

# 研究报告

2017年第92期

2017.9.18

执笔：郭可为

邮箱：

guokewei@icbc.com.cn

特朗普“新政”系列研究报告之一

## 特朗普“新政”能否言出必行，行必有果？

——特朗普“新政”进展及前景分析

### 要点

- 特朗普“新政”主要包括大规模减税、“一万亿”的基建投资、推翻奥巴马医改法案、放任加息、缩表和弱势美元相结合的货币政策、贸易保护与孤立主义的逆全球化政策、制造业回迁和重振的产业政策、放松诸多监管的政府行政改革等。
- 特朗普“新政”进展不顺的阻力来源：第一，国内政治制度与党内不同意见的阻力。第二，美国社会精英和舆论的阻力。第三，国际格局与国际关系的阻力。第四，特朗普执政团队矛盾重重的阻力。
- 特朗普“新政”成效的初步评估：特朗普“新政”对刺激美国经济作用或有限；大规模财政刺激与货币政策趋紧可能会恶化美国债务形势；放松金融监管或将推高金融体系风险，但废除《多德-弗兰克法案》难度较大；重振制造业的空间不大。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

唐纳德·特朗普就任美国总统以来，以“美国优先”为执政理念，秉承孤立主义、反全球化思想，大刀阔斧地推行和宣布了多项“新政”，在美国国内乃至全球范围内掀起了一波“特朗普冲击”。但是目前来看，“新政”的落地情况却不尽如人意，多项法案在国会受挫，多项行政命令又受到抵制。国际社会对特朗普“新政”也出现了诸多质疑声音，特别是支持英国“脱欧”触怒了欧盟的盟国、而退出《巴黎气候协定》更是遭致了多方批评。特朗普“新政”的政策导向、制约因素直接关系到“新政”的前景。本文将尝试针对这些问题进行解答。

### 一、特朗普“新政”的政策导向

在 2017 年 1 月 20 日任职后，特朗普雷厉风行的积极推行“新政”。一方面，积极推动相关新政完成国会立法程序。主要的举措包括，积极推动参众两院审议“税收改革计划”、“特朗普医改法案”、“先进核技术发展法案”、“金融选择法案”等，这些方案有些已经获得通过，有些则需要进行较大程度的修订后才有可能被通过。另一方面，密集签署总统行政命令。主要行政命令包括退出 TPP、“废除奥巴马医保政策”、削减对美国制造业的监管规则、批准输油管道建设项目、修筑“美墨边境墙”、“禁止中东北非七国人员 90 天内入境”、“重新审查华尔街监管规则”等。下面我们就对特朗普“新政”的主要内容作逐一梳理。

#### （一）激进的财政政策

##### 1. 以大规模减税为特征的税制改革

特朗普的税收改革政策是经济新政的重磅计划之一。2017 年 4 月 26 日，特朗普政府初步公布系列税收改革计划（详见表 1），主要包括：将公司税率从 35% 削减至 15%；个人税由 7 档简化为 3 档，最高档税率由 39.5% 降低为 35%



等。总体来说，除放弃“边境调节税”外，这份计划与特朗普竞选时提出的减税计划并无二致。7月初医保法案受挫后，特朗普政府预期“新政”发力点集中于税收方面，财政部长姆努钦表态今年内完成税制改革。特朗普税改能否落地目前仍为未知数，其结果或取决于医改议案的最终结果及特朗普能否拿出符合赤字中性的税改计划。

表 1 特朗普税改方案主要内容一览

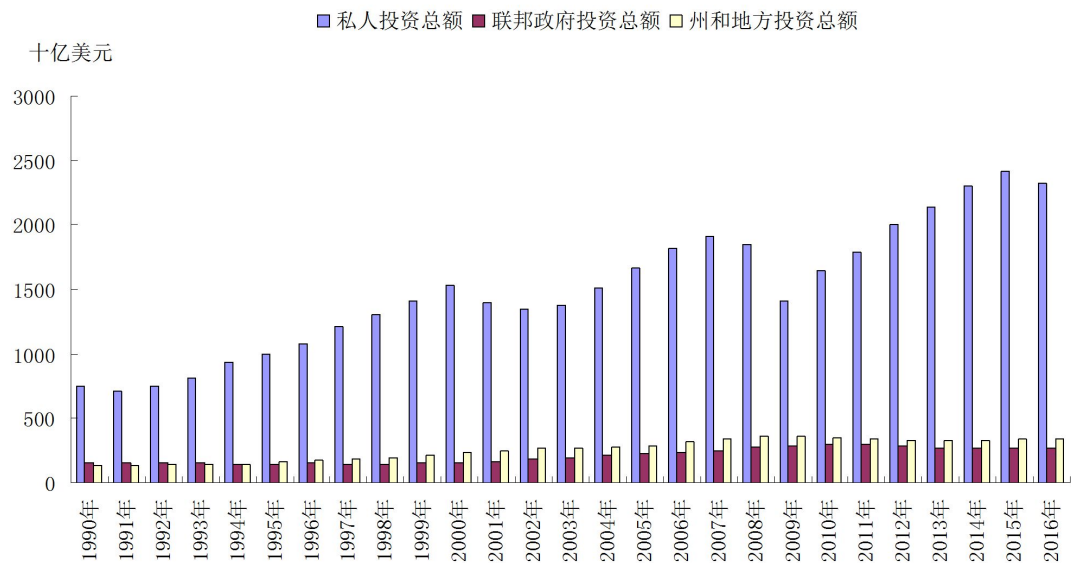
类别	主要内容
企业税	大幅削减企业税税率，从 35% 降至 15%
	对美国公司的海外利润回流一次性征 10% 利得税
	建立“属地税收”制度
个人税	提高标准扣除额，个人申报者及已婚联合申报者分别提高到 25000 美元和 50000 美元，提高了 4 倍，将使美国 7500 万人不必纳税
	废除替代最低限税、“奥巴马医保税”和遗产税
	把现行的个人所得税累进档从 10% / 15% / 25% / 28% / 33% / 35% / 39.6% 简化为 12% / 25% / 33%
	为需要抚养孩子和其他需照顾被抚养人的家庭提供税务减免
	取消原先主要只面向富裕阶层的针对性减税措施并保护维持面向买房者和慈善赠与行为的减税措施

## 2. 大幅增加的基础设施支出预算

特朗普竞选总统期间，对基础设施建设投资总额曾有 5500 亿美元和一万亿美元两个版本的承诺。特朗普当选总统后，基建投资总规模定调为一万亿美元。特朗普基建方案的核心是联邦政府将在 10 年内拨出 2000 亿美元资金，撬动至少 8000 亿美元的州、市政府资金及民间资本，达到其承诺的 10000 亿美元的效果。

图 1 美国国内投资总额

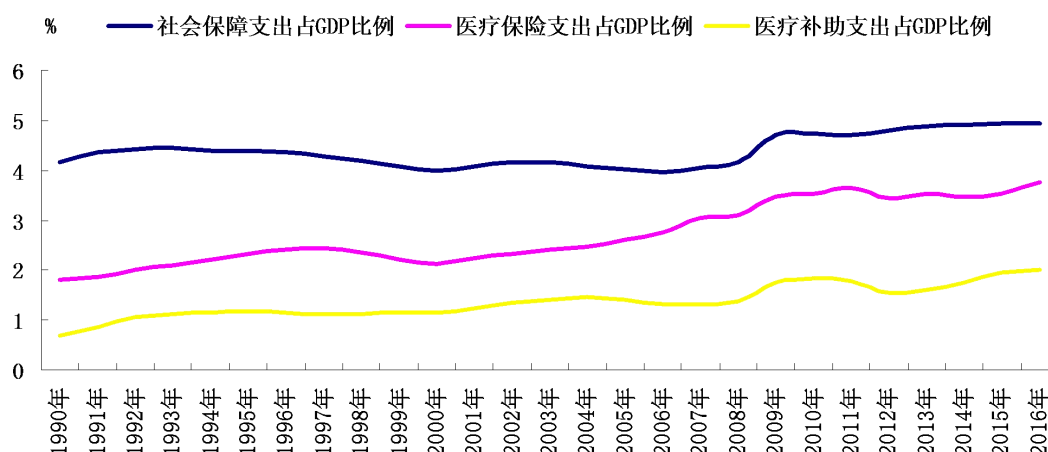
## 特朗普“新政”能否言出必行，行必有果？



### 3. 接连受挫的医疗改革

废除“奥巴马医改”法案是特朗普上任后在国会发起的首个议案，但现实却是“特朗普医改”保留了“奥巴马医改”的核心条款——强制参保。这一做法不仅遭到民主党联合抵制，也遭到共和党“众院自由党团”的反对。因此，被称为“特朗普医改”（Trumpcare）的《美国医疗法案》（American Health Care Act）在受共和党控制的众议院第二次投票才以4票的微弱优势获得通过。在7月17日的参议院审议中，由于52名共和党参议员中有四名反对此法案，因此无法达到总共100名参议员的过半席位，直接导致这一法案闯关失败。医保法案的失败标志着在美国国会8月夏季休会之前，特朗普可能无法取得任何重大立法提案的通过。

图 2 美国联邦财政支出占 GDP 比例



## (二) 放任加息缩表和弱势美元相结合的货币政策

特朗普关于利率政策取向的态度摇摆不定，特朗普多次公开批评美联储主席耶伦的货币政策过于宽松。最新立场是不干预当前美联储的货币政策，放任加息。由于美联储的独立性，他只能在耶伦 2018 年任期期满之后提名倾向于紧缩政策的鹰派人物担任新主席。近期，因美联储委员会七名委员中有两名空缺，特朗普很可能提名两名鹰派人物填补空缺，从而最大程度地影响美联储决策。值得一提的是，低利率的鸽派政策直接导致了美国金融行业净利息收入低迷，所以紧缩的鹰派政策也反映了华尔街的呼声。在汇率走向方面，从特朗普批评欧元、日元、人民币等货币币值低估的态度，并多次表态支持弱势美元。

表 2 2017 年美联储 FOMC 票委名单

姓名	2017年有无投票权	立场	职位
耶伦	有投票权	中间派	主席
费希尔	有投票权	中间派	副主席
布雷纳德	有投票权	鸽派	美联储理事
鲍威尔	有投票权	中间派	美联储理事
塔鲁洛	有投票权	鸽派	美联储理事
杜德利	有投票权	鸽派	纽约联储
卡普兰	有投票权	鸽派	达拉斯联储
埃文斯	有投票权	鸽派	芝加哥联储
哈克	有投票权	鸽派	费城联储

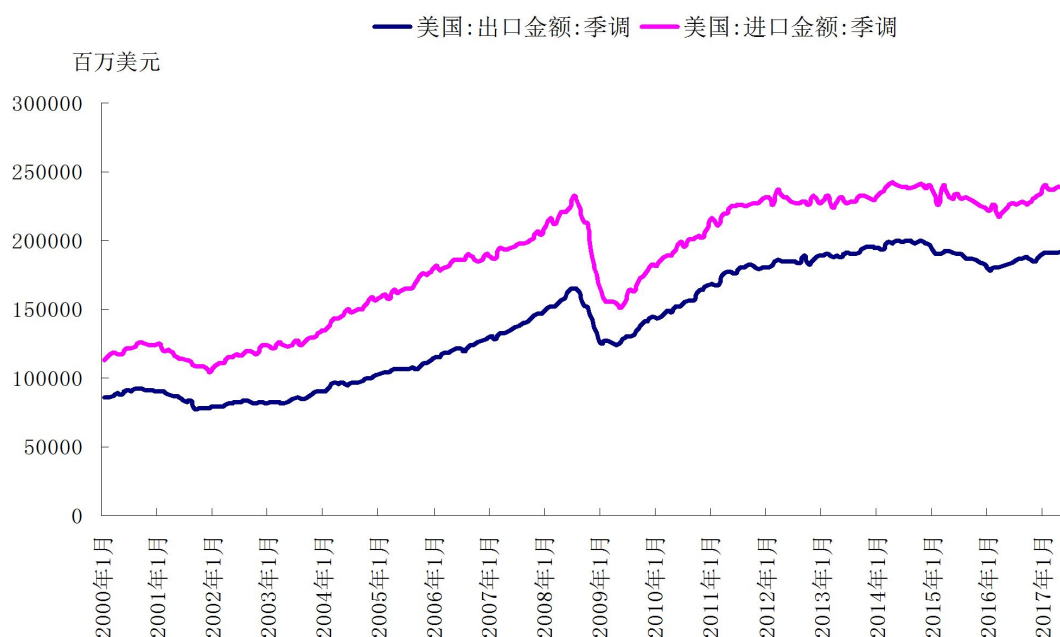
卡什卡利	有投票权	中间派	明尼阿波利斯联储
梅斯特	无投票权	鹰派	克利夫兰联储
罗森格伦	无投票权	鸽派	波士顿联储
布拉德	无投票权	鹰派	圣路易斯联储
威廉姆斯	无投票权	中间派	旧金山联储
洛克哈特	无投票权	鹰派	亚特兰大联储
乔治	无投票权	鹰派	堪萨斯联储
莱克	无投票权	鹰派	里奇蒙德联储

注：美联储官员的立场仅代表早前的观点，仅作参考，未来政策趋向并不确定

（三）贸易保护与孤立主义的逆全球化政策

贸易保护主义是特朗普“新政”中逆全球化的标志性政策。特朗普以美国货物贸易逆差造成国内资源和工作岗位流失为出发点，鼓吹货物贸易逆差仅有利于贸易伙伴，却损害美国经济复苏，宣扬激进的反全球化、孤立主义贸易，包括指责中国通过操纵汇率形成美中巨额贸易逆差，要对从中国进口的商品征收 45% 的关税；重新与加拿大和墨西哥谈判 1994 年就签署生效的北美自由贸易协定，要求墨西哥出资在美墨边境修建高墙，对从墨西哥进口的商品征收 35% 的关税；退出 TPP，甚至扬言要退出 WTO 等。

图 3 美国进出口金额



特朗普反全球化的另一个表现是退出《巴黎气候协定》。在特朗普看来,《巴黎气候协定》对美国来说是“不公平的”,它会影响美国的经济和就业率,退出《巴黎气候协定》是为了兑现“美国人优先”的竞选承诺。同时,特朗普也表示美国未来可能重新加入《巴黎气候协定》,甚至缔结新的气候协定,但条件是必须“对美国公平”。

#### (四) 制造业回迁和重振的产业政策

特朗普号召美国跨国公司回迁,通过重振制造业为国内创造更多就业岗位。除了延续奥巴马政府提出的“购买美国货”措施外,特朗普重振美国制造业的手段集中体现在“税改”和“去监管”两方面,使美国成为与爱尔兰、新加坡一样的低税收国家,美国企业不再需要跑到国外低税收国家避税;承诺对企业的监管减少75%甚至更多,鼓励企业在美国扩大投资;反之对在海外生产并将产品销往国内的美国制造商征收高额“边境税”。

#### (五) 放松诸多监管的政府行政改革

##### 1. 放松金融监管



特朗普在竞选中就多次表态力主废除《多德—弗兰克法案》，2017年2月3日，美国总统特朗普签署行政命令，要求对多德—弗兰克法案进行评估。在4月21日，特朗普又签署行政令，要求美国财政部重新审议2008年金融危机后有关大型金融机构的监管规定。6月20日，美国财政部公布长达150页报告，要求包括联邦存款保险公司、消费者金融保障局、联邦储备局等在内的金融监管机构放宽监管，并在放松美联储年度压力测试、放宽包括沃尔克规则在内的交易法规、削弱消费者金融保障局的职权、改善市场流动性和信贷环境方面都做出了详细的调整建议。此外，特朗普政府还在G20峰会之前暗示可能不再继续参与G20国家在金融危机后启动的金融市场监管与打击避税天堂方面的合作。

### 2. 能源监管

开放油气田、页岩气、煤炭等储备以激活化石能源市场；撤销奥巴马政府用于鼓励清洁能源的一些监管措施。

### 3. 劳动力监管

承诺取消一切不利于就业的劳动力市场监管。

## 二、特朗普“新政”的阻力来源

特朗普“新政”中的不少政策在推行的过程当中遇到了较大的阻力，这些阻力来自于以下几个方面：

第一，国内政治制度与党内不同意见的阻力。美国国会、司法系统与行政部门的“三权分立、相互制衡”的体制极为成熟，个人力量很难突破。特朗普在这一体系完整、成熟的制度框架内执政、施政，自由权有限，行动有限。此外，特朗普还在执政初期，国会共和党领袖及议员暂时对本党新总统的反应还较为克制，但随着时间的推移和预算、开支等重大议案在国会开始讨论、争论的展开，国会共和党人对特朗普的“关照”不会再持久。多名共和党议员共同反对在国会推动取代“奥巴马医改”法案的新的《美国医保法》，就明显证明





共和党内部并非铁板一块，特朗普的“新政”并不能在参众两院席位占优的情况下畅通无阻。

第二，美国社会精英和舆论的阻力。特朗普是以“反体制、反精英”当选总统和执政的。美国政界和社会精英绝大多数仍然反对特朗普的多数政策主张。这些体制内的精英包括国会议员、法官、政府内的工作人员、大企业家和专家学者等。如美国情报、安全部门不断“透露”出的特朗普内阁成员、主要顾问、家属及总统本人的“通俄”消息，安全部门和国会对此持续的调查等使特朗普始终存在被弹劾的阴影之下。此外，特朗普一直与美国主流媒体处于对立、对抗之中。他多次抨击媒体：“给仇恨团体提供了舞台的唯一群体就是媒体和假新闻”，“媒体试图夺走我们的历史和遗产”，“人民的公敌”。但是主流媒体的地位、作用、影响并没有消失，仍可以持续不断地给特朗普执政带来干扰。

第三，国际格局与国际关系的阻力。美国是当今世界上最强大的国家，但现在也早已不是美国能左右世界的时代。特朗普反对全球化、反对自由贸易、反对多边主义的倾向已经引起德国、法国等诸多老牌北约盟友的不满。因此，美国不可能真正退出多边机构，离开自由贸易和全球化美国也无法生存和发展。因此，他的这些倾向和主张受到国内外强大的抵制和反对，其内容和声势必然会逐步减退。

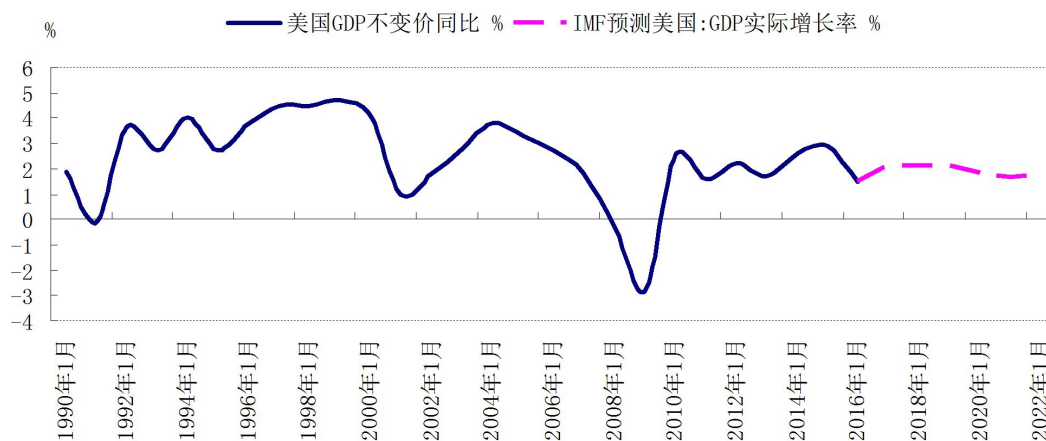
第四，特朗普执政团队矛盾重重的阻力。特朗普执政团队经验不足，执政团队内部问题重重，各派系直接也互相有争斗，其前国家安全顾问迈克尔·弗林因“通俄”辞职，白宫首席战略师和资深顾问班农因和“第一女婿”库什纳内斗而离任，都彰显了特朗普执政团队内部问题对其新政的影响。此外，由于特朗普个性太过鲜明，缺少从政经验，对政治规则并不重视，加之他一向我行我素、不按常理出牌的行事风格，加大了其“新政”的不确定性。

### 三、特朗普“新政”成效的初步评估

#### （一）特朗普“新政”对刺激美国经济作用或有限

特朗普承诺将通过减税、取消管制以及削减联邦政府开支等一系列经济刺激政策推动美国经济保持年均 4% 的增长，并计划在未来十年新增 2500 万个就业岗位。而据 IMF 最新预测，2017 至 2021 年美国实际平均增速约为 1.9%；美国经济潜在增长率其实也不过 3%。可见，特朗普要推动实现 4% 的高增长，无疑是难度非常大。特朗普新经济政策短期内对美国经济会有一些刺激作用，但中长期仍面临结构性因素掣肘。特朗普政府大规模减税、大范围基础设施投资建设以及结构化管制放松等政策的刺激下，短期内或将推高美国经济增长率。据高盛预计，特朗普经济政策刺激效应将使美国 2017 年第四季度和 2018 年第一季度 GDP 增速分别提高 0.4 和 0.5 个百分点。但我们必须注意到，特朗普的新经济政策会因削弱财政可持续性而难以有效实施，对美国经济的刺激效应也不会像预想的那么大。从中长期看，有效需求不足、新动能匮乏、劳动力成本高企、贫富差距扩大、社会阶层分化以及政府债务飙升等结构性问题仍是制约美国经济较快增长的关键因素。

图 4 美国经济增长率及 IMF 预测值



### （二）大规模财政刺激与货币政策趋紧可能会恶化美国债务形势



金融危机之后乃至金融危机之前的 10 年间，美联储长期实施低利率甚至零利率政策背后的结构性问题是其长期资本和投资回报率的下降。美国实施了四轮量化宽松政策 (QE)，这导致美联储资产负债规模占 GDP 比例由 2007 年的 6.3% 上升至 2014 年的 26% (峰值水平)。目前，美国联邦政府财政收入占债务余额比例已经达到 21% 的警戒线，在特朗普实施大规模减税和实施 5500-10000 亿美元的基础设施投资、扩大赤字的背景下，美国政府的债务和或有债务都将进一步上升。与此同时，美联储今年以来已经加息两次，年内还有可能加息一次，缩减资产负债表也在计划之内，2018 年仍有可能加息两次，并持续缩表，这会使得美国真实利率水平进入快速上行通道。美联储日渐趋紧的货币政策倾向可能将加剧美国政府的债务恶化风险。

(三) 放松金融监管或将推高金融体系风险，但废除《多德-弗兰克法案》难度较大

特朗普力主修改甚至废除《多德-弗兰克法案》，意图推倒金融危机以来美国的金融监管框架，放宽银行业借贷限制。金融危机之前，正是对金融监管的放松助长了美国金融风险偏好的增强。2008 年金融危机给了美国政府加强金融监管进行制度纠偏的机会。《多德-弗兰克法案》应势出炉，其核心是限制银行从事高风险投机性交易活动，被认为是 20 世纪 30 年代以来美国最严厉的金融监管改革。而特朗普此次废除《多德-弗兰克法案》中阻碍银行借贷部分的内容，利于企业获得融资及银行业盈利，并可减少金融监管成本，但放松银行监管亦有可能使华尔街重返从事高风险融资的老路，加大系统性金融风险。但是从技术层面分析，特朗普想要完全废除该法案并不现实，难度较大。因为该法案大量条款已被执行，法案的修改比废除更容易做到。

(四) 重振制造业的空间不大

美国早就完成了工业化，步入“后工业社会”，制造业产值仅占 GDP 的 12% 左右，服务业和消费是拉动经济增长的主要引擎。美国制造业的外移及在国内的衰落，主要是由美国产业结构虚拟化，金融过度自由化与其实体经济相脱节、去工业化和产业空心化加剧、制造业竞争力下降的必然结果。美国重振制造业

的有利因素是能源价格低，减税后企业负担轻，但制造业的劳动力成本和土地成本则远高于新兴市场国家。如果特朗普违背比较优势原则，用美国制造业的人工成本去生产替代从新兴市场国家进口的劳动密集型产品，那么美国人所需生活必需品价格势必大幅上涨。更为重要的是在国外投资并将其产品在国外当地销售的企业以及在国外生产，是全球价值链的企业，很难搬回美国。奥巴马的再工业化和特朗普的重振制造业，对美国而言有其必要，但实践表明，奥巴马“再工业化和出口倍增计划”只完成了大约 50-60%，特朗普重振制造业之路究竟能走多远并不乐观。

总体来看，特朗普的内外经济政策的针对性、利己性比较强。与奥巴马推行的经济政策相比，特朗普在基建、再工业化、能源自足等方面并没有质的区别，只是力度有所增强，但在医疗改革、银行监管、财政体系及经济全球化和经济区域化等方面则存在较大差异。特朗普“新政”实施起来并非易事，已经遭到党内外和国内外的掣肘。特朗普“新政”能否言出必行，行必有成，前景并不乐观。