

## Trump 就职典礼的布局之招

2025 年 01 月 21 日



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：邵翔

执业证号：S0100524080007

邮箱：shaoxiang@mszq.com

分析师：裴明楠

执业证号：S0100524080002

邮箱：peimingnan@mszq.com

➤ **和胜选前后的姿态相比，就职日特朗普的亮相相对“低调”。**就职演讲对移民和关税问题的措辞比较克制；**签署文件**也没有市场预期的 100 条之多；关税调整没有落地，只是发布了一份广泛的贸易备忘录，发起对中加墨等地区的贸易审查。

➤ **特朗普变了？我们觉得：是，也不是。**变的角度，政策的出台似乎更成熟和理性；但不变的是，特朗普打破美国和国际现有秩序的决心，以及往往出人意料的行为风格。市场可以暂缓一口气，但也要为即将到来的“百日新政”做好准备。

➤ **从就职演讲看，和 8 年前相比，明显更有准备；但和特朗普前期的激进作风相比，略显低调。**本次演讲字数约为 2017 年就职演讲的两倍，2017 年特朗普以阐述执政理念为主，包括“美国优先”、“购买美国货，雇用美国人”、重建工业和基建；而这次演讲，特朗普更具体的列出了计划颁布的政策：

➤ **对于关税，特朗普仅简短提及，**表示“对外国征收关税”“建立对外税务局”。

➤ **更多的笔墨给了能源，**强调“钻井，钻井”，结束绿色新政，生产汽车；开发能源产量，击败通胀；并将美国能源出口到世界各地。

➤ **移民方面的态度边际缓和，**将停止非法入境，恢复“留在墨西哥”政策；

➤ **外交方面，**着重阐述了巴拿马运河、墨西哥湾改名为美洲湾，恢复中东和平。并未提及科技安全相关制裁、格陵兰岛等问题。

➤ **“1 天抵 100 天”，特朗普首日签下 46 条政策文件**（统计截至当地时间晚上 22 点；包括行政令、总统备忘录、总统声明等形式）。**46 条政策文件主要集中于内政领域，对关税和外交的涉及较少。**

➤ **行政部门改革：文件数量最多，**包括取消联邦人员远程工作、冻结招聘、改革联邦招聘程序、结束政府部门 DEI 计划。

➤ **移民：**宣布南部边境进入国家紧急状态、调整难民接纳计划、确保国家免受入侵等政策。

➤ **能源和环境：**宣布国家能源紧急状态，释放能源产量，放宽环境监管，暂停海上风电租赁，退出《巴黎协定》等。

➤ **对于关税，发布备忘录要求美国贸易代表和商务部启动审查中、加、墨等地的贸易行为；**其中对中国的审查结果在 2025 年 4 月 1 日之前提交给总统。此外，特朗普对媒体表示，他正在考虑从 2 月 1 日起对加拿大和墨西哥征收 25% 的关税。

➤ **外交方面，**发布关于“美国第一”、退出世卫组织、调整美国对外援助、OECD 全球税收协议等的政策文件。

➤ **对比前两届政府的“百日新政”，可见今年特朗普政策发力的“勤奋”程度：**

➤ 4 年前拜登就职，百日内签署了 42 项行政令和 11 项法案。

➤ 8 年前特朗普就职，百日内签署了 33 项行政令和 28 项法案。28 项法案中有 17 项是修改、撤销或延长现有法案，全新编写且做出重大决定的几乎没有；

## 相关研究

1. 美国时政跟踪：中美缓和：转机与悬念-2025/01/19

2. 2024 年 12 月经济数据点评：5% 的宏观拼图-2025/01/17

3. 经济数据点评：美国通胀“泼冷水”：拐点的“预演”？-2025/01/16

4. 新质生产力系列（二）：“增新质”与“挑大梁”-2025/01/13

5. 美国非农就业数据点评：谁更中意非农？特朗普 or 美联储-2025/01/11

这次特朗普更有准备，不排除百日内有重要法案落地。

➤ **我们对中美关系的观点进一步得到验证：**短期内或正处缓和的窗口期；但中长期仍存悬念。

➤ **短期看，**特朗普政策重心在能源、移民等领域。外交方面的重心也不在中国。邀请中方领导人出席就职典礼，中美国家元首通电话，中美关系释放积极信号。

➤ **中长期看，**中美关系仍将曲折发展，关税大棒仍悬于头上，关注风险：

➤ **一是**特朗普发布行政令，给予 TikTok 禁令 75 天宽限期，特朗普提出美方拥 50%TikTok 所有权的设想，科技安全领域的竞争不会结束；

➤ **二是**卢比奥、迈克·沃尔兹等鹰派尚未“发力”；

➤ **三是**2025 年 4 月 1 日美国贸易代表办公室和商务部发布对中美经贸行为的审查结果。

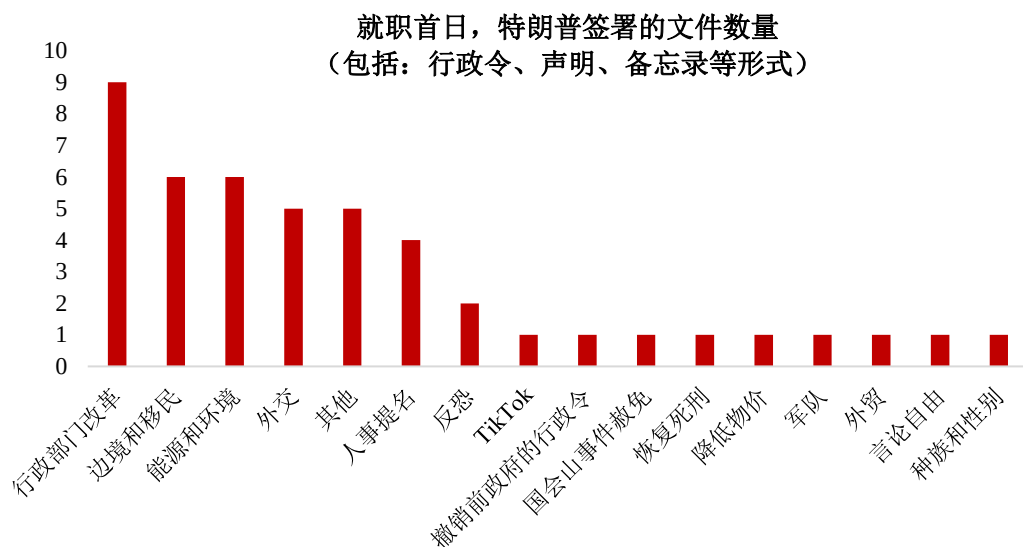
➤ **风险提示：**特朗普的经贸政策超预期，美国经济基本面变化超预期。

图1：特朗普 2025 年 1 月 20 日就职演讲的内容梳理

| 领域     | 2025年特朗普就职演讲的表述                                                                                                                                                       |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 移民     | 将宣布我们南部边境进入国家紧急状态。所有非法入境将立即停止，我们将开始将数以百万计的犯罪外国人送回他们原来的地方。我们将恢复“留在墨西哥”政策。我将结束抓了就放的做法。我将派遣军队前往南部边境，击退对我国的灾难性入侵。                                                         |
| 犯罪     | 我们将把 <b>卡特尔（cartel）列为外国恐怖组织</b> 。通过援引 1798 年的《外国敌人法》，我将指示我们的政府利用联邦和州执法部门的全部和巨大权力， <b>消除所有外国帮派犯罪网络的存在</b> ，给美国土地带来毁灭性的犯罪，包括我们的城市和地区和内城。                                |
| 能源/抗通胀 | 我将指示我的所有内阁成员调动手中的巨大权力，击败创纪录的通货膨胀并迅速降低成本和价格。通货膨胀危机是由大规模超支和能源价格上涨引起的。这就是为什么今天我还要 <b>宣布国家能源紧急状态。我们会钻井，钻井。</b>                                                            |
| 能源/贸易  | 我们将降低价格，再次充实我们的战略储备，直至达到顶峰，并将 <b>美国能源出口到世界各地。</b>                                                                                                                     |
| 能源/汽车  | 将 <b>结束绿色新政</b> ，我们将 <b>撤销电动汽车授权，拯救我们的汽车工业。</b>                                                                                                                       |
| 能源     | 您将 <b>能够购买您选择的汽车</b> 。我们将再次 <b>在美国制造汽车</b> ，其速度是几年前谁都不敢想象的。感谢我们国家的汽车工人投下的鼓舞人心的信任票。我们对他们的投票做出了巨大的贡献。                                                                   |
| 制造业    | 美国将再次 <b>成为制造业国家</b> ，我们拥有其他制造业国家永远不会拥有的东西： <b>地球上任何国家中数量最多的石油和天然气，我们将使用它。</b>                                                                                        |
| 贸易     | 我将立即开始彻底改革我们的贸易体系，以保护美国工人和家庭。我们不会问我们的公民征税来丰富其他国家，而是 <b>会对外国征收关税和征税来丰富我们的公民</b> 。为此，我们正在建立 <b>对外税务局（the External Revenue Service）</b> ，以征收所有关税、关税和收入。来自外国的大量资金将涌入我们的国库 |
| 法治     | 我还将签署一项行政命令，立即 <b>停止所有政府审查制度，将言论自由带回美国。</b>                                                                                                                           |
| 法治     | 我们将在宪法法治下恢复公平、平等、公正的正义。我们将把法律和秩序带回我们的城市。                                                                                                                              |
| 种族和性别  | 本周，我还将结束政府试图将 <b>种族和性别社会工程</b> 融入公共和私人生活各个方面的政策。我们将打造一个不看颜色、择优录取的社会。从今天开始， <b>美国政府的官方政策是只有两种性别：男性和女性。</b>                                                             |
| 军队     | 本周，我将恢复所有因反对新冠疫苗授权而被不正地开除出军队的军人，并全额补发工资。                                                                                                                              |
| 军队     | 我将签署一项命令，阻止我们的战士在执勤期间遭受激进的政治理论和社会实验。我们的武装部队将可以自由地专注于他们唯一的使命：击败美国的敌人。                                                                                                  |
| 军队     | 我们将再次 <b>建立世界上最强大的军队</b> 。我们不仅通过赢得的战斗来衡量我们的成功，还通过我们结束的战争来衡量我们的成功，也许最重要的是，通过我们从未卷入的战争来衡量我们的成功。                                                                         |
| 外交     | 我最自豪的遗产将是和平缔造者和统一者。这就是我想成为的人，一个 <b>和平缔造者和统一者</b> 。我很高兴地说，从昨天开始，也就是我上任的前一天， <b>中东的人质已回到家人身边。</b>                                                                       |
| 外交     | 不久之后， <b>我们将把墨西哥湾更名为美洲湾。</b>                                                                                                                                          |
| 外交     | <b>巴拿马运河</b> ，在美国之后被愚蠢地授予了巴拿马国家。美国在巴拿马运河的建设中投入的资金比以往任何时候都多。我们因为这份不应该送出的愚蠢礼物而受到了非常恶劣的对待。美国船只的收费严重过高，而且在任何方面、形式上都没有受到公平对待。 <b>我们正在收回它。</b>                              |
| 保健     | 我们将共同结束慢性疾病的流行，让我们的孩子安全、健康、远离疾病。                                                                                                                                      |
| 航空     | 我们将把我们的命运带入星空，派遣美国宇航员在火星上种植星条旗。                                                                                                                                       |

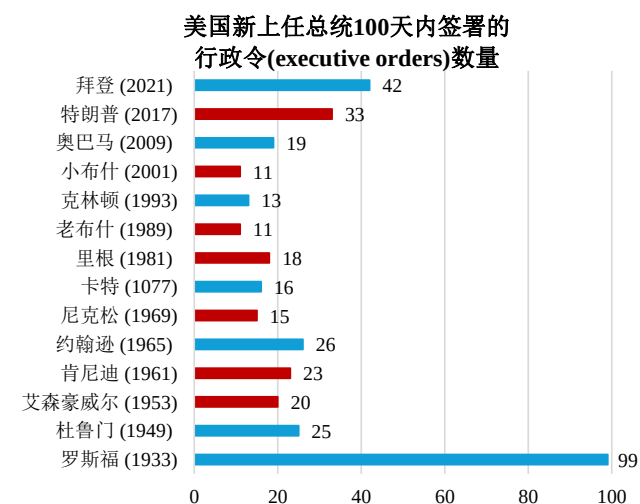
资料来源：白宫，民生证券研究院

图2：2025 年 1 月 20 日就职首日，特朗普签署的文件数量



资料来源：白宫，民生证券研究院

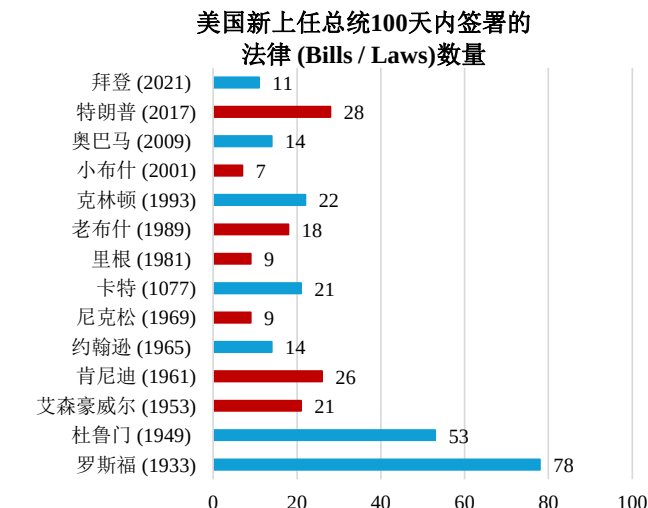
图3：美国总统“百日新政”行政令的数量



资料来源：美国国家公共广播电台 (NPR)，民生证券研究院

注：蓝色为民主党总统，红色为共和党总统

图4：美国总统“百日新政”法案的数量



资料来源：美国国家公共广播电台 (NPR)，民生证券研究院

注：蓝色为民主党总统，红色为共和党总统

图5：2021年“百日新政”：42项行政令的领域分布



资料来源：白宫，民生证券研究院

图6：2017年“百日新政”：33项行政令的领域分布



资料来源：白宫，民生证券研究院

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              |      | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048