万人 2) 美国海关和边境保护局和美国移民和海关执法局两大机构逮捕并驱逐出境的非法移民的人数 从2017年约28万升至2019年约35万 ，2020-2021年驱逐出境人数显著走跌。 2) 2018年宣布“零容忍”政策（Zero Tolerance Policy），要求对任何非法越境者实施拘留和起诉。这一政策导致了家庭分离现象，尽管此政策在当年6月被撤销，但在2019年期间仍有报道称部分家庭继续被分离
墨西哥非法移民	承诺将在未来进行美国历史上最大规模的无证移民遣返行动，并继续推进在美墨边境修建围栏的工程	1) 2019年1月，特朗普政府通过国土安全部备忘录创建了“ 留在墨西哥计划 ”，将寻求庇护的移民送回墨西哥等待移民法庭程序 2) 特朗普在2016年竞选总统时 承诺修建美墨边境墙 。在他的第一任期内，他通过宣布南部边境进入紧急状态，动用军队资金修建边境墙，但到他任期结束时，围栏的总长度远未达到他竞选时的承诺
合法高技能移民	通过给留学生发放绿卡 增加高技能移民 ，同时强调用“ 严格筛选机制 ”	1) 为保护疫情期间本国人的工作岗位，下令暂停部分外国人永久移居美国，以及多种外国个人工作签证的申请。同时 暂停签发H1B、H2B、J、L签证及衍生签证 2) H-1B签证的审批异常苛刻 ，尤其是针对那些来自中国的申请者，拒签率飙升至历史新高 3) 直接限制许多中国高校的学生申请赴美签证 ，特别是涉及高科技和敏感领域的留学生 4) 加强对EB-5项目的监管 ，确保投资项目的真实性和资金的合规性
针对穆斯林国家外来人口的禁令	承诺禁止来自加沙的难民 ，将立即扩大他的第一届穆斯林旅行禁令。	2017年1月27日， 禁止来自七个穆斯林为主国家的旅客和移民进入美国 。该禁令几次经过修订， 2020年最终扩大到13个国家
绿卡发放与公民权	停止所谓的出生公民权 ，要求至少一位父母是美国公民或合法永久居民，以便他们的孩子自动成为美国公民。	特朗普政府致力于削减合法移民，尤其是绿卡的发放 。数据显示，截至2020年11月，特朗普政府通过多种方式减少了约418,453张绿卡的发放，相比奥巴马第二任期，绿卡发放总量下降了约18%
童年抵美者暂缓遣返计划	未具体声明	特朗普曾多次试图终止“ 童年抵美者暂缓遣返计划 ”（Deferred Action for Childhood Arrivals, DACA），该计划为童年进入美国的无证移民提供暂缓遣返的保护。然而，法院多次下达禁令阻止这一行动，使DACA得以继续实施
第42条（TITLE 42）	政策在2023年5月11日正式到期，标志着美国结束了因新冠肺炎疫情防控为由对试图非法跨越陆路边界进入美国的移民实施集体驱逐的政策	允许美国边境巡逻特工和美国海关及边境保护局官员立即驱逐移民，不给他们请求庇护的机会

资料来源：Pew Research Center, Migration Policy, 国泰君安期货研究

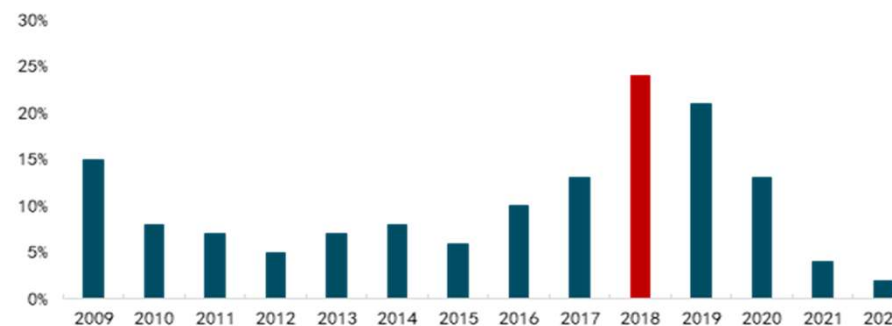
特朗普执政期间外国适龄劳动人群显著下行，“鹰派”工签政策持续

- ◆ 总体来看，在特朗普执政期内，
 - ◆ 特朗普的移民政策导致公共卫生事件前的执政初期外国出生适龄劳动人群比2010-2016年的平均水平低150万人，2021年底更是降至200万人
 - ◆ 前期，由于对合法移民入境的限制政策叠加非法移民的打压，美国移民人口明显在公共卫生事件前已经呈现放缓和走弱趋势；
 - ◆ 后期，特朗普将边境封锁作为公共卫生事件的风险减缓策略，在第42条（Title 42）政策执行之下，美国移民人口加速下行。
- ◆ 特朗普1.0期间对合法移民的政策严苛：
 - ◆ 其政府曾制定历史上最严苛的工作签证政策——
 - ◆ 一、特朗普曾要求根据工资水平筛选申请者
 - ◆ 二、公共卫生事件期间，为保护本国人的工作岗位，下令暂停部分外国人永久移居美国，以及拒绝多种外国个人工作签证的申请。2020年曾暂停签发H1B、H2B、J、L签证及衍生签证
 - ◆ 工签拒签率在特朗普执政期间显著上行，职业移民绿卡的审批通过率也明显低于拜登执政时期
 - ◆ 因此，特朗普向留学生“自动发放绿卡的政策”的实际落地情况有待考量，预计相较上一任期的“鹰派”工签政策并无显著变化

特朗普执政时期，美国移民人口在公共卫生事件之前已放缓并走跌，公共卫生事件在第42条（Title 42）之下进一步加速了移民下行趋势



美国H-1B拒签率在特朗普执政期间大幅上行

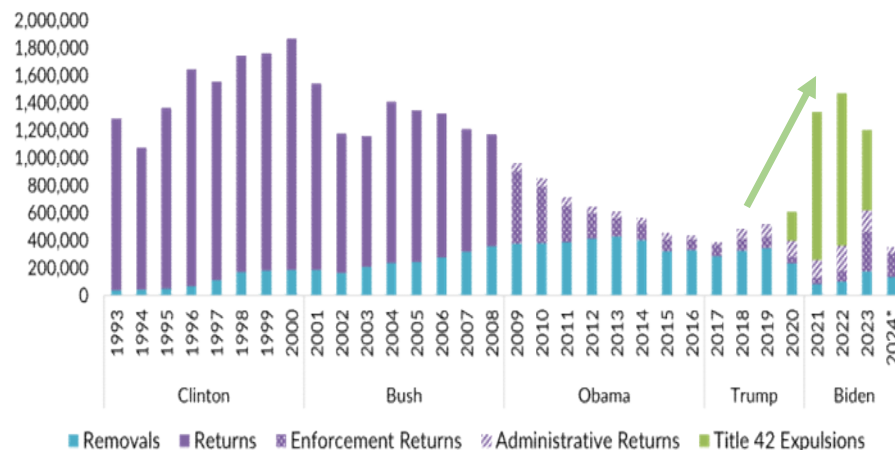


资料来源：美国移民局UCSIS, Immigration Policy, CBP, ICE, 国泰君安期货研究

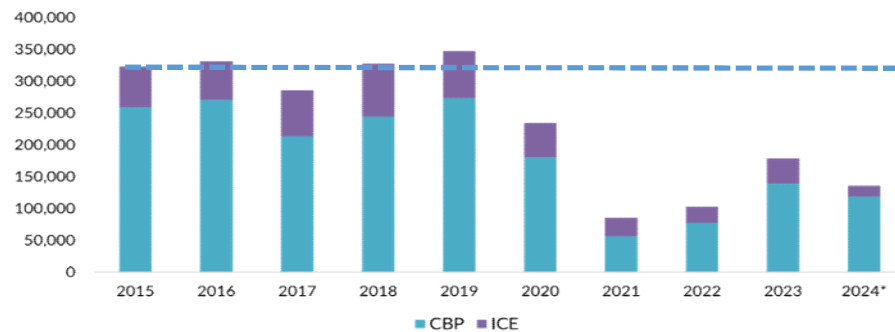
特朗普2.0下预计非法移民将减少，但此次遣返计划可实施性有待考量

- ◆ **首先**，从非公民从美国离境遣返 (Repatriation) 的种类来看, 主要分为:
 - ◆ **强制离境 (Removal)**，即在强制离境令下，非公民被强制离开美国的行为，强制离境可以发生在美国境内或边境
 - ◆ **自愿在美国边境或合法入境口返回 (Returns)**，其中包括行政返回 (Administrative Return) 和执法返回(Enforcement Return)，以及驱逐 (Expulsion)。与“返回”不同，“驱逐”不允许移民申请庇护或其他人道主义保护。**公共卫生期间“第42条”命令属“驱逐”**
- ◆ **其次**，从特朗普1.0期间对非法移民的影响来看：
 - ◆ **执政4年期间**，被遣返的非法移民数量总体呈现上升趋势
 - ◆ **执政后期，2020-2021在“第42条”命令的驱逐政策下**（图1表中**绿色部分**），被遣返的总体人数的上行趋势尤为明显，2021年达到约130万人。但是随“第42条”于2023年到期，2024年被遣返移民人数走弱
 - ◆ **执政前期，遣返人数主要由“强制离境”驱动，但效果并不显著。**美国海关和边境保护局 (CBP) 和美国移民和海关执法局 (ICE) 两大机构逮捕强制离境（图1中**蓝色部分**）的被遣返非法移民的人数先从2017年约28万升至2019年月35万，随后两年不升反跌。特朗普前期执政时期通过“强制离境”遣返移民的力度基本与奥巴马执政期间相当，且于2021年达到历史低点
- ◆ **预计在特朗普2.0政策下，被遣返移民或较当前水平有所提升，但上一任期边境执法力度其实并不强，目前在“第42条”已经终止的情况之下，此次竞选期间声称遣返“数百万”非法移民是否能成为现实依旧有待考量**

特朗普执政时期，被遣返非法移民数量总体呈现上升趋势，前期由“强制离境”驱动，后期显著上行主要由“第42条”驱逐令驱动



由CBP和ICE执法逮捕强制离境的被遣返移民人数有限，特朗普执政前两年与奥巴马执政期相当，随后两年不升反跌

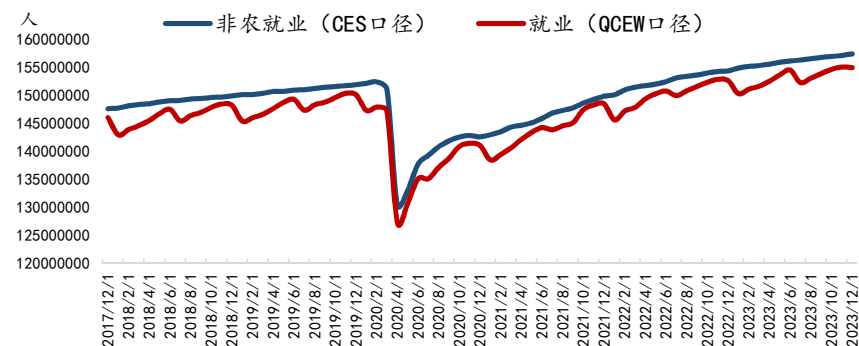


资料来源：美国移民局UCSIS, Pew Research Center, Immigration Policy, CBP, ICE, 国泰君安期货研究

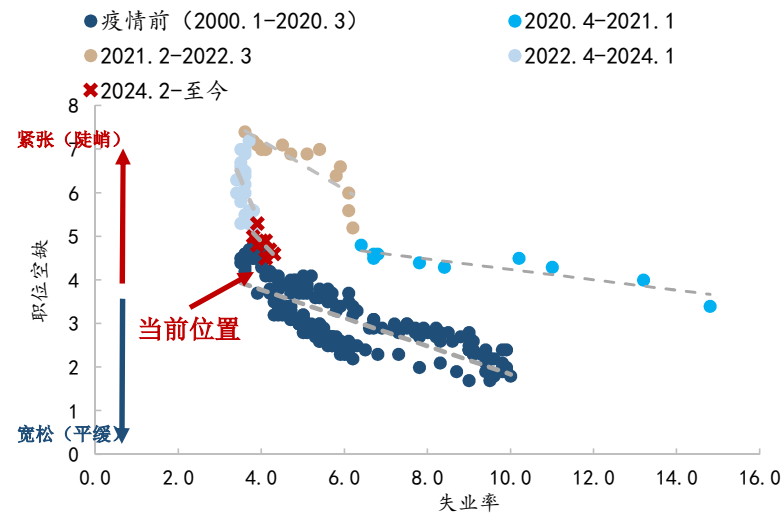
潜在移民政策落地对劳动力市场供给侧、消费需求端两方面都存扰动

- ◆ 自今年上半年以来，国外出生的美国就业者尤其是非法移民是美国新增就业的主力军，支撑着美国非农就业数据的表面韧性
 - ◆ 首先，从**非农就业CES/establishment survey**的统计口径来看，自拜登上任以来非法移民大量涌入边境，其中约62%在职，有大量从事兼职工作，促使该口径下的数据呈现显著上升趋势
 - ◆ 其次，我们对比**排除了非法移民雇佣的“就业和工资季度普查”QCEW数据**，该口径下的数据低于CES数据
 - ◆ 因此**预计未来若移民人数下降，将使美联储所参考的CES口径下的非农就业数据承压**
- ◆ 移民人群的流入通过美国国内适龄劳动人口占比和劳动参与率，从供给端传导至美国就业市场，并与劳动紧张程度（职位空缺/失业率比率）具有**统计学意义上的相关性**
 - ◆ 经旧金山联储分析，2017-2020年间，移民的放缓与V/U平均水平的上涨相关。2020年公共卫生事件的**紧缩政策下，移民人数的下降使V/U上行5%**，而2022年宽松政策导致移民数量增加，V/U则下降约6%
 - ◆ 近期，**贝弗里奇曲线斜率放缓接近拐点**，体现在失业率（U）突破4%，叠加职位空缺（V）持续走弱，整体使衡量劳动力市场松紧程度的V/U指标比例下降，美国就业市场有所放松
 - ◆ 全国性招聘机构 AtWork Group估计特朗普2.0大规模驱逐计划若实施，**或导致多达100万个难以填补的职位空缺**，叠加当前美国本土劳动力供给增长有限情况下，**预计未来或将使贝弗里奇曲线再度陡峭，从而使劳动力市场再次趋向于紧张**

CES 和 QCEW 口径下的就业统计的分歧体现非法移民因素对劳动力市场的影响



紧移民政策或提振职位空缺，预计未来或使贝弗里奇曲线再度陡峭化，当前已趋宽松劳动力市场可能承受再次紧张的风险



资料来源：FRED, 国泰君安期货研究

特朗普2.0“去监管”政策： 环境能源与金融行业双“宽松”

04

特朗普2.0 “去监管” 政策：金融和能源环境行业 “双宽松”

- ◆ 特朗普2.0去监管议程主要体现在对金融行业和环境能源行业所计划实行的宽松管制，旨在减少政府干预，促进美国经济增长
- ◆ 首先，从环境能源宽松的具体政策方面来看：
 - ◆ 其一，计划退出《巴黎协定》，终止联邦土地和水域用于海上风电项目租赁，同时支持在联邦土地上进行石油和天然气的开采
 - ◆ 其二，撤销《通胀削减法案》或对其进行改革，减少或取消此前拜登政府对电动汽车、太阳能和风能以及其他清洁能源技术提供的补贴，减少对液化天然气出口的法规，减少对化石燃料行业的限制
 - ◆ 其三，削减环保署（EPA）的资金
- ◆ 从特朗普近期提名任命的的环境以及能源相关部门的班底来看，一旦上任将与特朗普的政策主张形成统一战线：
 - ◆ 首先，在环境保护署官员提名方面：特朗普当前提议任命前纽约州众议员李·泽尔丁（Lee Zeldin）为美国环境保护署（EPA）署长。
 - ◆ 泽尔丁将致力减少环保规例对商界带来重大的困扰，不赞同对发电厂和汽车碳排放的一系列规定，但同时也保持对水域和清洁空气的标准
 - ◆ 其次，能源部部长官员提名方面：特朗普任命Liberty Energy公司的创始人、董事长兼首席执行官克里斯·赖特（Chris Wright）为能源部长。
 - ◆ 克里斯·赖特强烈主张需要更多化石燃料，并与特朗普增加石油生产的呼吁一致，认为“没有气候危机，我们也不在能源转型中”

特朗普2.0对放松监管方面的具体政策主张

涉及行业	特朗普-万斯政府放松监管具体政策主张
金融	或将重新评估“巴塞尔协议III终局”提案，减少对银行业的资本要求，达到提高银行的贷款能力和经济活动的流动性的目的 计划对包括证券交易委员会（SEC）在内的多个监管机构施加压力，且由于SEC主席Gensler此前对美国加密货币行业的直接干预，特朗普声明会将其解雇
能源与环境	计划退出《巴黎协定》，终止联邦土地和水域用于海上风电项目租赁，同时支持在联邦土地上进行石油和天然气的开采 撤销《通胀削减法案》或对其进行改革，减少或取消此前拜登政府对电动汽车、太阳能和风能以及其他清洁能源技术提供的补贴，减少对液化天然气出口的法规，减少对化石燃料行业的限制 削减环保署（EPA）的资金

特朗普任命克里斯·莱特为能源部长，任命李·泽尔丁为环境署署长



资料来源：CNBC,路透社,国泰君安期货研究

特朗普2.0 “去监管” 政策：金融和能源环境行业 “双宽松”

◆ 其次，从金融监管宽松政策方面来看：

- ◆ 一，或将重新评估“巴塞尔协议III终局”提案，减少对银行业的资本要求，达到提高银行的贷款能力和经济活动的流动性的目的
- ◆ 二，计划对包括证券交易委员会（SEC）在内的多个监管机构施加压力，并解雇现任SEC主席
 - ◆ 由于SEC主席Gary Gensler此前对美国加密货币行业的直接干预，特朗普声明会将其解雇
 - ◆ Gary Gensler任期持续至2026年1月5日，总统解雇SEC主席需提出具体原因并进行法律审查，不排除主动辞职可能
 - ◆ 潜在继任者仍不确定，但预计共和党将倾向于支持创新、限制较少的监管方式
 - ◆ 预计未来在新任SEC主席的领导之下，SEC监管加密交易的合法权力将被削弱，对加密货币行业的执法力度将有所减轻

SEC当前对加密货币“强监管”立场或在新主席上任之后发生转变

Gary Gensler对加密货币的立场与主张	
认为加密货币应受证券法的监管	Gensler认为除了比特币、以太坊和稳定币之外，市场上流通的约1万种数字资产中，大部分可能属于证券范畴，因此受到证券法的监管，强调了对投资者保护的重要性
认为加密货币应遵守法规和适当披露	Gensler敦促加密货币交易所遵守法规，并要求销售证券的项目做出适当披露，强调了披露条款的重要性
对加密货币ETF的谨慎态度	尽管SEC在Gensler的任期内批准了首个比特币现货ETF，但他个人对加密货币市场持怀疑态度，强调围绕客户保护和欺诈的担忧是该行业固有的重大风险
认为加密货币不太可能成为主流货币	Gensler认为，加密货币不太可能成为一种主流货币，它必须通过披露和使用来显示其价值
认为加密货币存在风险	Gensler的立场从早期对区块链技术的乐观态度，转变为在担任SEC主席后对加密货币市场的怀疑态度，他用“扑克筹码”比喻加密货币，并强调了与稳定币市场不断增长相关的系统性风险

Gary Gensler Greets Bitcoin An Advanced 'Happy Sweet Sixteen,' Vows Continued Crypto Crackdown



By Marvie Basilan @marvbuzzilan
Published 10/23/24 AT 7:05 AM EDT



资料来源：CNBC, IBT, 路透社, 国泰君安期货研究

国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，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，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。



THANK YOU

FOR WATCHING