经济学家张明：特朗普上台对美国与中国经济影响初探（14条火速分析）

来源：张明宏观金融研究

## 一、美国经济

1、特朗普政府或将企业所得税率由21%下调至15%，这有助于经济增长与企业盈利，从而有望推升通胀与股市；2、特朗普政府将对全球商品加征10%关税，对中国商品征收60%关税，且会限制中国通过第三国对美国的间接出口，这将会恶化美国贸易条件，推升通胀水平，对中低收入家庭生活造成冲击；3、支持传统能源生产与开发，反对过度监管，削减绿色补贴，这将进一步推动美国的能源业出口，也将有助于提振传统制造业；4、减少对人工智能的限制，支持加密货币，可能推动比特币价格进一步攀升；5、对非法移民实施更加严格的限制，这意味着美国中低端服务业成本可能显著上升；6、大宗商品价格可能继续保持双向波动，但上涨风险在上升。因为特朗普可能降低在欧洲与中东的政治军事介入，这些地方的冲突可能加剧；7、总体判断：短期内美国经济可能继续保持强劲，通胀进一步回落的概率下降，短期内美国股市有望继续高位运行，长期利率有望继续在4%左右盘整（利空债市），美元指数有望继续保持强劲，比特币价格短期内可能继续上涨。然而，由于在通胀制约下，降息空间有限，较高的利率水平将对经济增长与上市公司业绩造成压力。预计2025年美国股市波动率可能显著上升（尤其是下半年）；二、中国经济1、总体来看，特朗普而非哈里斯上台，可能降低短期内中美爆发地缘政治冲突的风险，但会显著增加短期内中美爆发新一轮经贸冲突的风险；2、莱特希泽将会继续在特朗普内阁中扮演重要角色。在他的推动下，美国将会对中国进口商品征收60%的关税，中国通过第三国向美国出口商品也可能遭遇调查与征税。美国政府可能取消中国的最惠国待遇。中美新一轮贸易战也可能向其他领域扩展。例如，未来美国政府可能会限制中国投资者购买部分美国资产（例如房地产）；3、预计到2025年下半年，美国政府会对中国对美出口商品加征关税。之后将会观察这一轮关税增加对美国通胀与中低收入家庭的具体影响。如果影响可控，则可能进一步对中国通过第三国对美出口商品加税，这最早可能在2026年上半年发生；4、特朗普上任带来的关税冲击将对2025年中国出口增长造成显著负面影响。在这一情景下，预计中国政府将会加大宏观经济政策的扩张力度，力争在出口受阻的情况下依然能够实施5.0%左右的增长；5、由于美国通胀可能依然在高位，这意味着2025年美国长期利率与美元指数仍将处于较强区间。例如10年期美债收益率可能在3.5%-4.2%范围内，美元指数可能在95-104范围内。这就意味着，中国可能会继续面临短期资本外流压力，人民币兑美元汇率可能继续承压；6、对中国政府而言，关键在于以我为主，坚定不移地通过扩张性政策来稳增长与化解风险。2025年中国政府依然可能把经济增长目标设定在5.0%左右。财政政策方面，2025年中央财政赤字占GDP比率可能设置在4.0-5.0%左右，同时中央政府可能发行较大规模特别国债，以保持足够的财政支出强度。货币政策方面，中国央行仍有降准与降息空间，在CPI增速达到2.0%之前，货币政策有望持续保持扩张态势。在外部环境变差的前提下，中国政府将会加大地方政府化债与促进房地产市场止跌回稳的力度。7、总体判断：2025年中国经济将会呈现前低后高态势，全年经济增速在5.0%上下，GDP平减指数将会由负转正，这意味着2025年中国名义GDP增速有望反弹2个百分点左右。2025年中国股市表现将会好于2024年，而10年期国债收益率预计将在2.0-2.2%的中枢水平上呈现双向盘整。人民币兑美元汇率仍有可能在7.0-7.1的中枢水平上呈现双向波动。一线城市房地产限购可能全面放开，从而使得核心地区房价在2025年止跌回稳。房地产投资增速与房地产销售额增速也有望逐渐止跌企稳。

1、特朗普政府或将企业所得税率由21%下调至15%，这有助于经济增长与企业盈利，从而有望推升通胀与股市；

2、特朗普政府将对全球商品加征10%关税，对中国商品征收60%关税，且会限制中国通过第三国对美国的间接出口，这将会恶化美国贸易条件，推升通胀水平，对中低收入家庭生活造成冲击；

3、支持传统能源生产与开发，反对过度监管，削减绿色补贴，这将进一步推动美国的能源业出口，也将有助于提振传统制造业；

4、减少对人工智能的限制，支持加密货币，可能推动比特币价格进一步攀升；

5、对非法移民实施更加严格的限制，这意味着美国中低端服务业成本可能显著上升；

6、大宗商品价格可能继续保持双向波动，但上涨风险在上升。因为特朗普可能降低在欧洲与中东的政治军事介入，这些地方的冲突可能加剧；

7、总体判断：短期内美国经济可能继续保持强劲，通胀进一步回落的概率下降，短期内美国股市有望继续高位运行，长期利率有望继续在4%左右盘整（利空债市），美元指数有望继续保持强劲，比特币价格短期内可能继续上涨。然而，由于在通胀制约下，降息空间有限，较高的利率水平将对经济增长与上市公司业绩造成压力。预计2025年美国股市波动率可能显著上升（尤其是下半年）；

## 二、中国经济

1、总体来看，特朗普而非哈里斯上台，可能降低短期内中美爆发地缘政治冲突的风险，但会显著增加短期内中美爆发新一轮经贸冲突的风险；

2、莱特希泽将会继续在特朗普内阁中扮演重要角色。在他的推动下，美国将会对中国进口商品征收60%的关税，中国通过第三国向美国出口商品也可能遭遇调查与征税。美国政府可能取消中国的最惠国待遇。中美新一轮贸易战也可能向其他领域扩展。例如，未来美国政府可能会限制中国投资者购买部分美国资产（例如房地产）；

3、预计到2025年下半年，美国政府会对中国对美出口商品加征关税。之后将会观察这一轮关税增加对美国通胀与中低收入家庭的具体影响。如果影响可控，则可能进一步对中国通过第三国对美出口商品加税，这最早可能在2026年上半年发生；

4、特朗普上任带来的关税冲击将对2025年中国出口增长造成显著负面影响。在这一情景下，预计中国政府将会加大宏观经济政策的扩张力度，力争在出口受阻的情况下依然能够实施5.0%左右的增长；

5、由于美国通胀可能依然在高位，这意味着2025年美国长期利率与美元指数仍将处于较强区间。例如10年期美债收益率可能在3.5%-4.2%范围内，美元指数可能在95-104范围内。这就意味着，中国可能会继续面临短期资本外流压力，人民币兑美元汇率可能继续承压；

6、对中国政府而言，关键在于以我为主，坚定不移地通过扩张性政策来稳增长与化解风险。2025年中国政府依然可能把经济增长目标设定在5.0%左右。财政政策方面，2025年中央财政赤字占GDP比率可能设置在4.0-5.0%左右，同时中央政府可能发行较大规模特别国债，以保持足够的财政支出强度。货币政策方面，中国央行仍有降准与降息空间，在CPI增速达到2.0%之前，货币政策有望持续保持扩张态势。在外部环境变差的前提下，中国政府将会加大地方政府化债与促进房地产市场止跌回稳的力度。

7、总体判断：2025年中国经济将会呈现前低后高态势，全年经济增速在5.0%上下，GDP平减指数将会由负转正，这意味着2025年中国名义GDP增速有望反弹2个百分点左右。2025年中国股市表现将会好于2024年，而10年期国债收益率预计将在2.0-2.2%的中枢水平上呈现双向盘整。人民币兑美元汇率仍有可能在7.0-7.1的中枢水平上呈现双向波动。一线城市房地产限购可能全面放开，从而使得核心地区房价在2025年止跌回稳。房地产投资增速与房地产销售额增速也有望逐渐止跌企稳。