

美國總統大選的經濟影響

摘要

美國身為世界經濟重要的成員之一，在希拉蕊及川普兩位候選人政策分歧的情況下，大選結果自然對全球經濟帶來截然不同的影響。本文綜整比較兩人政策異同，並由總體面及產業面切入分析不同結果下的經濟影響情形：(1)在總體面企業須注意川普當選對美國與全球經濟將帶來負面影響；(2)產業面不論何人當選，基礎建設與國防相關產業均前景看好；而希拉蕊當選有助拉抬綠能產業前景，川普當選則對石油、金融業帶來不利的影響。

一、前言

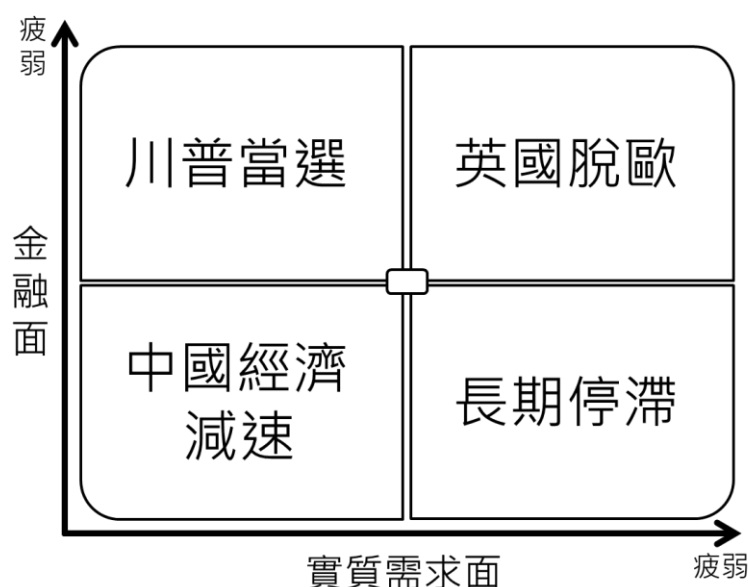
由於歐巴馬(Barack Obama)總統於 2012 年順利連任，使得 2016 年的美國總統選舉，成為 2008 年美國次貸風暴引發全球金融危機以來，首次確定將產生新總統的一次大選。對美國政府來說，也可說是從經濟、政治等面向來重新檢視金融危機後各種政策的成效。事實上，經濟議題在美國總統選舉中經常扮演重要角色，前總統柯林頓(Bill Clinton)在 1992 年與布希(George H.W. Bush)競選時，一句「笨蛋，問題是經濟」(It's the economy, stupid.)的競選標語，至今大家耳熟能詳，前總統馬英九先生於 2008 年大選時亦曾引用；歐巴馬總統於 2012 年與羅姆尼(Mitt Romney)競選連任時，辯論會上有關稅務、政府支出、就業、利率等經濟議題也成為焦點。

另一方面，美國作為全球重要的消費市場，2015 年 GDP 為 17.87 兆美元，約占世界經濟的五分之一，每人平均 GDP 為 55,710 美元排名世界第 5，同時也是世界第二大貿易國、第二大出口國及最大進口國。在此情況下，美國總統大選因涉及未來國家經濟政策走向，對全球經濟影響自然不容小覷。尤其這次大選的候選人之中，川普(Donald Trump)在政策上有較多激進的作法，也讓這次美國大選格外受到全球市場矚目。

安聯投信 7 月投資透視報告中有針對全球機構投資人的最新風險監測(Risk Monitor)調查，其中對美國總統大選局勢分析與投資涵義研究的調查顯示，市場

對於美國大選的解讀偏向將其視為危及投資組合的最大風險威脅，其中有 75% 的受訪者表示此為一項中度或高度威脅，比重遠高於 2015 年調查時的 53%，亦為該調查提到的單一風險因素歷來最大的增加幅度。另知名研究機構「英國牛津經濟研究院」(Oxford Economics)今年 9 月份針對全球經濟展望報告中，便將川普當選、中國經濟成長持續減速、英國脫歐後歐元區經濟可能受到負面衝擊、以及全球經濟成長走向新平庸式的長期停滯狀態，並列為當前全球經濟四大重要風險(如圖 1 所示)，更顯示 11 月美國總統大選結果不僅對美國經濟影響深遠，對全球景氣同樣會帶來重大影響。

對此，本文綜整目前美國總統大選的兩位候選人—希拉蕊(Hillary Clinton)與川普的相關政見，分析其中差異之處，以及在不同候選人當選情況下，對美國與全球經濟可能帶來的影響，並提出應特別注意的事項，以供各界參考。



資料來源：Global Economic outlook, Oxford economics, 2016 年 9 月。

圖 1 全球經濟四大風險

二、政策綜整比較

概括來說，在希拉蕊陣營的財經政策論述的部分，主要可以從強勁、公平和長期成長三個角度來說明：

- **強勁成長**：透過以下作法實現強勁成長，包括投資基礎設施建設、清潔性能源、科學與醫學研究；為小型企業和工薪家庭減輕稅負；增加女性勞動參與率、擴充就業機會、增加薪資。
- **公平成長**：在實現公平成長方面主要鼓勵企業和員工分享盈利所得，一方面提高員工的工資、福利和生產力，另一方面企業可以得到 15% 抵稅。因此，提議把聯邦最低工資提升至 12 美元/小時，並鼓勵各州根據實際情況提升各州的最低工資；修補稅法系統中的漏洞，確保富人繳納稅金達到應有的比重。
- **長期成長**：透過鼓勵企業從薪資、培訓方面為員工做長期考量，並顧及企業自身的長久發展，不應只關注短期利益；通過改善資本利得稅來鼓勵可持續發展性企業。

而在川普陣營的財經政策方面，經濟相關的話題主要集中於稅收體制改革、中美貿易與美墨貿易三個面向：

- **稅收改革**：包括為中產階級減稅，提高標準扣除額；簡化稅收程序；為各種規模、類別企業減稅，企業稅上限降為 15%，從而讓這些企業留在美國本土，為美國人增加就業機會；避免繼續增加國債。
- **中美貿易**：公開宣稱中國為貿易操縱國；強調保護美國的智慧財產權，阻止中國以要求分享科技產業核心內容來獲得市場准入；阻止中國對出口貿易進行非法補貼，給美國帶來更多就業機會；降低美國本土的企業所得稅，從而防止美國企業把工廠和工作外包給中國。
- **美墨貿易**：為與墨西哥打貿易戰，要求匯款機構查驗匯款人的合法身份；要求墨西哥政府支付美墨邊界圍牆的費用，如果墨西哥政府不同意，美國便對墨西哥貿易制裁；取消移民簽證或者增收簽證費。

除了從主要論述瞭解兩位候選人相關財經政策之外，在幾項重要議題的細部規劃方面，如稅制改革、政府支出、對外貿易、移民問題、最低工資、能源政策等，雙方各有其異同之處(如表 1 所示)，分析說明如下：

(一)、相同處

就目前選舉情勢來看，兩陣營在許多議題上針鋒相對，在財經政策方面也有同樣情況，不過其中有關政府支出、對外貿易協定的部分，雖然細節有些許不

同，但在大方向上則顯得一致。

1. 政府支出

雙方都提出擴大公共建設的做法來提振國內經濟，兩陣營的差別在於支出金額的不同，川普計劃支出 5,000 億美元作為基礎建設之用，相較之下希拉蕊計畫支出金額為 2,750 億美元。

表 1 兩位候選人政策內容綜整

	川普	希拉蕊
稅制改革	稅收 10 年減少 9 兆美元 (40%因減少來自收入前 1%民眾的稅收) ● 將個人稅率級距調整為 12-25-33% ● 企業稅率由 35%降至 15% ● 提高標準扣除額 ● 取消遺產稅	稅收 10 年增加 1 兆 1 千億美元 (90%來自收入前 5%民眾) ● 增列個人所得稅級距 43.6% ● 年收入大於 5 百萬美元：增收 4% ● 年收入大於 1 百萬美元：稅率最低 30% ● 限制富人適用的多項減稅金額 ● 不調整企業稅 ● 遺產稅最高稅率由現行 40% 增加到 65%，並降低免稅額
政府支出	5,000 億美元基礎建設	2,750 億美元基礎建設
對外貿易	● 對中國及墨西哥課徵 45% 與 35%的關稅 ● 反對 TPP ● 重新協商 NAFTA	● 重新協商 TPP ● 重啟 NAFTA 談判
移民問題	驅逐非法移民，每年 60 萬人	支持歐巴馬的移民改革政策，在美國的無證移民有機會合法居留
最低工資	無具體建議	提高最低工資至每小時 12 美元
能源政策	● 撤銷巴黎氣候協議 ● 主張擴大開採外海油氣 ● 重新評估油管許可申請	● 推廣綠色能源 ● 限制原油供給以及煤炭產出

2. 貿易協定

雖然雙方對於跨太平洋夥伴協定(The Trans-Pacific Partnership, TPP)與北美自由貿易協定(The North American Free Trade Agreement, NAFTA)均持保留態度，不過川普更指責一切貿易協定，包括 TPP 和 NAFTA 等協定的條件皆對美國不夠有利，應重新談判，若無法取得應有的利益，則支持廢除；希拉蕊認為貿易協定應以增加美國的就業與財富為前提，她過去任國務卿時推動 TPP，現在對 TPP 的態度比較慎重，並主張重啟 NAFTA 談判。顯示雙方面對自由貿易議題均偏向保守，而其中川普的政策又較希拉蕊更加傾向保護主義的做法。

(二)、相異處

而在差異較大的部分，主要為稅制改革、移民問題以及能源政策三項。分析說明如下：

1. 稅制改革

在稅制方面，由於希拉蕊計畫減輕中產階層選民的負擔，所提出的方案包括降低育兒和上大學的成本，以及減輕大學貸款帶來的壓力；同時也提議降低醫療服務的價格。為了籌措經費，希拉蕊希望百萬富翁和億萬富翁所繳納的所得稅稅率不應低於中產家庭，如同巴菲特(Warren Buffett)提出的「巴菲特法則」，要求年收入超過一百萬美元的選民繳納至少 30%的所得稅，年收入超過五百萬美元的選民則需額外繳納 4%的所得稅。

川普陣營的稅制改革主要以減稅為主。由於目前美國年收入 48.545 萬美元及以上的夫婦將向聯邦政府繳納 39.6%的稅，川普計劃將把最高等級調降為 33%；另外目前美國的公司稅率是 35%，川普計畫減至 15%。根據美國稅收政策中心(Tax Policy Center, TPC)表示，川普的稅改計畫會讓所有人少繳稅，尤其是最富有的前 0.1%民眾每年能少繳納 130 萬美元。

2. 移民問題

在移民問題的看法方面，希拉蕊則倡議「夢想法案」，以學習英語與付罰金等方式，給非法移民一個合法化的途徑，支持現任總統歐巴馬對移民的行政措施，並反對川普所提築牆論，以及對穆斯林移民增加特別門檻；反對移民立場鮮明的川普則表示，當選後要在美國與墨西哥的國界上築起一道高牆，阻絕非法移民入境，更要墨西哥買單築牆費，另亦主張要驅逐美國境內

的非法移民，並對穆斯林移民增加特別門檻。

3. 能源政策

雖然雙方都表示美國將追求能源自主，不過在做法上卻南轅北轍。希拉蕊陣營認為氣候變遷是真實且迫切的威脅，美國必須成為綠色能源的超級強權，問題才有機會迎刃而解。因此，將大舉投資綠色能源，希望在 10 年內能拉高綠色能源(太陽能、風能)的使用量，進而降低美國原油消耗量，並限制探鑽頁岩油的水力裂解法(hydraulic fracturing)及規劃減少石油與天然氣行業的稅務補貼。

相較之下，川普的能源自主方案主要為增加國內石油的生產量。其中在政府作為方面，提出限制美國環保署的權力，退出巴黎氣候協定，同時大力推動美國的礦物燃料發展，鬆綁產煤限制，並全面停止為聯合國的遏制全球氣候暖化項目提供經費。在業者方面，支持以水力裂解法開採油氣，解禁被歐巴馬以環保理由阻擋的加拿大基石(keystone)油管計畫，鼓勵業者在大陸礁層探鑽石油。

三、政策影響

根據前述川普與希拉蕊提出的財經政策綜整比較，其可能對經濟影響可從總體面及產業面切入觀察：

(一)、總體經濟面

就整體來看，雙方經濟政策內容各有其利弊，不過相較於希拉蕊當選，川普當選對於美國及全球經濟來說負面影響較大。牛津經濟研究院的報告指出，川普當選將可能使美國經濟成長率由目前高於 1.5% 的水準，在 2017 年下降至接近 1%，2018 年更將出現經濟衰退的情況；全球經濟成長率可能由目前預測的緩步推升，變成維持在 2% 左右的水準直到 2020 年。反觀若希拉蕊當選，未來幾年美國經濟成長率將由原先約 2.5% 的水準，上修為 2017 年後有機會超過 3%，甚至挑戰 3.5%。究其原因可歸納為以下幾點：

1. 貿易障礙

希拉蕊雖然在 TPP 的問題上持謹慎立場，與其丈夫就任總統期間對自由貿易的態度截然不同，較貼近黨內支持保護主義的一派。不過相較於川普

威脅會與中國及墨西哥打貿易戰，並指將重新磋商美國現有的貿易協議，希拉蕊的做法就顯得溫和許多，對未來全球貿易的成長而言，自然是希拉蕊當選傷害較小。

2. 政府赤字

雖然雙方陣營均提出以基礎建設支出作為推升經濟的手段之一，不過在規模方面，川普的計畫花費是希拉蕊的將近兩倍。若搭配雙方在稅制改革上的不同來觀察，根據美國稅收政策中心估計，依川普的規畫，美國未來 10 年國家稅收將削減 9.8 兆至 12 兆美元；若採行希拉蕊政策則可增加 1.1 兆美元的稅收，顯然川普的支出計畫對美國財政來說負擔更為沉重。如此一來，若川普當選，難保未來美國政府不會再次發生類似「財政懸崖」的信用危機。

3. 移民問題

川普對於非法移民採取較為強硬的態度，認為這些人搶走了部分美國公民的工作權且不必繳稅，若能將之驅逐，則可增加公民就業機會。不過，根據美國行動論壇(American Action Forum)研究顯示，如果趕走所有非法移民，並由美國勞工填補他們留下來的的工作，仍然會有 400 萬就業缺口，其中農業、建築和休閒行業將受到重大衝擊。

此外，若加計勞動力的流失和非法移民在美國的支出，美國經濟損失將高達 1 兆美元。反觀希拉蕊對於非法移民採取寬容態度，夢想法案將提供合法途徑使這些人成為美國經濟體中的合法正式參與者，從美國整體經濟的角度來看是一大利多。

(二)、產業影響

根據雙方目前的各種政策作法觀察，選後在產業面的影響可分別由基礎建設、國防、能源、以及金融業四個面向來做說明。

1. 基礎建設

在兩人分歧的政策規劃中，基礎建設是難得一致的共識，因此不論何人當選，與基礎建設相關的營造、建設產業，以及建設所需要的原物料產業景氣均可望受到拉抬。

2. 國防產業

由於川普及希拉蕊皆認為在「美國國防強化政策」、「全球其他地區的盟邦國防安全」兩項重要施政重點項目，須落實往來互惠公平原則，不該再總讓美國負擔各區域維安、國防安全等重要任務。根據斯德哥爾摩國際和平研究所(SIPRI)新近公佈的報告，2015 年全球軍費開支高達 1.6 兆美元，未來中東回教國家，南韓、日本、台灣、菲律賓、泰國、馬來西亞、新加坡，甚至北約各國均有可能大幅增加國防預算支出，將衍生的龐大商機。

3. 能源產業

依據希拉蕊透過推廣綠色能源來達成能源自主的作法，在短、中期間，預期將延續歐巴馬時代的環境保護政策，直接限制原油供給以及煤炭的產出，而這樣的做法有助於紓解目前原油過剩產能，使油價上漲。不過若將影響時間向後延伸，以綠色能源取代傳統化石燃料可降低市場對原油的需求，使得長期下國際油價仍將走跌。

在川普方面，主要以移除限制能源業發展的所有法規，積極推廣原油及煤炭開採，來達成能源自主的目標，這些措施將提高原油與煤炭的供給，進而壓低國際油價。因此，不論是希拉蕊或是川普當選，對國際油價來說，長期而言均為負面因素，不過在短、中期間，則是以希拉蕊的能源政策較有利於油價上漲。

4. 金融業

雖然川普的經濟計畫中，希望透過廢除 Dodd-Frank 法案來降低對美國金融業的監管¹，可望提高金融業獲利，不過對華爾街以及全球投資人來說，川普本人所代表的強大不確定性則是更加不歡迎。

近期最明顯的例子，就是 FBI 重啟希拉蕊的「電郵門」事件調查，可能影響希拉蕊原先相對樂觀的選情，當天美國股市盤中立即反轉向下，VIX 波動率指數也直線拉升 5.4%來到一個半月的新高水準。這樣的情況反映出金融業可能寧願讓希拉蕊當選而多繳稅，也不希望面對川普當選後帶來的巨大不確定性。

¹ 2010 年 7 月由美國歐巴馬總統簽署頒布的法案，主要透過加強金融監管以擔防止類似雷曼兄弟事件再發生。