



宏观经济点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001）

songxuetao@gjzq.com.cn

马斯克之后，DOGE 何去何从？

特朗普与马斯克初期关系紧密，后者一度被视为“影子总统”，被赋予解决滞胀和国债的核心任务。但这段蜜月期因根本性矛盾迅速终结：马斯克的全球化商业理念与特朗普保护主义政策冲突，而旨在产业补贴的“大漂亮法案”预计新增 3 万亿美元赤字，直接否定了马斯克削减债务的努力。NASA 局长提名被否成为压垮骆驼的最后一根稻草，两人强势的“阿尔法男性”性格和企业政府管理哲学冲突的根本矛盾引发两人公开决裂。

马斯克主导的 DOGE 在 130 天内削减约 1750 亿美元支出、裁员 28 万人，取得初步成果。他试图以强制报告、自动解雇等企业管理的方式改革官僚体系，但遭遇巨大阻力。美国政府低效率问题根深蒂固，源于过度监管导致的“不做不错”文化，典型案例包括严重超支延误的加州高铁和空军一号替换项目。马斯克的角​​色如同“楔子”，虽在官僚铁板上撬开裂缝并奠定数据基础，但其颠覆性方法难以撼动整个体系。

尽管马斯克退出，特朗普改革低效政府的决心未变。焦点转向更系统化的 DOGE 2.0，可能由体制内人士（如白宫预算主任 Russell Vought）低调推进，利用 1.0 阶段建立的数据基础进行嵌入式变革。其核心在于维护美元霸权的战略目标：财政紧缩是避免美债陷入“死亡螺旋”的关键，关乎美国国家安全与命运。为此，特朗普甚至可能不惜以短期经济“排毒”换取长期稳定。

华尔街近期盛行的“TACO 交易”再次暴露其偏见，低估了特朗普整治财政纪律的决心。特朗普的系列政策虽彰显矛盾（如减税扩张赤字又推紧缩），实则统一于债务可持续性这一最高战略——对外关税、对盟友施压、威胁联储降息等均服务于降低美债融资成本。市场若持续忽视其推动长期结构性改革的意志，可能面临剧烈预期修正与资产重估风险。

风险提示

特朗普阶段性淡化对内减支诉求；美国政府重启宽财政刺激政策；特朗普干预美联储独立性。



五个月前，当马斯克以“特别政府雇员”（SGE）的身份自由出入椭圆形办公室时¹，他一度被视为是“影子总统”²；五个月后，特马的骂战却成为了时下最热门的政治闹剧。

特马分道扬镳既表明了两个“埃尔法男”存在个性冲突，更凸显出企业管理哲学与政府官僚体系的深层次矛盾。然而，马斯克的退出并不意味着特朗普改革美国政府体系低效率的决心发生动摇。

当市场还在为“TACO”交易频频下注时，特朗普的视线早已锁在财政可持续性这条关乎美元地位的生死线上，这才是他要攻克真正难关。

一、“特马组合”如何从亲密到决裂？

1、初期联盟与马斯克在白宫的角色

在特朗普重返政坛之初，他与马斯克的的关系被形容为一段“蜜月期”，两人极度的亲密无间。特朗普曾公开赞扬马斯克的贡献，甚至在一次会议上询问是否有任何人对马斯克的工作不满，并威胁称若有不满者将“把他扔出去”³。马斯克在政府内部占据着一个独特的地位，重要性甚至超越任何内阁成员，是“特朗普的心头肉”，被赋予了解决特朗普根本性问题——滞胀和庞大的国家债务的重任⁴。马斯克被认为效率极高，且具备颠覆性思维，这使得他成为特朗普议程中的关键资产。而这种初期的“蜜月”并非仅仅是个人情谊的体现，更是一种经过深思熟虑的战略联盟。特朗普或许将马斯克视为一个独特的“工具人”，能够处理诸如滞胀和国家债务等传统政治人物都难以解决的根本性经济难题。

2、特马关系恶化的催化剂

特马关系恶化是一个渐进的过程，由一系列政策冲突和个人冒犯所驱动，这些事件不断侵蚀着马斯克的使命和地位。第一个标志性事件是4月2日实施的“解放日关税”⁵。作为一位成功的国际化企业商人，马斯克的成功逻辑离不开全球化，因此他对关税表现出一种“生理性的厌恶”，并主张实行“零关税”政策⁶。这暴露了马斯克的全球化商业哲学与特朗普的保护主义贸易政策之间存在根本性的意识形态分歧。第二个标志性事件则是“大漂亮法案”在众议院过会，马斯克对“大漂亮法案”深感沮丧⁷。该法案预计在十年内增加3万亿美元财政赤字⁸，这让其感到不但自己的努力目标与政府政策背道而驰，还让他和他的特斯拉都成为了“替罪羊”和批评的焦点⁹。尽管他最初对该法案的公开评论相对克制，但不满情绪已显而易见。

一个关键的个人打击是在马斯克离任的第一天，白宫即否决了马斯克提名的美国宇航局（NASA）局长人选贾里德·艾萨克曼（Jared Isaacman）¹⁰。艾萨克曼是一位亿万富翁，也是SpaceX的合作者，曾两次乘坐龙飞船进入太空¹¹。尽管他具备资格，但其过去向民主党候选人捐款的记录据称令特朗普不满，导致双方在5月30日发生激烈争执¹²。这一事件被认为是“点爆马斯克”，促使他在6月3日对“大漂亮法案”表达出极大愤怒的潜在“导火索”。这种恶化并非突发事件，而是信任和影响力系统性侵蚀的结果，由直接损害马斯克核心使命和商业哲学的政策决定所驱动。关税问题揭示了不可调和的意识形态冲突（全球化与保护主义），而“大漂亮法案”则使他削减赤字的努力大打折扣，导致他深感沮丧并成为公众指责的对象。NASA局长提名人被否更是个人层面的打击，预示着其直接影响力的丧失以及特马战略伙伴关系的破裂。

3、潜在因素：个性冲突与管理哲学

除了具体的政策争议，特朗普和马斯克个性与运营哲学的内在不兼容性，使得他们最终的决裂几乎不可避免。两人都属于“阿尔法男性（Alpha Males）”——强势、独立的个性，习惯于掌控全局¹³。这种“一山不容二虎”的动态使得他们最终分道扬镳，这在许多观察家看来并不意外。双方在各自的社交媒体平台上公开对峙而非私下解决，也是他们强势性格导致的结果。

马斯克是官僚体系的“破坏者”——他试图打破稳定的政府体系，后者依赖于稳定的利益交换和既有的官僚流程。马斯克对共和党内部利益的漠视，必然使他与内阁成员关系出现裂痕。这场冲突几乎是颠覆性与稳定性之间内在冲突的必然结果。马斯克以企业效率为导向的颠覆性方法，与美国政府以稳定、合规为核心的官僚体系存在根本性的不兼容。这凸显了现代治理中一个更广泛的系统性挑战：如何在不导致系统彻底崩溃的情况下，将激进的创新和效率驱动融入一个旨在制衡和保护既得利益的体系中。

¹ <http://www.zgxwzk.chinanews.com.cn/world/2025-02-19/24497.shtml>

² <https://www.businessworld.in/article/is-elon-musk-americas-shadow-president-major-lawsuits-say-yes-548035>

³ <https://www.nytimes.com/2025/02/26/us/politics/trump-musk-cabinet-meeting.html>

⁴ https://en.wikipedia.org/wiki/Department_of_Government_Efficiency

⁵ https://en.wikipedia.org/wiki/Liberation_Day_tariffs

⁶ <https://edition.cnn.com/2025/04/05/business/musk-tariffs-us-europe>

⁷ <https://www.cbsnews.com/news/elon-musk-disappointed-by-trump-big-beautiful-bill-doge/>

⁸ <https://www.crb.org/blogs/cbo-estimates-3-trillion-debt-house-passed-obba>

⁹ <https://www.reuters.com/business/retail-consumer/global-markets-marketcap-pix-2025-06-06/>

¹⁰ <https://apnews.com/article/trump-isaacman-nasa-nomination-withdraw-a0b1d23823a06ac7ae1994c930c7786c>

¹¹ https://en.wikipedia.org/wiki/Jared_Isaacman

¹² <https://www.nytimes.com/2025/06/01/us/politics/trump-musk-isaacman-nasa.html>

¹³ <https://baike.baidu.com/item/%E9%98%BF%E5%B0%94%E6%B3%95%E7%94%B7/10992002?fr=aladdin>



马斯克的个性特点是，在长时间的思考沉默之后，一旦情绪被点燃，便可能爆发“无能狂怒”，这种冲动且缺乏亲和力的性格促成了公开冲突的迅速升级¹⁴。相比之下，特朗普在决裂期间的表现则显得更加克制和成熟，至少避免对马斯克进行人身攻击¹⁵，他曾说马斯克是“一半天才、一半男孩”¹⁶，说明他能够理解马斯克的冲动性格，但更看重的是马斯克解决滞胀的“工具”价值。

二、DOGE 的存在必要性与未来展望

1、马斯克在 DOGE 1.0 时期的成就

在马斯克 130 天的任期内，“DOGE”倡议取得了约 1750 亿美元的支出削减，约等于其 2 万亿美元削减目标的 8.75%¹⁷。此外，约有 28 万名人员（包括政府官员、公务员和承包商）被解雇或自愿离职¹⁸。马斯克用管理公司的激进方式，包括要求每周提交报告和对不遵守规定者自动解雇¹⁹，像一把“榔头”把 DOGE 这个“楔子”打进了官僚体系的“铁板”之中。然后他将人员安插到各个部门获取财务数据²⁰，为未来的改革奠定了重要基础。

尽管马斯克在任期内实现了可量化的支出削减和裁员，但这些成果相对于其宏伟目标而言仍微不足道，这突显了美国政府内部根深蒂固的结构性阻力。他“公司式”效率改革在一个旨在彼此制衡、保护既得利益并追求稳定的政治体系中，显得格格不入。这表明，自上而下的颠覆性改革，尽管必要，但在民主官僚体制内部面临着显著的内在局限性。

2、美国政府低效率的根源

美国政府的低效率是一个系统性问题，其复杂性远超简单的成本削减。弗朗西斯·福山（Francis Fukuyama）在去年致马斯克的一封信中指出，政府低效率源于文化。过度监管旨在防止腐败，却导致公务员产生了“躺平”的心态，从而催生了一个臃肿、以合规为导向、相互制约、不为做成事只为了不犯错的官僚机构。因此福山建议，减少监管可能比单纯的裁员更为有效。²³

在建的“加州高铁”项目是美国政府系统性低效率的典型案列。该项目早在 2008 年就已起草，最初预算为 332 亿美元，旨在连接圣地亚哥和旧金山，但截至 2023 年底已拨款 229 亿美元，却连一公里轨道都未铺设。由于成本超支以及土地纠纷、环境审查和为防止腐败而采取的分散合同模式造成的延误，该项目已被大幅缩减。虽然该项目已讨论十多年，但目前看来第一阶段项目预计要到 2030 年代才能完工，最终成本甚至可能高达数千亿美元。²⁴

特朗普的新“空军一号”项目的延误也凸显了类似的问题。特朗普在其第一任期（2017 年）就启动了两架新型空军一号飞机的建造，并在 2018 年为此拨款 39 亿美元²⁵，但波音公司持续拖延交付，将原定在拜登任期内的交付时间推迟到 2027 年²⁶，甚至可能到 2029 年以后（白宫官员说法）²⁷。耗时十余年的关键国家资产更换项目延误，凸显了美国行政效率低下的系统性特征。

从 1980 年开始，纽约市政府为了维修中央公园的公共滑冰场，历时六年半，花费了 1300 万美元，把一个原本可以使用的冰场变成了一个混凝土池子，完全没有制冷效果。特朗普接手后，仅用时三个月，花费 250 万美元，冰场就对公众开放了。这表明整合式管理可以克服过度监管导致的分散式合同所带来的低效率。²⁸

特朗普在纽约冰场项目上的亲身经历，使他对政府合同和项目管理中存在的系统性低效率有着直接的了解。美国政府效率低下的核心问题并非仅仅是官僚主义，而是旨在防止腐败的过度监管滋生了根深蒂固的合规至上、漠视效率的官僚文化，使得公务员优先考虑避免错误而非取得成果，并催生了臃肿的行政机构，因为许多职位就是为了监管而设立的，而行动又被层层合规审查所束缚。因此，“DOGE”如果要成功，不能仅停留在表面化的成本削减措施，而要对这些根深蒂固的结构性缺陷做出直接回应。

3、DOGE 的未来：向 2.0 过渡，实行长期战略

尽管马斯克已离职，DOGE 关系到美国的财政健康问题，战略重要性超越了单纯的经济政策，成为特朗普的“重新强大”

¹⁴ <https://www.fastcompany.com/91313874/what-personality-traits-do-you-share-with-elon-musk>

¹⁵ <https://www.bbc.com/news/live/cym2181lqt>

¹⁶ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833695724391475425&wfr=spider&for=pc>

¹⁷ <https://doge.gov/savings>

¹⁸

<https://economictimes.indiatimes.com/news/international/global-trends/us-news-how-trump-and-elon-musks-chaotic-policy-mass-layoff-threat-has-impacted-tens-to-thousands-of-us-government-workers/articleshow/121292272.cms?from=mdr>

¹⁹ <https://news.cctv.cn/2025/03/01/ARTIopUEcAkCtyKUPlizhi250301.shtml>

²⁰ <https://www.nbcnews.com/politics/supreme-court/supreme-court-trump-doge-social-security-data-access-elon-musk-rcna206515>

²³ <https://www.persuasion.community/p/a-letter-to-elon-musk>

²⁴ https://en.wikipedia.org/wiki/California_High-Speed_Rail

²⁵ <https://edition.cnn.com/2018/02/27/politics/boeing-air-force-one-donald-trump>

²⁶ <https://edition.cnn.com/2025/05/08/business/boeing-trump-air-force-one>

²⁷

<https://www.reuters.com/business/aerospace-defense/boeings-air-force-one-program-could-be-delayed-until-2029-or-later-senior-2025-02-17/>

²⁸ <https://www.nytimes.com/1986/11/15/nyregion/about-new-york-pssst-here-s-a-secret-trump-rebuilds-ice-rink.html>



美国战略愿景的核心支柱。特朗普政府的核心使命是防止债务违约以及国债利率出现“死亡螺旋”²⁹，这对于维持美元体系的稳定以及确保美国的安全和强大至关重要。

正如特朗普执政百日里的一切诉求都围绕美债一样：对内他容忍美国经济与美股的阶段性“排毒”³⁰，甚至威胁更换联储主席来迫使鲍威尔降息；对外则举起关税大棒瞄准盟友挨个讹诈，甚至在“违约式化债”的边缘疯狂试探。因此，他对削减赤字、降低利息支出和提高行政效率的承诺，不会轻易改变。

我们预计，DOGE 可能从马斯克颠覆性的“1.0 阶段”进入更加系统化、制度化的“2.0 阶段”。“DOGE 2.0 阶段”可能减少激进与破坏性，转而注重稳定、系统性的实施。潜在领导人包括白宫管理和预算办公室主任拉塞尔·沃特(Russell Vought)³²等与特朗普关系密切并了解行政体系的人物。有迹象表明，“DOGE 人员”正被安插到各个政府部门，类似于审计机构，以更隐蔽和稳定的方式推进改革³³。

特朗普上任仅五个月，仍有充足的时间继续推动改革。马斯克在“DOGE 1.0 阶段”迫使各部门公开账目并提供详细数据³⁴，为更系统化制度化的“2.0 阶段”奠定了基础。

三、华尔街的“TACO 交易”与过往误判

近期华尔街如火如荼的“TACO (Trump Always Chickens Out) 交易”³⁶——将特朗普视为一个“胆小鬼”，认为他会在市场反应不利的政策（如关税或削减赤字）出台后四五天内改变主意，市场便会因此反弹，这还是一种“特朗普看跌期权”，即特朗普总会因市场下跌而妥协。

但华尔街对总统的“傲慢与偏见”并非新鲜事，去年底市场一致预期是特朗普回归后推动降息、减税和放松监管，因此继续看多美元指数和美股表现。结果特朗普优先考虑的是削减赤字和驱逐非法移民，美元指数和美股走势与市场的预测大相径庭。

当前华尔街认为特朗普已经放弃了削减赤字，转向减税和财政扩张刺激经济，这可能再次低估了特朗普解决债务可持续性的决心。

减税是一项重要的竞选承诺和政治遗产，为党内团结和公众支持所必需的政治考量，但它无疑会增加赤字。为了使其与长期财政稳定战略目标相协调，特朗普未来可能被迫采取更大力度的支出削减措施。如果特朗普积极推行财政紧缩，包括削减支出和政府裁员，可能导致经济衰退，因为财政扩张是美国经济繁荣的关键。

尽管特朗普的经济政策常显得混乱且自相矛盾，却服务于一个更广泛、更深层的“战略”，即确保美国债务的可持续性和维持美元的全球地位。特朗普对财政紧缩的决心，可能导致他有意选择诱发经济衰退，接受短期的经济阵痛与“排毒”，以实现长期财政健康和美元体系的稳定，当前的市场叙事在很大程度上忽略了这一情景。如果特朗普在减税议题之后再次推行其财政紧缩和改革议程，可能导致与当前市场预期相悖的经济结果（例如财政紧缩导致的衰退），从而可能引发资产价格的急剧重估。

风险提示

- 1) 美国对外关税谈判超预期顺利，使特朗普得以阶段性淡化对内减支诉求；
- 2) 美国经济超预期下行，私人部门需求下降令美国政府重启宽财政刺激，可能重新扩大赤字；
- 3) 新一届美联储主席提名公布后，特朗普进一步干预美联储独立性、迫使后者降息，可能阶段性降低政府减赤诉求，但也将加剧美债信用褪色导致的抛售。

²⁹ <https://finance.yahoo.com/news/jd-vance-says-hes-worried-203102816.html>

³⁰ <https://www.cnbc.com/2025/03/13/bessent-says-a-detox-period-for-the-economy-does-not-have-to-be-a-recession.html>

³² <https://www.democracymarket.com/news-alerts/trump-advisor-russell-vought-doge/>

³³ <https://abcnews.go.com/Politics/elon-musks-government-dismantling-fight-stop/story?id=118576033>

³⁴ <https://abcnews.go.com/US/treasury-dept-elon-musks-team-access-federal-payment/story?id=118380399>

³⁶ <https://www.usatoday.com/story/news/politics/2025/06/02/donald-trump-taco-trade-acronym-explained/83988040007/>



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。

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究