

2020年12月13日

## “特朗普主义”未离开

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）

xuji@kysec.cn

证书编号：S0790520070008

曹金丘（联系人）

caojinqiu@kysec.cn

证书编号：S0790120080057

### ● 特朗普即将离任，但美国社会大割裂下，“特朗普主义”对拜登执政影响深远

特朗普真的输了吗？特朗普得票数高居历史第二，共和党在国会选举中大放异彩。不同于选前民调预测的惨败，特朗普在此次大选中获得了7400多万张选票，高居历史第二；其中，中下层民众对特朗普的支持率刷新历史新高。与特朗普高度绑定的共和党，在国会众议院选举中夺回多个席位，参议院中率先拿到50席。特朗普和共和党表现远超预期背后，是“特朗普主义”走向前台，反映了美国社会大割裂。“特朗普主义”代表了反传统建制派的思想，包括反全球化、反非法移民，及支持通过极端的贸易保护措施等、直接打压其他国家。作为过去的非主流思想，“特朗普主义”获得超过7000万民众支持，反映了美国社会的大割裂。

美国社会大割裂，与产业发展失衡、过度自由化等导致贫富差距两极化紧密相关。1980年以来，因制造业发展陷入停滞，美国越来越多的中下层民众被迫从事收入水平更低的中低端服务业。同时，新自由主义下的频繁减税，及金融环境持续趋松、带动金融资产价格大涨等，使富人更富、进一步加剧贫富差距问题。伴随贫富差距两极化、社会阶层逐渐固化等，失去奋斗希望的中下层民众开始右倾。

拜登的对富人加税、加强金融监管、增加医疗支出等主张，均是缓解贫富差距的良策；但受国会制约，较难落地。拜登的加税、加强金融监管、增加医疗及教育支出等主张，均需获得国会的投票批准，才能落地。但从新一届国会情况来看，因共和党在参议院选举中领先，国会大概率继续分裂。同时，与特朗普高度绑定的共和党，已全面转向支持减税、放松金融监管，以及减少医疗及教育支出等。随着贫富差距难以缓解，美国社会割裂将继续加剧，“特朗普主义”盛行；为拉拢中下层民众，拜登或将区别于传统建制派政客，在外交、贸易等领域持强硬立场，对他国“不符合”美国利益的行为实施打击。对于拜登及民主党而言，为获得更多政治利益，必须全力拉拢投票率长期高企、越发保守的中下层民众。因多项内政主张较难落地，拜登或在外政上大做文章，在外交、贸易等领域持强硬立场。最新表态来看，拜登已表示将暂时保留对华关税，并积极寻求与盟友合作。

### ● 大类资产走势：主要股市涨跌不一，长债国债普遍回落，原油、黄金双双上涨

**全球股市：主要股市涨跌不一。**美股方面，标普500、纳斯达克、道琼斯分别下跌0.96%、0.69%、0.57%；其它股指，韩国综指上涨1.41%，德国DAX下跌1.39%。

**全球债市：长债收益率普遍回落。**10Y美债收益率下行7bp至0.9%，10Y英国、德国、法国国债收益率分别下行17.9bp、8.9bp、7.2bp至0.17%、-0.64%、-0.38%。

**外汇市场：美元指数上涨0.3%至90.98；**其他货币，欧元、英镑兑美元分别下跌0.07%、1.61%至1.21、1.32；日元汇率上涨，美元兑日元下跌0.12%至104.04。

**大宗商品：COMEX黄金上涨0.2%至1843.6美元/盎司；**受疫苗等利好消息刺激，WTI原油上涨0.67%至46.6美元/桶，Brent原油上涨1.46%至50美元/桶。

**风险提示：**美国党争超预期。

### 相关研究报告

## 目 录

1、周度专题：“特朗普主义”未离开.....	4
2、大类资产回溯：全球主要股指涨跌分化.....	11
3、重点关注：美联储12月FOMC议息会议.....	13
4、数据跟踪：美国12月消费者信心指数超预期.....	14
4.1、美国数据.....	14
4.1.1、美国12月消费者信心指数大超预期，10月批发销售、库存环比增速回升.....	14
4.1.2、美国10月CPI、PPI同比增速双双回升.....	14
4.1.3、当周EIA原油库存意外高增，当周当周初请失业金人数有所反弹.....	15
4.2、欧洲数据.....	15
4.2.1、美国12月Sentix投资者信心指数、ZEW经济景气指数双双反弹.....	15
5、风险提示.....	15

## 图表目录

图 1：2020 年大选，特朗普获得的票数高居历史第二.....	4
图 2：特朗普在关键摇摆州的竞选表现大超预期.....	4
图 3：支持特朗普的低收入选民，比 2016 年更多.....	4
图 4：支持特朗普的少数族裔选民，比 2016 年更多.....	4
图 5：过去 4 年，共和党内反对特朗普的议员大幅减少.....	5
图 6：众议院选举中，民主党艰难守住、表现不及预期.....	5
图 7：关键参议院席位选举，民主党投入资金远超共和党.....	5
图 8：虽然竞选资金较少，但共和党在参院选举表现优异.....	5
图 9：2020 年大选中，保守派选民占比进一步提升.....	6
图 10：保守、自由派选民对共和党、民主党支持创新高.....	6
图 11：1980 年以来，美国社会中下层群体收入占比下滑.....	6
图 12：1980 年以来，美国社会上层群体收入占比大增.....	6
图 13：1980 年以来，美国基尼系数一路上升.....	7
图 14：贫富差距的两极化，使美国阶层固化越发严重.....	7
图 15：1980 年后，美国就业从制造业迁移至服务业.....	7
图 16：教育保健、休闲酒店等收入水平，远不及制造业.....	7
图 17：频繁减税下，美国富人成为最大受益者.....	7
图 18：持续趋松的金融环境下，金融资产价格大涨.....	7
图 19：1980 年以来，因拥有更多金融资产，美国高收入家庭净资产加速膨胀.....	8
图 20：近 10 年来，美国国内反华情绪不断攀升.....	10
图 21：2020 年，美国众议院高票通过了多项涉华法案.....	10
图 22：当周，美元上涨，欧元、英镑下跌.....	11
图 23：当周，美元指数震荡上涨.....	11
图 24：当周，主要国家 10Y 国债收益率多数下行.....	12
图 25：当周，10Y 美债收益率下行.....	12
图 26：当周，全球主要股指涨跌分化.....	12
图 27：当周，纳斯达克下跌，恒指上涨.....	12
图 28：当周，WTI、Brent 原油价格继续上涨.....	12

图 29: 当周, COMEX 黄金价格小幅反弹 .....	12
图 30: 美国 12 月消费者信心指数大超预期 .....	14
图 31: 美国 10 月批发销售、库存环比增速回升 .....	14
图 32: 美国 10 月 CPI 同比增速超预期 .....	14
图 33: 美国 10 月 PPI 同比增速回升 .....	14
图 34: 美国当周 EIA 原油库存增幅意外高增 .....	15
图 35: 美国当周初请失业金人数有所反弹 .....	15
图 36: 欧元区 Sentix 投资者信心指数继续回升 .....	15
图 37: 欧元区 ZEW 经济景气指数反弹 .....	15
表 1: 特朗普与传统建制派的区别 .....	6
表 2: 拜登的政策主张梳理及与特朗普对比 .....	8
表 3: 国会分裂背景下, 拜登各项政策主张落地前景 .....	9
表 4: 近期, 拜登对外表态并不友好 .....	10
表 5: 海外重点数据发布日期情况 .....	13

## 1、周度专题：“特朗普主义”未离开

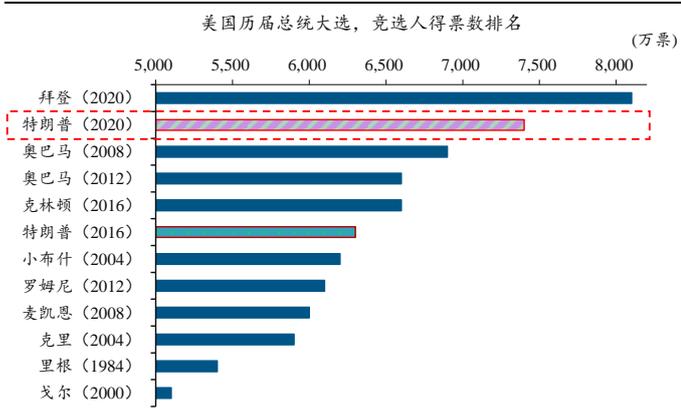
事件：美国“选举人团”即将在12月14日投票，正式确认拜登赢得总统选举。

资料来源：NY Times、FOX

点评：

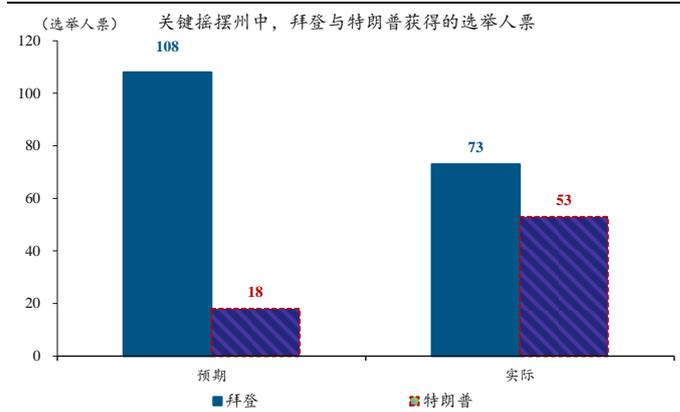
特朗普虽然在总统大选中输给了拜登，但获得了大量民众、尤其是中下层民众的支持。完全不同于选前民调预测的“惨败”，特朗普在此次大选中获得了7400多万张选票，高居历史第二。关键摇摆州选举中，特朗普在佛罗里达、俄亥俄、爱荷华均战胜了拜登，在威斯康星、亚利桑那、佐治亚等也仅是“惜败”，表现远超预期。从不同选民的投票结果来看，与2016年相比，中低收入群体在此次大选中对特朗普的支持率，由41%进一步提升至46%。同时，传统上支持民主党的非裔、拉丁裔、亚裔等少数族裔群体，对特朗普的支持率均刷新了对共和党总统竞选人支持率的新高。

图1：2020年大选，特朗普获得的票数高居历史第二



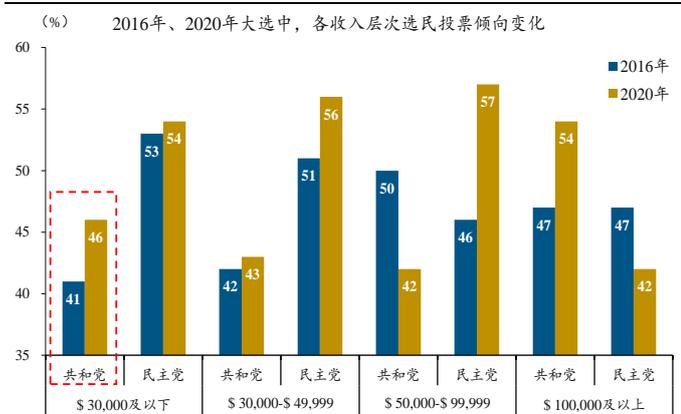
数据来源：NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

图2：特朗普在关键摇摆州的竞选表现大超预期



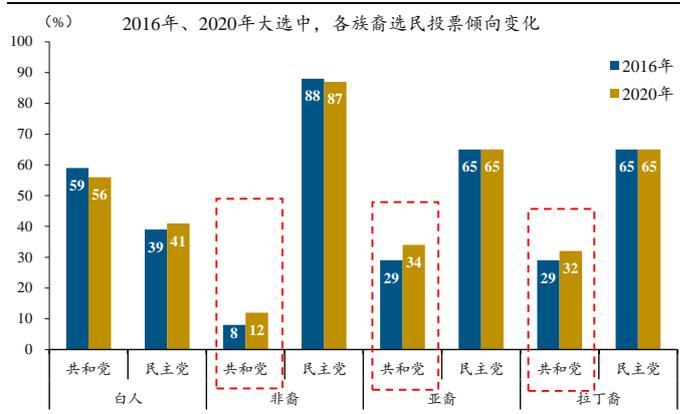
数据来源：538、NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

图3：支持特朗普的低收入选民，比2016年更多



数据来源：Edison Research、开源证券研究所

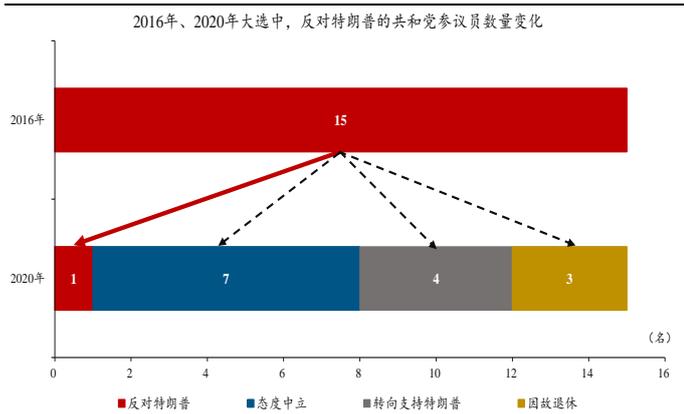
图4：支持特朗普的少数族裔选民，比2016年更多



数据来源：Edison Research、开源证券研究所

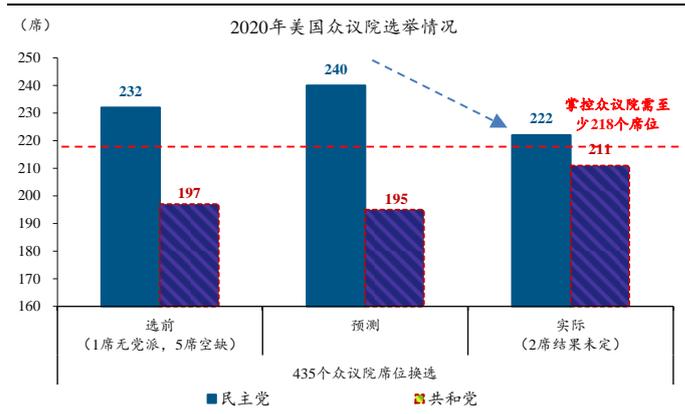
与特朗普高度绑定的共和党，在国会选举中“斩获颇丰”，表现远远好于民主党。特朗普强大的选民基础上，过去4年，共和党逐渐与特朗普高度绑定。以党内公开反对特朗普的参议员人数为例，已经从2016年的15位降至当前的1位。与总统选举的情况相似，绝大部分民调在选前看好民主党统一国会。最终选举结果来看，共和党虽然未能赢得众议院选举，但席位数较选前增加了14席，大超预期。参议院选举方面，在竞选资金远不如民主党的背景下，共和党率先拿到了50个席位，超过民主党的48席；剩余2个待选席位中，共和党也选情领先。

图5：过去4年，共和党内反对特朗普的议员大幅减少



数据来源：NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

图6：众议院选举中，民主党艰难守住、表现不及预期



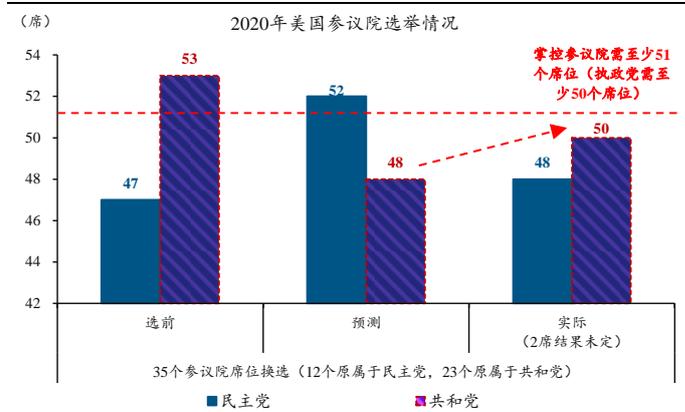
数据来源：NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

图7：关键参议院席位选举，民主党投入资金远超共和党



数据来源：OpenSecrets、开源证券研究所

图8：虽然竞选资金较少，但共和党在参院选举表现优异



数据来源：NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

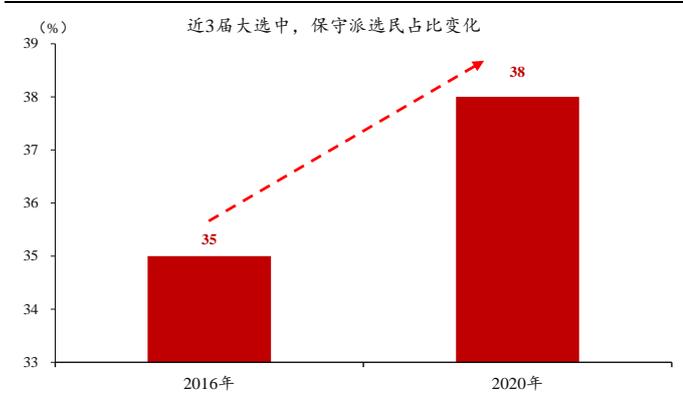
特朗普和共和党表现远超预期背后，是反传统建制派的“特朗普主义”走向前台，反映了美国社会的大分裂。根据美国 CNN 等媒体定义，“特朗普主义”代表了反传统建制派的思想，包括反对经济全球化、反对非法移民、反对制造业外迁，并支持通过极端的贸易保护措施等、直接打压其他国家。作为过去的非主流思想，“特朗普主义”获得超过 7000 万民众支持，反映了美国社会的大分裂。正如此次大选中，保守派选民占比由 2016 年的 35% 进一步升至 38%，温和派、自由派选民占比分别下滑至 38%、24%；同时，保守派选民对特朗普支持率，创下对共和党竞选人支持率新高。

表1: 特朗普与传统建制派的区别

领域	特朗普	传统建制派
外交	美国优先; 单边主义; 打压损害美国利益的其他国家。	美国领导; 多边主义; 用意识形态团结其他国家。
贸易	反对全球化; 对他国不公平贸易行为直接征收高额关税。	支持全球化; 用规则约束他国不公平贸易行为。
移民	反对非法移民; 支持暴力驱逐非法移民。	欢迎移民; 用人道主义对待非法移民。

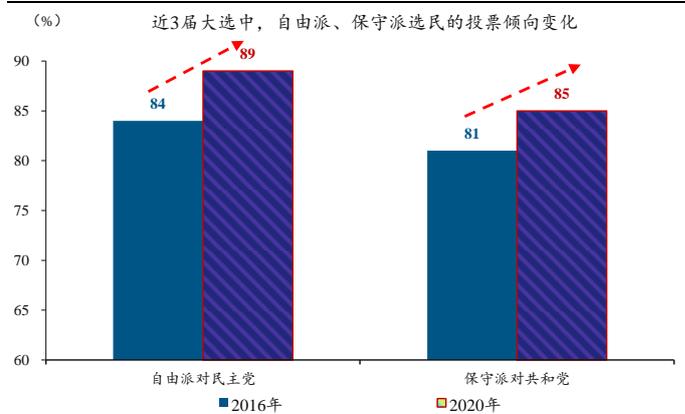
资料来源: Wikipedia、CNN、开源证券研究所

图9: 2020年大选中, 保守派选民占比进一步提升



数据来源: Edison Research、开源证券研究所

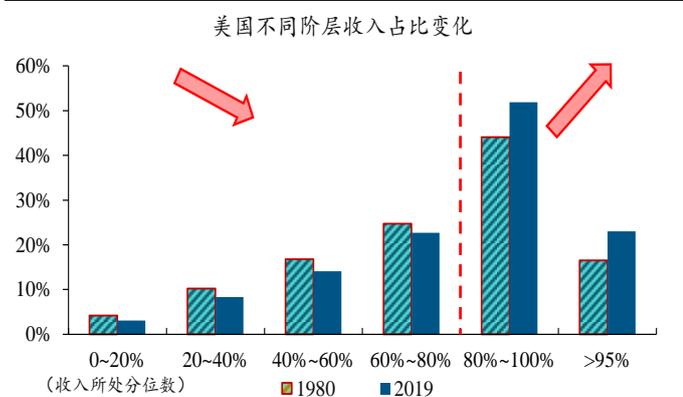
图10: 保守、自由派选民对共和党、民主党支持创新高



数据来源: Edison Research、开源证券研究所

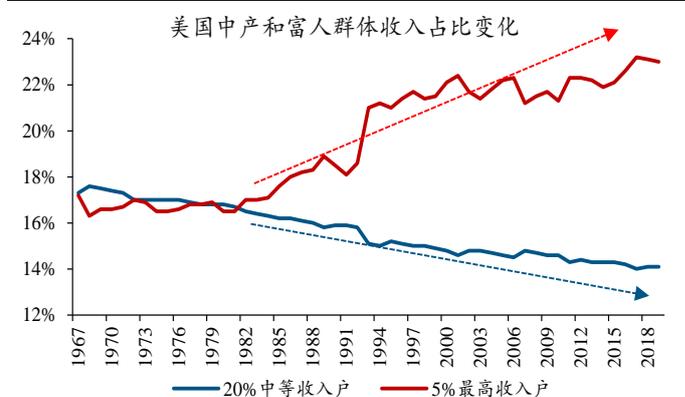
美国社会大割裂、越来越多的民众拥抱“特朗普主义”，与国内贫富差距的两极化紧密相关。收入数据显示，上世纪80年代以来，美国中低收入阶层的收入占比持续下滑，高收入阶层的收入占比大幅提升；受此影响，美国的基尼系数由40%左右大幅增长至48.5%。贫富差距的拉大，使美国社会阶层逐渐固化、代际流动性大幅下降。对现状的极度不满、渴求重大改变的美国民众，开始“抛弃”传统建制派政客，从支持自由贸易、欢迎移民，转向反自由贸易、反移民。

图11: 1980年以来, 美国社会中下层群体收入占比下滑



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 1980年以来, 美国社会上层群体收入占比大增



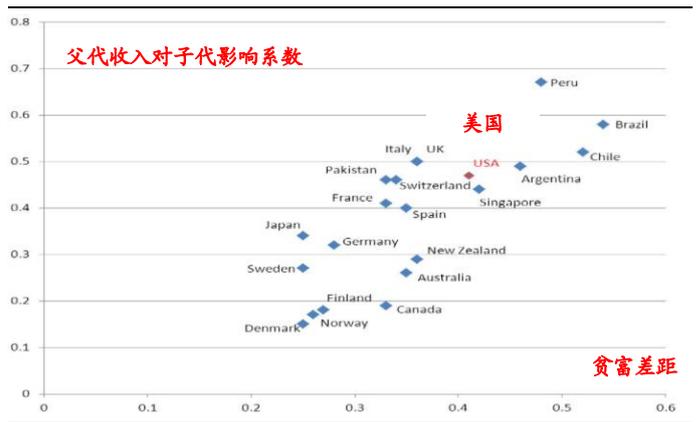
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 1980年以来, 美国基尼系数一路上升



数据来源: Wind、开源证券研究所

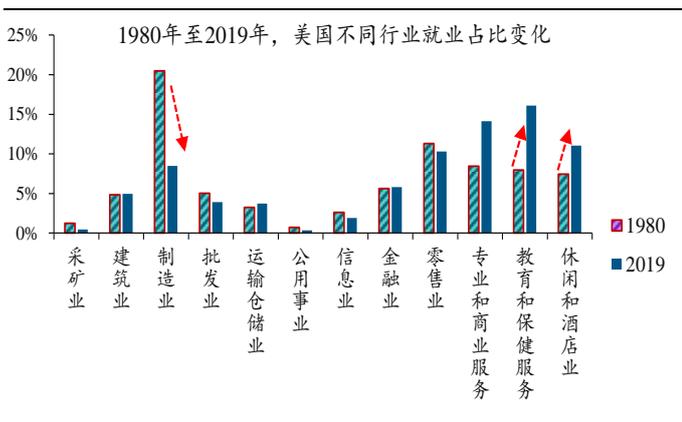
图14: 贫富差距的两极化, 使美国阶层固化越发严重



资料来源: Council of Economic Advisers、开源证券研究所

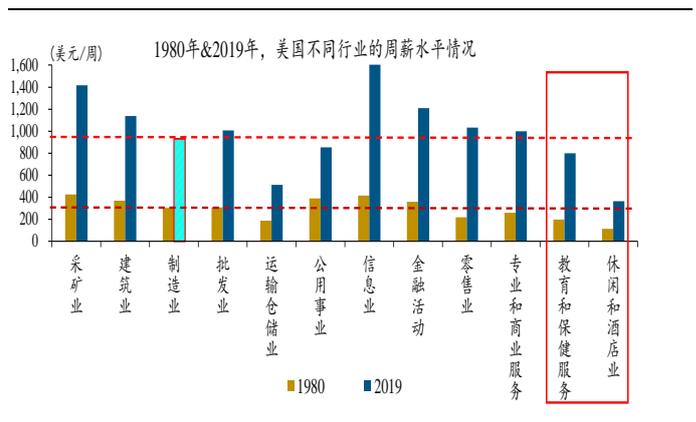
产业发展失衡、过度自由化、金融环境持续趋松等, 共同导致了美国贫富差距越拉越大。一方面, 1980年后, 因将产业发展重心转向服务业, 美国的制造业等传统产业的发展陷入停滞; 受此影响, 越来越多中下层民众被迫从事收入水平更低的教育、休闲、酒店等服务业工作。与此同时, 新自由主义思潮下政府放松管制和税率累计制弱化, 以及金融环境持续趋松、带动金融资产价格大涨等, 使美国富人更富、进一步加剧贫富差距问题。

图15: 1980年后, 美国就业从制造业迁移至服务业



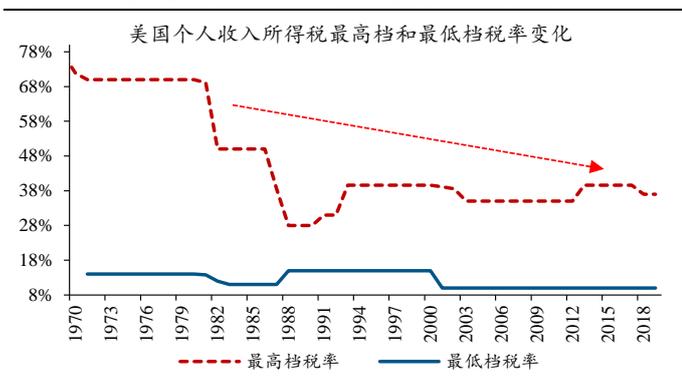
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 教育保健、休闲酒店等收入水平, 远不及制造业



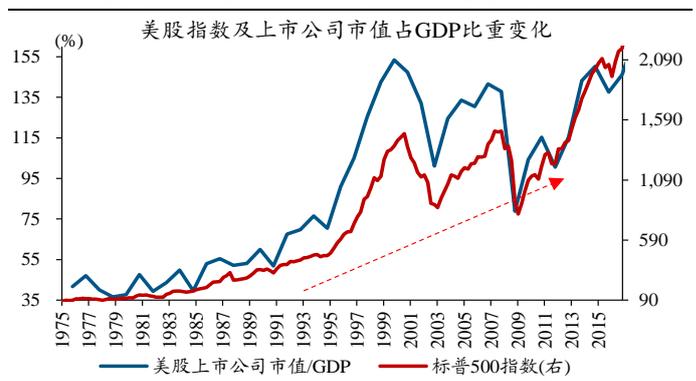
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 频繁减税下, 美国富人成为最大受益者

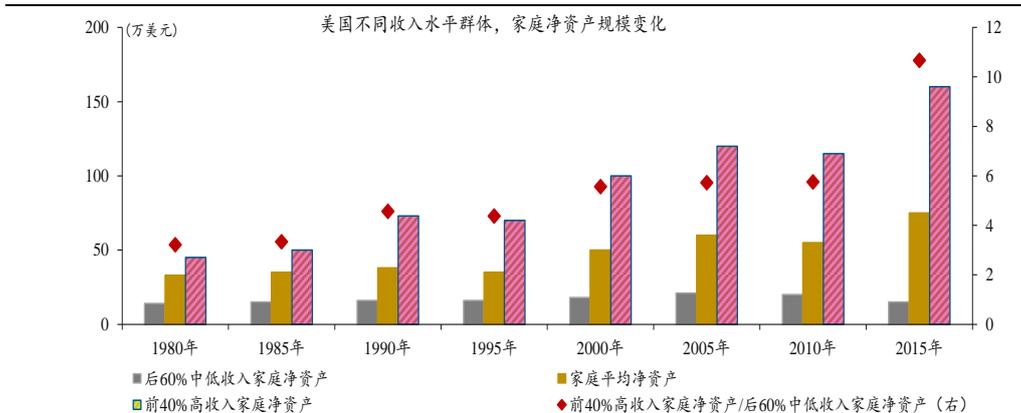


数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 持续趋松的金融环境下, 金融资产价格大涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

**图19: 1980年以来, 因拥有更多金融资产, 美国高收入家庭净资产加速膨胀**


数据来源: BLS、开源证券研究所

拜登的对富人加税, 增加医疗、教育支出, 及加强金融监管等政策主张, 均是缓解贫富差距的“良策”。从公布的执政纲领来看, 拜登支持对富人加税、全面加强金融监管, 主张增加医疗、教育支出, 以及提高最低工资、增加绿色基建投入等。拜登的这些政策主张, 若能落地, 将通过多个渠道有效缓解美国的贫富差距。(关于拜登内政分析, 请参考我们已发布报告《拜登, 老牌政客的最终一搏》)

**表2: 拜登的政策主张梳理及与特朗普对比**

政策类型	拜登政策主张	特朗普政策主张
财政政策	<p><b>税收:</b> 将最高所得税率从 37% 提高至 39.6%; 对未实现的资本收益征税; 将最高企业所得税税率从 21% 提高到 28%; 对大公司的账面收入征收 15% 的最低税率; 对年收入超过 40 万美元的人征收社会保险工资税。</p> <p><b>支出:</b> 4000 亿美元的采购投资; 研发和突破性技术上进行新的 3000 亿美元投资; 为经济弱势地区的企业家提供超过 500 亿美元的新股权、风险投资。</p>	<p><b>税收:</b> 计划推出减税 2.0 协助美国中产阶级经济增长; 将中产阶级所得税税率降至 15%; 个税削减的到期时间从 2025 年延长至 2035 年, 预计总计将减税 1.4 万亿美元。</p> <p><b>支出:</b> 拟议为公路, 桥梁, 水路和 5G 无线网络提供 1 万亿美元。</p>
货币政策	<p>修改《美联储法案》, 要求美联储定期报告数据和种族经济差距的趋势, 以及美联储通过其货币和监管政策采取何</p>	<p>主张废除《多德-弗兰克法案》, 放松金融监管。</p>

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_907](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_907)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn