



海外宏观专题报告

宏观专题研究报告

证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001） 分析师：赵宏鹤（执业 S1130524120007）

songxuetao@gjzq.com.cn

zhaohonghe@gjzq.com.cn

特朗普效应：右翼浪潮的回退和机遇

基本内容

去年底美国大选似乎为左右之争画上了句号，只可惜，右翼民粹主义虽然能够发现问题，而且善于利用问题，却难以解决问题，甚至还制造了新问题。上任三个多月后，“特朗普效应”席卷全球，右翼民粹主义情绪回退、建制派精英派重新登场。同时，左翼路线的支持率也没有回归，归根结底是没有哪一方能站出来解决矛盾。如果这一势头延续，可能给世界局势带来重要影响，中国可能正在迎来自 2001 年拥抱全球化之后的又一次历史机遇。

风险提示

1) 特朗普政府的内阁成员和行事风格可能及时调整；2) 重大突发事件难以事先预判



去年底，特朗普率领共和党在大选中横扫摇摆州、完败民主党，大有集三权于一身、碾碎建制派于历史车轮之势。今年初，特朗普开启第二任期，在就职典礼上宣布黄金时代来临，随后如暴风骤雨般推行激进的政策主张。令人意外的是，三个多月过后，“特朗普效应”席卷全球，右翼民粹主义情绪回退、建制派精英派重新登场，如果这一势头延续，可能给世界局势带来重要影响。

一、全球右翼民粹主义浪潮回退

过去两周有三个国家举行了大选，选举结果指向两个重要变化：一是右翼民粹主义政党无一例外地遭受重挫，特别是模仿特朗普风格的政客被选民集体回避，显示民众的反建制、反精英情绪明显减弱；二是执政党均获得连任，显示民众的反现状、求变革情绪也被削弱。

最有戏剧性的是加拿大。马克·卡尼领导的自由党（中左翼）战胜保守党（右翼），实现连续第四次执政。要知道，自由党的民调支持率从 2021 年开始持续下滑，到去年底只剩下 20%，保守党的支持率则高达 45%，这导致担任该党领袖 12 年、任加拿大总理 10 年之久的特鲁多在今年 1 月黯然辞职。

党内选举到 3 月方才落定，卡尼匆匆上任，尚未充分施展韬略，自由党的支持率已经激增到 40% 以上，保守党支持率则回落到 40% 以下。最终，自由党赢得了 343 个下议院席位中的 169 个，比 2021 年选举多出 9 个，而且还自 2015 年以来首次赢得普选，并创下 1984 年以来的得票率记录。

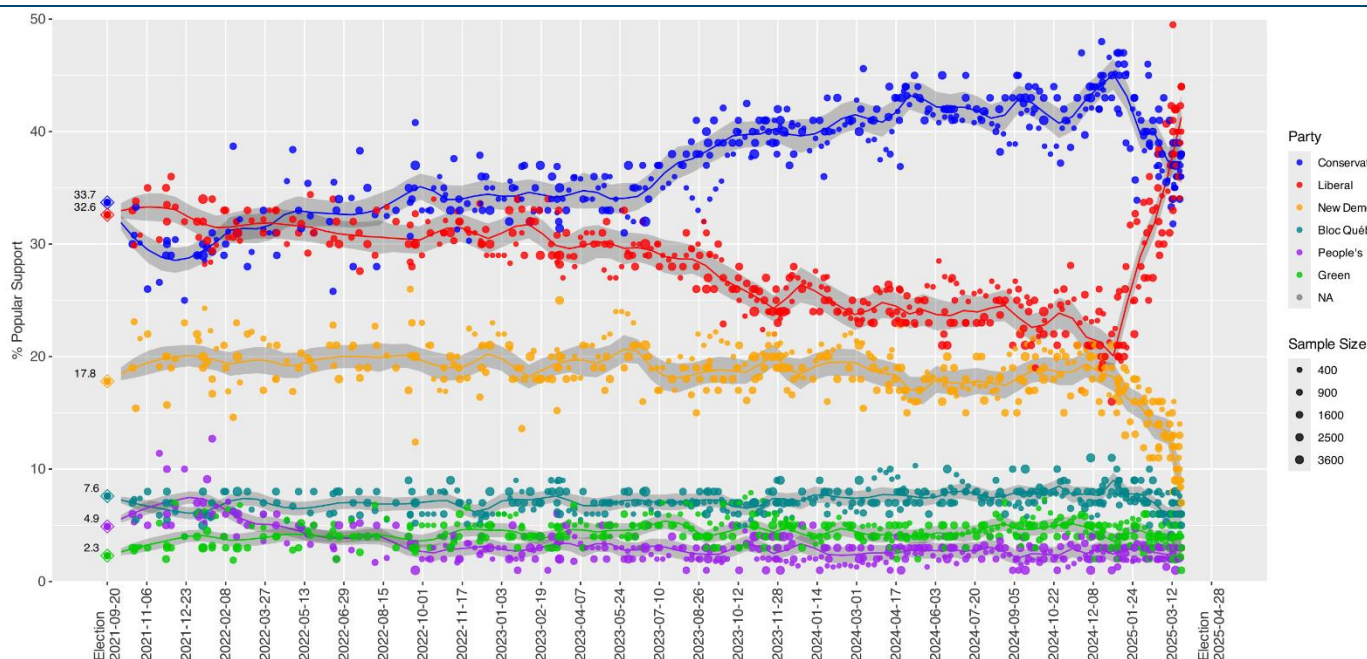
戏剧性逆转的原因显然与特朗普有关，其对加拿大在主权和经济方面的威胁与轻蔑，引发了强烈的聚旗效应，让技术官僚出身、曾在金融危机期间执掌加拿大央行、在英国脱欧期间执掌英国央行的卡尼获得大量支持。相比之下，身为右翼民粹主义者的保守党领袖普瓦列夫尔堪称加拿大版特朗普，其标志性口号是“Canada First”，此次不但输掉了选举，还丢掉了自己的议员席位。

澳大利亚的情况如出一辙。执政党工党（中左翼）的民调支持率从 2023 年开始下滑，到去年底只剩下 30%，反对党联盟党（右翼）的支持率则达到 40%；特朗普上任后，工党支持率反弹、联盟党支持率下滑，选情重新焦灼。

最终的大选结果比民调走得更远，工党大获全胜，目前已经赢得 150 个众议院席位中的 91 个，总理阿尔巴尼斯成为 2004 年以来首位连任的澳洲领导人，联盟党则丢掉了不少席位。同样的，以特朗普为模板的右翼民粹主义者、反对党领袖达顿，在输掉选举的同时丢掉了自己稳坐了 24 年的议员席位。

新加坡选举更多展现了民众回归稳定的愿望。对于经济模式高度外向的新加坡，民众更愿意在动荡的外部环境中寻求稳定，政治立场相对温和的执政党人民行动党（中右翼）赢得了 97 个议会席位中的 87 个，得票率比 2020 年选举提升 4.3 个百分点。

图表1：加拿大自由党（Liberal）的民调支持率在今年1月之后完成大逆转



来源：各大民调网站，Wikipedia，国金证券研究所



二、美国建制派精英派官僚回归

全球政局变化的同时，特朗普的内阁结构也在调整。5月1日，迈克·沃尔兹被解除国家安全顾问职务，由国务卿鲁比奥兼任。沃尔兹是“Signal 群组泄密事件”的主角，误将一名记者拉进了内阁成员的聊天群，并在群里讨论针对胡塞武装的机密军事行动，引发轩然大波。

沃尔兹的出局或许带有一定党争成分，但能力上难以胜任高级别政府官员的工作，才是根本原因。沃尔兹的政治立场以鹰派著称，曾在乌克兰、中东等议题上鼓吹军事介入，被普遍认为是对华立场最强硬的议员之一。但在出任国家安全顾问之前，沃尔兹仅在佛罗里达州担任过6年众议员，缺少高级别行政官员的工作经验。至于“Signal 事件”的另一个主角赫格赛斯，出任国防部长之前在福克斯工作，是新闻撰稿人和节目主持人。

对比沃尔兹的前任沙利文，在接受拜登任命之前曾担任国务卿希拉里的副幕僚长、副总统拜登的国家安全顾问，出访过上百个国家，参与制定了伊核协议、叙利亚问题等一系列重要外交政策。接替沃尔兹的鲁比奥，早在2000年就是佛罗里达州的众议员，2006年成为佛州众议院议长，出任国务卿之前，又在佛州担任了14年参议员，2016年还曾参加总统竞选，与特朗普在党内同台竞技。

“论资排辈”固然不合理，政客的成长之路也没有太多捷径。当大量缺乏高级别行政经验、且对特朗普惟命是从的激进改革派涌入白宫内阁时，特朗普2.0的内政外交就如暴风骤雨一般，既声势浩大、又杂乱无章，从DOGE六小将的乱拳出击，到“Signal 事件”的低级失误，再到对等关税的潦草计算、任性推出，莫不如是。

其结果，是马斯克、沃尔兹、纳瓦罗等缺乏政治经验的激进改革派陆续淡出权力核心，鲁比奥、贝森特等建制派、精英派愈发掌握局面。鲁比奥曾被认为是特朗普内阁中最弱势的人物之一，其建制派身份和早年竞选时与特朗普互相攻击的尴尬历史显得与一众MAGA格格不入，在Polymarket的“谁会在2025年离开内阁”竞猜中，鲁比奥的概率一度紧随沃尔兹和赫格赛斯之后。目前鲁比奥已经身兼数职，是自基辛格之后首个同时担任国务卿和国家安全顾问的人，特朗普甚至在上周的专访中将鲁比奥和万斯并列为“潜在继任者”。

图表2: Polymarket 预测鲁比奥 2025 年离开特朗普内阁的概率趋于下降



来源：Polymarket，国金证券研究所

三、对世界局势的潜在影响

右翼民粹主义政党在大选中的失败，与特朗普内阁成员权力的消长，本质上是同一件事。

民粹主义的外表是对建制和精英不信任，内核在于社会和经济不平等。本世纪的民粹主义酝酿于全球化加速时期，欧美国家的产业结构愈发失衡、贫富差距日益扩大，2008年的全球金融危机翻出了第一朵浪花，但没有引起足够重视。之后数年，左翼形态继续大行其道，在美国，民主党大搞身份政治，引入大量移民，试图巩固选票；在欧洲，债务危机已经对一体化发起挑战，阿拉伯之春后，左翼政客又向数百万难民敞开大门，造成移民危机和英国脱欧。左翼政党的推波助澜令民粹主义和民族主义合二为一，成为右翼民粹主义，美国出了个特朗普，欧洲如果没有俄罗斯的压力，分裂速度恐怕要快得多。

2020年的公共卫生事件是一次机遇，短期危机淡化了民众对长期问题的不满，拜登获胜一度让很多人认为右翼民粹将偃旗息鼓。结果，左翼政党不仅没有抓住机遇解决长期问题，反而继续引进大量移民，还制造了大通胀，进一步冲击“沉默的大多数”，导致过去几年右翼民粹主义情绪愈发高涨，全球范围内掀起反建制、反精英、反现状、求变革的浪潮。去年底美国大选似乎为左右之争画上了句号，只可惜，右翼民粹主义虽然能够发现问题，而且善于利用问题，却难以解决问题，甚至还制造了新问题。



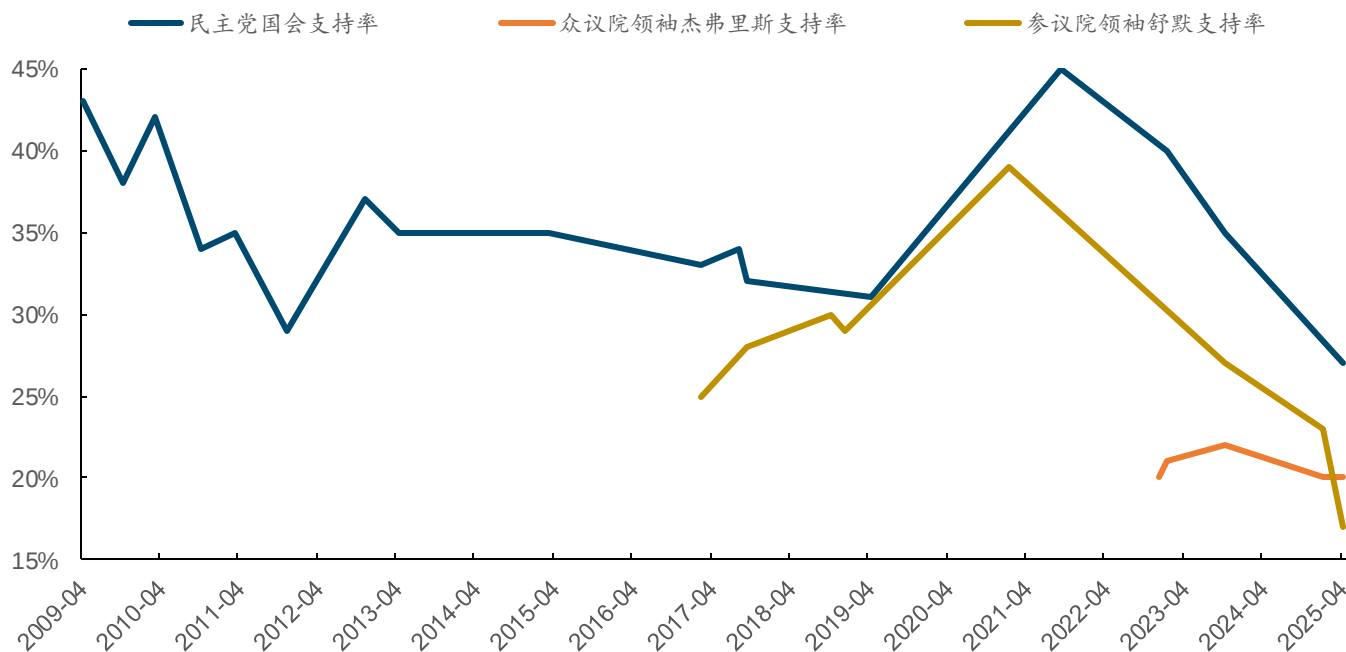
同时，右翼民粹主义情绪退潮也不意味着左翼路线回归。即便特朗普的执政百日支持率下滑到二战以来历届总统的最低水平，民主党的支持率也未见提升。CNN 4 月中下旬的民调结果显示，国会民主党领导人的支持率只有 27%，创下自 2008 年有民调以来的最低水平；民主党众议院领袖杰弗里斯的支持率只有 20%，反对率比 1 月中旬上升了 7 个百分点；参议院领袖舒默的支持率只有 17%，反对率上升了 11 个百分点。

归根结底，美国的左翼积累了许多长期矛盾，右翼发现并利用了这些矛盾，却没有人能站出来解决矛盾。未来，美国或许只能期待横空出世一位政治强人，既拥有崇高的政治威望，又具备强大的执行能力，还要在科技树上加点运气，才有可能复制 80 年代的里根。短期来说，要观察特朗普为了短期个人政治利益，是否启用更多建制派官员，这会让特朗普政府的作风趋于稳健，在制造混乱和处理混乱之间摇摆。

非美国的情况类似，右翼落败不会改变现有问题，但其优势是不必深度介入大国博弈，可以选择更加务实的立场。随着左翼和右翼先后受挫，未来几年立场更温和、作风更务实的中间派政党有机会改变过去多年的颓势。例如今年 2 月大选、刚刚完成组阁的德国，获胜的中右翼联盟党和中左翼社民党组成了相对务实的执政联盟，而意识形态观念较重的绿党则被排除在外，这有利于在外交中更好管控意识形态分歧、更多关注经贸合作价值，有利于缓解内部矛盾。

中国可能正在迎来自 2001 年拥抱全球化之后的又一次历史机遇。全球化进退维谷之际，也是西方左右为难之时，如果全球的政治思潮向中间回摆，就会给讲好中国故事、传播中国理念、构建命运共同体提供契机，最近的关税谈判和地缘事件，已经直观展现了中国在世界舞台的综合影响力。

图表3：民主党国会和两院领袖的民调支持率



来源：CNN，国金证券研究所

风险提示

- 1) 社会思潮会动态变化，如果特朗普政府的内阁成员和行事风格及时调整，可能重新获得支持。
- 2) 重大突发事件往往难以事先预判，但会显著改变民众短期的关注点和政治立场。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究