宏观点评 20210105

一文读懂乔治亚州决选结果及影响

2021 年 01 月 05 日

证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
010-66573671
taoch@dwzq.com.cn

事件

美国东部时间 1 月 5 日，乔治亚州将举行国会参议院选举补选，此次选举将决定共和党是否能继续控制参议院，抑或民主党同时取得白宫及两院的控制权。

观点

■ **为什么乔治亚州参议院选举结果备受市场关注？**

选举结果将决定参议院控制权归属，对美国新政府运转影响重大。民主党已获得众议院多数党地位，对参议院的控制权决定其对国会的掌控：

（1）共和党仅需再赢得一席即可获得参议院控制权，民主党则需要赢得全部两席，才能以微弱优势掌管参议院（届时当选副总统卡玛拉·哈里斯作为参议院议长，在参议院陷入僵局时握有决定性的一票）。

（2）新政府的经济政策受制于参议院。参议院控制权影响美国的税收和监管政策，还有包括总统在内的人事任免。

■ **"分裂政府"：共和党掌管参议院有何影响？**

拜登政府施政难度加大，部分竞选承诺难以兑现。

（1）推新大规模财政刺激的可能性较小。近期现任总统特朗普 2000 美元的个人纾困金计划已被共和党掌权的参议院否决，表明其不支持大规模财政刺激计划的态度，拜登政府的财政刺激政策实施难度大。此外，将于 2021 年 3 月到期的增强失业保险补贴可能不被延续。

（2）所有立法均需要两党支持才能通过。立法的通过与否取决于两党能否达成共识，参议院陷入谈判僵局的概率增大。历史数据表明，"分裂政府"相对于"统一政府"：政府停摆次数更多、贸易协定签署数量更少。拜登的气候和环境 2 万亿美元投资计划有可能不被参议院通过。

（3）内阁等人事任免可能受阻。参议院通常会支持大多数总统提名的内阁人选，但在当前党派之争激烈的情况下可能发生变化，拜登内阁候选人可能面临参议院的否决。

■ **"统一政府"：民主党掌管参议院有何影响？**

拜登政府的重大政策施政难度降低，更多选举承诺得以兑现。1980 年以来所得税政策有 8 次重大变动，其中有 6 次都是在"统一政府"的情况下实现的（表 1）。

（1）财政刺激幅度加大，税收增加。拜登政府将加大对州政府及地方政府的财政扶持力度、持续增加失业补助、制定更大规模的疫情纾困方案等。美国税收政策中心预计拜登的税收计划将在 2021-2030 年筹集 2.1 万亿美元来为其财政刺激政策融资。

（2）预算和债务上限等方面的党派僵局减少。拜登政府可以通过预算调整谈判在高新技术研发支持等两党共识的领域与共和党达成协议，以推进其立法议程。

（3）非财政政策方面民主党的掌控相对较小。财政政策以外的大部分立法需要在参议院获得 60 票才能通过，两党的支持是必须的。这些立法涉及医保政策、提高最低工资、环境政策等。

■ **我们预计最终两席位将全部由一党赢得，**选民倾向于将两张选票都投给一个党派，分开各投一党的概率不大。**预计共和党胜选概率更大，**但不排除由于有色人种选民投票率增加等因素导致的民主党最终掌权。

■ **风险提示：**新冠病毒变异，疫苗失效。

相关研究

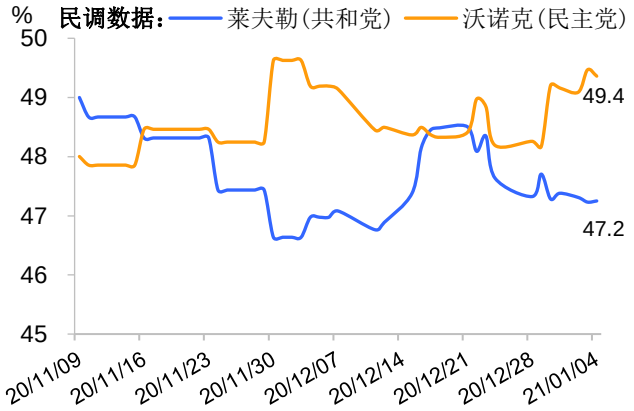
1、《宏观点评 20210103：拜登上台取消关税？中欧 CAI 或埋下伏笔》2021-01-03
2、《宏观点评 20201230：一文读懂中欧投资协定》2020-12-30
3、《宏观点评 20201228：PPI 回升对 2021 年政策和资产配置的影响》2020-12-29
4、《宏观点评 20201224：新框架看 2021 年基建投资》2020-12-24
5、《宏观点评 20201223：中央经济会议定调的"保质期"是多久？》2020-12-23

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：乔治亚州决选候选人简介

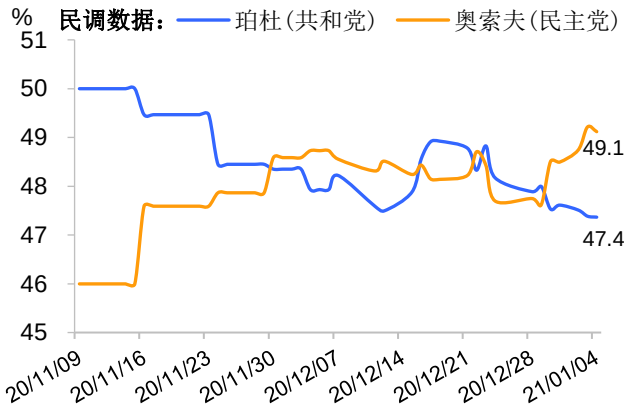
数据来源：公开资料，东吴证券研究所

图 2：民主党候选人沃诺克民调数据暂时领先



数据来源：FiveThirtyEight，东吴证券研究所

图 3：民主党候选人奥索夫民调数据暂时领先



数据来源：FiveThirtyEight，东吴证券研究所

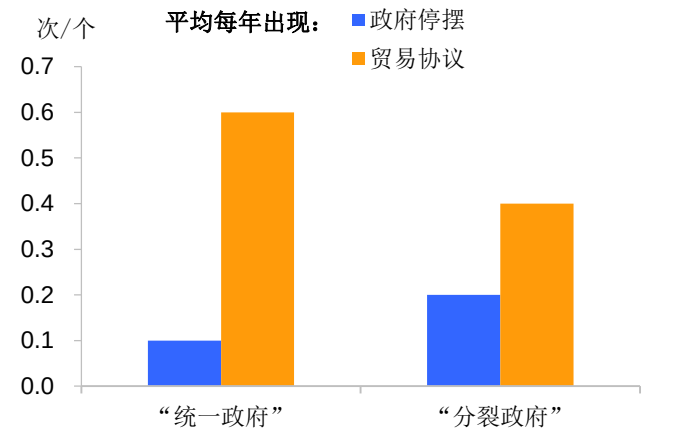
请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 1：1980 年以来所得税政策有 8 次重大变动，其中有 6 次都是在“统一政府”的情况下实现的

时间	时任总统	政策	所得税最高边际税率变化（以家庭为单位）
1981	里根	经济恢复税法案	-20.0%
1986	里根	税收改革法案	-22.0%
1993	克林顿	综合预算调整法案	+9.0%
2001 2003	布什	布什减税政策	-4.6%
2009	奥巴马	奥巴马医改法案	+3.8%
2012	奥巴马	美国纳税人缓税法案	+4.6%
2017	特朗普	减税和就业法案	-2.6%

数据来源：美国税收政策中心，公开资料，东吴证券研究所

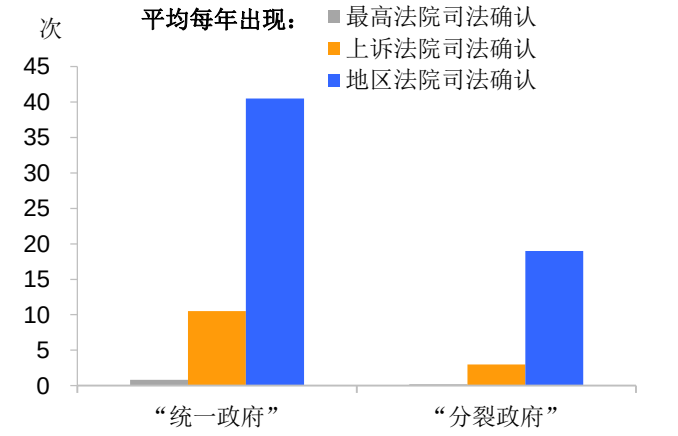
图 4：“统一政府”政府停摆更少、签订贸易协议更多



*样本时间范围为 2001-2020 年

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 5：“统一政府”获得更多司法确认



*样本时间范围为 2001-2020 年

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

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_397