

諾亞研究

2020年11月9日

主題 | 艱難贏得大選，拜登將來的施政能否順利推進？

夏春 諾亞控股首席經濟學家

核心觀點

拜登發佈了勝選演說。但是「特朗普主義」仍然將在美國政府和社會留下深深的烙印。拜登將來的施政會遇到許多阻力。

今天我們來分析一下昨天贏得大選成為新總統的拜登的施政綱領對宏觀和市場的影響，特別是為什麼這次競選如此激烈，特朗普輸得並不難看，獲得了超過了過去所有當選總統的普選得票。而且目前看民主黨很難控制參議院，這樣的結果可能為拜登將來的施政帶來阻力。

美國時間7日晚上，也就北京時間周日早上，在經過投票結束後4天的點票統計之後，美國多家媒體公佈拜登贏得至少279張選舉人票，超過當選需要的270票，當選新一任美國總統。全球主要國家紛紛祝賀，拜登發佈了勝選演說。但是特朗普並未認輸，表示要進行重新點票和法庭訴訟。

目前點票工作仍然在進行中，拜登最終可能取得306票或者321票。在宣佈勝選時，拜登已在普選中取得逾7,400萬票，打破了奧巴馬在2008年競選的6,950萬票的普選得票紀錄，成為新的普選票王。然而，特朗普的普選得票超過7,000萬張，也超過了奧巴馬的紀錄。由此可見，本次大選的競爭激烈程度史上罕見。

眾所周知，美國總統的施政受到國會參議院和眾議院的掣肘。雖然民主黨與市場預期的一樣在眾議院席位競選中取得領先，並將保住多數席位，但截止到目前的結果卻是民主黨的總席位有所減少，共和黨的席位增加。而另一方面，市場預期的民主黨贏得參議院多數席位的情景尚未出現，目前兩黨各自拿到48個席位，由於喬治亞州要重新選舉，最終結果要到明年一月才見分曉。民主黨控制參議院多數席位的難度加大。

雖然我們從今年3月以來就堅定看好拜登將贏得大選，並多次分析拜登的執政綱領對於宏觀經濟和資本市場的影響，但是接下來拜登的施政能否順利，市場的走勢如何，都將與這次投票的結果密切相關。

我們再來重溫一下拜登主要的施政綱領，從時間上可能推行的先後順序說起。首先，在明年1月下旬拜登正式就任前，美國國會將在今年底通過規模在1-2萬億美元的財政救助方案，幫助控制疫情，恢復經濟。

拜登就任後將下令全國佩戴口罩預防新冠，保證全民免費檢測，並重新加入世界衛生組織WHO。值得一提的是，由於大選之後的大規模集會以及冬季來臨，未來兩個多月，美國的新冠確證病例仍將創出新高，可能對四季度的經濟表現造成負面衝擊。預計美國的疫情要到明年一季度才能得到緩解。美國三季度經濟增速環比大幅反彈的情形在未來兩個季度難以再現。

接下來，我們預計拜登會在明年 1 月重新加入《巴黎氣候協定》，並且逐步推動發展清潔能源，長遠目標是美國在 2050 年成為淨零碳排放量的國家。我們明日會分析拜登能源政策的細節，以及投資上的機會。

這兩項工作之後，拜登將兌現競選承諾，全面同步推進他的經濟貿易，醫療保健以及外交政策。預計最先看到的變化會體現在外交層面，拜登將以理性開放的態度，恢復和盟友的關係，將修補特朗普與盟友在貿易政策，軍事安排等方面留下的裂痕。

在經濟貿易方面，拜登將加大政府對經濟的干預，推動智慧城市、道路與水利工程等基礎設施建設，預計未來數年的投資規模在 1-2 萬億美元。這將有利於傳統行業的投資。

同時，並加強對金融市場的監管，逆轉特朗普一些放鬆監管的作法，繼續對科技企業的壟斷行為進行調查。

拜登政府會在疫情逐漸受控後，開始推動新的企業與個人所得稅立法工作，目標是將目前企業所得稅從平均 21% 提高到 28%，企業海外利潤稅率將從特朗普時代的 10.5% 提高到 21%。綜合來看，金融和科技行業將受到這些政策的負面影響。

個人所得稅的最高稅率從 37% 恢復至特朗普上台前的 39.6%，向年收入超過 40 萬美元的人群加徵社會保障稅。年收入超過 100 萬美元的家庭，還需繳納與個稅同等水準的長期資本利得稅。同時會提高最低工資，目標是降低財政赤字和國家債務，縮小社會貧富差距，刺激消費。

拜登政府將推動恢復和優化《平價醫保法案》，這是他在 2008-2016 擔任奧巴馬的副手時的重要遺產，被特朗普叫停後在疫情開始後對美國家庭帶來巨大的麻煩。但該法案的確存在很多弊端，許多條款需要重新設計。

特朗普政府向主要經濟夥伴，包括競爭對手中國的貿易大棒，貨物貿易逆差不減反增，服務貿易的優勢也減少，都將為拜登政府進行修正提供了巨大的空間。拜登將中斷特朗普退出世界貿易組織 WTO 的計畫，將聯合盟友和交易夥伴修訂國際貿易規則，重新構建美國主導的「跨太平洋貿易協定」TPP，當年，這個協定是奧巴馬後期遏制中國貿易發展的計畫。

不過，我們認為中國在疫情控制後展現出強大製造實力和完善的供應鏈，短期內與其他國家的貿易合作關係得到了強化而不是削弱。儘管中長期各國將基於安全考慮重構本國產業鏈，部分實現「內循環」，但中國的十四五規劃和國際國內「雙循環」政策，將使得未來數年各國的貿易合作關係相對特朗普時期有所恢復，各國將意識到「全球化」要比「逆全球化」更有利於經濟穩定和發展。

至於中美貿易和外交關係，我們認為拜登政府短期內不會修改特朗普的遺產，中美第一階段的貿易協定仍然將會繼續推進，而不是被取消廢除。美國對中國科技企業打壓舉措和對中概股監管強化都仍然會繼續。但拜登政府將把更多的精力放在處理美國的內部事務，不會進一步加大遏制中國的政策，不會延續特朗普政府把美國內部矛盾轉移給中國的做法。

與多位反華鷹派組成的特朗普政府不同的是，目前傳出的拜登內閣成員相對更熟悉和瞭解中國，也相對較為友好。

我們預計接下來中美將先在疫情防控方面展開合作，尤其是目前中國的疫苗開放相對順利，如果雙方合作愉快，將為接下來貿易和外交重新談判帶來積極和正面效果。我們樂觀看待中美關係在 2021 年之後的改善。我們估計拜登當選將利好 A 股、港股和中概股的走勢。過去一段時間，這幾個板塊受到中美矛盾升級的負面影響較大。

由於新稅法能否順利通過仍然是未知數，而修補美國政府的資產負債表十分耗時，拜登政府控制疫情，加大基建等財政刺激開支將會先帶來國債規模的上升，預計美元明年的走勢偏弱，而這有利於人民幣的穩定，我們之前已經多次強調過這一點。

美國大選投票結束後的點票期間，美股出現大漲的核心原因是，市場預期的「藍色浪潮」，也就是民主黨同時贏得大選並且控制參議院和眾議院的情況並未出現。如果是特朗普連任，將延續他的減稅和放鬆監管政策，顯然是有利於金融股和科技股的，即使拜登獲勝，民主黨無法控制參議院，那麼他的施政同樣將遇到阻礙，同樣利好金融和科技。

但是雖然目前拜登宣佈勝選，但特朗普並未認輸，有可能繼續攪局，這樣就會給美股接下來的走勢帶來壓力。即使特朗普發現翻盤無望後，體面認輸，美股也會在憧憬刺激方案後，很快回到疫情部分失控後給經濟和企業帶來的壓力。因此我們維持未來一個月美股走勢偏弱的判斷。

最後要說的就是，這一次特朗普雖然敗選，但是「特朗普主義」仍然將在美國政府和社會留下深深的烙印。

我們之前強調過，特朗普之所以可以獲得這麼高的支持，選民忽視他身上的種種缺陷，並非選民糊塗或者不尊重常識。選民認可的是特朗普代表的保守主義傳統。

共和黨信奉的保守主義涉及很多方面，但簡單來說，是與民主黨強調的自由主義對立的。

自由主義認為，美國過去之所以這樣成功，是因為美國的社會開放、自由、公平，讓個人的潛力得到充分的發揮，實現美國夢，因此可以廣納全球人才，精英雲集，自然能做出比其他國家更好的成績。美國只要把這套理念變成普世價值，各國人民就會以美國為典範，美國仍然可以保持強大。

但保守主義並不這麼想，他們不認為普世價值是美國的成功要素，而只是美國成功後才拿出來標榜的東西，不可能靠這一套就能令美國再次強大起來。

美國獨立至今 244 年，頭 200 年都不講人權、民主、自由、平等，美國強大靠的是霸權主義。特朗普主張美國優先，不願承擔美國的國際義務，為了減少逆差徵收關稅，實施嚴格的入境政策，反對移民，創造就業，獲得保護主義者的高度支持。

自由主義主張透過財富稅及增加基層福利去緩和社會的貧富差距。但保守主義主張通過減稅和放鬆監管來保護商界的利益，這樣經濟才有動力。經濟發展得好，貧富差距才可以緩和。

同時，保守主義認為相對貧窮的問題是解決不了的，不值得為此而耗費資源。至於老弱傷殘，難免會有自然淘汰，所以特朗普任由新冠肺炎蔓延，借病毒造成的死亡減少社會負擔。

特朗普執政的前三年恰好是全球經濟復蘇，美國經濟和資本市場表現理想，美國許多人獲得更好的工作和收入，當然支持特朗普繼續連任。

此外，自由派主張個人有權選擇自己的性傾向，避孕與墮胎都屬個人自由。但保守派卻以宗教信仰及種族繁衍的需要，強烈反對同性戀與雙性戀；並反對避孕，嚴禁墮胎等等。

明白這些差別，就能夠理解為什麼特朗普輸了選舉，獲得的選票總數超過歷史上當選的總統。如果只看到特朗普疫情控制不力，或者他個人品行備受爭議，就無法理解美國選民的心理。

也因此，拜登將來的施政的確會遇到許多阻力。不過我們認為，市場仍然過度高估了拜登在民主黨無法控制參議院下的施政困難。

不要忘了，拜登在 1972 年 29 歲成為參議員，任職 36 年，是目前資格最老的參議員。由於拜登在遭遇家庭不幸後，性格變得非常溫和，與許多共和黨參議員保持良好的私人關係。因此，如果共和黨只是以微弱優勢控制參議院，那麼拜登完全有能力說服一些共和黨參議員支持他的政策。因此，一些看似困難的施政綱領有望在拜登領導下獲得執行。

免責聲明：本檔所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考，不代表任何確定性的判斷，亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請，亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策，投資涉及風險，諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本檔而產生的任何後果承擔法律責任。本檔包含前瞻性的預測，任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測，本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料，本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證，也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更，本公司已力求報告內容的客觀、公正，但文中的觀點、結論及建議僅供參考，不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有，未經本公司及其關聯公司許可，任何個人或組織，均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」，且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本檔均視為同意以上聲明。