

2020年12月12日

拜登新政展望，从美国社会割裂谈起

宏观研究团队

——宏观深度报告

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

虽然老牌政客拜登胜选，但美国社会割裂在持续加剧，中下层民众进一步右倾。因国会大概率继续分裂、制约内政推行，拜登执政重心或在外政上、团结盟友一致对外。

● 虽然拜登战胜特朗普，但美国社会割裂在持续加剧，中下层民众进一步右倾

虽然拜登胜选，但特朗普赢得的选票数高居历史第二，共和党在国会选举中表现远好于民主党。拜登的胜选过程非常艰难，在多个关键州仅以微弱优势险胜特朗普，后者获得的总选票数达7400多万张、高居历史第二。民主党在国会选举中的表现更是远低预期，不仅未能夺回参议院，还在众议院中被共和党抢走多个席位。拜登险胜及民主党表现“大跌眼镜”背后，是美国选民意识形态的进一步极化，社会割裂持续加剧。此次大选中，美国保守派选民占比及对特朗普和共和党的支持率，均创下历史新高。同时，相比于大部分中上层选民支持拜登，以低收入、少数族裔为主的中下层选民，对特朗普和共和党的支持率较2016年进一步提升。

● 美国社会割裂加剧，与产业发展失衡、过度自由化等导致贫富差距两极化有关

美国社会割裂持续加剧、中下层民众越发右倾，与贫富差距的两极化关联密切。上世纪80年代以来，美国富人越来越富、穷人越来越穷，基尼系数由40%左右大幅增长至49%。贫富差距的两极化，使美国社会阶层固化、代际流动性大幅下降。失去奋斗希望的美国中下层民众越发右倾，拥抱反移民、反自由贸易等主张。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，美国制造业发展陷入停滞，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，新自由主义思潮下的频繁减税，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。

● 因内政受国会制约、难有建树，拜登执政重心或在外政上、团结盟友一致对外

由于国会大概率继续分裂及共和党全面右倾，拜登的加税、绿色基建等内政主张较难落地。拜登虽然提出了加税及增加医疗、绿色基建投入等一揽子新政主张，但因涉及到财政，均需国会批准通过。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，随着共和党在过去4年高度绑定特朗普、支持减税及增加传统基建等，拜登的加税、绿色基建等政策较难通过国会。上任后，拜登执政重心或在外政上，为讨好美国中下层民众、对外立场难言友好。不同于税收、基建等内政主张，外交、贸易等外政的主导权，完全归属美国总统。此次大选投票前，拜登公开撰文、系统地阐述了自己的外政理念。其中，与传统民主党政客一致的是，拜登继续主张美国领导全球；不同的是，面对社会割裂、中下层民众右倾，拜登强调与盟友国合作，通过制定规则、遏制非盟友国的发展。

● 风险提示：美国党争超预期。

相关研究报告

《宏观经济点评-信用“收缩”通道开启》-2020.12.10

《宏观经济点评-双“通缩”的背后》-2020.12.10

《宏观经济专题-政策“退潮”的历史复盘》-2020.12.9

目 录

1、 从新一届美国大选结果，看美国社会的割裂持续加剧.....	4
1.1、 虽然拜登胜选，但特朗普获得了大量选民、尤其是中下层选民支持.....	4
1.2、 拜登胜选，无法掩盖民主党在国会等选举中远不如共和党的表现.....	6
2、 美国社会割裂持续加剧背后，是贫富差距的不断拉大.....	9
2.1、 1980 年以来，美国传统产业发展陷入停滞，贫富差距逐渐拉大.....	9
2.2、 持续趋松的金融环境，推高金融资产价格，进一步加剧贫富差距.....	11
3、 社会割裂及国会分裂下，拜登或内政难行、外政合纵连横.....	14
3.1、 因国会大概率分裂及共和党全面右倾，拜登加税等内政或难落地.....	14
3.2、 拜登执政重心或在外政上，为拉拢中下层选民、立场难言友好.....	17
风险提示.....	21

图表目录

图 1: 截至 12 月 8 日，拜登已获得 306 张选举人票，基本确定胜选.....	4
图 2: 2020 年大选，特朗普获得的票数高居历史第二.....	5
图 3: 特朗普在关键摇摆州的竞选表现大超预期.....	5
图 4: 拜登在威斯康星、亚利桑那、佐治亚等摇摆州的领先优势均不足 1 个百分点.....	5
图 5: 2020 年大选中，保守派选民占比进一步提升.....	5
图 6: 2020 年大选中，自由、温和派选民占比有所下降.....	5
图 7: 保守派、自由派选民对共和党、民主党支持创新高.....	6
图 8: 温和派选民对民主党、共和党的支持率进一步分化.....	6
图 9: 2020 年大选，支持共和党的少数族裔选民增多.....	6
图 10: 2020 年大选，支持共和党的低收入选民增多.....	6
图 11: 民主党在参议院选举中表现不及预期.....	7
图 12: 民主党艰难守住众议院多数党地位.....	7
图 13: 此次大选，民主党州长数量下降.....	7
图 14: 此次大选，民主党未赢下更多州的州议会.....	7
图 15: 参议院选举中，民主党投入大量竞选资金.....	7
图 16: 关键州的参议员选举，民主党仅拿下亚利桑那州.....	7
图 17: 众议院选举中，放弃连任的共和党议员数量更多.....	8
图 18: 众议院选举中，共和党夺回了更多的议员席位.....	8
图 19: 美国绝大部分州长及州议会独占选区划分权.....	8
图 20: 州内选区划分对各类选举的结果影响较大.....	8
图 21: 2012 年众议院选举中，共和党在多个州表现亮眼.....	9
图 22: 2020 年州长及州议会选举中，共和党优势扩大.....	9
图 23: 1980 年以来，美国社会中下层群体收入占比下滑.....	9
图 24: 1980 年以来，美国社会上层群体收入占比大增.....	9
图 25: 1980 年以来，美国基尼系数一路上升.....	10
图 26: 贫富差距的两极化，使美国阶层固化越发严重.....	10
图 27: 1980 年后，美国工业部门产值占比加速下滑.....	10
图 28: 1980 年后，美国传统产业发展陷入停滞.....	10
图 29: 1980 年后，美国制造业吸纳的就业占比大幅下滑.....	10

图 30:	1980 年后, 美国中低端服务业吸纳就业占比大增.....	10
图 31:	美国教育保健、休闲酒店等中低端服务业的收入水平, 远不及制造业.....	11
图 32:	1980 年以来, 美国频频实施大规模减税政策.....	11
图 33:	频繁的减税, 使美国富人成为最大受益者.....	11
图 34:	1980 年以来, 美国联邦基金目标利率不断下滑.....	12
图 35:	1980 年以来, 美国利率环境越发宽松.....	12
图 36:	从 2008 年开始, 美联储引入量宽政策.....	12
图 37:	量宽政策下, 美联储向市场注入了天量的流动性.....	12
图 38:	宽松金融环境, 支撑美股估值大幅提升.....	13
图 39:	宽松金融环境, 带动美股上市公司市值/GDP 大增.....	13
图 40:	宽松金融环境, 支撑房地产价格大涨.....	13
图 41:	金融资产价格大涨, 改变了美国居民收入结构.....	13
图 42:	美国高收入家庭拥有的金融资产更多.....	13
图 43:	美国中低收入家庭拥有的金融资产相对较少.....	13
图 44:	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.....	14
图 45:	国会分裂下, 通过的议案数往往大幅下降.....	15
图 46:	过去 4 年, 共和党内反对特朗普的议员大幅减少.....	15
图 47:	在“特朗普弹劾案”中, 共和党议员高度团结.....	15
图 48:	对特朗普的大法官提名, 共和党议员高度支持.....	15
图 49:	众议院中, 民主党极左派势力迅速壮大.....	16
图 50:	为对抗特朗普, 民主党建制派与极左派结成联盟.....	16
图 51:	政策主张上, 民主党内建制派与极左派之间存在分歧.....	17
图 52:	美国三权分立的体制下, 总统行使行政权.....	17
图 53:	国会分裂后, 特朗普颁布的行政命令数量大增.....	17
图 54:	作为老牌政客, 拜登在过去 50 年一直是为美国利益服务, 具有巨大的国际影响力.....	18
图 55:	特朗普担任总统期间, 美国对盟友的影响力大幅弱化.....	19
图 56:	近 10 年来, 美国国内反华情绪不断攀升.....	19
图 57:	2020 年, 美国众议院高票通过了多项涉华法案.....	19
图 58:	对华立场上, 拜登似乎比特朗普温和、但并不友好.....	20
表 1:	从政策纲领来看, 拜登大体延续奥巴马执政思路, 与特朗普存在明显不同.....	14
表 2:	国会分裂背景下, 拜登各项政策主张落地前景.....	16
表 3:	对外政策上, 拜登主张强化美国在全球的领袖地位.....	18

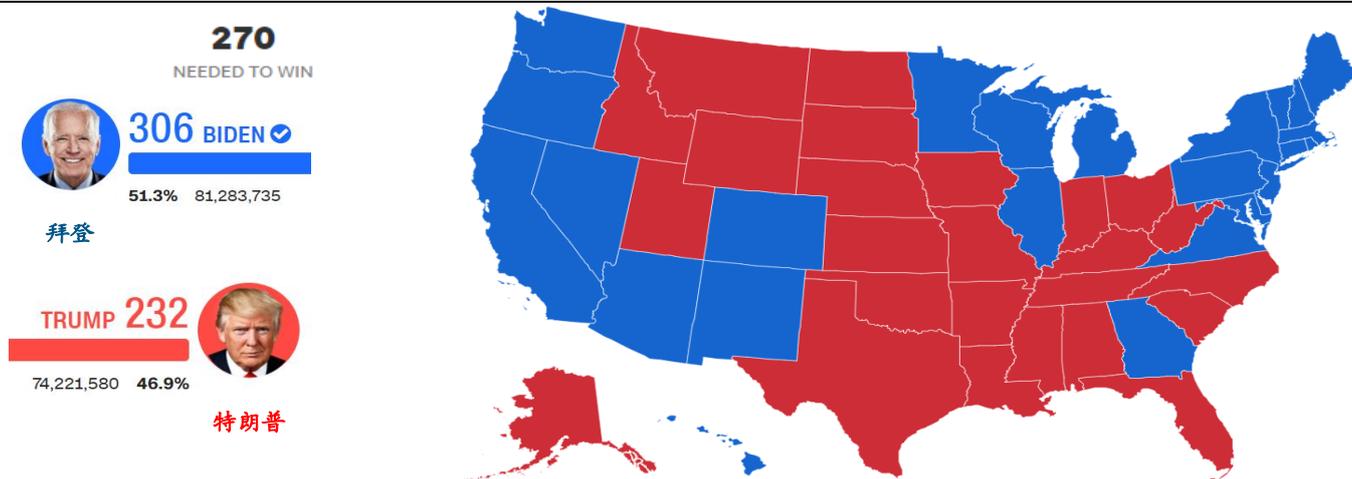
虽然老牌政客拜登胜选，但美国社会割裂在持续加剧、中下层民众进一步右倾。因国会大概率继续分裂、制约内政推行，拜登执政重心或在外政上、团结盟友一致对外。

1、从新一届美国大选结果，看美国社会的割裂持续加剧

1.1、虽然拜登胜选，但特朗普获得了大量选民、尤其是中下层选民支持

美国总统的选举结果已基本落定，拜登锁定胜局，将成为美国第 46 任总统。截至 12 月 10 日，拜登获得了 306 张选举人票、超过特朗普的 232 张，基本确定胜选。虽然特朗普一直拒绝承认选举结果，并在多个州发起选举诉讼、申请重新计票等，但随着多个州驳回特朗普申诉或维持计票结果不变，特朗普已难改变大局。11 月 23 日，美国总务管理局正式宣布启动总统权力过渡程序。同日起，拜登开始内阁组建工作，为 2021 年 1 月 20 日的上任做准备。

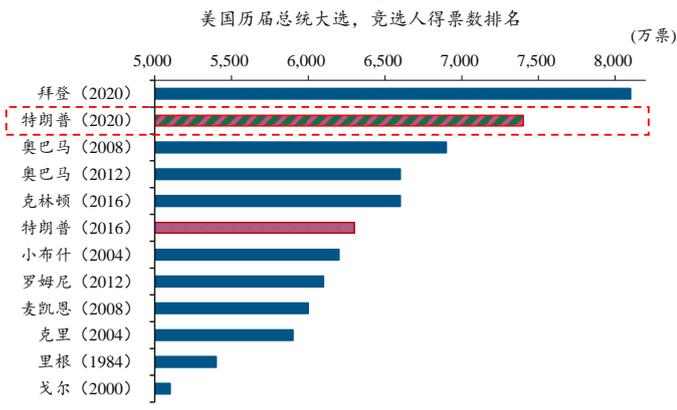
图1：截至 12 月 8 日，拜登已获得 306 张选举人票，基本确定胜选



资料来源：NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

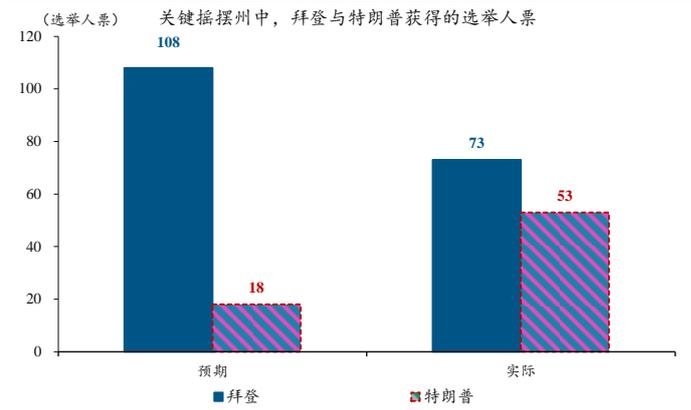
拜登虽然赢得选举，但胜选过程非常艰难，在多个关键摇摆州均是险胜特朗普。从选举结果来看，虽然拜登赢得的普选票超过 8100 万张、创历史新高，但特朗普也拿到 7400 多万张选票、高居历史第二。关键摇摆州中，双方竞选更是十分胶着。在佛罗里达、俄亥俄、爱荷华等摇摆州，拜登均输给了特朗普，且差距在 3 个百分点以上；在威斯康星、亚利桑那、佐治亚等摇摆州，拜登虽然战胜特朗普，但领先优势分别只有 0.6、0.3、0.3 个百分点，与选前民调预测的 8.2、2.9、1.3 个百分点相差甚远。

图2: 2020年大选, 特朗普获得的票数高居历史第二



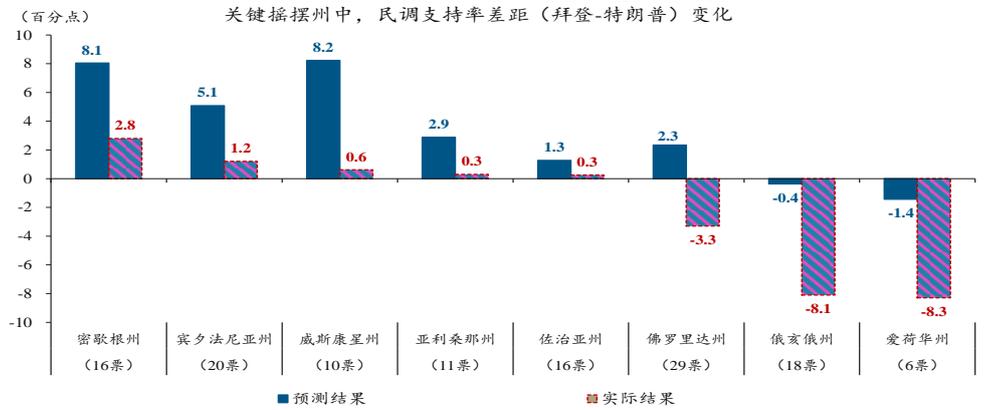
数据来源: NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

图3: 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

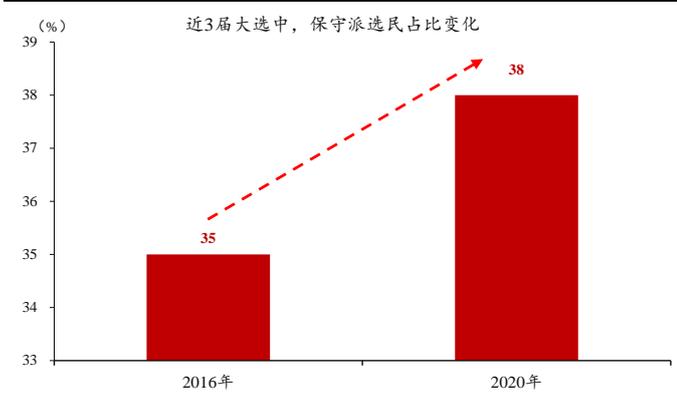
图4: 拜登在威斯康星、亚利桑那、佐治亚等摇摆州的领先优势均不足1个百分点



数据来源: 538、NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

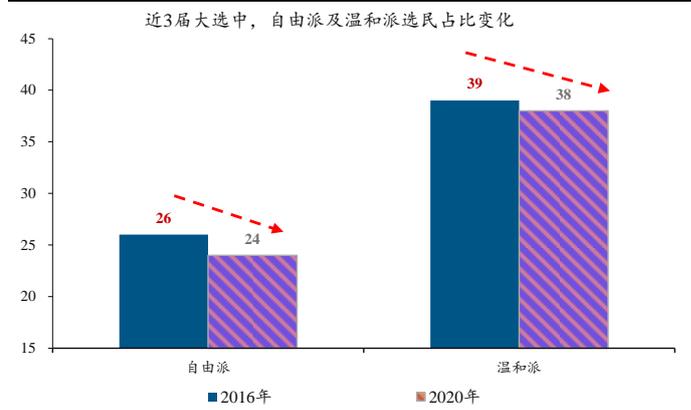
此次总统大选选情胶着背后, 是美国选民意识形态的进一步极化, 社会割裂持续加剧。根据意识形态的不同, 美国选民可大致分为保守派、自由派及温和派。其中, 保守派、自由派传统上一直分别支持共和党、民主党; 温和派无特定的党派偏好, 但选民数量最多。与 2016 年总统大选时相比, 此次大选中, 保守派选民占比由 35% 进一步升至 38%, 温和派、自由派选民占比分别下滑至 38%、24%。从选民的投票倾向来看, 保守派选民对共和党的支持率达到 89%, 创历史新高; 自由派、温和派选民对民主党的支持率也分别升至 85%、64%, 刷新历史新高。

图5: 2020年大选中, 保守派选民占比进一步提升



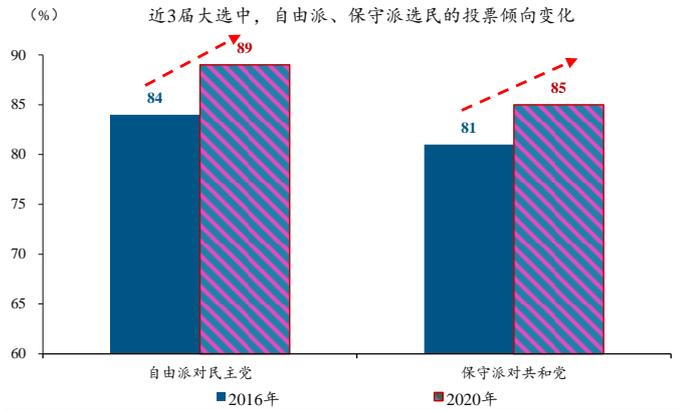
数据来源: Edison Research、开源证券研究所

图6: 2020年大选中, 自由、温和派选民占比有所下降



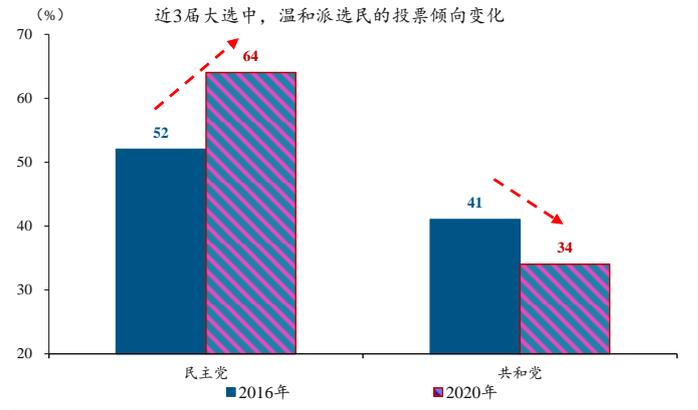
数据来源: Edison Research、开源证券研究所

图7: 保守派、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

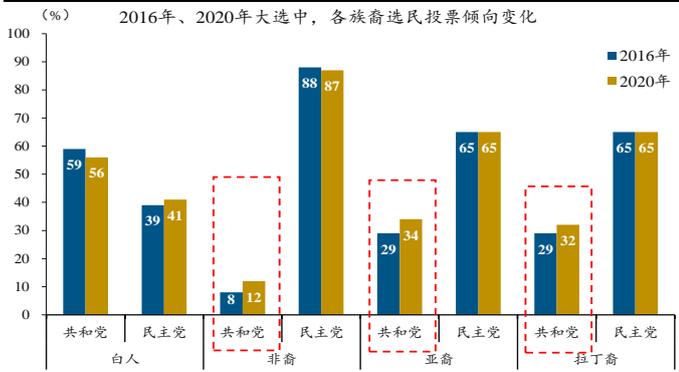
图8: 温和派选民对民主党、共和党的支持率进一步分化



数据来源: Edison Research、开源证券研究所

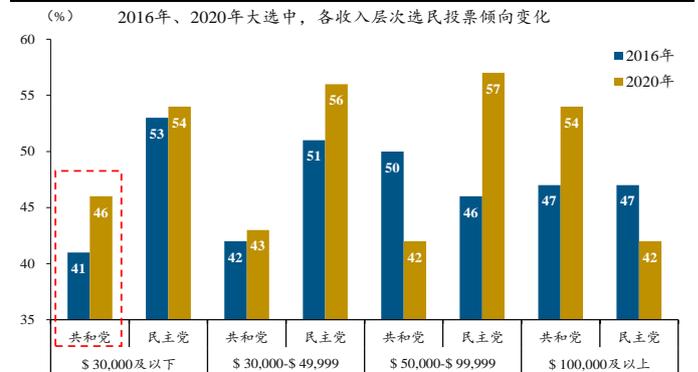
美国社会割裂加剧,还体现在低收入和少数族裔群体,对特朗普的支持率较2016年进一步提升。2016年大选中,特朗普战胜希拉里的支撑之一,是获得了大量低收入群体的支持。与2016年相比,此次大选中,低收入群体对特朗普的支持率,由41%进一步提升至46%。不仅如此,少数族裔在此次大选中对特朗普的支持率,也大超预期。传统上,民主党因对移民较为友好等,一直受到少数族裔的青睐。但此次大选中,非裔、拉丁裔、亚裔选民群体对特朗普的支持率,分别从2016年的8%、29%、29%提升至12%、32%、34%,均刷新了对共和党总统竞选人支持率的新高。

图9: 2020年大选,支持共和党的少数族裔选民增多



数据来源: Edison Research、开源证券研究所

图10: 2020年大选,支持共和党的低收入选民增多



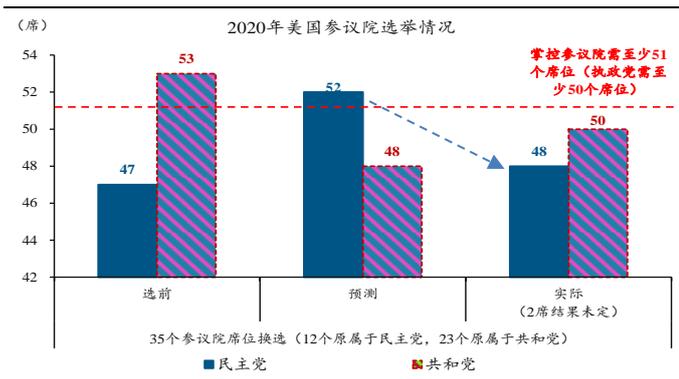
数据来源: Edison Research、开源证券研究所

1.2、拜登胜选,无法掩盖民主党在国会等选举中远不如共和党的表现

拜登赢得总统大选,无法掩盖民主党在国会、州长及州议会选举中的低迷表现。此次大选中,民主党在国会、州长及州议会选举中投入了大量人力、财力,力图完胜共和党、掀起“蓝色浪潮”^①。但从最终的选举结果来看,民主党的表现“大跌眼镜”。参议院选举中,民主党换选席位数为12个、远低于共和党的23个,但最终只比选前多获1席。众议院选举中,民主党虽然守住了多数党地位,但席位数较选前减少10席至222席,远不及选前民调预测的240席。州长及州议会选举方面,民主党的表现也不如共和党,失去了1个州长位置及1个州议会的多数党地位。

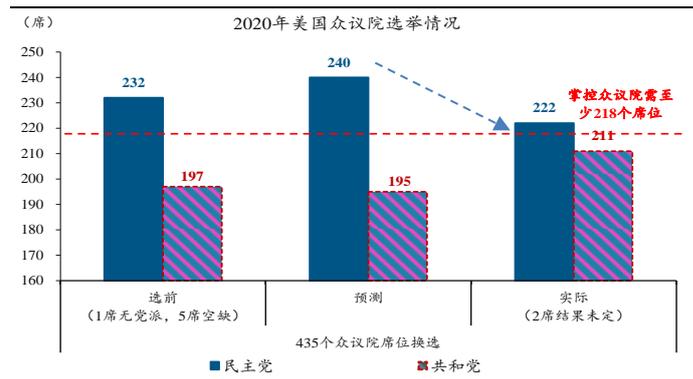
^① 美国政治光谱中,蓝色、红色分别代表民主党、共和党。“蓝色浪潮”指民主党同时赢得总统、国会选举等,“红色浪潮”亦然。

图11: 民主党在参议院选举中表现不及预期



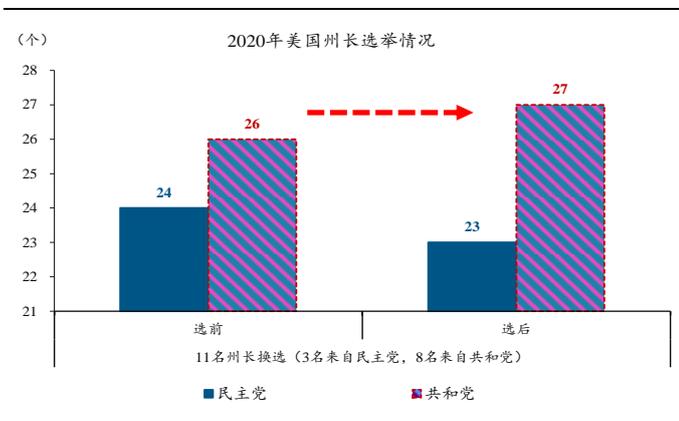
数据来源: NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

图12: 民主党艰难守住众议院多数党地位



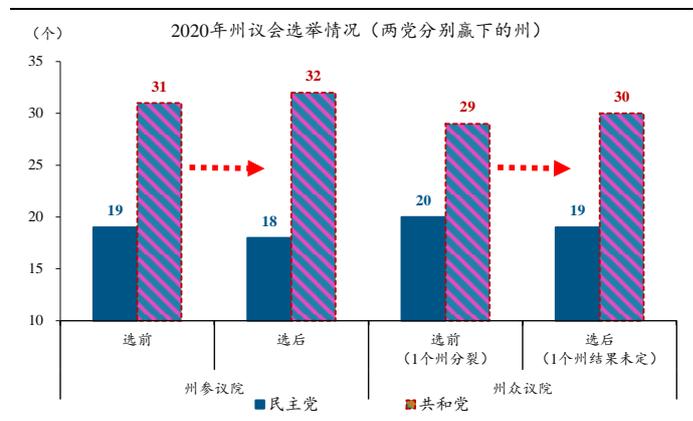
数据来源: NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

图13: 此次大选, 民主党州长数量下降



数据来源: NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

图14: 此次大选, 民主党未赢下更多州的州议会



数据来源: NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

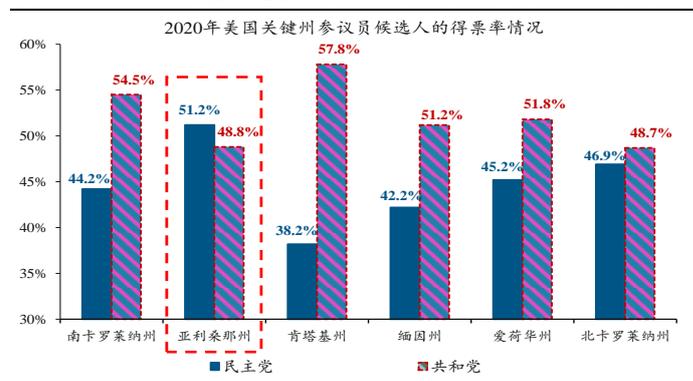
参议院选举中, 民主党在多个州投入巨资参选, 但最终表现远不及全面右倾的共和党。因共和党在此次参议院选举中换选议员较多, 民主党在选前信心满满, 在南卡、亚利桑那等6个关键州投入了巨资参选, 力度远超共和党; 特别是在南卡、肯塔基州, 民主党投入了创历史记录的1.08亿、8810万美元。但最终结果来看, 民主党仅赢得亚利桑那州的参议员选举, 在其他州均输给共和党, 重金支持的南卡、肯塔基州更是双双惨败10个百分点以上。由于未能在已经结束的选举中获得更多参议院席位, 叠加共和党在剩余2个未定席位中选情占优, 民主党夺回参议院的概率较低。

图15: 参议院选举中, 民主党投入大量竞选资金



数据来源: OpenSecrets、开源证券研究所

图16: 关键州的参议员选举, 民主党仅拿下亚利桑那州

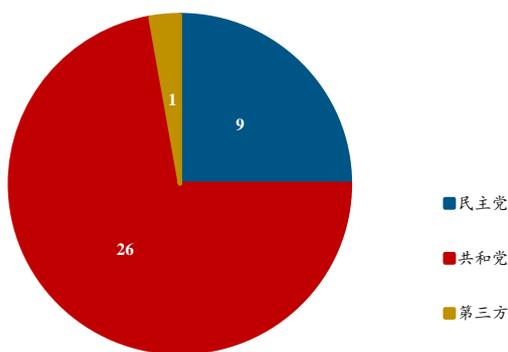


数据来源: NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

众议院选举方面，民主党本来预计能扩大席位优势，最终却被共和党赢回 10 余席。2018 年中期选举中，民主党以较大优势夺回众议院。随着 2020 年众议院选举中有 26 位共和党议员放弃连任，远超民主党的 9 位，民主党在选前踌躇满志，力图进一步扩大众议院的席位优势。但大选计票开始后，民主党的表现大低预期。截至 12 月 4 日，民主党已被共和党赢回了 10 个席位，席位优势较选前不增反降。

图17: 众议院选举中，放弃连任的共和党议员数量更多

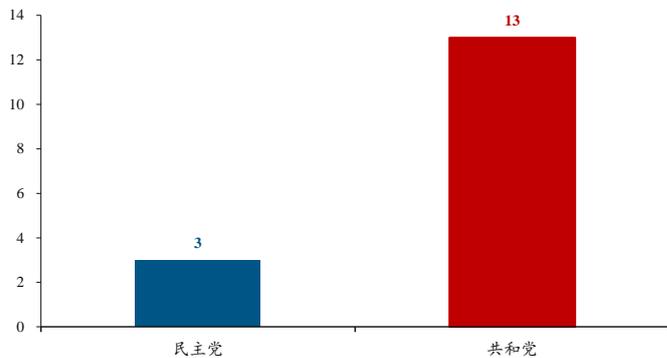
美国各党派放弃连任的众议员数量



数据来源: NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

图18: 众议院选举中，共和党夺回了更多的议员席位

(席) 截至12月4日，美国两党逆转的众议院席位数（相较2018年）



数据来源: NY Times、CNN、FOX、开源证券研究所

州长及州议会选举中，民主党也输给了共和党，在未来十年选举竞争中“失去先手”。美国联邦制度下，各州内部的大部分选区是由州长、州议会根据每 10 年 1 次的人口普查结果划分。虽然看似公平，但在实际选区划分中，各州掌权的党派常常通过集中对手选票和分散己方选票，达到己方选票效率最大化。以 2012 年众议院选举为例，共和党凭借 2010 年的选区划分优势，在北卡、密歇根等州均获得 60% 以上的席位，远超赢得的普选票占比。随着共和党在此次选举后扩大州长、州议会优势，叠加 2021 年美国将进行新一轮选区划分，民主党在未来十年的选举竞争中失去先手。

图19: 美国绝大部分州长及州议会独占选区划分权

美国各州选区划分权归属（州长负责批准）

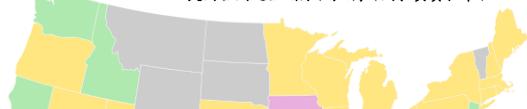
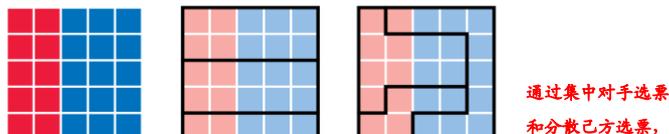


图20: 州内选区划分对各类选举的结果影响较大



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_911



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn