



特朗普變革值得期待

主流民調顯示維持現狀一方明顯領先，如果意外結果出現，經濟學家警告嚴重衰退機會大；金融專家預測資產價格將暴跌；現任政府高官表示當地社會穩定會受到威脅、國際外交關係出現震盪。

不，這並不是指剛剛結束的美國總統大選，而是四個多月前舉行的英國脫歐公投。

時至今日，英國人發現不但天沒有塌下來，反而是英國失業率繼續維持在 4.9% 的低位，第三季 GDP 更按年增長 2.3%，為五個季度最高，領先全球絕大部分發達經濟體。回顧公投前後，反倒顯得主流專家妄言、過半民眾理性。

英國公投選擇脫歐，可歸咎於歐盟權力過度膨脹，超出成員國所能承受的範圍。相反，美國經濟規模冠絕全球，目前仍是唯一超級大國，民眾求變心切，原因就只能從國內尋找。須知當年奧巴馬正是打著“Hope and Change”的口號，才能夠成功入主白宮。惟在他任內，共和黨逐漸控制國會參眾兩院，現在更贏得總統寶座，選民幾乎對他的政策全盤否定。

特朗普能否為美國帶來真正的改變，還是重蹈奧巴馬覆轍？首先，從壞消息說起。

特朗普最令人不安的是其貿易保護主義傾向。他的競選政綱提到“宣佈將重新談判北美自貿協定(NAFTA)或直接退出；宣佈退出跨太平洋夥伴協議(TPP)；指示財政部長標籤中國為匯率操控國”。

NAFTA 在美國國內毀譽參半，普遍認為協議有助經濟增長，但同時加速製造業職位流失。然而，美國大部分被轉移至海外的製造業職位一去不復返，重啟談判意義不大。假設美國退出 NAFTA，

卓亮
高級經濟研究員
Tel: 28266193
tristanzhuo@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。

勢必嚴重阻隔美國與墨西哥、加拿大兩個南北鄰國貿易往來，後果不堪設想。這個最壞情況出現的機會並不大。

退出 TPP 則另當別論，畢竟 TPP 屬於政治考量居多、監管條例繁複的協議。這種協議的目的並非純粹促進自由貿易，而是為了制定對某方有利的規則。TPP 存在與否，都不會對國際貿易量產生明顯影響。

至於將中國定義為匯率操控國的政綱，當然不宜掉以輕心。惟必須承認，在奧巴馬任內，美國同樣以各種理由對多項中國出口徵收懲罰性關稅，中美貿易糾紛實際上從未間斷。從這個角度考慮，特朗普上臺並不一定見得會導致兩國貿易關係會急速惡化。

再者，共和黨向來是較為支持自由貿易的一方，一旦特朗普的保護主義措施過於激進，相信會受到黨內力量制約。考慮以上因素，特朗普的貿易保護傾向值得警惕，但相信不會嚴重打擊全球進出口。

除此之外，特朗普的國內政綱重點普遍對經濟增長有利，變革的決心更是罕見。特朗普宣導的經濟改革大刀闊斧，可行性難免受到質疑。政客講一套、做一套，司空見慣。惟特朗普從來不是政客，基於以下三點原因，有理由對改革抱相對樂觀的態度。

首先、特朗普政綱是競選時以對選民合同的方式寫下的承諾，難以食言。其次、政綱部分具體內容並不是簡單闡述理念，而是定下硬性規定，將這些理念付諸行動。再次、共和黨從明年 1 月 20 日起將全面控制白宮、國會，立法障礙基本消除。

以下是《特朗普與美國選民合同》(DONALD J. TRUMP CONTRACT WITH THE AMERICAN VOTER)列出的 28 條具體政綱中，對美國影響最深遠的三條。如果忽略特朗普競選時的狂人形象，客觀分析其國內經濟政綱，就會發現他的主張不僅完全不民粹，而且是發揚共和黨傳統的自由市場精神。

第一、廢除奧巴馬醫改。

無論《可負擔醫保法案》(Affordable Care Act, 或稱為奧巴馬醫改)當初的出發點如何高尚，都無法逃避經濟規律。數千萬低收入或高風險人士突然獲得醫療保障，導致中產階層保費飆升、企業成本激增、甚至保險公司陸續表示無法繼續在奧巴馬醫改下經營，退出交易市場。廢除該法案，有助上述各方重拾選擇自由，刺激經濟活力。

第二、硬性阻止聯邦政府權力膨脹。

小政府是共和黨的一向主張，惟大多數政府的趨勢都是不斷膨脹，共和黨領導人並不見得比民主黨總統更有紀律。口頭上講小政府，可信程度低。然而，特朗普定下硬性規定，嚴格限制聯邦政府的人員和權力膨脹。

一方面，為通過自然流失減少聯邦雇員人數，凍結聯邦政府招聘。另一方面，如果要新增一條聯邦監管，必須先取消兩條現有監管法例。人員的規定確保聯邦政府規模逐漸減少；監管立法的要求則防止法例過於繁複、干預市場正常運作，有助放鬆市場的枷鎖。

第三、實行簡單稅制、低稅率。

針對美國稅法過於繁複，特朗普承諾將顯著簡化稅制及降低稅負。個人所得稅稅階從 7 個減至 3 個，稅率分別為 12%、25%、33%。同時，企業稅將從 35% 急降至 15%。簡單稅制、低稅率有望從根本上提升美國經濟增長動力。

共和黨有足夠票數立法進行稅制改革，但肯定要面對措施將大大增加財政赤字的質疑。為了減輕疑慮，不妨回顧奧巴馬任內的表現。在奧巴馬上任前，美國聯邦政府總共用了 238 年才累積 10 萬億美元的債務，而奧巴馬在短短 8 年內就已經把聯邦債務倍增至 20 萬億美元。量入為出是審慎理財的基本原則，但政府的傾向，往往是稅收愈多，開支愈大，財政狀況不斷惡化。以日本為例，政府不斷以改善財政狀況為藉口增加稅負，國債佔 GDP 比率卻從 80 年代初的 50% 升至目前接近 250%。由此可見，開支不受制約，收再多稅亦無法紓緩公共債務負擔。而特朗普對聯邦政府的硬性約束，正正針對政府規模膨脹，有利控制開支。同時，由於稅制改革有助刺激經濟活動，整體稅收下降的幅度會少於稅率的百分比跌幅。況且，減稅起碼能夠讓中產階級直接受惠。如果民主黨擔心稅制改革對財政造成壓力，就首先需要解釋奧巴馬 8 年內把國債翻倍，龐大開支的效果體現在哪裡？

列根八十年代的改革為美國經濟發展奠下基礎，是共和黨的金漆招牌。他不僅政績彪炳，更極具總統氣質及風範，表面上和特朗普風馬牛不相及。惟事實上，特朗普的政綱與列根同屬結構性改革，側重供應一方，不是簡單的凱恩斯式需求刺激。特朗普能否落實變革，暫時不得而知，但上述各方面考慮多是正面因素，值得期待。

近期報告

- | | | | |
|-----|--------------------------------|---------|-------|
| 1. | 特朗普當選對香港貿易影響料輕微 | 黃思華 | 11.10 |
| 2. | 如何評估特朗普爆冷入主白宮對金融市場的短期及長期影響？ | 鄂志寰 | 11.09 |
| 3. | 特朗普當選對人民幣匯率的影響 | 應堅 | 11.09 |
| 4. | Trump 贏得大選對未來美國貨幣政策的影響 | 戴道華 | 11.09 |
| 5. | 加入亞投行後香港可在亞太區基建有更大作為 | 應堅 | 11.09 |
| 6. | 特朗普改革非兒戲 | 卓亮 | 11.07 |
| 7. | 內地暫停以銀聯為支付渠道繳納香港人壽保費的影響分析 | 何國樑 | 11.01 |
| 8. | 人民幣“入籃”一個月 SDR 效應初顯 | 應堅 | 10.31 |
| 9. | 嘗試將人民幣匯率問題簡單化 | 卓亮 | 10.31 |
| 10. | 金管局任命新一批 PLPs 可促進人民幣市場更趨穩健 | 應堅 | 10.27 |
| 11. | 英國脫歐為何英鎊獨憔悴？ | 戴道華 | 10.25 |
| 12. | 內地經濟嘗試築底，供應側改革效果漸現 | 鄂志寰、蔡永雄 | 10.19 |
| 13. | 從“辣稅”分析樓市需求 | 蔡永雄 | 10.18 |
| 14. | 關注近日離岸人民幣匯率波動 | 應堅 | 10.17 |
| 15. | 中港跨境金融服務新態勢 | 蔡麗斌 | 10.14 |
| 16. | “硬脫歐”下的“強衝擊”
——英鎊匯率下跌預示著什麼？ | 鄂志寰、蔡永雄 | 10.07 |
| 17. | 迷你單位無助改善居住環境 | 蔡永雄 | 09.30 |
| 18. | 公平與優先，美國經濟該選哪條路？ | 蘇杰 | 09.28 |
| 19. | 從復星國際案例看保險公司的策略啟示 | 何國樑 | 09.27 |
| 20. | 綠色債券市場發展潛力不容小覷 | 羅羽庭 | 09.23 |