



霸菱視野

宏觀經濟及地緣政治

## 2020年大選：挑戰者將如何面對特朗普黨派？



2020年總統大選看似遙遠，但角逐已經開始。在本文中，霸菱宏觀經濟及地緣政治研究總監Christopher Smart探討了目前的政治環境，民主共和兩黨面臨的挑戰，以及總統特朗普是如何改變了共和黨的傳統參選政綱，或許藉此奪得了主導權。

## 你對目前的政治環境有何評價，其背後的動力是甚麼？

在過去幾年，美國的一個重要變化在於民粹主義興起。這現象植根於幾項因素：工會力量減弱、全球化程度增加以及自動化蔓延。已發展市場的傳統高薪工人面臨環球各地新興經濟體系低薪工人的競爭，而自動化則淘汰了許多製造業工作崗位。某些人對機器人接管世界的憂慮或許有過慮之嫌，但這些趨勢顯然對收入平等產生影響。在過去40年，收入差距穩步擴大，收入排名前20%的美國家庭收入增加一倍，而美國中等收入人士的收入只是輕微上升<sup>1</sup>。在這段期間，邊緣群體的挫敗感日益上升。

諷刺的是，所有矛盾在政界爆發的時候，正值美國失業率處於50年低位及工資有所上升的時候<sup>2</sup>。然而，如果相關情緒與目前經濟數據之間存在脫鉤，沒有人比總統特朗普更有效地利用這股力量。

## 特朗普是怎樣改變了共和黨，他連任的機會有多大？

由於總統引發了各方的強烈情緒，我們應該看一下排除他姓名後的連任理據。試想像一下，現任共和黨總統的第一個任期內，經濟持續增長及失業率偏低，步入2020年競選時，或許還取得了幾項外交政策成果，或達成了中美貿易協議。這是合理的理據，但當然，總統有著強烈的個性，他的支持者和反對者都難以不將選舉的焦點對準他。

## 「我們的總統從民主黨手中奪得了主導權，令共和黨分裂為傳統共和黨及所謂的『特朗普政黨』。」

政策方面，總統特朗普主張的許多政策都與傳統共和黨政策背道而馳。特朗普實質上改變了共和黨的許多理念。當然，這樣的改變並非史無前例。回顧歷史，共和黨並不總是提倡自由貿易及低關稅的政黨。例如，在18世紀末及20世紀初，共和黨更加關注保護企業及製造業利益免受外來競爭衝擊，而想要下調關稅的則是民主黨。此外，總統特朗普似乎不太關心平衡預算，而贊成控制藥價及上調最低工資—這本來是傳統的民主黨主張。如果有甚麼區別的話，他經常認為政府應該在許多經濟決策中扮演更重要的角色。本質上，我們的總統從民主黨手中奪得了主導權，令共和黨分裂為傳統共和黨及所謂的「特朗普政黨」。

1. 資料來源：經合組織計算的堅尼系數。截至2016年12月31日。  
2. 資料來源：美國勞工統計局。截至2018年12月31日。

## 考慮到共和黨黨內分裂，有沒有明顯的競爭者可以挑戰特朗普的地位？

可能會出現幾位競爭者。前麻薩諸塞州州長韋爾德(Bill Weld)已經宣佈會參選。還有其他人士似乎在為宣佈參選造勢，包括前俄亥俄州張卡西奇(John Kasich)，以及在2012年獲提名的羅姆尼(Mitt Romney)。但無論在甚麼時候、甚麼黨派，要挑戰現任總統都十分困難，而這次或許難度更大，因為擁護他的選民對他有強烈的情感聯繫。

## 另一方面，考慮到黨派界線模糊，這對要向總統發起挑戰的民主黨候選人有何啟示？

在某種意義上，民主黨候選人正面臨一場硬仗，因為目前出現了群雄逐鹿的黨內混戰，要脫穎而出較為困難。然而，考慮到選民情緒高漲，他們比較容易利用選民對總統感到憤怒或者挫敗的情緒。於過去—這肯定是總統奧巴馬及其顧問的經驗—民主黨接受了這個現實：由於華盛頓陷入僵局，阻礙了主要議題取得重大進展，因此，要提出完全改頭換面的政策，是不切實際的。但如今，看到特朗普的做法，他們意識到要取得成功，必須盡全力一搏，為選民提出截然不同的競選政綱。

有鑑於此，最關注重大變革的候選人包括佛蒙特州參議員桑德斯(Bernie Sanders)及麻薩諸塞州參議員沃倫(Elizabeth Warren)。

桑德斯提出了改變資本主義模式及政治體系的進取政綱。他上次在黨內初選中落敗，但值得注意的是，他距離贏得提名十分接近，出乎所有人的意料。沃倫對資本市場及公司法的理解更為複雜，但仍然提出對監管大企業及金融市場進行重大變革。

## 民主黨候選人要贏得黨內初選，再在大選中贏得公眾選民的支持，難度有多大？

這個問題總是令人陷入兩難的境地。候選人要在初選中脫穎而出，需要採取極端立場；而進入大選，又必須快速回到中間立場。在某個點上，民主黨需要專注於選出可以擊敗現任總統的候選人。因此，更多注意力可能會轉向溫和派候選人，包括前科羅拉多州州長希肯盧珀(John Hickenlooper)及明尼蘇達州參議員克洛布徹(Amy Klobuchar)。還有許多人揣測前副總統拜登(Joe Biden)將會參選。此外，前德州眾議員奧羅克(Beto O'Rourke)成功激發擁護他的選民，亦很有可能參選。比起競爭對手，他的資歷較淺—不過話雖如此，億萬富翁商人、曼哈頓房地產大亨及此前毫無從政經驗的特朗普亦是如此。

民主黨候選人面臨的一大挑戰是調動和動員黨內鐵票選民。考慮到初選時間表大有不同，這一點難度尤其大。加州及北卡羅來納州的投票將會緊隨著愛荷華州及新罕布爾州進行。因此，參選人快速籌款的能力將會比過往更加重要。

## 「社會主義」這個詞在這次競選中會有多麼重要？

我們聽到總統特朗普在國情咨文講話中表示，民主黨的理念是社會主義的。對於在冷戰中長大的人來說，「社會主義」是一個貶義詞，但值得注意的是，蓋洛普(Gallup)民調顯示，年輕人(尤其是30歲以下的年輕人)對「資本主義」信心減弱<sup>3</sup>。不同人對這些詞有不同理解，但許多年輕人似乎認為，大公司賺錢太多，美國中產階層未能分享社會繁榮的成果—這又關係到我們討論的收入差距擴大問題。

民主黨人對社會議題的立場大致一致—例如墮胎權、移民及槍械管制—而目前候選人之間的意見分歧主要圍繞著經濟議題。候選人的大多數理念涉及到擴大政府發揮的作用，但值得注意的是，無論如何，我們距離成為社會主義國家都十分遙遠。我們目前將國內生產總值的19%投入社會項目，相比之下，德國是25%，而法國則是30%<sup>4</sup>。

## 第三黨候選人有機會嗎？

近年來，最成功的第三黨候選人是1992年大選中的佩羅(Ross Perot)，他贏得了19%的普選票。可以說，他主要分走了共和黨時任總統老布殊(George H. W. Bush)的票數，幫助克林頓(Bill Clinton)當選。但自此之後，沒有任何第三黨候選人可以取得這種程度的成功。前紐約市市長彭博(Michael Bloomberg)輾轉多年，總結出這不是可行的途徑。

3. 資料來源：蓋洛普(Gallup)美國民調。於2018年7月30日至2018年8月5日進行。  
4. 資料來源：經合組織。截至2018年12月31日。

但還是不可能排除這種可能。前星巴克(Starbucks)主席舒爾茨(Howard Shultz)在談論參選的可能，我們亦很容易可以想像，如果有中間派民主黨人在初選中落敗於更極端的候選人，可能會轉而以獨立候選人身份參選。主流民主黨人會認為，強大的第三黨候選人有利於特朗普連任。但可能有許多共和黨人在2016年投票給總統特朗普，但後來改變了立場，可能會考慮第三黨中間派候選人。

傳統智慧告訴我們，第三黨候選人無法當選。但傳統智慧似乎已經不再適用。

## 最後，當今投資者要如何理解這一切？有何長遠啟示？

整體而言，正如總統特朗普推動共和黨走向左傾，民主黨亦可能更加左傾（如上所述）。這意味著辯論會聚焦於加強政府干預及監督的解決方案，這對投資者有多重啟示。

目前，相關經濟數據相當健康，這一點會是現階段推動回報的最大動力。但在明年某個時候，民主黨會選出總統候選人，市場會開始對候選人的參選政綱作出反應，揣測其將具體政策立法的能力，以及相關政策會否對利潤及回報產生影響。

倘若總統特朗普連任，他談論的許多政策（其中有許多他希望立法）都不是財富500強公司希望看到的。在執政的第一階段，他專注於減稅及放寬監管，但其他政策亦涉及到與主要貿易夥伴之間摩擦加大、醫療保健及藥價管制、上調工資等。無論如何，我們都很難想像大公司會面臨比現在更低的稅率，或者政府對經濟干預更少。

長期問題在於，美國經濟是否會邁向加強監管的方向。民主黨候選人可能會專注於從企業取得更多收入，以及制定新規應對氣候變化、醫療保健及藥價議題。這些都是投資者必須開始關注的問題，並需要針對具體行業及股份作出分析。

霸菱為一家管理逾3,030億美元\*資產的環球金融服務公司，致力滿足客戶持續演變的投資及資金需求。透過主動型資產管理及直接始創，我們於公共及私募資本市場中提供創新的投資方案及不同的投資機遇。作為美國萬通的子公司，霸菱擁有強大的環球業務版圖，其商業及投資專業人士遍及北美、歐洲及亞太區。

#### 重要資料

本文件僅供資訊用途，概不構成買賣任何金融工具或服務的要約或邀請。在編製本文件所載資料時，並未考慮可能接收本文件人士的投資目標、財務狀況或具體需要。本文件並非、亦不得被視為投資建議、投資推薦或投資研究。

有意投資者在作出投資決策時，必須依賴自行對投資對象的優點及所涉及風險的判斷，在作出投資決定前，有意投資者應尋求適當的獨立投資、法律、稅務、會計或其他專業意見。

除非另有說明，否則本文件所載觀點是霸菱的觀點。這些觀點是基於編製文件當時的事實，本著真誠的態度而提出，有可能發生變動，恕不另行通知。本文件的部份內容可能是以相信為可靠來源的資料為基礎。霸菱已盡一切努力確保本文件所載資料實屬準確，但概不就資料的準確性、完整性或充分性作出任何明示或暗示的聲明或保證。

本文件所載的任何預測是基於霸菱在編製當日對市場的意見，視乎許多因素而定，可能發生變動，恕不另行通知。任何預計、預估或預測未必代表未來將會或可能出現的表現。本文件所載的任何投資績效、投資組合構成或例子僅供說明用途，並非任何未來投資績效、未來投資組合構成及／或投資的指引。任何投資的構成、規模及所涉及風險可能與本文件所載的例子存在重大差異。概不聲明投資將會獲利或不會產生虧損。在適當情況下，貨幣匯率的變動可能對投資價值產生影響。

投資涉及風險。過往表現不可作為未來表現的指標。投資者不應僅根據此資料而作出投資決定。

本文件由霸菱資產管理（亞洲）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。

了解更多詳情，請瀏覽 [BARINGS.COM](https://www.barings.com)

\*截至2018年12月31日