揭开拜登基建投资计划的真相

2021 年 03 月 31 日

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

相关研究

1、《宏观点评 20210314：史上最快大宗商品上涨是如何形成的？》2021-03-14
2、《宏观点评 20210312：水不能停，拜登美国重建计划有哪些看点？》2021-03-12
3、《宏观点评 20210311：以史为鉴，2016-2018 年的大宗商品上涨为何不给力？》2021-03-11
4、《宏观点评 20210310：春节信贷不打烊——2021 年 2 月金融数据点评》2021-03-11
5、《宏观点评 20210310：PPI 年中破 5 望 6——评 2 月通胀数据》2021-03-10

- **美国东部时间 3 月 31 日，拜登将于匹兹堡发布演讲，概述如何为其 3-4 万亿美元的基建计划融资，其中可能包括超 3 万亿美元的增税（几十年来最大的整体增税）。与前总统特朗普基建计划的出发点不同，拜登的基建计划为“美国复苏计划”的一部分，除了传统的基建投资，还涵盖绿色能源、研发、教育、社会保障等领域的长期投资（图 1），旨在提高美国的核心竞争力，极具战略安全意义。**

- **基建投资上限与预计增税规模双双上调，支出和收入间的差距缩小。**华盛顿邮报透露，2 月规划基建和就业一揽子计划时，白宫国家经济委员会的内部提案为增加约 3 万亿美元的新开支+1 万亿美元的新税收。**然而，部分官员担心支出和收入之间的巨大差距使赤字攀升，从而引发利率飙升，导致联邦债务支付剧增，进而危害长期金融稳定。**因此新方案做了调整以缩小支出和收入差距，新支出为 3-4 万亿美元+增税超过 3 万亿美元，增税方面巨大的差异是由于 2 月的草案未包含最终方案的全部增税项+政府想要通过增税推进其减少收入不平等的目标。

- **拜登的讲话会涉及什么？拜登的基建投资计划分为两部分，他将在匹兹堡宣布第一部分，预计投资总额约 2 万亿美元，**包括：传统有形基建投资，除了公路、桥梁、机场和高速宽带项目等，还包括长期被忽视的部分优先事项，如更新电网、更换家庭和学校的铅管以及对商业建筑进行改造以适应气候条件等；振兴美国制造业、加大研发投入和清洁能源投资等；儿童护理、教育设施等方面的重大投资。通过更新基础设施，为气候变化造成的未来天气模式做准备并且创造更多高新就业机会。

- **拜登基建计划的第二部分将在 4 月公布，预计为约 1 万亿美元的人力基础设施投入（扩大儿童保育、带薪探亲假和病假、扩大医疗保健等）。**

- **拜登的大规模基建计划势必需要增税以融资。**近期耶伦也表示赞成增税，以支付长期经济重建计划，并帮助解决国会对债务可持续性的担忧。**美国税收政策中心对拜登竞选时的税收提议进行了测算，预计 2021-30 年间可筹集约 2.1 万亿美元（表 1）**，部分措施包括：①提高企业税收，公司税率从 21%提高至 28%（可筹集约 7,300 亿美元）；②修改国际税收规则（可筹集约 4,400 亿美元）。③对年收入超 40 万美元的个人加征个税（可筹集约 9,000 亿美元）。

- **拜登与特朗普的基建投资计划的不同？**特朗普着重于弥补传统基建投资多年来的巨大资金缺口；而拜登的计划被提升至国家战略和安全高度，包括了气候、绿色等领域的长期投资，意在提高美国的全球竞争力。

- **基建计划是否会使用预算和解程序？**是。鉴于法案的激进规模与增税幅度，我们预计拜登政府将会再次使用和解程序，从目前至 2021 年底，民主党只有一次机会使用该程序。

- **基建投资计划何时实施？ 我们预计基建计划将于 9 月底落地，**即在新财年 2022/10/1 开始前完成立法，正式实施要到 2022 年。

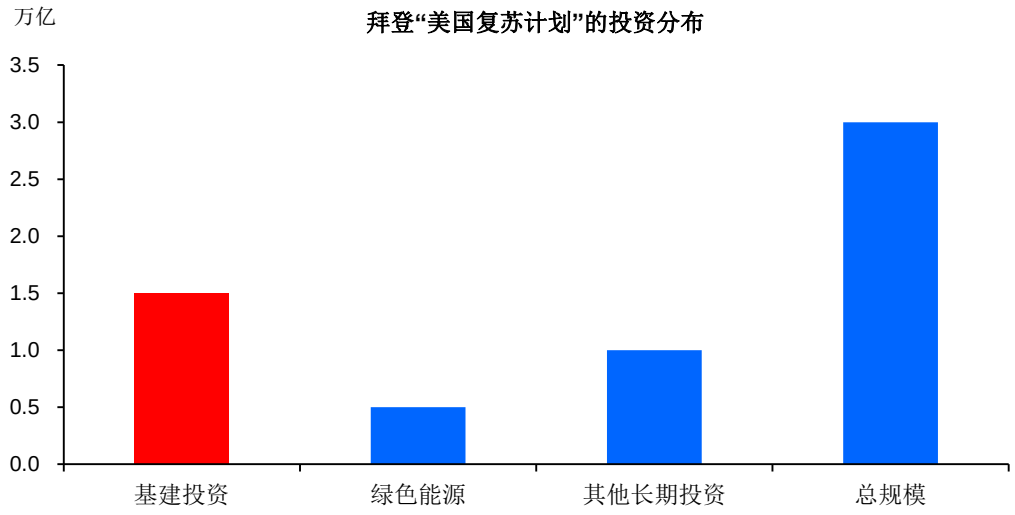
- **基建投资计划推进面临的阻碍？**如果最高法院在“加州诉德州”一案中推翻《平价医疗法案》，很可能会阻碍拜登基建计划在 2021 年的推进，因为优先事项可能会转移到新的医疗法案上。

- **基建投资计划对美国经济的影响？**美联储的研究显示，基建投资的财政乘数可高至 x2，即 1 美元基建投资使得 GDP 增加 2 美元。初步测算，在未来 10 年实施的总额约 2 万亿美元的基建投资计划，平均每年对美国实际 GDP 增速的拉动约为 0.2%，并且由于多数投资前置，实施初期对 GDP 增速的拉动更大（第一年可能高达 0.5%）。

- **风险提示：**中美冲突升级，地缘政治风险加剧

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：传统基建投资为“美国复苏计划”的一部分



注：数据截至 2 月底

数据来源：Bloomberg、Brookings，东吴证券研究所

表 1：预计拜登增税计划对税收收入的影响（2021-2030 财年，亿美元）

项目/财年	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2021E-2030E
个人所得税和工资税	-371	-487	208	1,329	1,464	1,078	918	1,032	1,146	1,264	7,581
营业税	0	740	1,154	1,200	1,241	1,283	1,319	1,363	1,408	1,451	11,160
遗产和赠与税或财富税	0	32	141	183	249	312	302	316	322	326	2,183
消费税	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
总收入效应	-371	285	1,504	2,712	2,954	2,672	2,539	2,711	2,876	3,041	20,923
总收入占GDP百分比（%）	-0.2	0.1	0.7	1.1	1.2	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0	0.8

数据来源：美国税收政策中心（2020/11/06），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
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

