



海外宏观专题报告

宏观专题研究报告
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵宏鹤（执业 S1130524120007）

zhaohonghe@gjzq.com.cn

“偶像”麦金莱如何塑造特朗普 2.0？

基本内容

就职典礼上，特朗普用了大量篇幅致敬前总统威廉·麦金莱，崇敬之情溢于言表。麦金莱的总统任期是美国贸易保护主义的顶点，也税收制度的拐点，还是从孤立主义到霸权主义的转折点。同时，麦金莱开启了共和党在 36 年间执政 28 年的记录，带领美国走向“进步时代”。复盘麦金莱，再梳理特朗普上任以来的实际操作，特朗普 2.0 所谋求的几个核心目标可能包括：带领共和党重回“进步时代”、降低国内所得税、地缘扩张、重构全球贸易和产业链格局。为了实现以上目标，关税是他最看重的经济手段，马斯克是他最器重的编外帮手。

风险提示

1) 特朗普行为的不稳定性加大市场波动；2) 受美国政治架构制约，特朗普的部分目标执行过程变数较多



刚上任 20 天，79 岁的特朗普就已经令人头晕目眩。就职典礼上，特朗普用了大量篇幅致敬前总统威廉·麦金莱，把北美最高峰重新命名为麦金莱山，称赞麦金莱通过关税使国家富有，为继任者西奥多·罗斯福的许多成就提供了资金，崇敬之情溢于言表。复盘“偶像”麦金莱，再结合特朗普上任以来的一系列操作，我们将看到历史照进现实的影子，这有助于我们理解特朗普 2.0，在眼花缭乱的信息中看清核心议题的走向。

一、麦金莱是谁？

特朗普眼中的“伟大总统”在美国总统史上并不算著名。在 2014 和 2021 年的关于民众对总统姓名和面容记忆度的调查中，麦金莱排名 28/38 和 36/43，相对靠后；锡耶纳学院在 2010、2018 和 2022 年的三次专业调查中，麦金莱均排名所有总统的中游。让特朗普感到深深共鸣的，或许部分在于麦金莱任期的两项政绩：关税保护、地缘扩张。

1. 两百年关税之路

回顾美国的两百年关税历史，进口关税的最高峰就出现在麦金莱时期。

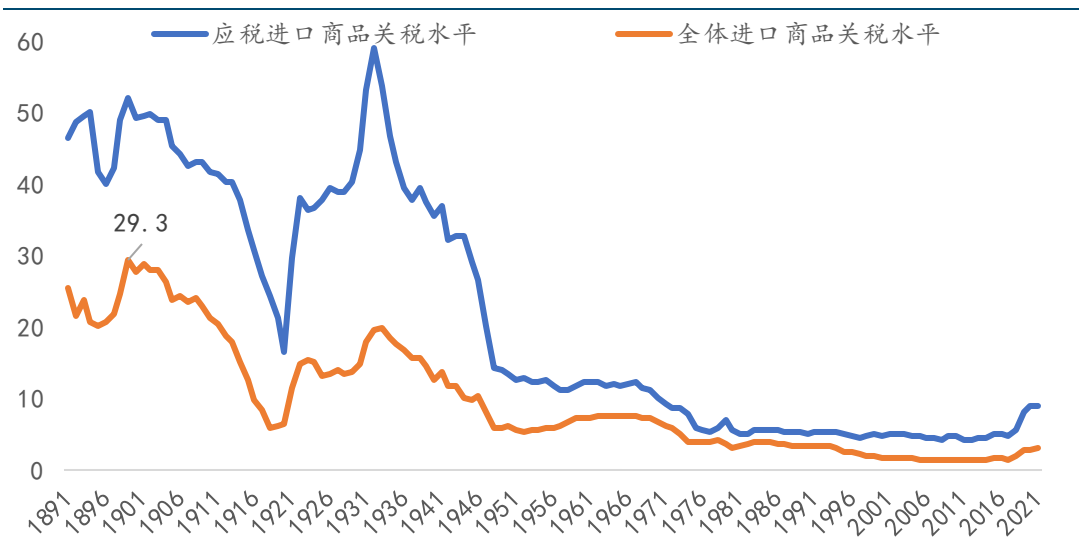
1789 年宪法通过后，美国联邦政府制定的第一个法案就是《关税法案》，明确关税的两个目的为：1) 支持政府偿还债务；2) 鼓励和保护制造业。之后的一百多年，关税一直是美国财政收入中占比最高的部分，甚至在 1860 年之前经常超过 90%。

南北战争后，关税的系统性弊端开始显现。一方面是社会公平问题，东北和中西部的制造业中心更受益于保护性关税，而南部和农民群体却要承受昂贵的国内产品。另一方面是贸易结构问题，战后美国经济迅速崛起，工业品和农产品出口高速增长，由于高关税往往招致其他国家的同等报复，美国对贸易的担忧逐渐从当年的“进口冲击”走向“出口受限”。

因此，关税改革成为 1880-90 年代美国大选的核心议题，共和党人麦金莱则是贸易保护的坚定拥护者。他在 1890 年任众议院议员期间通过了《麦金莱关税法》，将应税商品的关税提高到近 50%，致使共和党在 1 个月后的中期选举惨败。但 1893 年的经济危机让麦金莱在 1896 年的总统选举中获胜，随即签署的 1897 年《丁立关税法案》把应税商品的关税抬升至 52%，全体商品的平均关税在 1899 年达到历史峰值 29.3%。

虽然大萧条期间的《1930 年关税法》将应税商品的关税重新拉升至最高 59.1%，但全体商品的平均关税仍然低于麦金莱时期，因为麦金莱对接近 60% 的进口商品征税，后者仅略高于 30%。所以麦金莱的关税兼具“税率高+征税广”两个特征。

图表1：美国历史上的应税商品关税和全体商品关税水平（%）



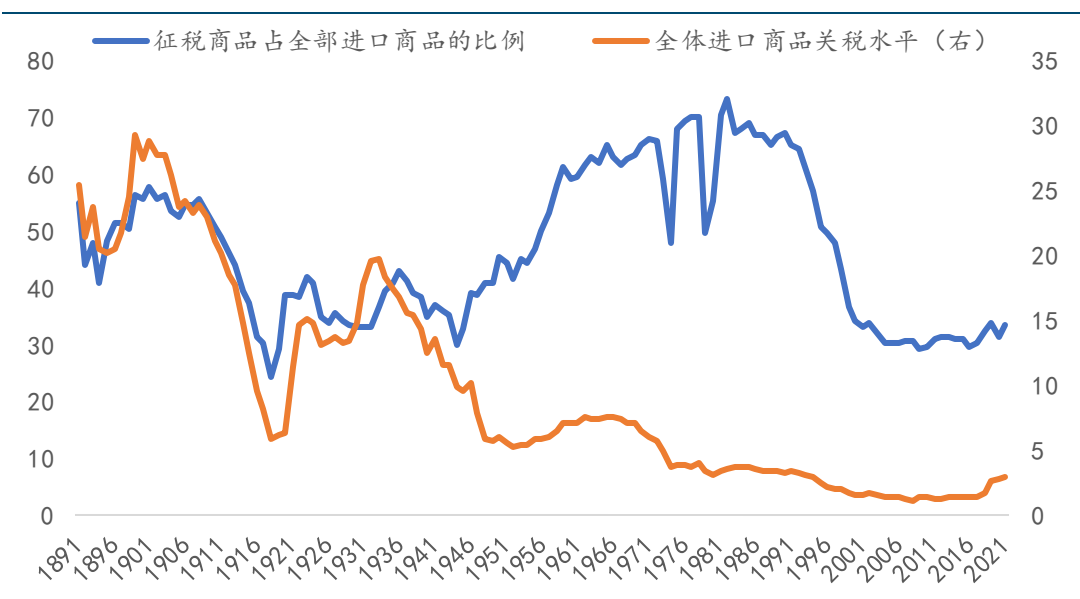
来源：美国国际贸易委员会，国金证券研究所

1901 年，刚开启第二任期的麦金莱被刺杀，成为美国税收制度从关税转向所得税的拐点。从继任者西奥多·罗斯福开始，美国逐步推动征收所得税，到 1913 年正式立法。虽然立法的初衷是弥补降低关税带来的财政损失、促进社会公平，次年爆发的一战却让所得税展现出超乎想象的增收能力。1913 年，美国关税收入为 3.18 亿美元，所得税收入仅 0.35 亿美元；到 1918 年一战结束时，所得税已经达到 27.2 亿美元，关税则在战争冲击下止步不前。

第二个一百年，才是大众更为熟知的历史。随着美国成为工业巨无霸和所得税开征，1789 年《关税法案》所致力工业保护和财政增收都不再重要。二战后，1947 年的 GAAT 大幅降低了应税商品税率，1995 年的 WTO 又大幅缩减了征税商品范围，使得美国全体进口商品的平均关税水平在 1999-2018 年的 20 年时间里低于 2%。



图表2：美国历史上的征税商品比例和全体商品关税水平（%）



来源：美国国际贸易委员会，国金证券研究所

2. 霸权主义之路

麦金莱在地缘扩张方面的建树主要有三项。

一是打赢了1898年美西战争，美国从西班牙获得波多黎各、菲律宾和关岛，古巴获得独立。部分史学观点指出，美西战争是美国外交策略由孤立主义走向霸权主义的开端。

二是吞并了夏威夷。1893年政变后，夏威夷新政府主动请求美国吞并，但麦金莱之前的两任总统都对此悬而未定。美西海战后，在太平洋上建立基地的战略价值愈发凸显，麦金莱将吞并夏威夷作为首要外交任务之一，在克服了一系列障碍后，于1898年7月完成吞并。

三是规划了巴拿马运河。英美早年曾签订条约，禁止任何一方单独控制中美洲运河。美西战争中，海军在大西洋和太平洋之间机动部署只能绕行南美洲最南端，在中美洲修建运河的军事价值凸显。美西战争后，美国的商业和军事利益进一步涉足亚洲，修建运河的战略价值无比崇高。麦金莱任命的地峡运河委员会在1899年敲定将运河修建在巴拿马，同时敦促国务卿与英国重新谈判，1901年签订的新条约赋予了美国独自修建和控制中美洲运河的权利。由于麦金莱在1901年9月遭到刺杀，运河修建由西奥多·罗斯福完成。（详见《特朗普为何要“夺河购岛”》）

图表3：麦金莱总统任期的地缘扩张版图



来源：自然资源部，国金证券研究所

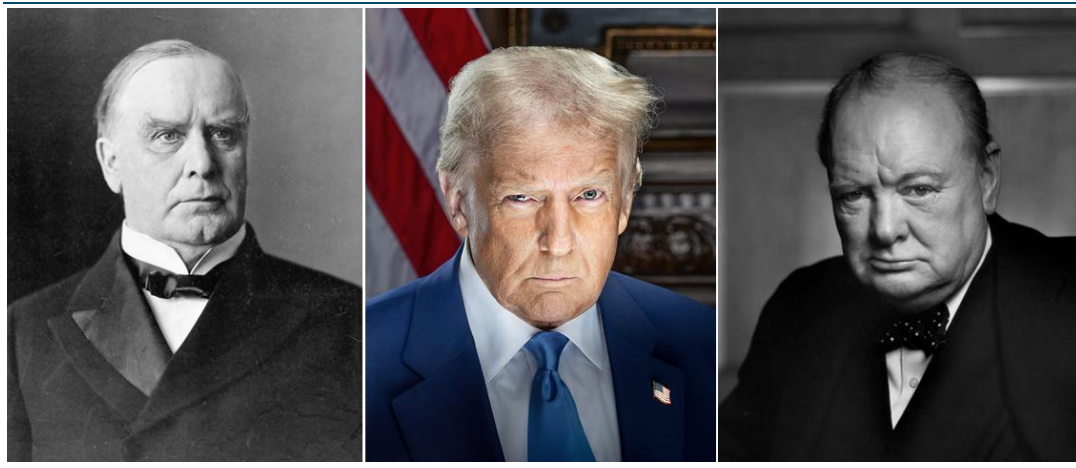


二、特朗普 2.0 之道

通过复盘可以看到，麦金莱的总统任期是美国贸易保护主义的顶点，也税收制度的拐点，还是从孤立主义到霸权主义的转折点。同时，麦金莱开启了共和党在 36 年间执政 28 年的记录，史上称“进步时代”，直到 1933 年民主党人富兰克林·罗斯福在大萧条中上任。

如果说拜登的“新冷战”还停留在 20 世纪下半页，特朗普的目光已经回到了 19-20 世纪之交。梳理特朗普上任以来的实际操作，特朗普 2.0 所谋求的几个核心目标可能包括：带领共和党重回“进步时代”、降低国内所得税、地缘扩张、重构全球贸易和产业链格局。

图表4：特朗普 2.0 的总统肖像其实更像 1941 年版“愤怒的丘吉尔”（The Roaring Lion）



来源：白宫，泰晤士报，国金证券研究所绘制

为了实现以上目标，关税是他最看重的经济手段，马斯克是他最器重的编外帮手。

第一，以 DOGE 为箭头，在尝试削减财政支出的同时，调整部门设置、优化人事安排、揭露腐败政客。前者配合关税增收，为降低国内所得税腾出空间；后者通过审计和反腐改革官僚系统，带领共和党重回主宰美国政坛的“进步时代”。USAID 只是 DOGE 的新手村，审计和反腐还会继续深入，然而政府与企业不同，马斯克的行动必然受到大量（民主党）政客的强烈阻挠。近期 DOGE 审计财政支出的尝试被联邦法官下达禁令，随后马斯克“六小将”之一因被发现曾在社交媒体上发布种族主义言论而辞职，很快特朗普、万斯和马斯克均表态将恢复其职位。激烈的内部博弈刚刚开始。

第二，延长/永久化第一任期的减税法案，进一步下调企业所得税至全球最低标准的 15%，在优待富豪的同时，提高制造业回流美国的吸引力。减税曾是特朗普 1.0 的头等大事，2018 年关税升级之前，特朗普就通过了《减税与就业法案》，将企业所得税从 35% 降至 21%，个税也不同程度下调。这一法案主要惠及富豪和大型企业，且预计导致政府赤字在 10 年间增加 1.46 万亿美元。但这还不够，马斯克 2021 年表示自己纳税超过 110 亿美元，他在 X 上的相当一部分言论都在批评美国的税收制度。减税虽好，赤字事大，关税的体量短期不足以支持大规模减税，马斯克的改革成效决定了能给自己带来多少实惠。

第三，以施加关税、取消援助、威胁主权等方式，采取扩张性的地缘政治主张，提升个人历史地位，同时既给 MAGA 铁盘提供情绪价值，又从建制派的视角有利于国家安全。特朗普 2.0 不再是简单的孤立主义或门罗主义，这两个概念是偏防御性的。实际上，特朗普 2.0 展现了相当的攻击性，他只是选择性的从无法为美国和自己提供利益的领域退出，对于有利可图的领域则施展霸权主义，例如“夺河购岛”。从提出“接管加沙”来看，其野心也不仅限于北美地区。马斯克近期在 X 上宣称特朗普应该登上总统山，折射出特朗普对历史地位的渴望。

第四，特朗普会继续尝试缩减贸易逆差、促进制造业回迁。这是一个老生常谈的话题，重要的是演进路径。补充财政收入和应对大国竞争的客观需要，决定了特朗普 2.0 大概率会继续带动全球关税水平上升，正如麦金莱一样；但关税的工具属性又决定了关税的升级路径大概率是渐进式的、可以谈判协商的，否则就失去了在谈判过程中榨取和交换利益的价值。所以，如果共和党乃至特朗普成功得以长时间主宰美国政坛，关税也许会在长期重构全球贸易和产业链格局；但从短期来看，受关税冲击的宏观变量（例如美国通胀、中国出口）的波动性不会太高。



风险提示

- 1) 特朗普的行为具有较强的表演性和不稳定性，可能会给形势研判和政策应对带来考验，加大资本市场的波动性。
- 2) 特朗普的部分目标将受到美国政治架构的制约，在具体执行过程中可能存在较多变数。



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