



公平與優先，美國經濟該選哪條路？

美國時間9月26日晚上9點，總統大選首場辯論正式登場，代表民主黨的希拉里與共和黨的川普就美國經濟、種族及國家安全等問題首次正面交鋒。一方面，《時代》即時投票顯示，56%選民認為川普贏得辯論，希拉里為44%。FOX 5 San Diego、NJ.com、Drudge Report等媒體即時票選也都顯示選民比較偏愛川普的論述。網上川普發言占Twitter轉載量的62%，希拉里僅占38%。另一方面，CNN民調顯示62%的觀眾認為希拉里表現較好，顯著高於川普的27%。金融市場也作出即時反應：外匯市場方面，辯論結束墨西哥比索漲逾2%，漲幅創2月17日以來最大。加元、澳元也出現飆升；股市方面，亞太股市普遍上揚，標普指數期貨攀升；商品市場方面，油價走低，銅、黃金等價格紛紛下跌；債市方面，日本10年期國債收益率一度降至-0.075%，創8月31日來最低。美債、德債收益率也同告下跌。撇開政治、社會等議題，如何看待兩者經濟主張的不同以及影響呢？

強調公平與力保增長

從競選口號來看，希拉里的“Stronger Together”重點強調強勁、公平與長期增長的平衡，“再分配”被放在重要位置；川普的“Make American Great Again”強調透過改變現有規則，致力於經濟增長。具體而言，兩人較為趨同的主張包括重振製造業、提高最低工資標準、反對TPP、提升就業等，有關政府開支、稅務、能源環保等政策則大相徑庭：政府開支方面，希拉里主張沿襲和優化奧巴馬的醫改方案（增加“公眾選擇”），擴大社會安全保險；川普則主張廢止醫改並採取替代方案，減少政府支出；稅務政策方面，希拉里與川普一“增”一“減”，前者重提2011年的“巴菲特稅（對年收入逾100萬美元的富人徵收不低於30%的稅收）”並提出上調房產稅和贈與稅款。有計算認為，年收入73萬美元以上的1%家庭每年或要多交至少7.8萬美元稅款。後者呼籲啟動1980年雷根政府以來最大規模減稅方案，減免個人入息稅和企業利得稅（由現

蘇傑
高級經濟研究員
Tel: 28266206
sujie@bochk.com

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

時35%減至15%)，並主張取消遺產稅。有認為，聯邦政府收入10年內或因此減少9.5萬億美元；在能源政策方面，希拉里支持2015年巴黎協定，並冀望美國在清潔能源上成為21世紀的霸主。川普呼籲廢除環境規則，聲稱“全球氣候變暖是一場騙局”。上述分野背後反映兩人看待美國經濟主要問題的不同態度：希拉里認為是不平等太多，流動性太弱，導致經濟前行受阻；川普則認為關鍵在於增長動力不足，應採取措施刺激經濟增長。

持續引導世界與回到“美國優先”

在一致反對TPP的背景下，貿易政策的分歧或能從一個側面反映兩人對美國經濟未來發展的定位。相較於希拉里主要提倡保護知識產權，川普提及以“非法補貼”阻止中國出口貿易、要求墨西哥政府支付美墨邊界圍牆費用以及反傾銷等措施，與減稅政策一樣，突顯其“美國優先”經濟政策。在首場辯論中，川普公開指責中國搞貨幣貶值，造成美國失業問題，其之前也多次指責“中美貿易讓美國失去大量就業機會”，反對全球化，用“美國主義”替代“全球主義”成為川普的核心主張。具有諷刺意味的是，9月5日閉幕的G20會議指出，全球各國領袖一致同意反對貿易保護主義，決心重振國際貿易和投資兩大引擎。

維持現狀與改變的不確定性

從經濟層面來看，美國經濟去年增長2.4%，生產率則從2002年的4.4%降至0.9%。兩人均希望提振生產率以促進經濟增長：希拉里更多地立足於維持現狀，優化奧巴馬在政府開支、能源環保等方面的政策，實現公平、持續增長；川普則強調改變現行政策，透過減稅、減支、簡化監管提升生產率。有民調顯示，70%的美國人認為美國現在處於一個錯誤的方向。目前來看，兩人在推動美國經濟增長方面仍未開出可操作性“良方”，無論誰上臺，恐難以改變低利息環境下美國經濟持續低速增長和結構性問題突出的現實。區別僅僅在於若希拉里勝選，現行政策大多會延續，經濟前景的變數較少；反之，政策的不明朗性增加，貿易保護主義抬頭可能對全球經濟發展造成衝擊。從金融市場層面來看，川普上臺可能帶來的不確定性或會加大市場波動和避險情緒上揚，也可能對各國匯率走向、企業投資、資金流向等產生影響。

按計畫10月4日美國將舉行副總統候選人辯論，10月9日和19日則有第二、三場總統候選人辯論，相信市場會持續關注。而11月8日的投票則將最終決定美國未來發展的方向。

近期報告

- | | | | |
|-----|---|---------|-------|
| 1. | 從復星國際案例看保險公司的策略啟示 | 何國樑 | 09.27 |
| 2. | 綠色債券市場發展潛力不容小覷 | 羅羽庭 | 09.23 |
| 3. | 別高估日本央行新招的成效 | 張文晶 | 09.23 |
| 4. | 中國究竟有沒有銀行危機的風險？ | 戴道華 | 09.23 |
| 5. | 深港通會重演滬港通行情嗎？ | 蘇傑 | 09.21 |
| 6. | 未來數月一手住宅銷情料將保持活躍 | 蔡永雄 | 09.20 |
| 7. | 如何看待中國的影子銀行問題及其風險 | 戴道華 | 09.19 |
| 8. | 未來可能改變金融市場的金融科技 | 劉逸飛 | 09.15 |
| 9. | 重振全球貿易和投資 出路在哪裡？ | 柳洪 | 09.13 |
| 10. | 「沙盒」(Supervisory Sandbox)是中銀香港在金融科技領域的突破機遇？ | 關振球 | 09.09 |
| 11. | 匯率貶值壓力下資產負債調整 | 戴道華 | 09.09 |
| 12. | 歐央行負利率和量化寬鬆政策略有成效 | 蔡永雄 | 09.08 |
| 13. | RQFII 額度管理模式改革便利境外投資者 | 花鋒 | 09.06 |
| 14. | 人民幣外匯交易排名升至全球第八位香港穩居最大的人民幣外匯交易中心 | 應堅 | 09.02 |
| 15. | 首只人民幣SDR債券今日正式面世 | 應堅 | 08.31 |
| 16. | API 應用將顛覆銀行業的商業模式 | 張文晶 | 08.30 |
| 17. | 聯儲局只會在貨幣寬鬆的路上愈行愈遠 | 卓亮 | 08.29 |
| 18. | Jackson Hole 年會能否給出加息的確切信息？ | 鄂志寰、蔡永雄 | 08.26 |
| 19. | 中國投資增長減速的得與失 | 戴道華 | 08.22 |
| 20. | 香港財資中心機遇下，銀行業發展大有空間 | 劉逸飛 | 08.17 |