

宏观周报 20250119

特朗普就职首日，哪些政策会首发？

2025 年 01 月 19 日

■ **核心观点：**北京时间 1 月 21 日凌晨，特朗普将正式宣誓就任美国总统。当天最大的看点除了总统就职演讲外，更在于特朗普或将密集签发的总统行政令。结合特朗普团队近期对政策表态及市场预期来看，移民、关税、外交、能源预计将是特朗普就职当天政策的密集首发领域。其中，特朗普大概率颁布驱赶和限制非法移民政策、有一定概率以总统行政令方式落地部分或特定关税。需警惕特朗普政策超预期给市场带来更大的波动、以及对非美国国家的关税冲击风险。

■ **大类资产与海外经济：**美债利率下行带动风险资产反弹，24Q4 美国 GDP 预测值上修。受意外不及预期的 12 月核心 CPI、以及美联储理事沃勒鸽派言论影响，本周（1 月 13 日至 17 日）美债利率自前期高位回落，10 年美债利率一度下破 4.6%，全周降 13.2bps 至 4.627%，2 年美债利率降 9.6bps 至 4.283%，美元指数自周内 110.2 的高位回落至 109.4。紧货币 & 高利率情绪的边际缓解带动全球股市与大宗商品反弹，标普 500、欧洲斯托克 600、恒生指数分别上涨 2.91%、2.37%、2.73%，黄金、原油和铜收涨。而本周日本央行频频暗示 1 月有较大概率加息，拖累日股下跌。美国经济方面，受本周好于预期的零售贸易、新屋开工与工业产值等数据影响，亚特兰大联储 GDPNow 模型对 24Q4 美国 GDP 环比年率预测值由上周的 +2.73% 再度上调至最新的 +3.0%，纽约联储 Nowcast 模型将预测值由 +2.36% 上调至 +2.53%。

■ **下周关注：特朗普正式“重返”白宫。**美东时间 1 月 20 日上午，美国第 47 任总统特朗普的就职典礼将于国会大厦举行。当天中午 12:00（北京时间 1 月 21 日凌晨 1:00），特朗普将正式宣誓就任总统并发表就职演讲。随后，新任总统特朗普将前往参议院会议厅外的总统房间，签署上任第一天行政令、提名、备忘录或公告。当天下午，总统和副总统还将在国会大厦前进行军队检阅，并参与随后的一系列活动并在不同场合发表讲话。出席总统就职典礼的人士除了美国历任前总统、外国领导人等外，还包括特朗普团队邀请的科技企业高管，如 X 和特斯拉 CEO 马斯克、Meta 的 CEO 扎克伯格、以及 TikTok 的 CEO 周受资。值得一提的是，由于天气极度寒冷，今年的就职典礼将在美国国会大厦圆形大厅内举行，而不是传统的国会大厦前广场。而上一次因寒冷的气温而将就职典礼移至室内是 1985 年罗纳德·里根总统的就职典礼。

■ **就职典礼看点：特朗普就职首日，哪些政策会首发？**就职典礼当天最大的看点除了总统就职演讲外，更在于特朗普或将密集签发的总统行政令。相较于需通过国会立法流程的各类议案，如国内税收相关法案，美国总统可通过签署行政命令的方式行使其行政权，直接落地外交、外贸等领域政策。历史上，大多数美国总统在就职当天仅签署个别行政令，如 2017 年特朗普在第一任期就职当天签署了一项最大化减少奥巴马《平价医疗法案》经济负担的行政令。而 2021 年拜登总统在就职当天创纪录地签署了多达 17 项行政令，包括疫情期间的“口罩令”、重新加入世界卫生组织和巴黎气候协定、暂停学生贷款等，其中多数为推翻特朗普任期内的行政令。而对于第二任期，此前特朗普已表示将在进入白宫的第一天发布 100 多项行政令，以迅速实现其 MAGA 愿景。鉴于特朗普首个任期内“百日新政”的高效实施，市场普遍预期其第二任期将延续类似节奏，对民主党政府既有政策进行系统性“反转”。博彩网站 Polymarket 显示，市场预期有 42% 的概率特朗普在第一天签署的行政令数量将大于 40 条；Kalshi 隐含市场预期特朗普在就职首日签署行政令数量为 40.4 条。其中，移民、关税、外交、能源预计将是特朗普就职当天政策的密集首发领域。此外，市场普遍预期特朗普在第二任期的总统行政权力将得到大大强化，Kalshi 显示，市场预期特朗普在百日新政内宣布国家紧急状态的概率达 77%（图 16）。

■ **移民：移民遣返是特朗普政策的第一优先级。**去年 11 月 18 日，特朗普曾在 Truth Social 上确认，其上台后将宣布国家进入紧急状态并通过军队遣返在美非法移民。从特朗普及其团队在近期的表态来看，可能签署

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

研究助理 韦伟

执业证书：S0600124120012

weiy@dwzq.com.cn

研究助理 王茁

执业证书：S0600124120013

wangzhuo@dwzq.com.cn

相关研究

《市场成交额继续回升》

2025-01-17

《什么样的生育政策是有效的？》

2025-01-17

的行政令包括：大规模驱逐非法移民、重新扩建美墨边境隔离墙、针对部分国家的严格边境限制措施、重组人事岗位以加强移民执法等。Polymarket 显示，市场预期特朗普在就职首日遣返移民的概率达 87%；Kalshi 显示，市场预期特朗普首日阻止非法移民入境的概率为 66%。

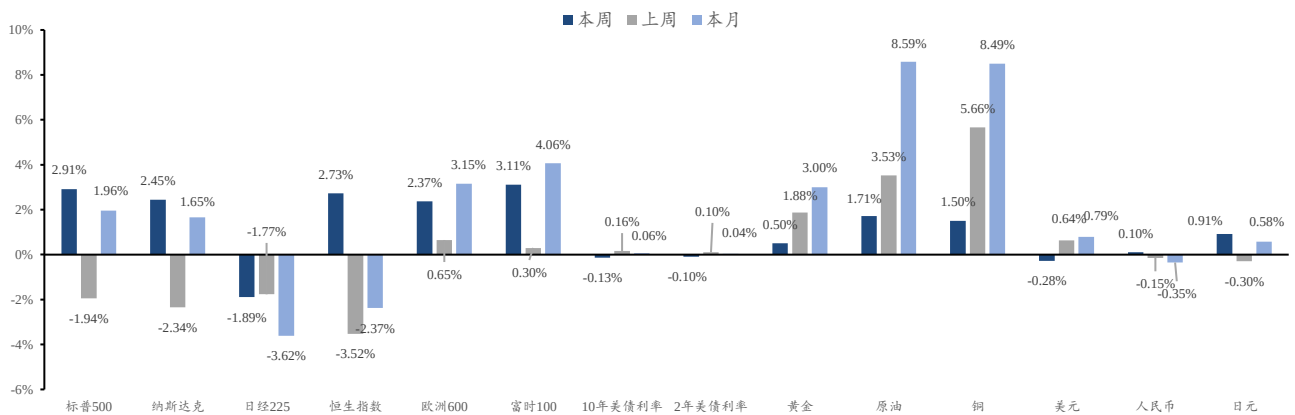
- **关税：或落地少许、特定关税。**关税问题是特朗普当选后表态最多的领域之一。去年 11 月 25 日，特朗普在 Truth Social 称将在 1 月 20 日当日签署行政令向墨西哥和加拿大收取 25% 的关税。1 月 8 日，CNN 报道特朗普考虑就新的关税计划宣布国家经济紧急状态（IEEPA）；而本周二，彭博称“特朗普团队考虑逐渐增加关税”。此外，本周特朗普表示，希望通过组建“对外税务局”，强化对外国的关税及其他税费的征收。而据华尔街日报在 1 月 17 日的最新报道，特朗普正通过援引 IEEPA 以行政令方式立即落地部分关税。当前，特朗普的关税方案仍显“扑朔迷离”，而众多迹象显示，以行政令方式落地小幅、特定关税的可能性并不低。Kalshi 显示，市场预期特朗普在下周二前加征关税的概率为 64%；预期在首 48 小时对中国、墨西哥加征关税的概率分别为 45%、34%。而与此同时，我们也预期特朗普并不会在短期内对华采取激进、大幅加征关税策略。Polymarket 显示，市场预期特朗普在百日新政内对华加征 40% 关税的概率仅为 13%。

- **外交：聚焦结束俄乌冲击、或重启“退群”策略。**外交政策是总统行政权力最为集中的领域之一，也是特朗普的重要政策关注点。竞选期间，特朗普最为引人瞩目的承诺之一是在上任后 24 小时内结束乌克兰战争、甚至更早。去年 12 月，特朗普曾与乌克兰总统泽连斯基会面、随后呼吁立即停火。而近期，特朗普在对外领域频频有“惊人”言论。如特朗普曾表示“如果加拿大解决不了边境问题，加拿大可以成为美国第 51 个州”；“不排除采用军事或经济胁迫手段控制巴拿马运河和格陵兰岛”。考虑到特朗普在对外政策的关注度，我们认为，就职首日特朗普有较大概率以签署行政令的方式促进俄乌和谈、加速解决俄乌冲突。此外，特朗普或在首日重启其标志性的“退群”策略，即再度退出巴黎气候协定等国际协议或组织，强化其交易型外交取向。

- **其他：赦免国会骚乱者、关注能源与社会议题。**特朗普曾多次表示计划赦免在 2021 年 1 月 6 日美国国会大厦袭击事件中的大多数骚乱者。Polymarket 显示，市场预期特朗普在就职首日签署这一行政赦免令的概率为 74%；Kalshi 显示，市场预期特朗普首日赦免至少 100、50 人的概率分别为 54%、62%。此外，市场普遍预期特朗普将在能源政策、跨性别等社会议题上以行政令的方式迅速实践其政策承诺，例如，11 月，特朗普曾在竞选活动上表示将终止 2021 年拜登政府的电动车“强制令（mandates）”，在近期的新闻发布会上，特朗普还表示将撤销拜登政府的海上钻井禁令、扩大能源生产，而这些均有较大概率在就职首日以总统行政令落地。此外，在一些社会议题上，特朗普曾表示将在上任第一天签署行政令削减有关跨性别议题的联邦资金。Polymarket 显示，市场预期特朗普首日签署有关跨性别行政令的概率为 70%。

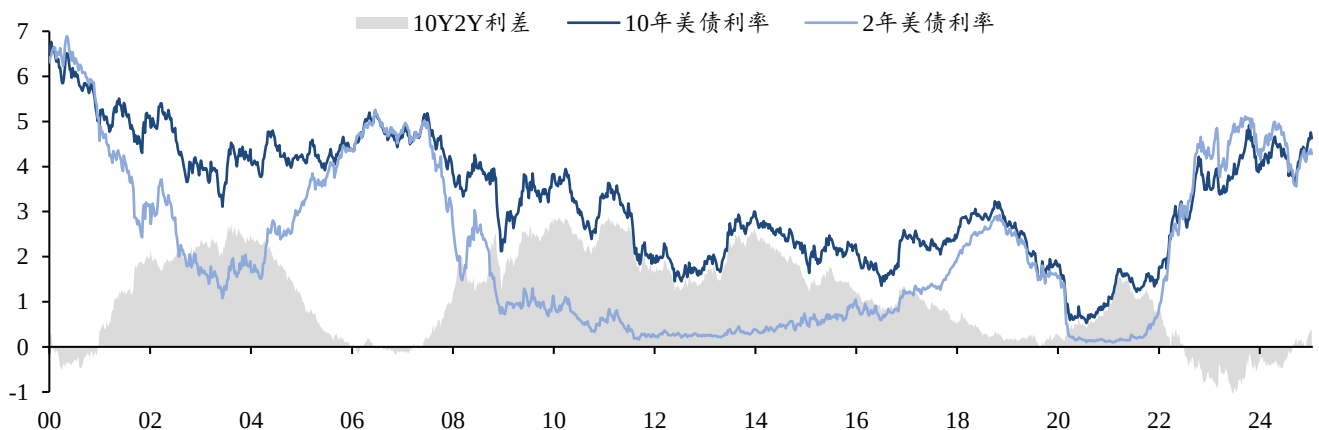
- **风险提示：**特朗普政策超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

图1：全球大类资产回报率一览



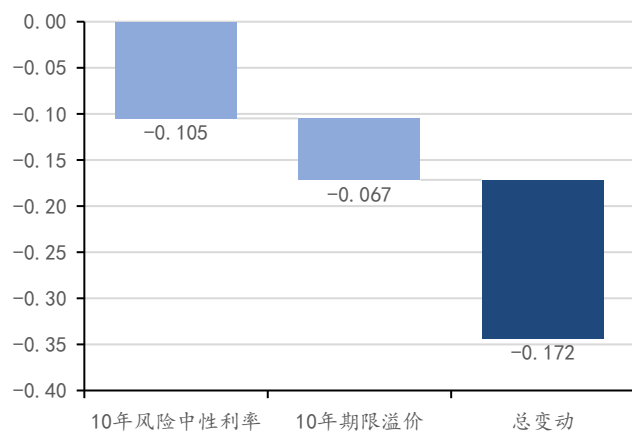
数据来源：彭博、东吴证券研究所；美债利率为绝对值变化，其他为百分比变化幅度

图2：10年、2年美债利率与利差



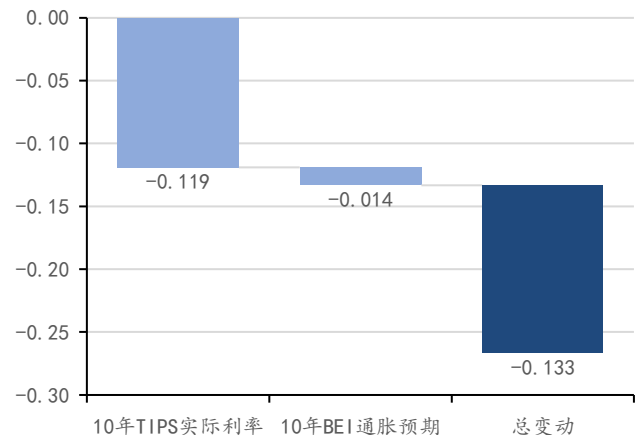
数据来源：彭博、东吴证券研究所；横轴单位为年份后两位，下同；纵轴单位%

图3：10年美债利率周度变动及贡献度拆分（风险中性利率与期限溢价视角）



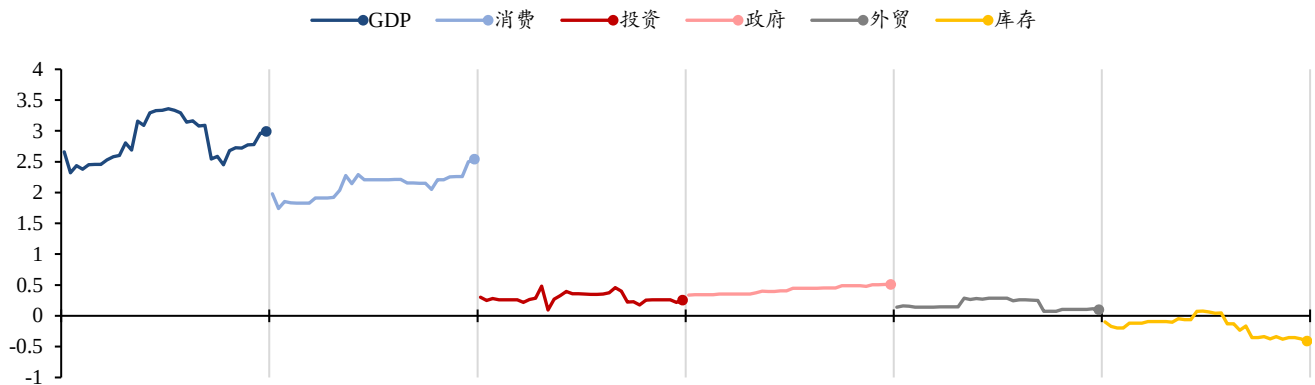
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图4：10年美债利率周度变动及贡献度拆分（实际利率与通胀预期视角）



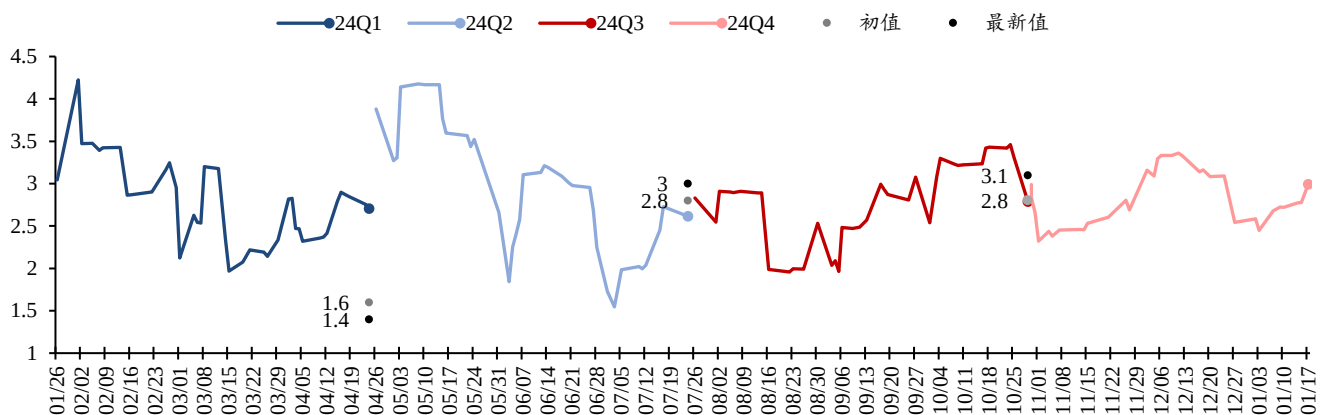
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图5: 亚特兰大联储 GDPNow 模型对 24Q4 美国 GDP 及各分项贡献度实时预测



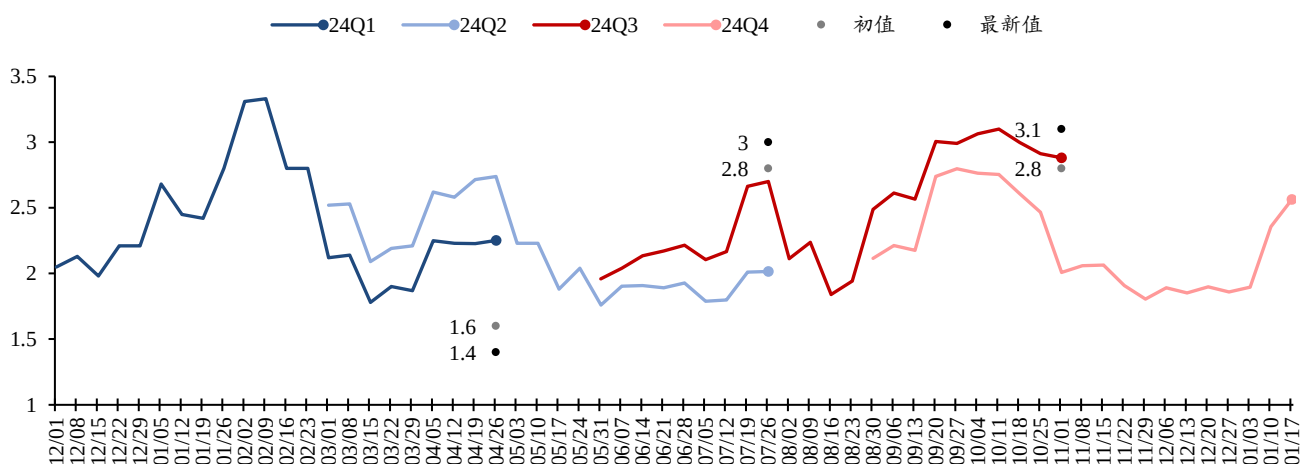
数据来源：美联储、东吴证券研究所；横轴为预测时间，最新为1月17日，纵轴单位%，季调环比年率

图6: 亚特兰大联储 GDPNow 模型对最近四个季度美国 GDP 实时预测值 vs 实际值



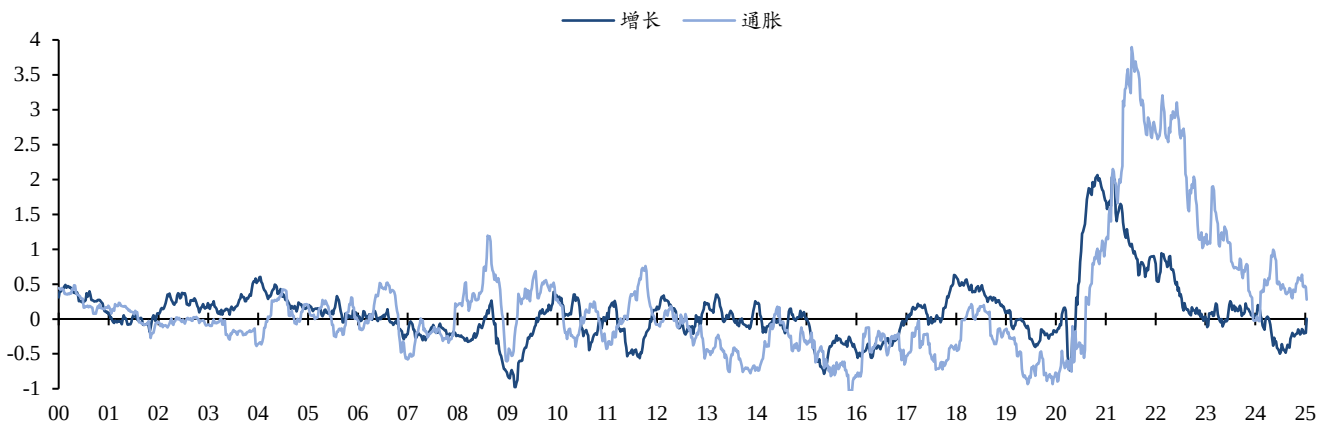
数据来源：彭博、东吴证券研究所；纵轴单位%，季调环比年率

图7: 纽约联储 Nowcasting 模型对最近四个季度美国 GDP 实时预测值 vs 实际值



数据来源：彭博、东吴证券研究所；纵轴单位%，季调环比年率

图8: 美国经济意外指数增长与通胀分项



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图9: Polymarket 对特朗普就职首日签署行政令数量预期



数据来源: Polymarket、东吴证券研究所

图10: Kalshi 隐含特朗普就职首日签署行政令数量



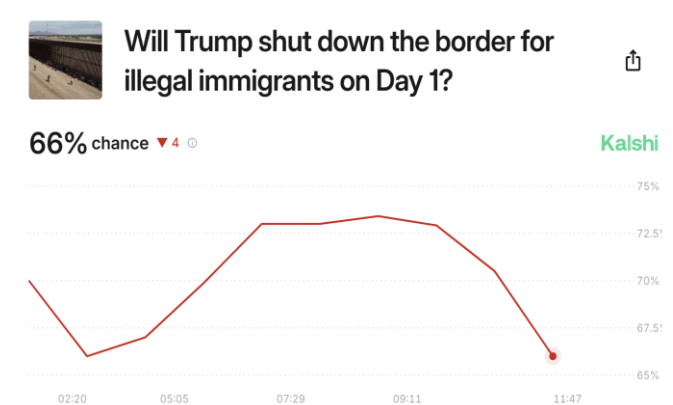
数据来源: Kalshi、东吴证券研究所

图11: Polymarket 对特朗普就职首日遣返非法移民概率预期



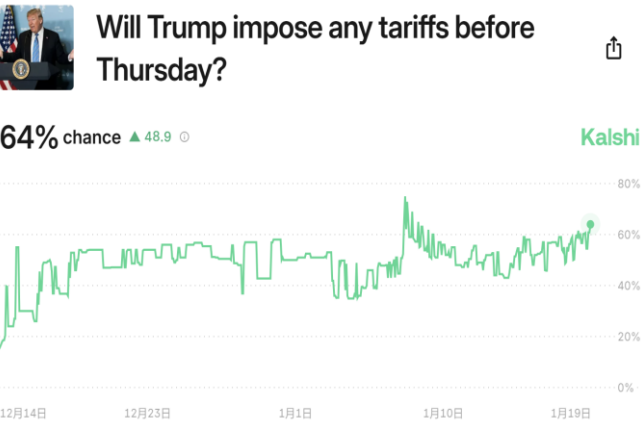
数据来源: Polymarket、东吴证券研究所

图12: Kalshi 对特朗普就职首日阻止非法移民入境概率预期



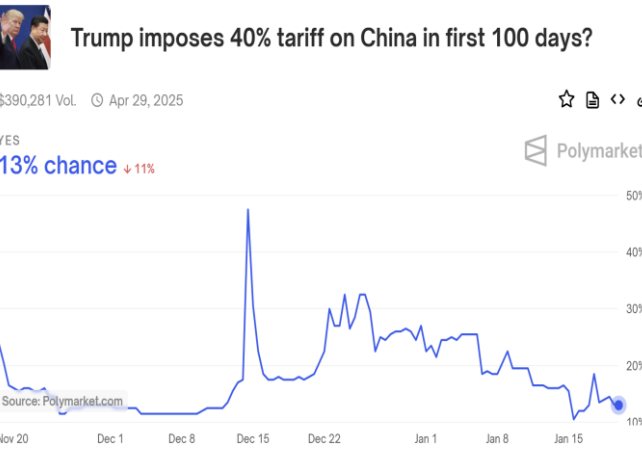
数据来源: Kalshi、东吴证券研究所

图13: Kalshi 对特朗普下周二前加征关税概率预期



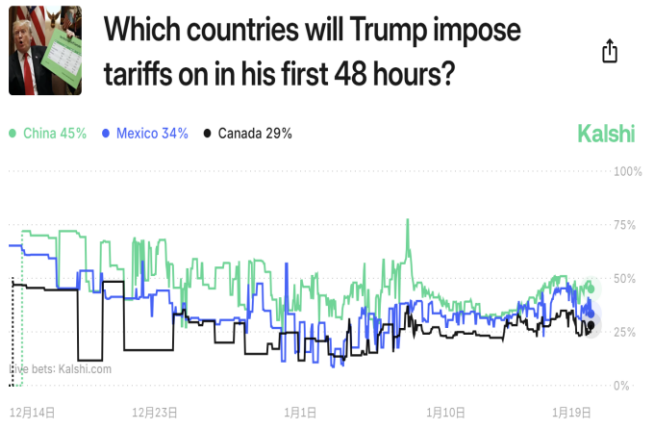
数据来源: Kalshi、东吴证券研究所

图15: Polymarket 对特朗普在百日新政内对华加征40%关税概率预期



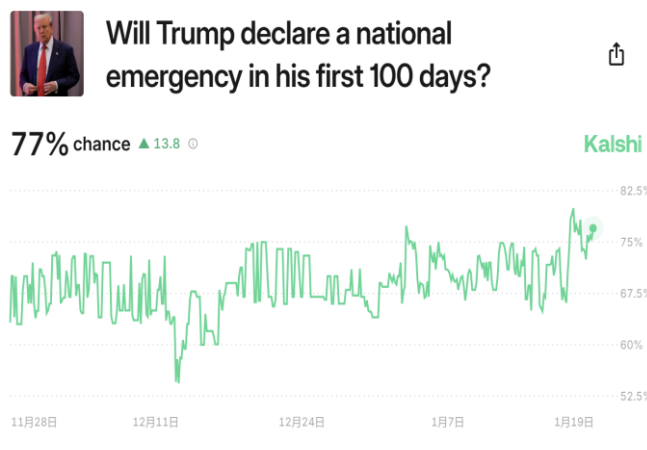
数据来源: Polymarket、东吴证券研究所

图14: Kalshi 对特朗普就职 48 小时内对中国、墨西哥、加拿大加征关税概率预期



数据来源: Kalshi、东吴证券研究所

图16: Kalshi 对特朗普百日新政内宣布国家紧急状况概率预期



数据来源: Kalshi、东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>