

特朗普就职首日秀点评

2025年/1月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

- 1、特朗普就职首日秀主要是粗线条宣告联邦政府未来运行的大方向，具体细节还需要后续逐一落实，其政策力度和效果有待跟踪观察。
- 2、特朗普将移民问题列为总统行政令首位，在就职演说中所占篇幅也最大。其颁布数量众多的政策，很可能导致教育医疗、休闲餐饮行业出现劳动力短缺，引发劳动者薪酬上涨，加剧核心通胀的粘性，并带来二次通胀。
- 3、特朗普对传统能源的支持，很可能会加剧全球原油的供应压力，并导致未来国际油价承压，但在一定程度上将降低二次通胀的发生概率。
- 4、此前市场最为关注的关税问题，在本次演讲中涉及较少。但关税作为实现制造业回流美国的重要工具，未来将呈现长期性和复杂性的特点，并阶段性导致风险资产的波动加剧，需要持续跟踪。

图表目录

图表 1: 特朗普就职演讲及首日行政令涉及的主要内容.....	3
图表 2: 美国新增非农就业、失业率	4
图表 3: 2024 年美国各行业新增非农就业人数	4
图表 4: 职位空缺率	5
图表 5: 非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速	5
图表 6: CPI 和 PCE 同比增速	6
图表 7: CPI 各分项同比增速	6
图表 8: 美国原油产量及全球占比	6
图表 9: 国际原油价格	6
图表 10: 美国前十大进口商品来源地及占比	7
图表 11: 美国前十大进口商品种类及占比	7
图表 12: 美国从墨西哥进口的主要商品金额占比	8
图表 13: 美国从加拿大进口的主要商品金额占比	8



2025年1月20日，特朗普在华盛顿宣誓就职，正式成为第47任美国总统。同时，在国会大厦发表就职演讲，并签署首日行政令。

演讲中，特朗普再度强调“美国优先”原则。上任首日，其不仅大规模推翻拜登任内颁布的包括司法、医疗、移民政府管理等方面的78项政策，并且集中公布了47项行政令和备忘录，涉及移民、能源、政府管理等众多领域，而此前市场较为关注的加征关税问题涉及较少，而美国内减税问题则完全没有提及。

图表1：特朗普就职演讲及首日行政令涉及的主要内容

涉及领域	主要内容
移民	宣布美国南部边境进入紧急状态；暂停难民接纳计划；遣送数百万非法移民；非法移民子女和生育旅游不能自动获得美国公民身份；将贩毒组织认定为恐怖组织；派遣军队保护美国边境等
能源	宣布国家能源紧急状态；推进美国能源资源开发及出口；撤销海上钻探禁令；暂停风电项目审批；结束绿色能源政策，撤销电动汽车强制令，发展传统汽车工业等
制造业	美国将再次成为制造业国家
外交	退出世界卫生组织；退出巴黎协定；成立国家安全委员会，重新评估调整美国对外援助；将墨西哥湾改名为美洲湾、收回巴拿马运河等
政府管理	成立政府效率部；改革政府招聘流程；冻结政府人员招聘并制定减员计划等
贸易关税	改革美国贸易体系；设立专门机构负责对外征税；退出全球税务协议等
文化	反对跨性别；停止言论审查；终结使用司法手段迫害对手等
司法	恢复死刑；对2021年国会山事件相关人员实施赦免或减刑等
航空	派遣美国宇航员前往火星

资料来源：美国白宫、致富研究院

我们认为，特朗普就职首日秀主要是粗线条宣告联邦政府未来运行的大方向，具体细节还需要后续逐一落实，其政策力度和效果有待跟踪观察。以下就特朗普就职典礼和首日行政令提及的移民、能源、关税等主要方面予以重点分析。

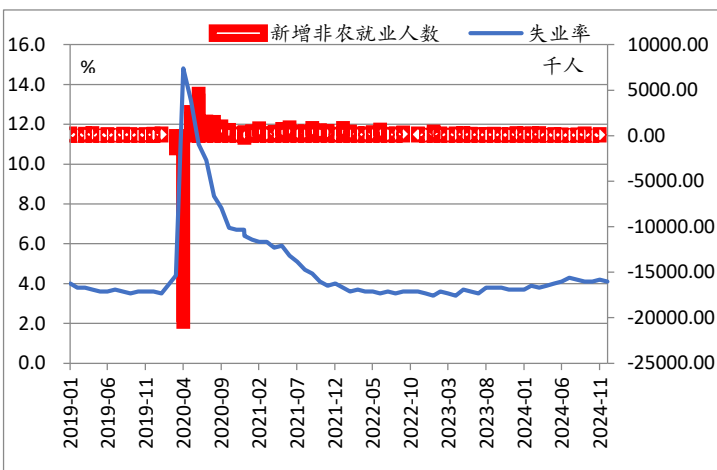
一、移民

此次特朗普将移民问题列为总统行政令首位，在就职演说中所占篇幅也最大。其颁布了数量众多的政策，包括：宣布美国南部边境进入紧急状态；暂停难民接纳计划；遣送数百万非法移民；非法移民子女和生育旅游不能自动获得美国公民身份；将贩毒组织认定为恐怖组织；派遣军队保护美国边境等。此外，还表示后续还将加强海关执法力度，完成边境墙的建设等。

美国劳工部数据显示，2024年1-12月美国非农季调累计新增就业人数为223.2万人，其中，教育医疗、休闲餐饮和政府部门是新增就业最多的部门，三者总计达169.6万人，占全部新增非农就业的比例高达73%。由于前两个行业是非法移民较为集中的行业，而目前美国非法移民的总量预计高达1300万，特朗普即将进行的大规模遣送非法移民计划，很可能导致教育医疗、休闲餐饮行业出现劳动力短缺，引发劳动者薪酬上涨，加剧核心通胀的粘性，并带来二次通胀。

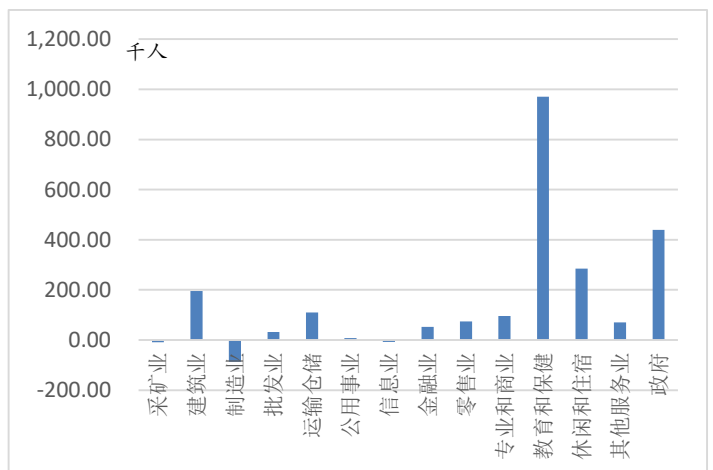
按照彼德森国际经济研究所的估计，如果驱逐非法移民的数量达到130万人，2025年美国通胀将较基准线上升0.35个百分点，2026年将上升0.54个百分点；如果驱逐数量达到830万人，那么2026年美国通胀将较基准线大幅上升3.5个百分点！

图表 2：美国新增非农就业、失业率



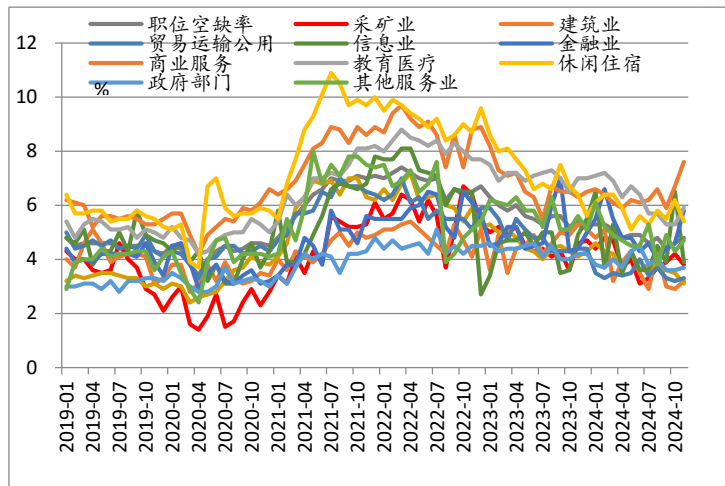
资料来源：美国劳工部、致富研究院

图表 3：2024年美国各行业新增非农就业人数

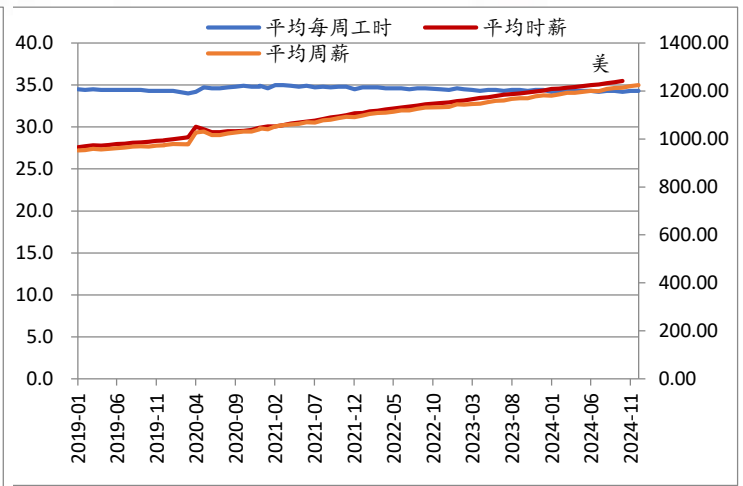


资料来源：美国劳工部、致富研究院

图表 4: 职位空缺率



图表 5: 非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速



资料来源: 美国劳工部、致富研究院

资料来源: 美国劳工部、致富研究院

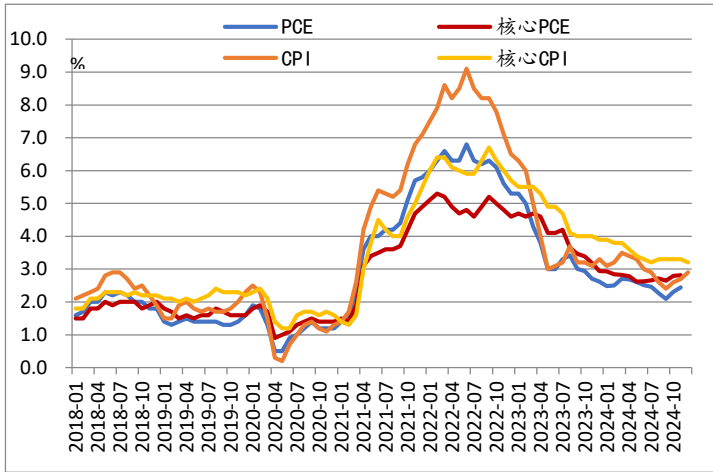
二、能源

此次特朗普表示将宣布国家能源紧急状态，大力推进美国能源资源开发，进而控制通胀。同时，暂停风电项目审批，结束绿色能源政策，撤销电动汽车强制令，发展传统汽车工业。

虽然最新公布的通胀数据显示，2024年12月由于能源价格同比跌幅大幅收窄，带动美国CPI同比增速出现反弹，1月初国际原油价格也继续反弹逼近80美元/桶。但1月中旬之后，油价开始持续回落，叠加去年同期的基数效应，预计1月能源项对CPI的贡献仍将维持负值。

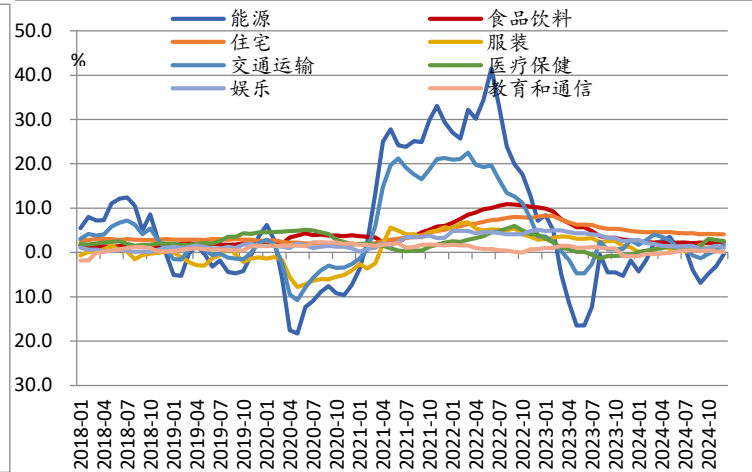
同时中期来看，近年来，由于美国页岩油产业的飞速发展，美国每日原油稳定在1.1亿-1.3亿桶，占全球原油产量的16%左右，占全球原油出口量的10%左右。特朗普对传统能源的支持，很可能会加剧全球原油的供应压力，并导致未来国际油价承压。加之美国能源信息署EIA预计，在全球经济放缓的背景下，从2025年2季度开始，全球原油市场将总体处于供过于求的状态，而美国扩大原油开采及出口，将进一步增加国际油价的下行压力，一定程度上将降低二次通胀的发生概率。

图表 6: CPI 和 PCE 同比增速



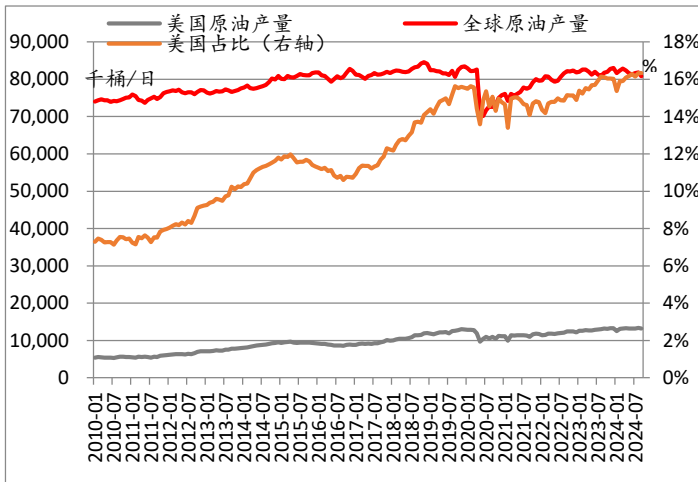
资料来源: 美国劳工部、致富研究院

图表 7: CPI 各分项同比增速



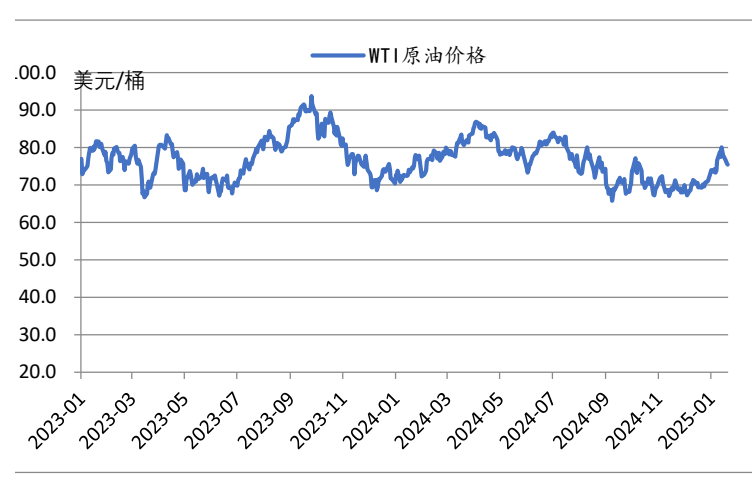
资料来源: 美国劳工部、致富研究院

图表 8: 美国原油产量及全球占比



资料来源: EIA、致富研究院

图表 9: 国际原油价格



资料来源: wind、致富研究院

三、关税

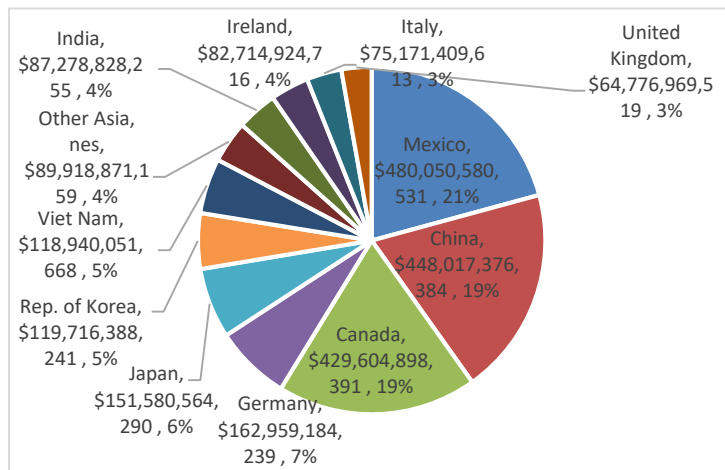
此前市场最为关注的关税问题,在本次演讲中涉及较少。特朗普仅表示将改革美国的贸易体系,成立专门的机构负责对外征税。同时,决定从 2025 年 2 月 1 日开始,对从加拿大和墨西哥进口的所有商品加征 25%关税;而对中国征税的计划则暂未提及。

2023 年美国进口商品总额为 3.168 万亿美元，其中从墨西哥进口额为 4800 亿美元，占比 15.2%，排名第一；从中国进口额为 4480 亿美元，占比 14.1%，排名第二；从加拿大进口额为 4296 亿美元，占比 13.56%，排名第三。之后分别是德国（进口额 1629.6 亿美元，占比 5.1%）、日本（进口额 1515.8 亿美元，占比 4.78%）、韩国（进口额 1197 亿美元，占比 3.78%）。此次美国选择墨、加作为首征关税对象，与美国之间的贸易额应该是其考量的重要因素。

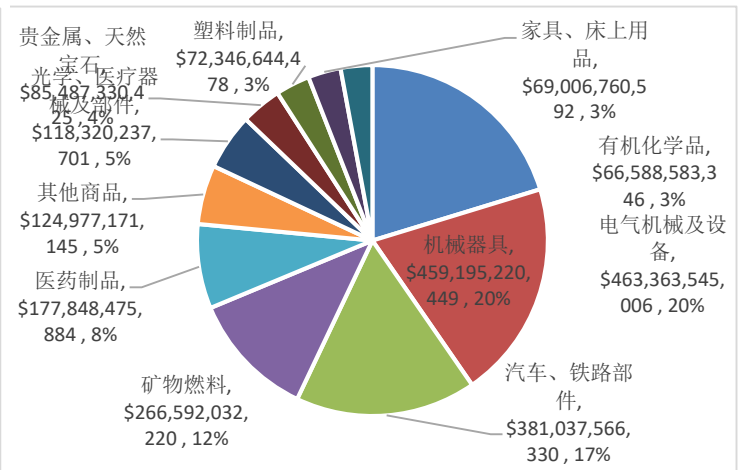
从进口商品的明细来看，美国从墨西哥进口金额最大的前五大商品分别是汽车铁路部件（占比 27%）、电气机械及设备（占比 17.8%）、机械器具（占比 17%）、矿物燃料（占比 5.2%）和光学医疗器件（占比 4.65%）。此次对墨西哥全面加征关税，很大程度上有加速制造业回流美国国内的考量。

而美国从加拿大进口金额最大的前五大商品分别是矿物燃料（占比 30%）、汽车铁路部件（占比 13%）、机械器具（占比 7.4%）、其他商品（占比 4.6%）、塑料制品（占比 3.2%）。由于特朗普的能源政策将加速传统能源开采及出口，征税造成的能源进口减少，大概率将被国内能源替代；而对其他商品的征税，同样也将包含加速制造业回流美国国内的目的。

图表 10: 美国前十大进口商品来源地及占比



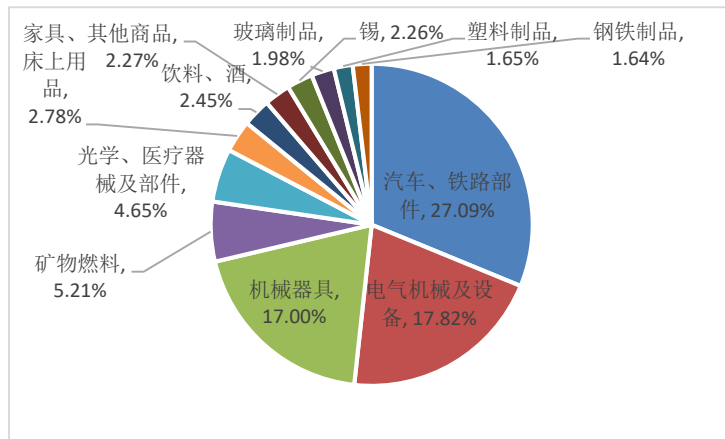
图表 11: 美国前十大进口商品种类及占比



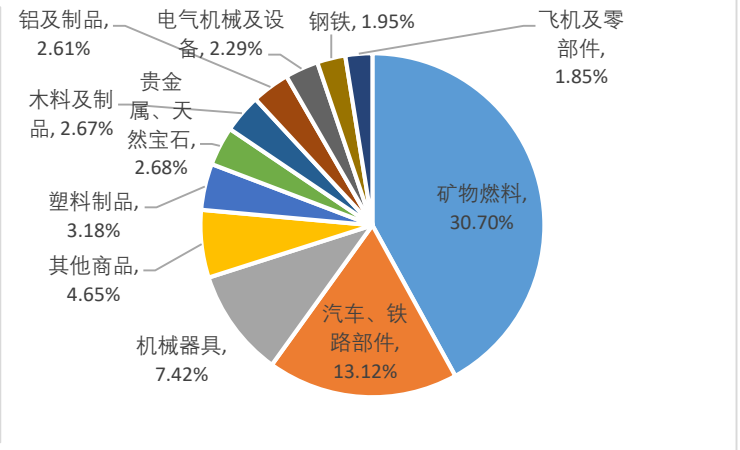
资料来源：联合国数据库、致富研究院

资料来源：联合国数据库、致富研究院

图表 12: 美国从墨西哥进口的主要商品金额占比



图表 13: 美国从加拿大进口的主要商品金额占比



资料来源：联合国数据库、致富研究院

资料来源：联合国数据库、致富研究院

此外，虽然此次对华征税议题并未涉及，但4月1日美国贸易代表办公室和商务部将发布中美经贸协定的审查结果，同时再度评估301条款调查行动，我们判断相关议题可能会在4月1日前被反复提及，并且大概率与科技、地缘和贸易等其他议题捆绑讨论，特朗普政府很可能将关税作为施压手段，以换取谈判筹码，最大化其政治目的。中长期看，关税是实现制造业回流美国的重要工具，未来关税问题将呈现长期性和复杂性的特点，并阶段性导致风险资产的波动加剧，需要持续跟踪。

四、结论

- 特朗普就职首日秀主要是粗线条宣告联邦政府未来运行的大方向，具体细节还需要后续逐一落实，其政策力度和效果有待跟踪观察。
- 特朗普将移民问题列为总统行政令首位，在就职演说中所占篇幅也最大。其颁布数量众多的政策，很可能导致教育医疗、休闲餐饮行业出现劳动力短缺，引发劳动者薪酬上涨，加剧核心通胀的粘性，导致二次通胀产生。
- 特朗普对传统能源的支持，很可能会加剧全球原油的供应压力，并导致未来国际油价承压，但在一定程度上将降低二次通胀的发生概率。
- 此前市场最为关注的关税问题，在本次演讲中涉及较少。但关税作为实现制造业回流美国的重要工具，未来将呈现长期性和复杂性的特点，并阶段性导致风险资产的波动加剧，需要持续跟踪。



研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

