宏观点评 20210312

水不能停，拜登美国重建计划有哪些看点？

2021 年 03 月 12 日

证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
taoch@dwzq.com.cn
研究助理 邵翔
shaox@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210228：哪些受益，哪些受损？》2021-02-28
2、《宏观点评 20210226："眼看他起高楼"——美债收益率大涨后还须注意些什么？》2021-02-26
3、《宏观点评 20210225：拜登基建投资计划最新十问十答》2021-02-25
4、《宏观点评 20210224：监管收紧下，地产债成色几何？》2021-02-25
5、《宏观点评 20210220：以史为鉴，美债利率怎样上行才会引发美股回调？》2021-02-21

■ **1.9 万亿箭在弦上，下一步期待什么？**本周三美国众议院通过拜登政府 1.9 万亿美元的刺激法案，只待总统签字即可正式生效。本届美国政府履新以来"雷厉风行"，法案通过后仅数小时，拜登便在新闻发布会上迫不及待地表示要在周四晚间发表讲话：
"我将推出下一阶段应对疫情的方案，并且阐述政府将要做些什么……"
下一步美国政府的"重建更美好未来（build back better）"计划有什么看点？

■ **史上第三大规模的基建计划。**基础设施建设无疑是当前市场最瞩目的内容，根据拜登官网的资料，**新任政府计划在未来 4 年支出 2 万亿美元**，"建立一套现代化、可持续的基础设施和清洁能源体系"。从年度支出上看，这一规模在美国历史上能进前三（图 1），而往往只有"危机"发生后，美国两党才能就大规模基建计划达成一致。

■ **基建计划会有什么"亮点"？**本次基础设施建设计划覆盖面广，除了传统的道路桥梁，还包括绿地、供水、电网、通讯频谱、住房等方方面面。有两点值得格外关注：第一是**大力支持"美国制造"，尤其是汽车行业**，要让"美国工人生产新能源汽车及其零部件"，让美国汽车制造重回世界前茅，未来新能源车领域的竞争可能会加剧。二，更加注重**建设经济适用房**（building affordable housing），这或能让本轮美国房地产周期更加健康持久。

■ **复兴"美国制造"。**此前市场预期拜登胜选可能意味着特朗普时期的"逆全球化"会被拨乱反正，但从新政府的支出计划来看，美国可能重回政治的全球化，而不是经济的全球化。复兴美国制造是新政的一大核心，**包括支持国货、支持研发，保障关键商品的自主供应以及改革税制**（图 2）。强调"美国制造"背后凸显的是"国家安全"，竞争和疫情加剧了美国人的"忧患意识"，**安全是当前美国政府制定政策的首要考量**。正如新任国家安全顾问沙利文撰文所说"美国国家安全团体坚持认为对基础设施、科技、创新和教育的投资将决定美国长期的竞争力"。

■ **向福利国家进军。**拜登政府将提高美国工人的福利放在十分重要的地位：鼓励工会组织和集体谈判，提高最低时薪至 15 美元，提供 12 周的带薪假期（含病假），解决每一个美国人"看病难、看病贵"的问题。这一方面**美国正在向"积重难返"的欧洲福利国家看齐**，而近年来欧元区一直致力的劳动力市场改革主要的着力点之一就是削弱工会的力量。

■ **如何看待"重建美好未来"计划？**从短期看拜登政府接踵而至的刺激方案无疑会成为市场的"兴奋剂"，股市的相关板块和再通胀交易仍有上涨空间。政策组合上，不难看出拜登政府希望刺激政策能更好地惠及本国企业和居民，减少对其他国家的"外溢效应"，降低美国经济对于全球贸易的拉动。在通胀方面，计划落地带来的劳动成本上升（更强的工会使得劳动方的议价权上升），有可能加剧未来美国通胀上涨的内生动力。

■ **风险提示：**疫情变异导致美国疫情再次爆发，经济重回封锁；通胀异常居高不下，美联储被迫提前紧缩货币政策。美国债务增长过快，全球投资者加速抛售美元和美债。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：美国历史上主要的大规模基建计划

计划	年份	年度支出（/GDP）	说明
罗斯福新政	1933	7%	大萧条时期大规模的公共设施和基建计划，解决了大量居民的就业和收入问题
联邦援助高速公路法案	1956	4%	完成了 41000 英里的高速公路建设
克林顿基建计划	1998	1%	改善和扩张高速公路和公共交通系统
拜登“绿色基建”	2021（E）	2.3%（E）	计划 4 年内支出 2 万亿美元进行绿色能源和基础设施建设

注：括号里的 E 表示预期待定。

数据来源： OECD，Wiki，东吴证券研究所

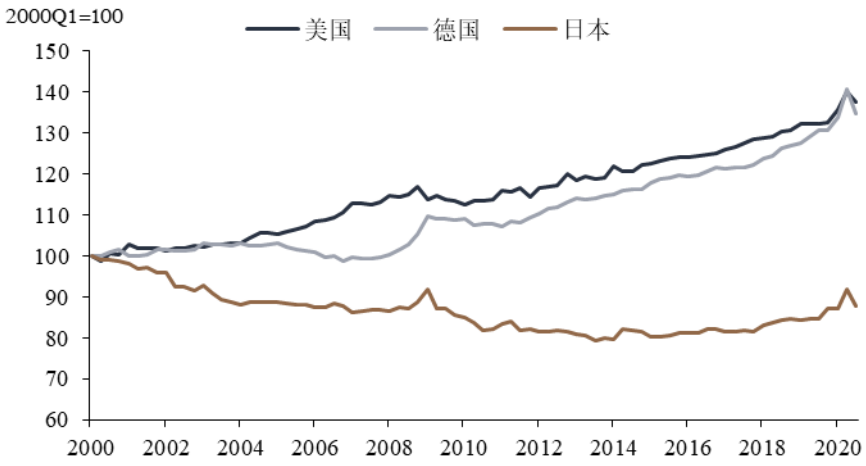
图 2：复兴“美国制造”

领域	内容
“购买美货”	● 政府支出主要购买美国制造，拉动国内生产和就业 ● 政府将投资**超过 4000 亿美元**，使用美国制造来建立新能源设施。
“美国创新”	● 政府将投入 **3000 亿美元**用于研发和突破性科技。 ● 主要领域包括：**新能源车、轻型材料和 5G**
“供应链回归”	● 将关键商品的产业链带回美国 ● 减少在关键商品上对于其他国家的依赖
税制改革	● 修正特朗普的税改 ● 使税制更加有利于生产厂商和工人

数据来源：Wind，东吴证券研究所绘制

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3：单位劳动力成本：美国并无优势



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

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

