

如果哈里斯当选，会带来哪些影响？

华尔街日报 | 2024-09-11

中泰证券认为，若哈里斯当选，更大概率将拥抱甚至推进奥巴马时代的民主党激进路线，而非拜登的温和、中间路线。“低物价、低税收、高社会保障”是哈里斯经济政策主张的目标。

9月11日，美国总统候选人哈里斯 vs 特朗普的辩论落下帷幕，由于本次大选“两党候选人同时‘激进化’，中间选民被抛弃”，这使得本次大选选情变得“扑朔迷离”且极易受各类突发事件影响，各项民调也显示哈里斯和特朗普，无论在全国还是在各个摇摆州都“难解难分”，这使得本次辩论对于大选结果的重要性远超历史同期，由于选民对哈里斯的政策主张尚不了解，本次辩论对于其是否能胜选更是有着决定性的影响。

对于总统辩论的看点，核心的并不是两党候选人的具体政策主张（这些早在各类竞选活动中被反复宣传），而是谁发挥表现的更好，谁更能打动尚未作出决定的“摇摆选民”，谁犯下重大的失误。就这几个维度而言，哈里斯无疑是本次辩论的赢家：特朗普则在辩论开始大约半小时后被哈里

斯成功激怒，自乱阵脚，多次抢答、与主持人发挥争执，甚至坚持非法移民吃宠物的谣言。

根据辩论后的 CNN/SSRS 快速民调显示，63%观众认为哈里斯获胜，只有 37%认为特朗普获胜。同时，在辩论结束之后，在美国年轻人中有着无与伦比影响力的泰勒斯威夫特，首次明确书面背书支持哈里斯，也进一步加大了哈里斯的声势。

但是，即便如此，我们目前仍很难判断：哈里斯或特朗普谁能胜选。我们在上一篇文章《如果特朗普当选，会带来哪些影响》中详细论述了，若特朗普当选，将带来的“三大预期差”：“破坏性”显著强于第一任期，全球地缘动荡的烈度与黄金价格“上不封顶”，国内政策将更加注重安全而非刺激。

本篇文章，我们将详细论述：这次选举变得如此难以预料的根本原因，哈里斯的政策最重要“预期差”——更加拥抱奥巴马激进路线，而非延续拜登温和路线，并详细介绍其具体的经济、外交、内政等政策对美国经济、“二次通胀”、全球地缘、国内政策方向及大类资产价格的影响，本次选举的最好与最坏结果分别是什么，以及本次大选过程中的

“乱象”对于“时代变化”和思考框架的启示，这几个关键问题，以飨读者。

(一)

扑朔迷离的选情：两党同时“激进化”下，被抛弃的“中间选民”

我们在今年元旦发布的《2024：全球与中国资本市场机会与风险有哪些？》于市场最早指出特朗普当选概率显著小于市场预期，在拜登辩论表现不佳，枪击案发生后，特朗普“风头最盛”的7月，我们在《若特朗普当选，将带来哪些影响？》文章中依然坚定的强调“特朗普当选概率显著小于市场预期”，随后伴随拜登退选、特朗普选择激进的万斯作为副总统候选人，其在全国及各关键摇摆州的民调快速下跌，哈里斯一时风光无限。

然而，就在哈里斯8月初“势头最强”之时，其几个关键决策却在实质上大幅降低了其胜选概率，并使得本次大选的最终选情变得“扑朔迷离”。

能否团结本党的力量和吸引中间选民是我们美国大选选情

判断的最重要指标：2016 年大选，特朗普之所以成为“黑马”的关键在于当时的共和党大佬小布什家族、麦凯恩等均全力团结在其周围，而希拉里却因为对于桑德斯等激进派的傲慢，使得民主党陷入分裂；2020 年大选，特朗普之所以输给国内自媒体一致不看好的拜登，其关键原因在于，小布什、罗姆尼等共和党建制派大佬却明确不支持特朗普，而拜登则团结了包括奥巴马、桑德斯在内的民主党党内各路力量，甚至包括麦凯恩家族等共和党温和派力量。

因此，当 7 月特朗普选择激进并年轻的万斯作为副总统候选人，引发女性中间选民、共和党建制派普遍担忧，并对共和党内乔治亚州、亚利桑那州等关键摇摆州的共和党建制派州长持续人身攻击，强化共和党党内分裂之时，尽管市场因枪击案等一致预期其胜选，我们却坚定的认为，其胜选概率被明显高估。我们当时在文章中指出，拜登退选之后，如果哈里斯选择关键摇摆州的温和派，如：宾夕法尼亚州州长夏皮罗或亚利桑那州参议员凯利作为副手，则哈里斯胜选概率将非常大。

“激进左翼 vs 激进右翼”——选择沃尔兹作为民主党副总统候选人的影响。然而，遗憾的是，8 月 6 日其选择的却是

明尼苏达州州长沃尔兹作为其副总统候选人，沃尔兹虽然看上去白人大叔的身份似乎与哈里斯互补，然而，其在非法移民、治安等诸多美国选民最为关心的问题上立场却属于“激进左翼”，比如：其曾说过要给非法移民发放梯子，帮助其翻越边境墙；2020 年“弗洛伊德骚乱”发生在明尼苏达州，其之所以引发全美范围的骚乱，一个重要原因在于州长沃尔兹对警察执法的限制。

哈里斯选择沃尔兹作为副总统候选人，使得今年的美国总统大选呈现出“激进左翼 vs 激进右翼，而占比 40%的最关键的中间选民则被完全抛弃”的特点：在哈里斯选择沃尔兹作为民主党副总统候选人公布后，诸如“黑利竞选同盟”等原本对于特朗普非常不满，并表态支持哈里斯的共和党温和派选民态度开始变得犹豫和担忧。

哈里斯的“价格管制”经济政策：极易被贴上“激进左翼”的标签。而资本市场对于哈里斯“激进左翼”立场可能会显著拖累选情的认知则源于 8 月 15 日，哈里斯对于经济竞选纲领的公布，其中，试图通过“价格管制”控制通胀的做法——其宣称“将出台美国历史上首个禁止哄抬食品价格的联邦禁令”，尤其争议颇多：不仅违背经济学基本原理和美

国零售企业在过去 2 年通胀高企期间净利润率从 5.9%下降为 3%的事实，而且对于分布在各个关键州的食物、零售行业从业人员切身利益直接受损。

这些经济政策主张与沃尔兹副总统候选人的任命和哈里斯本人在非法移民管控等方面糟糕的记录，更使得其很容易被特朗普贴上“激进左翼”的标签，进而遭到持续攻击和失血。故当哈里斯经济政策主张公布之后，博彩的 polymarket 网站上，哈里斯的胜率快速下降 10%，而全球大类资产亦再度呈现：弱美元、原油，强黄金的“特朗普交易组合”的回归。

当然，这并不是说，特朗普当选已是“板上钉钉”，而是说，当哈里斯选择沃尔兹之后，使得原本确定度很高的选情开始变得“扑朔迷离”与高度不确定：由于两党同时抛弃了中间选民，这就使得大选变成了“比谁犯错更多”的游戏。

从这个角度看，当前特朗普也面临年龄过大，关键摇摆州集会频率显著低于更加年轻的哈里斯；各类耗费巨大的法律诉讼的挪用，使得本来就偏少的竞选资金更加捉襟见肘，除了宾夕法尼亚州外，在各个关键摇摆州竞选广告的投放

数量，哈里斯要显著大于特朗普；对于共和党建制派的攻击，使得前总统布什、参议院领袖麦康奈尔等在今年的共和党全国代表大会上继续失声，而与之相对应的是，包括拜登、奥巴马、克林顿等前总统，桑德斯、AOC 等民主党激进派代表，宾州州长夏皮罗、肯塔基州长贝希尔等副总统候选人热门竞争者均登场发言支持哈里斯等各种不利因素。

总之，当两党变成“比谁犯错更多”的游戏之后，大选本身受各类不突发因素扰动极其敏感，这使得当前美国大选选情预判的难度相对此前显著增加，我们只能保持密切跟踪。

(二)

若哈里斯当选的路线，更大概率选择“奥巴马式激进路线”，而非“拜登式温和路线”

在选情本身扑朔迷离之下，我们上一篇文章《若特朗普当选，将带来哪些影响？》中，第一个关键“预期差”是，与市场主流喜欢参考 16-20 年其第一届任期分析其政策走向不同，由于过去 8 年，特朗普完成了对共和党高层的全面控制，和其权力的不受制约性，其若当选带来的破坏性将显

著大于其第一任期。

同理，假设哈里斯胜选的情况下，当前市场的主流分析，基于哈里斯得到了拜登的全力背书和支持，民主党由于临时“换帅”，竞选纲领也基本继承拜登的政策等，对哈里斯政府政策的分析认为，其将是过去四年“拜登路线”的延续。而我们则从以下三个重要的观察出发，认为：其若当选更大概率将拥抱甚至推进奥巴马时代的民主党激进路线，而非拜登的温和、中间路线。

首先，从哈里斯的权力来源，也就是本次拜登退选前后面临的压力和支持来看：在拜登因为总统辩论表现不佳而暴露出身体健康隐患之后，民主党内进步派桑德斯、AOC，国会黑入党团、拉丁裔联盟，克林顿夫妇，美国工会等均始终强烈支持拜登继续竞选，而佩洛西、奥巴马则通过各种直接间接手段施压拜登退选。

其次，从哈里斯的副总统候选人任命过程看，拜登、克林顿夫妇均提议选择宾夕法尼亚州长夏皮罗作为副总统候选人，这样可以最大化胜选概率，而奥巴马、佩洛西则推荐沃尔兹，其更看重沃尔兹能将所谓“进步主义”继续推动。

再次，从哈里斯竞选团队构成看，彭博社报道，拜登在退选第一时间，哈里斯便改组了竞选团队大力吸纳并重用原先奥巴马竞选团队的核心成员等，并对原先拜登竞选团队的成员进行“边缘化”。

最后，从核心决策智囊团队构成看，拜登的核心决策团队以各领域专家为主，同时愿意采纳有实质帮助的不同意见，比如：2021 年，拜登在美国经济已经明显复苏的情况下大规模发放消费补贴，当时在鲍威尔、耶伦等美国主流声音都宣称通胀可控的背景下，经济学家萨缪尔森多次在华尔街日报等媒体撰文指责这一政策或将造成美国通胀失控。当 2022 年美国通胀全面上升之后，拜登却在白宫高规格接待萨缪尔森，虚心求教其经济政策意见，这使得 2022 年之后，萨缪尔森成为影响白宫经济政策的最重要经济学家，美国核心 cpi 等数据也在其政策下得到了阶段性的控制。

而哈里斯的风格则明显不同，《纽约时报》报道，哈里斯的重要决策依靠的是身边一个由二十多位顾问、朋友和亲戚组成的多种族跨世代的人员网络，其每天都要给他们打电话求助或征求意见。

与此同时，哈里斯用人时更倾向于对其言听计从，能够提供“情绪价值”的“宠臣”，而非能够提供解决问题真正帮助的有能力的人才，这在副总统候选人选择过程中显示得尤其明显：其之所以选择对其竞选帮助有限的明尼苏达州州长沃尔兹，而非能够帮助其锁定胜局的宾夕法尼亚州州长夏皮罗，一个最为重要的原因是，哈里斯在与沃尔兹的交流中，看中了其平易近人，与其交流有“化学反应”，而夏皮罗则由于其“锋芒毕露”的性格和“斗士形象”，使得哈里斯与其交流后，反应平平。

哈里斯的上述特点决定了，如果其当选，其政策很难依靠专家的力量从实际出发，也无法顾及各方利益，更大概率其会遵循自己内心的“感觉”和“政策初心”，如同近期出台的争议极大的经济政策纲领。而由于哈里斯在诸多经济等专业问题上相对浅显的学识以及“激进左翼”的“政策底色”。我们预计，其若当选，将使得美国在处理各类内政外交上面临的挑战将远大于拜登时期。

那么，哈里斯的“激进左翼”路线将对美国 and 全球带来哪些具体的影响呢？我们接下来将分别从美国经济、政治与社会及外交与全球角度出发进行详细分析。

(三)

“结果公平”下的哈里斯经济政策将带来哪些影响

“低物价、低税收、高社会保障”是哈里斯经济政策主张的目标。

哈里斯在 8 月 17 日北卡罗莱纳州的演讲中公布第一份经济计划《美股家庭降低成本议程》，明确表示其将专注于为中产阶级创造机会，促进中产阶级的经济安全、稳定和尊严。整体来看，其经济政策主张明确体现了“将立场牢固地确立在中产阶级一方”的战略定位。

哈里斯的经济政策框架试图通过政府干预来纠正市场失灵，实现更公平的经济结果。正如上一篇报告所阐述的逻辑，美国制造业“空心化”，造成了美国工薪阶层收入改善的乏力，中产阶层的萎缩和贫富分化的加剧。由于中产阶级萎缩是过去 40 年全球美国社会的“利益受损者”。哈里斯在政治上明确地将自己定位为中产阶级的拥护者，中产阶级长期以来是民主党的重要支持群体，通过聚焦中产阶级问题，可以巩固这一关键选民群体的支持。通过承诺改善中产

阶级生活,可能吸引一部分原本倾向共和党的中间选民和摇摆选民。

而哈里斯这一具有明显特征的政治立场反映在她的一系列旨在增强和扩大中产阶级的“结果公平”政策中,如减税、提高最低工资、扩大医疗保险覆盖面等,具体措施包括对教育投资的税收抵免、针对首次购房者的补贴、以及对创新型小企业的税收优惠等,旨在实现“结果公平”。

具体来看,哈里斯的经济政策主张的重点且篇幅较长的内容是关于居民住房。哈里斯认为住房短缺首先是供给侧原因开发商缺乏建设刚需房的意愿,导致供愿短缺,推高房价。她希望通税收减免激励开发刚需房的开发商,且严厉打击企业房东和大业主,为美国人降低租金,并且禁止房屋租金按双位数的幅度增长。哈里斯主张新建 300 万套住房,结束美国住房供应短缺,在需求侧为刚需买房人群提供多达 25000 美元的首付支持。

其次,哈里斯也承诺进一步降低医疗成本。具体包括增加联邦政府医疗保险市场平台的保险补贴、对所有美国人的处方药自付费用设定每年 2000 美元的上限、为数百万美

国人免除医疗债务等。

最后，哈里斯对"结果公平"的追求贯穿于她的经济政策之中。她认识到单纯依赖市场机制可能无法充分解决不平等问题，因此在市场化政策的基础上，加入了旨在促进结果公平的元素。比如，通过大规模的直接补贴、税收减免和债务免除,这些政策有望迅速提高中低收入群体的可支配收入。例如,每月 500 美元的退税抵免则可能直接增加消费支出。这些措施可能在短期内提振经济活力,增加总需求,从而促进经济增长。

哈里斯的政策承诺要切割社会不平等的藩篱，为中产阶级开辟一条通往美好未来的道路。然而，这把政策的双刃剑并未因其美好的承诺而失去其危险性。哈里斯对结果公平的追求的同时，对经济市场效率造成的损失终究会不断显现。

首先，哈里斯的"结果公平"政策可能会破坏优胜劣汰机制，可能会削弱市场的自然选择过程，降低整体经济效率。

哈里斯经济政策聚焦降低生活必需品成本，打击哄抬物价现象。哈里斯努力推动美国历史上第一个禁止食品和日用

品价格欺诈的联邦法案等代表的诸多价格管控措施,如限制食品和日用品价格,可能会扭曲市场信号,影响供需平衡。

以哈里斯提出的食品价格控制政策为例,其可能带来的连锁反应包括如:低收入地区杂货店关闭,加剧"食品沙漠"问题。食品生产商利润下降,导致产品种类减少和质量下降。小型食品生产商和零售商倒闭,市场集中度提高等。这可能导致某些商品供应短缺,对企业的严格管制可能会抑制创新和投资积极性,从而会影响经济的动态效率。

其次,财政支出压力陡然增加。

若哈里斯当选,其重点实施这些"结果公平"政策,无疑需要巨额财政支出,这可能给已经庞大的美国国债带来更大压力。尽管国会预算办公室(CBO)预测 2025 财年的初级赤字率将从 2024 财年的 3.9%下降至 3.1%,但哈里斯的政策主张可能导致这一预测值被大幅提高。她最近提出的政策,包括为首次购房者提供"首付支持"和为儿童抚养提供税收减免,都将推高政府支出。此外,哈里斯可能会延续拜登政府的大学生贷款减免计划,而这正是 2024 财年赤字率超预期上升的重要因素之一。

这种大规模的财政扩张可能引发通胀压力，其作用机理可总结为：政府可能会采取扩张性财政政策，政府支出增加会导致更多资金流入银行系统，促使银行储备金显著上升。信贷供给扩大，从而导致通胀压力加剧。而货币政策方面，为了对抗财政扩张带来的通胀压力，社会利率水平可能会在高位停留较长时间（"high for longer"），来对抗这种通胀中枢的中长期抬升。

最后，哈里斯的"结果公平"政策可能对全球经济产生深远影响。

美国作为世界最大经济体,其政策变化往往会产生溢出效应。大规模的财政刺激可能导致美元贬值,影响全球金融市场。如果导致美国通胀的再次抬头或债务危机,则可能对全球经济稳定性造成威胁。

（四）

哈里斯的外交政策：“意识形态挂帅”下，失序的油价

对于哈里斯的外交政策，与普遍认为的其会继承拜登的外交路线相比，《华盛顿邮报》指出：一方面，哈里斯并不拥有拜登那样庞大的外交幕僚团队，另一方面，五位现任和前任官员则认为，哈里斯并不信任拜登的外交幕僚，担心如果她表达任何异议，总统的助手们会泄露她的评论细节。

同时，她的助手和盟友指出，哈里斯与前总统奥巴马一样，是一位具有社会正义倾向的律师，她敢于挑战幕僚的观点，并以检察官的热情捍卫“法律与秩序”。

也就是说，其外交政策将会延续奥巴马而非拜登的外交路线。那么，奥巴马的外交政策有什么特点呢？既以所谓人权、“政治正确”等西方左翼意识形态为出发点，而非基于实际利益和秩序的稳定，

本质上是在全球范围内支持各类不稳定的力量，这将增加各类局部地缘冲突的风险并埋下长期隐患。

当前西方各国愈演愈烈的难民危机、不断高企的能源价格和对红海航运和美国国际威望带来重大影响也门胡塞武装，归根溯源，也是奥巴马政府这种“意识形态挂帅”的外交政策引发中东失序的长期恶果。2011-2012 年，奥巴马政府

不顾中东各国国情，亦无视美国实际国家利益，仅仅因为其在国内政治上属于西方定义的“威权政府”，与西方左翼“政治正确”的意识形态不符，便纵容甚至支持阿拉伯地区各类不稳定力量的“阿拉伯之春”，推翻在政治、经济立场上也对美国较为亲近，曾经是美国影响阿拉伯世界和原油价格的重要抓手，也是海湾地区稳定的重要力量的埃及穆巴拉克、也门萨利赫等政权。

上述地区稳定力量被破坏后，一方面，带来了也门胡塞等激进力量的崛起，进而带来了红海、中东地区旷日持久的动荡，比如：也门胡塞对红海等关键航路全球商船的持续袭击，使得 2024 年初，埃及苏伊士运河的运量同比下降 35%，大量国际商船不得不绕道需要增加 2 周以上耗时的好望角，这使得原油等物资的每次航行运输成本大约增加 50 万至 100 万美元；而也门胡塞对沙特油田的经常性袭击，使得沙特需要不断的短暂中断原油生产，对原油产量的影响大约是 570 万桶/天。这些均驱动了国际原油价格的持续高企，亦是美国在内的西方各国通胀走高的重要原因。

另一方面，各种激进力量的崛起造成了中东的长时间的失

序与战争，如：叙利亚内战、也门内战等，战争带来了大量原本阿拉伯国家的富裕的中产阶级快速沦为难民，并酿成人道主义危机。而奥巴马和德国总理默克尔为代表的西方政客给出的解决方式却是，大量放纵并引入上述与本国文化差异巨大的穆斯林难民，并以为可以带来低成本的劳动力，但文化上的难以融入和与主体民族间的冲突，却带来了西方国内治安、冲突的不断恶化和社会共识的消弭，这又使得“反移民”“反秩序”的以特朗普、勒庞为代表的西方极右翼力量在近年来不断崛起。

如果哈里斯当选，其在外交上的延续奥巴马的“意识形态挂帅”的激进路线，将会使得本已风雨飘摇的中东更加动荡，同时，沙特王储萨勒曼在西方左翼眼中相对糟糕的形象，或将使得沙特及海湾国家与美国的关系愈发疏离，叠加激进的环保政策对于美国页岩油供给的制约，这将使得原油价格进一步走强。

而由于油价与电力价格是美国通胀最主要的构成，以及哈里斯激进“福利主义”政策——住房补贴对于房价的推升，最低工资大幅提高对于工资的推升，可以预期，若其当选，美国通胀中枢必然进一步抬升。

同时，哈里斯这种“意识形态挂帅”的“激进左翼”主张在美国国内，预计其将进一步推广早已饱受诟病的“觉醒主义文化”，即以“身份政治”“多元化”为代表的所谓“政治正确”，这种身份政治以及哈里斯-沃尔兹在目前已经日趋影响民众切身利益的非法移民、治安问题上的“左翼立场”，或将进一步加大美国族群间的仇恨与社会共识的进一步瓦解，并带来美国社会动荡的加剧。

而以上这些因素叠加，将使得若哈里斯当选，黄金价格整体也将呈现稳步上涨的态势。

（五）

哈里斯当选下的中美关系：可控的风险与国内政策“转向”的契机

不过需要指出的是，与特朗普若当选，其不可控性带来的二战后国际秩序受到根本性冲击与“惊涛骇浪”下黄金价格“上不封顶”相比，哈里斯当选下的全球地缘风险的烈度“上限”是相对可控的，故金价上涨更多将呈现斜率相对平缓的特点：

首先，哈里斯在俄乌等关键地缘问题上的态度，整体上是维持二战后的国际秩序。其将延续并强化民主党一直以来的美国与北约、欧盟、日韩等传统盟友的合作，在关键地缘问题上，以尽力履行美国的国际义务与条约义务为导向，这就使得美元霸权的基石——二战后，美国秩序体系的基石依然相对稳固。

其次，哈里斯在全球最为关键的中美关系上，或将延续拜登政府“竞争不对抗”或者说“接触+遏制”的策略，即：在高科技等方面强化限制的同时，保持与中方的贸易接触（不过度加征普适性关税）和尊重，并在重要地缘问题方面明确立场。这一策略这一本身将使得中美双方因为误判而带来的超预期“黑天鹅”风险的概率尽可能的降低。

再次，与拜登背后的工会势力相比，哈里斯本人及其背后以佩洛西、奥巴马的民主党势力，更受益于全球化贸易体系带来的“暴利”。特别是其副总统候选人沃尔兹，作为华盛顿资深的“知华派”，本人亲和力较强，有着连续十年访问中国的外教经历，会说一口流利的中文，且主张中美强化文化、民间交流，这一点与 23 年底领导去美国时的主张不谋而合。

虽然这些倾向或难以改变中美竞争的大势，资本市场期待的减少已有关税和高科技限制亦较难发生，但这些主张对于控制中美冲突的“烈度”与“上限”无疑是有所裨益的。

在日趋不稳定国际地缘环境下，中美作为东西方阵营的龙头和全球地缘的“基石”，中美冲突的烈度可控，也意味着本轮全球地缘动荡大周期的对抗烈度，与历史上相似阶段相比，要更加缓和，这对中美两国人民，甚至全人类而言亦是幸事。

而就国内政策而言，十九大之后政策的重心在安全与效率间的权衡，是政策阶段性调整和变化的最重要考量，而外部整体地缘环境的变化又是这种政策重心阶段性调整的最重要背景。我们在《若特朗普当选将带来哪些影响》中提出：与 12-18 年总量政策上重视需求侧刺激，产业政策上重视互联网为代表的现代服务业的传统以 GDP 为中心经济政策框架相比，2018 年之后总量政策上对于需求侧刺激始终保持定力超预期，产业政策全部重心在于新质生产力、“卡脖子”、“硬科技”等与国家安全与军备能力密切相关的高端制造业。

这种经济政策框架的根本性变化与 2018 年特朗普政府所主导的中美贸易冲突引发的全球地缘不安全显著加剧是密切相关，故如果特朗普再次当选，由于其权力的更加不受制约性及无视国际秩序基本原则对全球地缘带来的“惊涛骇浪”，国内政策的转向方向将是进一步注重安全，而非市场所预期的刺激。”

同理，若哈里斯当选，其带来的中美风险的“烈度”相对可控的预期和关键地缘问题上明晰的态度，将使得安全的风险相对可控，中美的竞争更多的立足于和平竞争也就是经济效率的框架下，在此基础上，若明年国内经济内生动能压力进一步加大，类似 2022 年下半年侧重于经济效率，对资本市场相对有利的“政策阶段性转向契机”或也将渐行渐近。

(六)

关注国会选举：“两党激进化”下的“最优结果”是什么？

综合以上分析及上篇文章《若特朗普当选，将带来哪些影响？》，本次大选呈现出“激进左翼 vs 激进右翼”的态势，

使得大选结果无论如何谁最终当选，对美国乃至世界秩序都并非福音（具体见图表 14 所述）。

而就市场一种普遍的观点：从历史统计来看，美国总统候选人竞选时的承诺只是为了争取选票的“画饼”，其平均兑现程度只有 30%不到，故无需过度关注美国总统大选。我们认为，这一逻辑对于哈里斯或许是适用的：拜登-哈里斯政府的权力基础来自于民主党各路大佬的背书，故当身为美国总统的拜登，尽管自身极不情愿，也不得不被迫退选。而哈里斯的候选人资格由于并非来自初选，其基层选民基础甚至还不如拜登。从这个角度来看，哈里斯无论其政策主张如何“不切实际”，至少其本人是可控和受到较强制约的，这也意味着其政策的“破坏性”亦相对可控。

而若特朗普当选则完全不适用于上述逻辑，由于特朗普的权力基础来自共和党基层选民的“狂热”，而不是各路的背书，反过来，无论共和党内大佬背后的传统势力和资金有多强，特朗普都可以煽动选民让其在初选中被淘汰，这就使得其权力本身相对美国历史上所有总统候选人是完全不可控的，2016-2020 年其第一任期中各种美国国内和国际的乱象的根源即是如此。而由于过去 8 年，特朗普对共和

党高层进行了较为彻底的改组，相对第一任期，其党内建制派的制衡基本已消失殆尽，以及美国最高法院赋予了总统任内近乎不受法律制裁的权力，还有“共和党 2025 计划”中大幅改组美国公务员官僚队伍等主张，一旦其当选，其政策的破坏性和“不可控性”将完全超越以往美国历史经验。

从这个角度看，在美国两党候选人同时“激进化”下，如何减少对美国和世界秩序的影响，本次国会选举的结果亦比以往更加重要，或许对美国和世界秩序来说，本次美国大选最好的一种结果是：哈里斯胜选（其本人相对特朗普更加可控），但民主党至少输掉参、众议院中的一个，使得哈里斯的激进政策落地难度进一步加大。而相应地，本次大选最坏的结果则是特朗普胜选的同时，共和党同时控制参、众两院，这种情况下，失去任何制约的特朗普所带来的“破坏性”以及全球地缘的动荡程度或将“惊涛骇浪”。

就近期最新民调综合分析看，尽管本次大选中总统选举的胜负自两党候选人组合同时“激进化”后变得愈发难以预料，但参、众两院选举的势头却愈发清晰：民主党夺回对众议院控制的概率一直稳步领先共和党，且近期有势头继续拉大的迹象；相应地，由于这次参议院选举涉及的 34 个席位中，23 个来自民主党，这使得共和党夺回参议院的概率较

大，最新的民调显示，共和党或以 51:49 的微弱优势成为多数党。

或许当前民调显示的，参、众两院分属两党且均微弱优势的状态，使得总统候选人的激进政策在落地过程中受到立法权的有力牵制，并不得不向中间派进行一定的妥协，或是本次大选打破两党愈发“激进化”格局唯一路径。

(七)

“两党同时激进化的启示”：迎接一个全球更加动荡的“新时代”

从更广义的角度看，本次美国大选呈现的“两党同时激进化，中间选民被抛弃”的特点，并非偶然：在 9 月 1 日，德国举行的图林根、萨克森州议会选举中，极右翼的“另类选择党”得票率大幅上升，历史上首次分别成为上述两个州的第一大、第二大党，而极左翼的瓦根克内西特联盟得票率亦大幅上升，而德国总理舒尔茨所在的德国社民党以及目前政府中联合执政的绿党和自民党的得票率均大幅减少；在 6 月 30 日，法国举行的议会选举第一轮投票中：极右翼的国

民联盟获得和极左翼的“新人民阵线”得票率均大幅上升分别列第一和第二，而法国总统马克龙所在的复兴党及中间派联盟得票率则大幅下降，仅列第三。

愈来愈多的激进力量崛起和建制力量没落的背后是社会矛盾的日益不可调和和失序，而造成这一切的恰恰是西方建制派精英自己过去四十年的一系列“短视”和“贪婪”：

我们在上一篇《假若特朗普当选，会带来哪些影响》文章中指出西方各国过去四十年，不负责任的“全球化”，追求短期企业利润，却带来了本土制造业能力的长期瓦解与国内中产阶级萎缩与社会撕裂的长期加剧是政治极化背后的经济原因。

除此之外，西方各国资本在老龄化下，因片面追求廉价劳动力与奥巴马、默克尔等西方政治精英为了短期的选举胜利和所谓“选战铁盘”，而不负责任的引入大量与本国传统文化格格不入的穆斯林等非法移民；并试图强行推动扭曲的“觉醒文化”与“身份政治”，来压制普通民众对于这些短视措施的不满，并转移 2008 年金融危机以来的“劳资矛盾”，却引发了对于一个国家而言真正危险的长期灾难：种族矛盾的加剧和社会共识的对立。

与美国建国之初直到上世纪，双方候选人的辩论主要通过报纸，详细阐述严肃、缜密的自身的政策观点和从政履历相比，互联网、社交媒体、短视频为了追求短期流量效应的收益，忽视基本的政策观点的“事实审核”，愈发迎合“娱乐化”，“博出位”，甚至“阴谋论”等言论和政客大 v，并通过“算法推荐”“定向推送”特定的类似观点，使原本只是观点倾向略有不同的群众，形成一个个难以互通并不断自我强化的“信息茧房”，成为培育政治极化与对立的“温床”。

这就使得能够赢得选举的往往并非是最善于治理国家的政治专家，而是更能够哗众取宠、煽动情绪的“脱口秀型演员”，无论对于美国两党都是如此，如：2004 年选举，越战老兵民主党候选人克里输给更年轻的小布什，2008 年的越战英雄麦凯恩、2012 年从政经验丰富的罗姆尼输给奥巴马都是这种“逆淘汰”的体现，这反过来也使得美国两党为了赢得选举，在新一代政治梯队中，愈发倾向推举所谓的“观点激进”“有所谓人格魅力”的候选人。

经济学家凯恩斯说过“从长期看，我们都已死去”，这句话曾被金融圈奉为“金科玉律”。过去四十年，西方建制派精

英所推动的“经济全球化”、“移民化”、“身份政治”、“流量化”无不是在这一极端追求短期利润最大化，而忽视长期风险积聚的“短视”理念在政治、经济、文化、社会等政策上的体现。其本质是对构成二战后全球长期和平的一系列经济、政治、社会、国际秩序稳定“基石”的一种“挥霍”，是一种“崽卖爷田不心疼”的极致“贪婪”。

但长期的风险终会“聚沙成塔”般的不断积聚，建制派精英的贪婪、短视，终将被其缔造的激进民粹所“反噬”。然而，由底层民众愤怒情绪所驱动的民粹，本质上是一种“破坏性”的力量，这种“破坏性”力量的释放，带来的恐怕并非是其支持者所期待的“乌托邦”，而是二战后全球秩序“基石”的进一步崩塌，正所谓“人心思乱”。

所谓“天下大势，'和'久必分”，西方谚语亦有言“艰难的时代造就坚强的人，坚强的人创造繁荣的时代，繁荣的时代滋生脆弱的人，脆弱的人带来艰难的时代”，也就是说，在经历了二战后近八十年的全球和平和过去四十年的全球化高增长“红利期”后，一个全球地缘更加动荡的“新时代”或正拉开序幕。

“夏虫不可语冰”，对于投资者而言，建立更加重视“安全”的

“新时代”的经济、政策与投资思考范式，切忌机械套用片面注重“短期效率”的高增长时代“凯恩斯框架”，而低估“新时代”的风险，并由此带来一系列的投资误判，或是当务之急。