

外部风险缓释、内部政策可期 ——特朗普就职演讲点评

报告日期: 2025-01-21

分析师: 郑小霞

执业证书号: S0010520080007

电话: 13391921291

邮箱: zhengxx@hazq.com

分析师: 张运智

执业证书号: S0010523070001

电话: 13699270398

邮箱: zhangyz@hazq.com

主要观点:

● 事件

美国东部时间1月20日中午,特朗普在国会大厦圆形大厅宣誓就任美国第47任总统,并随后发表就职演讲。

● 特朗普优先实施政策集中在移民、能源、关税等领域

移民问题被列为一系列行政令首位。特朗普表示,将宣布南部边境进入全国紧急状态,并派遣军队抵御所谓非法移民“灾难性入侵”,“所有非法入境将被立即制止,我们将开始遣返数百万外国人”。按照特朗普竞选时的表态,后续还将加强移民和海关执法局(ICE)的力度,增加非法入境和签证逾期的处罚,同时完成边境墙建设,使用先进技术监控和保护边境,并将大量联邦执法资源转移到移民执法上。我们认为,12月美国非农失业率回落至4.1%,表明美国劳动力就业市场偏紧,后续特朗普收紧移民政策可能进一步加剧劳动力供需矛盾,加剧美国核心通胀风险。

以加大传统能源开发、结束拜登政府“绿色新政”为手段控制通胀。特朗普表示,考虑到通货膨胀危机是由大量超支和不断上涨的能源价格引起,将宣布国家能源紧急状态、集中力量战胜通胀。一方面,加大传统能源的开采力度,并实现美国能源出口到全世界。另一方面,结束拜登政府“绿色新政”,撤销电动汽车补贴,以拯救美国传统汽车工业。上述举措与特朗普竞选承诺基本一致,后续特朗普可能推动美国再次退出《巴黎气候协定》。我们认为,美国加大传统能源开采可能会加剧石油供给端压力,但OPEC+延长自愿减产计划以及美国经济维持韧性拉动需求等多重因素影响下,原油价格走势仍存在不确定性,同时考虑到美国当前通胀主要源自于工资等核心通胀,因而能源政策控制通胀的效果可能较为有限。

建立对外税务局,对外国进口产品加征关税。特朗普就职前在其社交媒体等已经发布了较多关于后续加征关税的言论,可能是特朗普在就职演讲中并未详细披露后续加征关税具体细节的原因之一。按照特朗普最新表态,预计从2月1日起对从加拿大和墨西哥进口的商品征收25%关税。考虑到特朗普团队已表示将采取“逐月提高”的方式加征关税作为谈判筹码,或后续关税税率调整在实施节奏上可能慢于其竞选口号。

此外,特朗普还宣布:①将签署行政命令立即停止所有政府审查,将言论自由带回美国。②结束政府试图将种族和性别纳入公共和私人生活方方面面的政策,美国政府将只承认男女两个性别。③将扩张美国领土,把美国国旗插上新的地平线。④将把美国宇航员送往火星。

● 部分特朗普竞选承诺并未在本次就职演讲中予以强调

需要关注的是,部分特朗普竞选承诺并未在本次就职演讲中予以强调。①国内减税政策。按照特朗普竞选口号,特朗普有意将个人所得税最高税率

相关报告

1. 点评报告《正视问题,宽松以对》2024-12-12
2. 点评报告《定调积极超预期,关注消费类机会》2024-12-09
3. 点评报告《化债符合预期,继续博弈新一轮政策与基本面修复》2024-11-08
4. 点评报告《美联储首次降息50BP,风险信号大于“鸽派”信号》2024-09-19

从 37% 降至 35%，提高税收减免的标准扣除额，以进一步减轻中低收入家庭税负，同时将企业税率从 21% 下降至 15%。考虑到减税实施难度较高，因而未在特朗普就职近期通过行政令的方式实施。②**教育、医疗领域改革**。特朗普在就职演讲中将这两个领域列为问题（“公共卫生系统在灾难发生时并没有发挥作用，但花费却比世界上任何一个国家都要多”、“教育系统教导孩子为自己感到羞耻”），但并未提及具体举措。按照特朗普竞选口号，特朗普将扩大医疗保健选择、透明度和可负担性，增加健康保险市场竞争，对于教育领域将由各州管理学校，并压缩教育投入。③**外交政策**。在美国利益优先的情况下，将美国定位为以色列盟友，逐步推动解决中东、俄乌等冲突。对此，特朗普在就职演讲中也强调其有意为和平做出贡献。④**美国政府债务上限**。特朗普要求取消或者大幅提高美国政府债务上限，以避免美国政府出现债务违约。但考虑到就职演讲以美国政府正面表态为主，因而未予以体现。

● 市场处于转换变局时刻，外部风险阶段性缓释、内部政策预期再起可期，逐步从防御抱团转为追求弹性

市场处于转换变局时刻。①外部特朗普就职后关税相关的举措力度可能弱于其竞选口号、美债利率从高位回落等外部风险逐步缓释，对 A 股形成一定支撑。根据《华尔街日报》当地时间 1 月 18 日称，特朗普表示有兴趣在就职 100 天内访问中国，或表明短期内中美关系有修复契机。后续需继续防范两方面的风险，一是随时可能开启的贸易调查或加征关税；二是任期内的其他“黑天鹅”举措以及国际地缘政治等风险。②**国内政策预期再起**。1 月 20 日，习近平主席在北京人民大会堂同党外人士共迎佳节时强调，2025 年是“十四五”规划收官之年，要圆满完成“十四五”规划目标任务。李强总理在 1 月 20 日专家、企业家和教科文卫体等领域代表座谈会上强调，要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，财政政策要主动靠前发力、尽快形成实际支出，货币政策要保持流动性充裕、推动资金充分流向实体经济，为应对挑战、推动发展提供强有力的政策支持。近期，各地方政府也在积极表态 2025 年实现“开门红”。

逐步从防御抱团转为追求弹性。近期市场逐步企稳，随着特朗普就职后中美关系尤其是经贸关系逐渐明朗，市场重新回归对国内政策预期，行情有望企稳并逐步展开反弹。相对应地，配置思路也将从前期的防御避险转变为对 2 月机会的积极布局，当前正处于转换过渡期，可考虑在持有高股息的同时，逐步增加对成长科技弹性板块的配置，同时景气有望改善的部分消费品也值得配置。关注三条主线：①春节前具备良好配置契机和性价比的高股息，主要包括银行（保险）以及煤炭、石油石化的部分个股。②景气有望改善的部分消费品，主要包括农牧。而我们此前一直推荐的汽车、家电、电子的政策支持预期落地，可能迎来阶段性收益兑现。③科技板块中估值仍有提升空间及存在景气改善的通信，成长板块中性价比最高。

● 风险提示

对美国政策走势及影响的预测存在偏差等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出一未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。