

积极应对所谓“对等关税”解读 分析特朗普组合的政策套利行为

◆ 策略研究 · 策略解读

证券分析师：	王开	021-60933132	wangkai8@guosen.com.cn	执证编码：	S0980521030001
联系人：	郭兰滨	010-88005497	guolanbin@guosen.com.cn		

事项：

据央视新闻 2025 年 4 月 11 日报道，美国舆论及多名国会参议员质疑特朗普及其“身边人”是否操纵股市、搞内幕交易以牟取暴利。

观点：

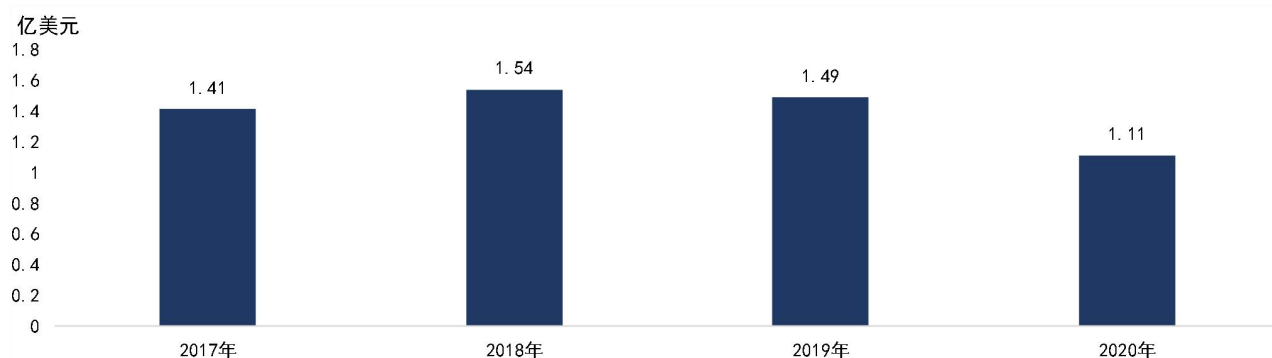
◆ 通过“特朗普组合”看其历史投资和获益

据央视新闻 4 月 11 日报道，美国舆论及多名国会参议员质疑特朗普及其“身边人”是否操纵股市、搞内幕交易以牟取暴利。特朗普 2 日在白宫签署关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴加征 10% 的“基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税，引发美股持续暴跌。9 日，特朗普突然宣布暂停这一政策，美股应声暴涨。据美国媒体报道称，特朗普在暂缓加征关税决定公布前约 3 小时（即美股开盘后不久）通过社交媒体发文称：“现在是买入的绝佳时机！DJT。”该股价格当日收盘上涨了约 22%，为大盘涨幅的两倍左右。特朗普在这家公司持股 53%，估算下来，特朗普家族因这波股市暴涨，一天就获利 4 亿美元以上。美国舆论质疑特朗普本人及其“身边人”是否操纵股市、搞内幕交易以牟取暴利。加州民主党参议员希夫率先呼吁国会调查特朗普是否涉及内幕交易或操纵市场的行为。希夫指出，关税政策的反复当然给市场造成了严重破坏，但还有另一个深远的危险，那就是白宫内部和政府内部的内幕交易。与此同时，多名民主党参议员也加入到了希夫的阵营中，试图推动国会对此一问题予以重视。资深参议员沃伦呼吁，调查特朗普总统是否操纵市场以使他的华尔街捐助者受益，而美国民众和小企业却为此付出了代价。

“DJT”推特事件并非特朗普第一次通过职务便利性和舆论进行获利行为。早在美东时间 2025 年 1 月 18 日，距离入主白宫仅剩两天，特朗普推出了自己的专属加密货币 TRUMP（特朗普币），该代币一经推出便“火爆出圈”。紧接着 1 月 19 日，特朗普妻子梅拉尼亚在社交媒体上也宣布，人们现在可以买到 MELANIA（梅拉尼亚币），这也被网友戏称为“第一夫人币”。作为美国的“第一夫妻”，上述加密货币产品的推出，显示出特朗普竭力拥抱加密货币行业，但同时，夫妇俩双双“发币”，身价出现暴涨，也引发了舆论的热议，批评声不绝于耳。据美国彭博社 4 月 12 日发文称，公开数据显示，特朗普家族已涉足同质化代币（NFT）、比特币“挖矿”、发布个人加密货币等业务，并通过这些项目获得近 10 亿美元账面收益。根据美国福布斯研究的统计，特朗普对于自己捐出 40 万总统年薪一事大书特书，然而这笔钱还不到他的商业帝国每年营业利润的 0.4%。

唐纳德·特朗普第二次就职美国总统的典礼后，白宫的财务披露部分被下线，用户无法访问白宫官员的公开财务报告。该页面此前曾提供总统、副总统和其他高级官员可下载的个人财务披露报告，也称为 OGE Form 278e，美国政府伦理办公室通过该表要求联邦高级官员公开财务状况，以提高透明度并确保遵守 1978 年《政府伦理法》。该页面提供美国总统和副总统 2020 年至 2023 年的报告，访问者可以通过提供基本信息并同意联邦道德法规规定的合法使用限制，申请获取其他高级官员的财务披露报告。据美国披露政客财务信息的著名网站 OpenSecrets 的在当地时间 2025 年 4 月 1 日发布的声明称，对特朗普重返白宫后的金融交易知之甚少，例如他的“世界自由金融”（World Liberty Financial）加密货币项目的投资者等信息。即便在第一任期内也从未见过特朗普的纳税申报单，打破了尼克松就任总统以来数十年先例。与前几任美国总统不同，特朗普从未放弃自己的企业，反而在入主白宫期间找到了更多赚钱的途径。

图1：特朗普在第一轮总统任期内的收益



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

国信策略团队在 2024 年 8 月 8 日研究报告《策略专题-解析“特朗普组合”》中，揭示了特朗普的投资行为与其公开言论之间存在密切联系，通过调整持仓并结合社交媒体发声来影响市场并从中获利。例如，特朗普在 2020 年 4 月至 6 月期间频繁发布支持欧洲经济复苏的言论，同时大量买入挂钩欧洲市场的 ETF（如 JPMorgan BetaBuilders Europe ETF），并在持仓期间获得 18% 的收益率后，于下半年清仓并转而批评欧洲，显示出其言论与交易行为的协同性。此外，他在 2017-2021 年任内多次高调赞扬美股表现，同时增持标普 500 指数基金，而 2023 年竞选时又突然将 68% 的仓位转向红利增长指数，并公开强调高股息策略，进一步印证了其言论对自身资产配置的引导作用。

在债券和行业层面，特朗普的言论同样与持仓变动高度相关。他曾在 2024 年 7 月呼吁“大幅降低利率”，并抨击高通胀对美国的负面影响，而此前其投资组合中国债占比显著提升，反映出其对利率政策的预期押注。此外，他对特定行业的评论直接引发市场波动，例如指责达美航空导致其股价暴跌 10%，而私人监狱板块则因其选举形势利好而上涨近 50%。这些案例表明，特朗普通过公开言论制造市场扰动，并利用提前布局的仓位获利，涉及股票、ETF、债券等多类资产。

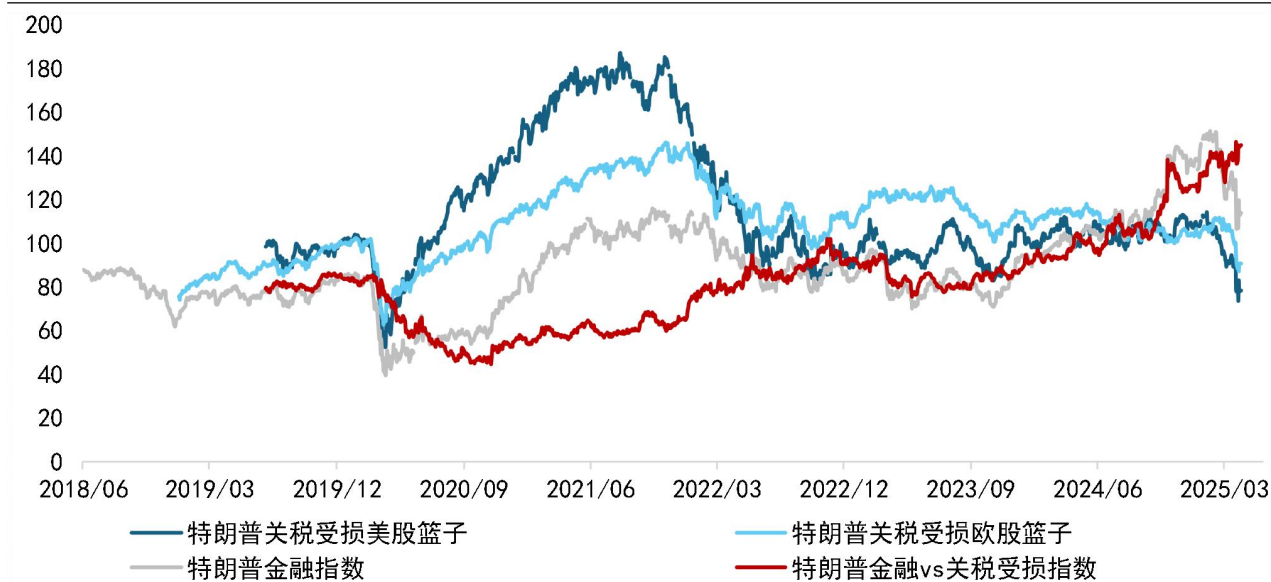
无独有偶，国信策略团队在 2024 年 7 月 29 日的研究报告《策略快评——从“哈里斯组合”和“万斯组合”看美国大选》中发现，万斯的投资组合风格特征主要体现在其多元化和成长导向的投资策略上。作为一名科技行业的资深投资者，万斯擅长运用多元资产配置，偏好成长型板块。例如，他在 2019 年成立了风投公司 Narya Capital，专注于科技领域的投资。具体到其个人投资组合，万斯配置了广泛的资产类别，包括 37% 的基金、26% 的公司股权、23% 的银行存款、10% 的房产和 4% 的股票。他还投资了多种 ETF，涵盖了股票、债券、商品和另类资产，如黄金 ETF 和原油 ETF，以及债券 ETF 和比特币 ETF。这种跨资产类别和风格的投资方式不仅实现了风险对冲，还有效增厚了收益。另一个典型案例是万斯对科技股的深度布局。他通过 Narya Capital 投资了一系列高科技企业，如农田投资平台 Acretrader、视频分享平台 Rumble 和基因疗法公司 KRIYA THERAPEUTICS。这些投资反映了万斯对全球科技创新浪潮的热忱，尤其是在太空战略、生物技术和人工智能等领域的关注。万斯的投资组合不仅展示了其对高增长潜力的追求，还体现了他对新兴技术和市场趋势的深刻洞察。

◆ “特朗普交易”在欧美市场环境中，近期体现的淋漓尽致

特朗普金融指数主要追踪美国金融类股票的表现，其成分股受益于特朗普政策平台中的三大方向：放松监管、增加资本市场活动以及弱化巴塞尔协议 III 的资本要求。该指数在特朗普第二轮任期初期（2025 年 1 月至 2 月）表现强劲，一度攀升至 150 点以上，反映出市场对其金融宽松政策的乐观预期。然而，自 4 月 2 日特朗普宣布加征关税后，该指数显著回落，截至 4 月 10 日跌至 112.67 点。这一下跌可能源于关税政策引发的市场不确定性，投资者担忧贸易摩擦升级将抑制经济增长，进而影响金融行业的盈利前景。

利空指数（特朗普关税受损美股篮子和欧股篮子）则聚焦于受关税负面影响的美股和欧股。这些股票在关税政策宣布后普遍承压，美股篮子指数从3月底的100点左右跌至4月10日的78.19点，欧股篮子指数也从110点附近降至90.11点。关税政策直接提高了相关企业的进口成本，削弱了其竞争力，导致股价下跌。此外，市场对全球贸易环境恶化的担忧加剧，进一步拖累了这些指数的表现。整体来看，特朗普的关税手段在短期内对金融和贸易相关板块均造成了显著冲击，反映出政策不确定性对市场的双重打压。

图2：美欧市场上特朗普金融指数 vs 特朗普关税受损指数走势在其上任后快速拉开差距



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：特朗普关税（美国/欧洲）失败者篮子追踪了美/欧股票的表现，这些股票因潜在的第二届特朗普政府征收进口关税而受到负面影响。股票选择基于分析师的意见、特殊销售和成绩单/报告。该篮子已针对流动性进行了优化，初始权重上限为4%。特朗普金融追踪了美国上市金融公司的表现，这些公司利用特朗普可能连任的政策平台，围绕（1）放松管制（2）资本市场活动的增加和（3）巴塞尔协议III的弱化。该篮子流动性优化，初始权重上限为7%。

◆ “特朗普组合”里美债持仓情况看其对利率的敏感度

根据白宫于2024年11月30日披露的特朗普资产声明报告，我们可以分析其最新的债券、ETF和跨境资产组合情况，借此分析他的资产分布和套利行为。Part1-3是现金、债权、股权类资产的披露明细，占据167页；而Part4-6则是境外的各类资产分布，涉及房地产、股权、知识产权和无形资产等。前三项表格共涉及113项债券资产，其特征分析如下：

其一，特朗普在债券类资产类型分布倾向于短期限。短期国债(T-Bills)占绝对多数(55.8%)，其次是中期国债T-Notes(31%)，而债券ETF配置很少(仅3.5%)，显示对主动管理型债券基金兴趣有限；其二，在债券类资产的收入来源方面以票息收入为主。利息收入(INTEREST)占77%，是主要收入来源；资本利得(CAPITAL GAINS)虽只有3项，但金额较大(100k-1M每项)，此外近20%资产未明确收入类型，但价值多数较小；其三，在收入层级方面大部分收益由核心资产贡献。67%资产产生极少收入，但6.2%资产产生100k-1M的高收入，显示“核心-卫星”策略中等收入(5k-50k)资产占15.9%，主要由美国T-Notes贡献。

图3：特朗普最新公开的资产组合中债券类型和收益类型分布

按照债券类型分类		按照收益类型分类	
Treasury Bills	55.80%	INTEREST	77%
Treasury Notes	31%	CAPITAL GAINS	2.70%
债券ETF	3.50%	DIVIDEND	0.90%
其他/未分类	9.70%	未分类	19.50%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

特朗普债券持仓的价值分布特点呈现为“杠铃型”配置。大多数(约75%)资产价值较低，但存在11项高价

值资产 (500k–5M \$)，占总资产数 9.7%，显示除大量小额投资+少量大额核心持仓的两极分化特性。债券投资策略上保守、配置型为主，绝大多数为政府债券，流动性偏好短期国债，收入优化角度考虑少量配置了高收益产品平衡大量低收益资产，基于税务考虑购置了免税债券 ETF。持有 63 项 T-Bills（平均期限<1 年）显示对流动性的重视，35 项 T-Notes 形成 2–7 年的期限阶梯，76 项资产收入<\$201，显示不追求短期收益，仅 4 项主动管理型 ETF，被动配置特征明显。从美债资产投资属性上看，特朗普投资隐含了利率变动预期，大量配置短期债券显示对利率上行敏感，避免长期锁定低利率。风险偏好上近乎规避所有信用风险，不参与高收益债市场，而在现金管理则通过 T-Bills 维持高流动性。

图4: 特朗普最新公开的资产组合中债券类资产持仓分析

目标	代表依据	实现方式
资本保全	96.5%为政府债券，信用风险接近零	大规模配置T-Bills和T-Notes
流动性管理	55.8%为T-Bills（平均期限3–12个月）	建立短期债券“弹药库”，2023–2024年密集到期
税务优化	配置VANGUARD TAX-EXEMPT bond ETF	通过免税债券降低应税收入
收益增强	7项资产产生>\$100k收入，3项CAPITAL GAINS收益	“卫星”配置：少量高收益资产平衡大量低收益持仓
期限匹配	2023–2027年到期日均分布	构建债券阶梯，避免集中再投资风险

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

特朗普的债券投资组合呈现出典型的“保守型核心–卫星”配置策略。(1) 核心持仓（90%+）：超短期政府债券构成流动性基础，确保本金安全；(2) 卫星配置（<10%）：精选少量中短期国债获取适度收益，搭配极少数资本利得机会；(3) 战术考虑：通过 2023–2024 年集中到期的债券布局，保持应对市场变化的灵活性；(4) 战略目标：在接近零风险的前提下，实现资本保值为主、有限收益增强为辅的投资目标。这种配置方式与商业地产投资者的现金流管理需求高度吻合，反映了其将债券投资主要作为“安全垫”和“流动性储备”的功能定位，而非主要收益来源。

图5: 特朗普最新公开的资产组合中债券类资产的收入金额范围分布

债券收入范围(\$)	资产数量	占总资产比例
≤201	76	67.30%
201–5,000	14	12.40%
5,001–50,000	18	15.90%
50,001–100,000	2	1.80%
100,001–1,000,000	7	6.20%
未分类	22	19.50%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

海外债券交易角度，需要时刻关注特朗普言论对美联储的影响。美联储的货币政策、降息时点和节奏影响着全球资本市场的锚——美债利率，是影响资产价格的重中之重。2017 年，特朗普任命鲍威尔为美联储主席，此前特朗普在野年份中，由于美联储连续加息曾引起特其不满和对鲍威尔的人身攻击，一度扬言要换掉鲍威尔，直至 2020 年初美联储紧急降息后才有所缓和。在新一届的竞选中，特朗普声称“如果在（2024 年）11 月赢得大选，将不会解雇美联储主席鲍威尔”。特朗普（2024 年）7 月 31 日在芝加哥举行的全国黑人记者协会年会上表示，通胀和高利率正在“摧毁美国”，如果当选将“大幅降低利率”。

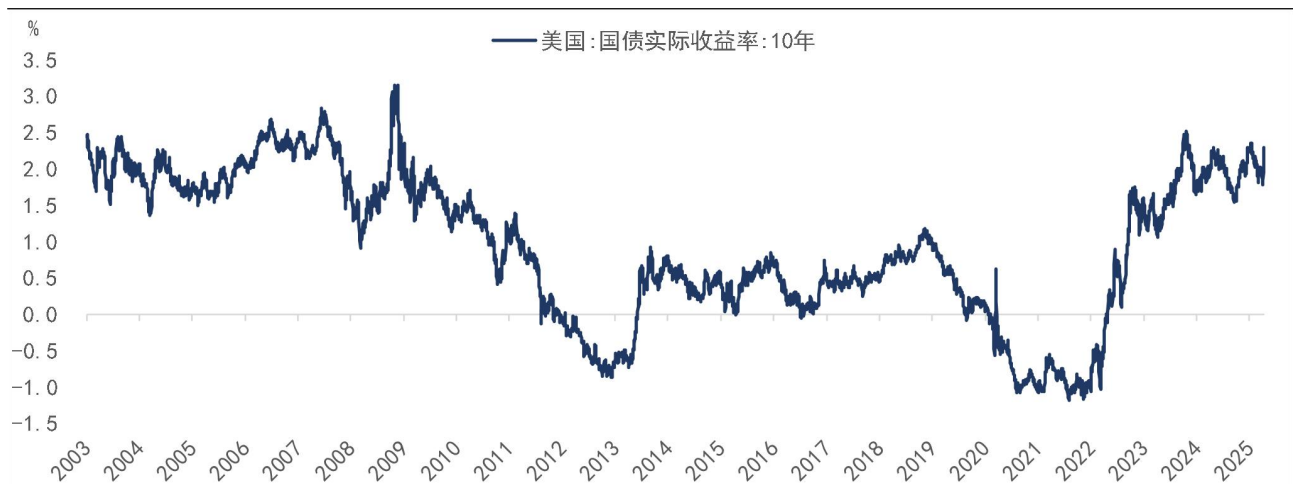
图6：特朗普收个任期内提到美联储的推文分布及债券型基金的操作、美国政策利率的走势



资料来源：彭博，国信证券经济研究所整理

美债利率走高是特朗普关税政策反复的痛点，除特朗普本身资金头寸对利率走高极为敏感外，也有债务压力的原因。特朗普在4月2日宣布加征关税后，美债市场遭遇剧烈抛售，导致10年期和30年期美债收益率飙升（10年期一度突破4.5%，30年期触及5%），创下2001年以来最大单周涨幅。这一异常波动直接威胁到美国政府的债务可持续性，增加了联邦政府每年利息支出，而当前美国债务规模已达36.4万亿美元。为避免债务成本失控，特朗普在4月9日紧急宣布对75国暂缓关税90天，通过缓解贸易战引发的通胀预期和市场恐慌，抑制美债收益率进一步攀升。这一政策反复揭示了其核心逻辑，即关税政策本质是债务管理工具，通过短期施压贸易伙伴制造谈判筹码，但最终需向美债市场的稳定性妥协，因为利率飙升会同时冲击美国财政、金融市场及经济衰退风险。

图7：十年期美债实际利率（TIPS）走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

近期美债利率快速上行阻碍了特朗普也进一步扩大所谓“对等关税”的冲动。自2025年4月2日的1.88%开始，10年期美债实际收益率在短短9个交易日（截至4月11日）大幅上涨40个BP至2.28%，涨幅显著。期间单日波动多次超过10个BP（如4月9日上升14个BP），反映市场对政策敏感度极高。当前

美债收益率已经处在历史分位点的高位，2.28%的实际利率已接近2024年4月的高点（2.28%），并显著高于2015年以来的中位数（约0.5%）。若以2015年至今数据为样本，当前水平处于约前5%的高分位，仅低于2023年10月-11月（峰值2.52%）和2024年4月-5月（峰值2.34%）的极端水平。过去10年中，9天内上涨40个BP的情形仅出现在2020年3月新冠疫情引起的海外联动性危机，以及2022年6月美联储激进加息这类极少数极端时期，近2周美债利率上行速度异常。

从彭博截至4月13日对美债及相关利率的预测来看，未来美债利率仍面临高企的压力。当前美国30年期、10年期、5年期和2年期美债市场收益率分别为4.87%、4.49%、4.16%和3.96%，处于较高水平。而从未来各季度的预测数据来看，虽然整体呈现一定的下行趋势，但下降幅度较为有限。例如，30年期美债收益率在未来几个季度仅在4.43%至4.56%之间波动，10年期美债收益率也仅在4.12%至4.29%之间波动。这表明市场对美债利率的预期调整较为谨慎，且长期利率仍维持在较高区间。此外，联邦基金利率的上限和下限预测值也显示，未来利率仍处于相对高位，如上限在3.5%至4.5%之间，下限在3.23%至4.25%之间，这将对美债利率形成一定的支撑，进一步加剧美债利率高企的压力。美债期限结构方面，当前10年-2年利差为53bp，从未来各季度的预测数据来看，利差整体呈现一定的波动但维持在相对较低水平，25年Q2仅为0.35%，27年Q2也仅为0.51%。这意味着市场对未来经济增长的预期存在一定的不确定性，长期利率与短期利率之间的差异并不明显，反映出市场对长期投资的吸引力有所下降。这种较窄的利差可能会对投资者的资产配置策略产生影响，导致投资者更倾向于短期投资，从而进一步加剧美债市场的期限结构失衡问题。同时，较低的利差也暗示了市场对未来通货膨胀的预期较为温和，但同时也可能反映出经济增长动力不足，这将对美债市场的整体稳定性构成潜在威胁。

图8：彭博对不同期限美债收益率的市场预测

美国：利率/收益率	市场收益率	25年Q2	25年Q3	25年Q4	26年Q1	26年Q2	26年Q3	26年Q4	27年Q1	27年Q2	27年Q3
美国30年期	4.87	4.56	4.53	4.51	4.54	4.47	4.43	4.45	4.43	4.47	4.45
美国10年期	4.49	4.29	4.28	4.26	4.24	4.19	4.12	4.13	4.12	4.14	4.14
美国5年期	4.16	4.04	4.02	3.98	3.97	3.93	3.87	3.89	3.85	3.90	3.91
美国2年期	3.96	3.93	3.86	3.78	3.76	3.72	3.64	3.63	3.58	3.62	3.61
美国3个月SOFR	4.26	4.21	4.07	3.90	3.76	3.63	3.51	3.49	3.47	3.48	3.48
联邦基金利率-上限	4.50	4.40	4.20	4.05	3.90	3.75	3.70	3.60	3.55	3.50	3.50
联邦基金利率-下限	4.25	4.14	3.94	3.79	3.64	3.51	3.44	3.37	3.28	3.24	3.23
10年-2年利差	0.53	0.35	0.42	0.48	0.48	0.47	0.48	0.50	0.54	0.51	0.53

资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

◆ 透视“特朗普组合”股票ETF的投资分布

特朗普持有的十大股票ETF显示出其投资组合以高股息和稳定收益为核心，主要集中在大型蓝筹股、成熟市场及特定区域。VANGUARD HIGH DIVIDEND YIELD ETF和VANGUARD DIVIDEND APPRECIATION ETF IV等基金体现了对高股息率股票的偏好，而ISHARES TR GLOBAL100 ETF和SPDR S&P 500 ETF TRUST则表明其重仓美国及全球头部企业。此外，投资ISHARES MSCI JAPAN ETF和JPMORGAN BETABUILDERS DEVELOPED ASIA PACIFIC EX-JAPAN ETF等区域型ETF，反映了他对亚太市场的配置，但整体仍以发达经济体为主。收入类型以股息（DIVIDEND）为主，辅以少量资本利得（CAPITAL GAINS），说明其注重现金流而非高增长标的。

图9: 特朗普持有的十大股票 ETF 列举 (2024 年)

股票型ETF	净值情况	回报类型	收入账户
VANGUARD HIGH DIVIDEND YIELD ETF	≤\$1,001	股息回报	\$5,001-\$15,000
ISHARES TR GLOBAL100 ETF	\$500,001-\$1,000,000	股息回报	\$5,001-\$15,000
VANGUARD DIVIDEND APPRECIATIO ETF IV	≤\$1,001	资本利得	\$5,001-\$15,000
ISHARES MSCI JAPAN ETF	\$50,001-\$100,000	——	\$1,001-\$2,500
ISHARES S&P 500 GROWTH ETF	\$15,001-\$50,000	股息回报	\$201-\$1,000
ISHARES S&P500 VALUE ETF	\$15,001-\$50,000	股息回报	\$201-\$1,000
JPMORGAN BETABUILDERS DEVELOPED ASIA PACIFIC EX-JAPAN ETF	\$15,001-\$50,000	股息回报	\$1,001-\$2,500
JPMORGAN BETABUILDERS EUROPE ETF	\$50,001-\$100,000	股息回报	\$1,001-\$2,500
SPDR S&P 500 ETF TRUST	\$500,001-\$1,000,000	股息回报	\$5,001-\$15,000
ISHARES CORE S&P MIDCAP ETF	≤\$1,001	——	≤\$201

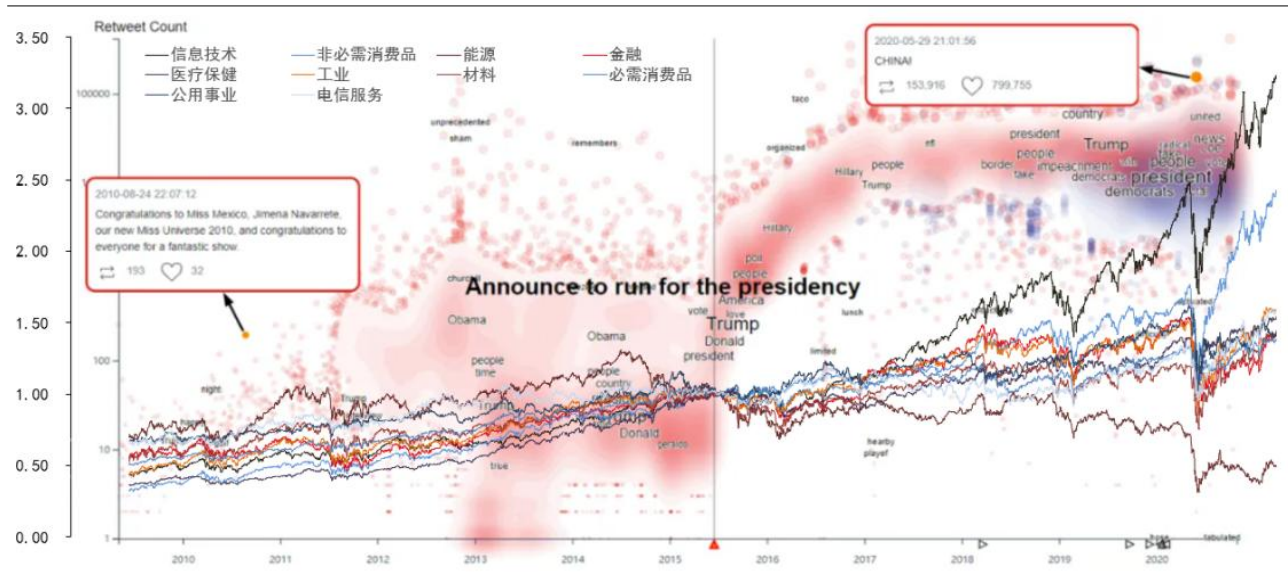
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从投资风格来看，特朗普的股票型 ETF 选择凸显了保守与稳健的特点。多数 ETF 的 “Income Amount” 处于中等水平（如\$5,001-\$15,000），且 “Value” 一栏显示部分持仓规模较大（如\$500,001-\$1,000,000），暗示长期持有倾向。组合中缺乏新兴市场或科技主题 ETF，进一步印证其规避高风险、追求稳定分红的策略。此外，部分 ETF 的 “Income Type” 空缺或金额较低（如 ISHARES CORE S&P MIDCAP ETF），可能用于分散风险或补充流动性。总体而言，其资产配置偏向防御性，符合传统富豪通过股息和蓝筹股保值增值的常见模式。

作为一个“推特舆论家”，特朗普放大了美国总统在资本市场的干扰程度。参选决定极大地提升了他的公众关注度，进而促使推特上的转发活动急剧增加。特朗普推特有两个尤为突出的转发高峰，显著偏离了整体趋势线，基本可以确认这两处高峰正是特朗普宣布竞选总统时的推文所引发的。特朗普常在社交媒体上突然地对某些公司和行业发表见解，这通常会让对应目标的不可预测性加大，在股市上则反应为行情暴涨暴跌。例如，在特朗普首次当选为美国总统不久后，他就在推特上发文：“在 325,000 人中，只有 109 人被拘留并接受问询。机场出现的大问题是由达美航空的电脑故障造成的……”，意在指责达美航空在执行特朗普旅行禁令时出现了问题。受此影响，达美航空公司 (DAL.US) 的股票在两天内下跌了近 10%。

在美股的降息交易到衰退交易进程中，“特朗普行情”也对行业产生了重要的影响。例如，美国私营监狱是从特朗普政策中受益的市场之一，近期来随着特朗普选举形式有利，私人监狱行业出现上涨。从 6 月 27 日拜登辩论失利开始，相关股票便开始一路走高，并在特朗普遇袭后几天内达到顶峰，前后飙升近 50%。

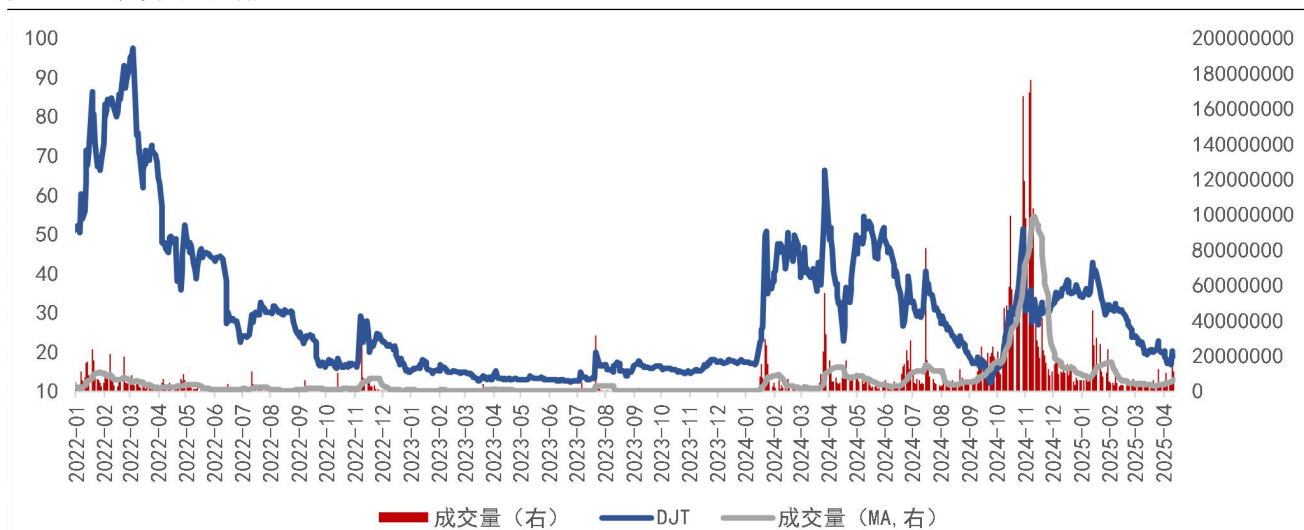
图10: 特朗普宣布竞选总统前后推文与美股各行业超额收益之间的关系



资料来源：北京大学可视化与可视分析实验室，《通过可视化推文解剖分析特朗普》，2020年11月4日，国信证券经济研究所整理

特朗普通过 DJT 股票的财富积累呈现出明显的政治周期关联性。第一轮当选总统期间（2016–2020 年），尽管 DJT 尚未上市，但其相关资产价值因政治影响力间接提升；而第二轮竞选周期（2023 年至今）恰逢 DJT 上市，股价从 2024 年 3 月的低点（约 36 美元）飙升至 2024 年 10 月的峰值（94.2 美元），成交量在关键政治节点（如 2024 年 11 月大选前）异常放大，显示市场对其政治前景的投机。特朗普在公开场合频繁提及 DJT（如 2024 年 4 月宣称“这只股票会让美国再次伟大”），其发言时点多次与股价短期冲高重合，存在利用舆论引导市场的嫌疑。结合数据与公开记录，特朗普存在通过信息不对称谋取私利的嫌疑。例如，2024 年 10 月其宣称“DJT 将颠覆传统媒体”后，单日成交量激增至 1.33 亿股，推动股价上涨 35%，而同期移动平均成交量仅为 4200 万股。这种异常波动与其言论高度同步，且缺乏实质性业务支撑，暗示其利用政治影响力人为制造市场预期。最近一次，特朗普于 4 月 9 日发表的推特中提到购买 DJT 后，股票收盘价从前一日 16.66 提升至当日的 20.27，日内上涨幅度达到 21.67%。

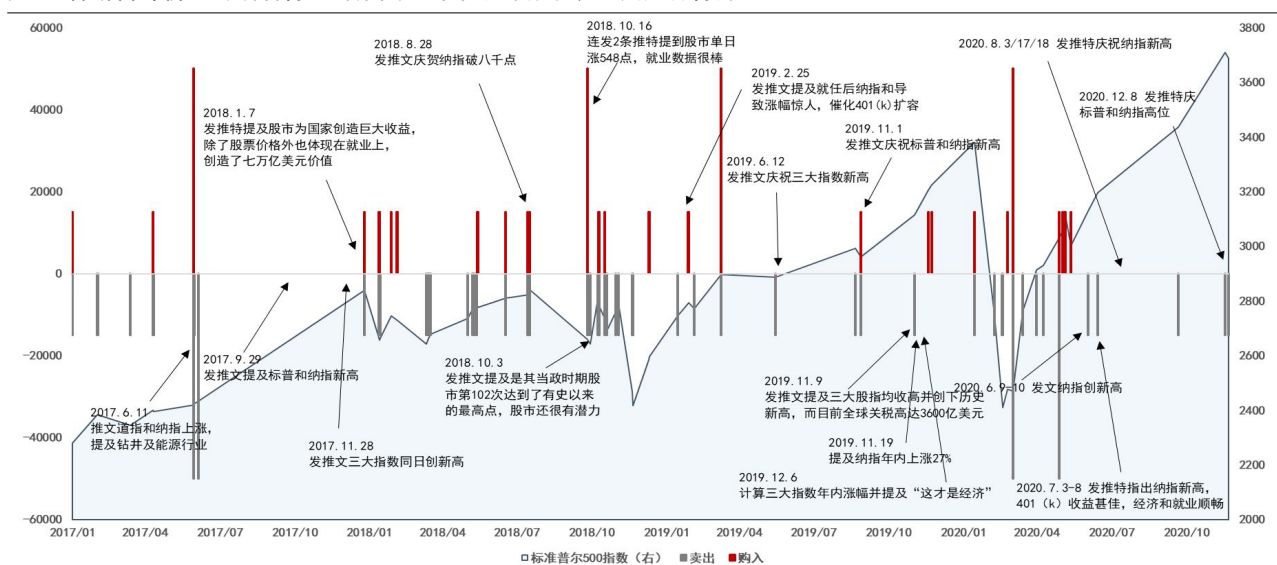
图11: DJT 股票走势和成交量



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

综合分析特朗普的交易行为, 其对股市的言论也时常伴随着大规模的调仓动作。在其任内的多个时间点中, 频繁发布对美国股票市场和经济数据的看好观点, 提到“股市单日涨 548 点, 就业数据很棒”、“股市为国家创造巨大收益, 除了股票价格外也体现在就业上, 创造了七万亿美元价值”等内容, 并同时大量执行买入操作。据不完全统计, 特朗普在上轮任期内约有 11 次在社交媒体公开提到美国股市创新高, 展示了其对资本市场的投机性。

图12: 特朗普评价公司或者行业的推文及对市场的影响以及其交易行为



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

◆ “特朗普组合”的全球资产布局

特朗普的全球资产布局主要集中在房地产、企业股权、商标与知识产权、现金及短期投资等领域。其资产分布广泛, 涉及美国、中国、英国、爱尔兰、加拿大等多个国家和地区。代表性资产包括美国的特朗普大

厦、爱尔兰的特朗普国际酒店及公寓、加拿大的特朗普国际酒店及公寓等。特朗普的全球资产配置体现了其多元化投资策略，既包括传统的房地产和高尔夫球场，也涉及新兴的知识产权和技术领域。他的资产配置与政策立场存在一定的联动性，例如，他在任期内推动的税收政策和贸易政策可能对其海外资产产生影响。此外，特朗普的商业活动和政策立场有时被批评为存在利益冲突，质疑其是否利用公职为自己牟利。以下是特朗普全球资产配置的部分概况：

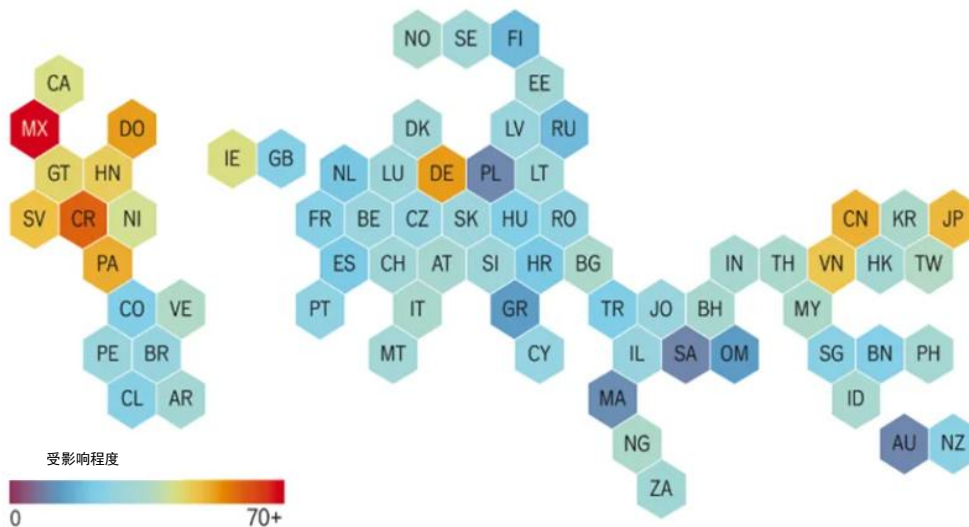
图13: 特朗普组合中欧美等地主要股权类和商业地产类资产分布情况

国家	代表性资产	目前形式
美国	特朗普大厦、特朗普国家高尔夫俱乐部	商业地产、高尔夫俱乐部
英国	特朗普国际酒店及公寓	酒店及公寓
爱尔兰	特朗普国际酒店及公寓	酒店及公寓
加拿大	特朗普国际酒店及公寓	酒店及公寓

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

特朗普的全球资产布局显示了其不同国家和地区多样化投资，同时也引发了对其商业利益与公共职责之间关系的广泛讨论。2017-2021 年间，特朗普贯彻“美国优先”战略，单方面关闭与其他国家的合作通道，美国在全球经贸一体化进程“开倒车”，贸易保护主义思潮重燃。回顾特朗普第一次当选，其对墨西哥、哥斯达黎加、德国等国影响最深，美墨加自贸协议限制了墨西哥对美国的出口，同时加大了美国农产品输墨的力度，导致墨西哥出口受挫严重。而对于哥斯达黎加和德国而言，特朗普试图在移民政策、军费开支方面对两国分别提出要求，这对于两国的国家安全影响甚广。展望未来，特朗普的所谓“对等关税”的反复讹诈和恐吓，除了考虑政治经济因素外，其自身资产持仓也作为考量的依据之一，值得跟踪和关注。

图14: 特朗普单边主义政策下，全球各国的受影响程度的估测



资料来源：Economist Intelligence Unit，国信证券经济研究所整理

◆ **风险提示：**上市企业盈利波动较大；美联储货币政策不确定性；海外地缘政治冲突加剧；文中提及公司均为内容梳理，不构成投资推荐的依据

相关研究报告：

《积极应对所谓“对等关税”解读-大门敞开与奉陪到底：A股公司应对举措》——2025-04-12
《中央汇金增持解读-以我为主显定力，外部扰动不足惧》——2025-04-08
《高质量发展应对海外不确定性-后续市场怎么看：2018 还是 2020？》——2025-04-05
《策略快评-2025 年 4 月各行业金股推荐汇总》——2025-03-29
《策略快评-2025 年 3 月各行业金股推荐汇总》——2025-02-27

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032