

投石问路系列（第30期）

拜登新财政计划的影响几何？

■ 核心摘要

引言：美国总统拜登在近期公布了 2.3 万亿美元规模的基础建设计划，侧重于基础设施、制造业、清洁能源、护理产业及科技研发的投资，提议每年对基建投资占美国 GDP 比重达到 1%，并通过提高企业税率等方式来筹集相应资金。由于该项计划规模庞大、涉及税改且覆盖领域广泛，可能给未来的经济社会产生长期影响，所以受到国际市场的高度关注。本文将着重从该项计划的特征入手，展望该项计划在国会审议的前景，及其对全球经济与金融市场的影响。

1、最新的财政计划与 3 月拜登签署的财政救助计划有何不同？

最新计划的典型特征：规模大、周期长、范围广、筹资难。与 3 月拜登签署的 1.9 万亿美元财政救助计划针对“居民与企业部门在疫情期间的应急性质”不同，该项新财政计划在规模上高达 2.3 万亿美元，且会持续 8 年以上，影响范围覆盖基建、制造业、新能源、民生、科研等广泛领域；由于该项计划的迫切性偏弱、规模偏大、持续时间偏长，所以不会采取直接加大财政赤字的形式，而是计划通过给企业加税等来筹集资金，这将加大该项计划通过国会审议的难度。另外，该项计划仅是拜登经济刺激计划的“第一部分”，而“第二部分”将于 4 月公布，内容覆盖儿童保育、医疗健康和教育领域。

2、该项计划主要内容有哪些，有何亮点？

主要内容：覆盖交通、就业、科研、工业、房屋建筑、公用事业等。拜登该项新财政计划覆盖范围极广，虽然名为基础建设计划，但内容已远超传统的基建领域。交通方面，该计划重点在电动汽车及相关充电配套设施，传统的公路、铁路、桥梁、港口、机场位列其后；制造业方面，除国内制造业支持与产能监控计划外，半导体芯片、清洁能源、科创中心成为计划关注点；劳工就业与创新方面，该计划注重劳动力发展、科研基建、气候技术；房屋与公用事业方面，平价住房最为关注，网电水气等基建升级也成为重要组成部分。

亮点分析：计划宏大系统性强，基建、科创、绿色为三要素。该计划在众多领域都有较为系统的设计，规模宏大，且着重在三个领域进行布局——第一，升级基建系统，从交通、工业、就业、公用事业各个领域进行全面改进，这也是美国相对落后的基建现状的内在需求；第二，巩固科创实力，从教育、科研、创新的链条进一步巩固美国已经领先的科技创新实力；第三，追求绿色环保，在加大对清洁能源、新能源车及相关配套投入的同时，该计划旨在减少碳排放，计划在 2035 年之前实现无碳电力，并改造政府建筑与居民住房使之更为节能。另外，计划还将对劳工进行发展培训，在避免产业革新背景下摩擦性失业增加的同时，也能为新兴产业提供适合的劳动力。

3、该项计划在国会审议的前景如何？

国会审议前景：阻力大、变数多。该项计划在白宫公布之后，还需要得到众议院与参议院的审议才能最终立法实施。考虑到民主党虽然在众议院占多数，但参议院两党各占 50 个席位，加上民主党内部进步派对计划规模仍存不满，共和党则对企业加税的筹资计划有抵触；另外，各州议员还有对该项计划进行增添修改的较强诉求，所以该计划大概率会在国会两党之间反复博弈，持续时间可能长于 2-3 个月，最终版本的规模与细则很可能较当前版本有较大出入。

4、如何看待该计划对美国乃至全球经济的影响？

利于全球绿色发展，补足美国基建短板。该计划虽然前景存在较大变数，但其“促基建、固科创、倡绿色”的大方向难以发生扭转。若计划顺利落地，会有利于修复特朗普时期美国退出《巴黎协定》后全球绿色经济与可持续发展的推进滞后现状，考虑到中、欧等大型经济体已经出台相关绿色低碳计划，全球经济有望迎来绿色低碳的实质性进展。在这一背景下，全球的经济产业结构将发生显著改变，新能源替代油气能源的过程会带来工业制造业相关设备的全面迭代，新一轮“朱格拉周期”或将强势启动，甚至可能引发建筑业节能环保革新的迭代周期，全球经济有望摆脱此前“长期性停滞”的阴霾。就美国而言，除了上述影响之外，美国基建短板也有望在未来迎来补足的机会，虽然美国基建效率偏低，但基建的革新会给美国经济乃至全球经济增添动力。

修正特朗普减税带来的社会分化加剧。该计划除了涉及宏大的广泛布局外，其筹资方式也受到极大关注。白宫当前计划推出一系列增税方案，包括将企业税率从现下 21% 的水平提升至 28%，同时收紧一系列此前特朗普时期放松的国际税收规则，并在不增加 40 万美元年收入以下的个人所得税的前提下，上调最高边际所得税率以及资本利得税，这些增税举措会在 15 年内覆盖计划支出。就上述增税计划而言，个人税方面引发的争议并不多，但提高企业税可能引发大多共和党人的反感，且收紧国际税收规则也会导致跨国企业降低把国际利润输回美国的动力。尽管客观上该计划已经在尽力避免触碰社会矛盾，并着力修正特朗普时期减税带来的社会分化加剧，但企业税增加仍可能导致该计划在国会遭受共和党的抵触，两党之间针对企业税上调的博弈可能会给该计划的命运带来重大影响。

▲ 我们如何理解该计划给全球金融市场带来的冲击？

短期重视税改与通胀预期带来的扰动，中长期关注“朱格拉周期”与经济产业结构转变带来的机遇。

一是在当前全球经济修复，无风险利率上行的背景下，该计划若顺利通过议会审议，基建计划带来的补库预期将显著抬升全球工业品的价格，通胀预期可能进一步抬升，导致无风险利率与美元指数续升的同时，也会造成全球股市的高估值板块再次承压；

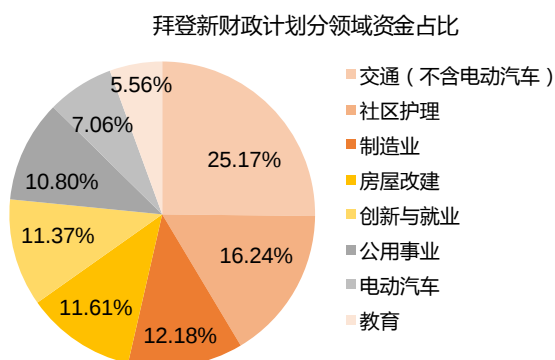
二是税改的最终落地计划如果是增加企业税率至 28%，会给美国企业的中期盈利前景带来负面冲击，市场的宽松流动性可能边际收紧，这将造成美元短端利率抬升，同时还会给美股，乃至全球股市带来短期压制；

三是该计划的落地可能标志着全球经济的低碳化转型趋势的加强，持续多年的设备迭代带来的新“朱格拉周期”值得期待，这将给全球股市、商品为代表的风险资产提供中期向好的动力；

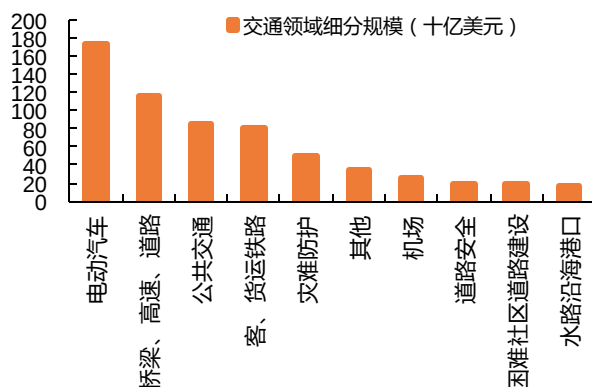
四是经济产业结构转型的趋势一旦确立，有望引导全球资源加速向绿色、科创领域流入，无论是美国的“低碳”，还是我们的“碳中和”，都会迎来金融市场的进一步关注，全球股市的结构牛也将向“绿色低碳”与“ESG”加大倾斜。

风险提示：1) 全球宏观经济修复不及预期；2) 美元流动性提前收紧；3) 大国博弈快速升温；4) 国际资本市场波动加剧。

图表1 拜登新财政计划分领域资金规模占比



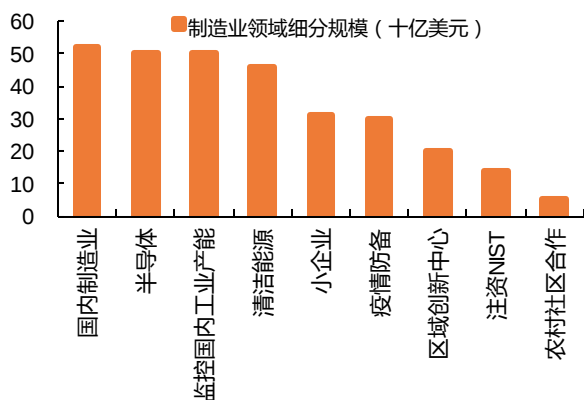
图表2 交通领域细分领域规模



资料来源：whitehouse.gov，平安证券研究所

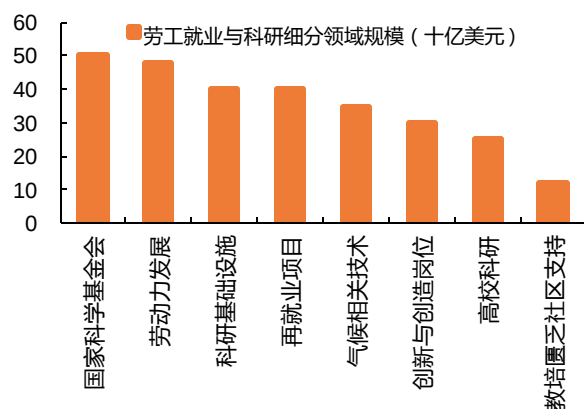
资料来源：whitehouse.gov，平安证券研究所

图表3 制造业细分领域规模



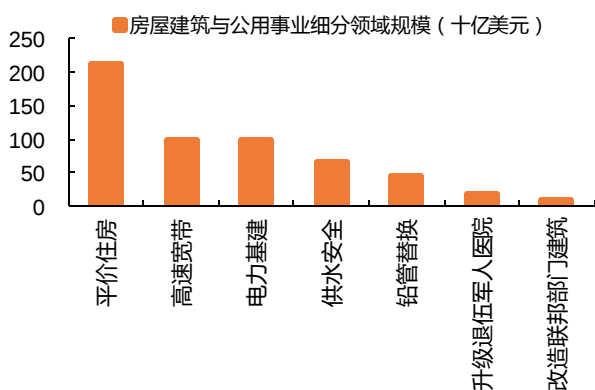
资料来源: whitehouse.gov, 平安证券研究所

图表4 劳工就业与科研细分领域规模



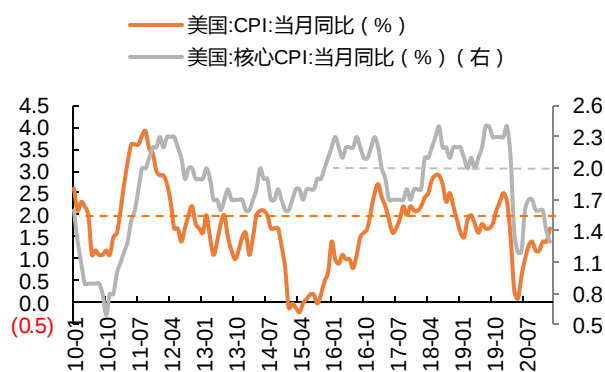
资料来源: whitehouse.gov, 平安证券研究所

图表5 房屋建筑与公用事业细分领域规模



资料来源: whitehouse.gov, 平安证券研究所

图表6 美国通胀与核心通胀走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者:

证券分析师: 魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001 电话 (021-38634015) 邮箱 (weiwei170@pingan.com.cn)

证券分析师: 薛威 投资咨询资格编号: S1060519090003 电话 (021-20667920) 邮箱 (xuewei092@pingan.com.cn)

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)

推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)

中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)

回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)

中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)

弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在为发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券版权所有, 保留所有权利。未经平安证券事先书面明文批准, 不得复制或转载本报告内容。

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_18565

