拜登基建投资计划最新十问十答

2021 年 02 月 25 日

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

观点

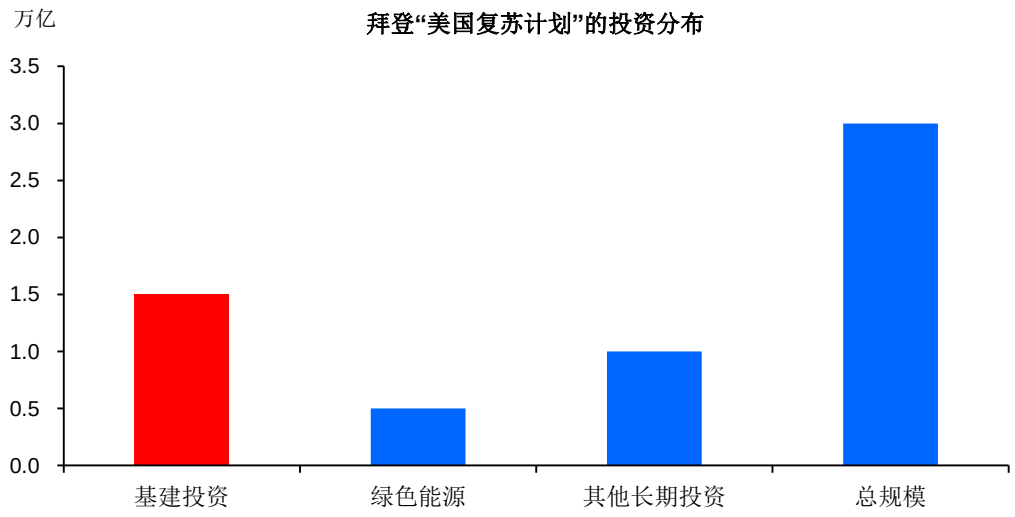
- 随着美国第一阶段财政刺激即将落地，当前投资者逐渐将关注点转向拜登政府行将推荐的第二阶段财政刺激，尤其是普遍期待的基建投资计划。对此，我们根据了解到的最新信息，试图回答与之相关的十个问题。
- **拜登为什么要推出基建投资计划？**根据我们了解到情况，在第一阶段财政刺激，即“美国拯救计划”（American Rescue Plan）预计 3 月在国会通过后，基建投资只是其第二阶段财政刺激，即所谓“美国复苏计划”American Recovery Plan）的一部分。其设想在美国经济走出疫情后，通过一系列长期投资来提高生产率，从而提升美国在全球的竞争优势。
- **基建投资法案的规模有多大？**从“美国复苏计划”来看，其不仅包括了传统的基建投资、还涵盖了绿色能源、研发、教育、社会保障等领域的长期投资，虽然具体的细节尚未公布，但预计在传统基建和绿色能源领域的投资将达到 2 万亿美元，上述其他领域的投资为 1 万亿美元，因此整个“美国复苏计划”的投资规模在 3 万亿美元左右（图 1）。
- **拜登与特朗普的基建投资计划的不同？**特朗普主要聚焦于传统基建投资，希望弥补其巨大的资金缺口（表 1）；而拜登的基建投资与气候、绿色等领域的长期投资相结合，意在提高美国的全球竞争力。因此，更应从“美国复苏计划”这一宏大视角来看待拜登的基建投资计划。
- **拜登何时公布其基建投资计划？**我们预计在 3 月的某一次国会联席会议召开前，届时“美国复苏计划”已经实施。
- **基建投资计划在拜登的政治日程上具有优先性吗？**是的，因为民主党能否在 2022 年中期选举时继续掌控国会，主要取决于其是否带领美国经济走出疫情并持续复苏，考虑到“美国拯救计划”主要是 2021 年的一次性支出，因此“美国复苏计划”对于 2021 后的美国经济复苏就显得尤为重要，并且奥巴马政府在金融危机后（2009 年）财政刺激不足导致复苏放缓的教训还历历在目。
- **拜登会使用“和解”程序来通过基建投资计划吗？**会，虽然当前共和党也对基建投资持开放态度，但两党在诸如支付机制和环境条款等细节问题上一直存在分歧。因此，为了确保经济在 2021 年后的复苏前景，拜登政府很可能会用“和解”程序下的 51 票通过“美国复苏计划”。
- **拜登政府的基建投资计划何时实施？** 拜登政府很可能在下一财年开始，即 2021 年 10 月 1 日后寻求“和解”程序来通过基建投资计划，因此其正式的实施要到 2022 年。
- **拜登政府的基建投资计划推荐面临的阻碍？**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。
- **哪些因素会影响基建计划的规模？**一是“美国拯救计划”最终实施的规模，较高的规模可能会缩减“美国复苏计划”的空间；二是加税的力度，政府永久性支出约占拜登基建计划的 50%，这部分融资是通过税收来实现的，尤其是对富人和大企业的加税，有可能会面临一定的阻力。
- **拜登基建投资计划对美国经济刺激几何？**根据美联储的研究，基建投资的财政乘数较高，平均来看为 2，即每 1 美元的基建投资可以使得 GDP 增速 2 美元。由此来计算，如果 2 万亿美元的基建投资计划在未来 10 年实施，美国经济 GDP 实际的年均增速和潜在增速均有望提升 0.2 个百分点，并且由于多数投资前置，实施初期对 GDP 增速的拉动较大。考虑到基建投资只是“美国复苏计划”，因此整个计划对美国经济增长的拉动将更为显著，这也表明了未来拜登政府推进该计划的迫切性。
- **风险提示：**通胀预期升温，资产价格过快上涨

相关研究

1、《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
2、《宏观点评 20210216：春节之后该关注什么?》2021-02-16
3、《宏观点评 20210214：以史为鉴，油价破 60 美元和对股市的影响》2021-02-15
4、《宏观点评 20210211：全球房价上涨有多牛？几时休？》2021-02-12
5、《宏观点评 20210209：1 月到底有多红？——1 月金融数据点评》2021-02-09

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：拜登基建投资计划只是其“美国复苏计划”的一部分（单位：万亿美元）



数据来源：Bloomberg、Brookings，东吴证券研究所

表 1：美国基础设施资金缺口（2016-2025 年）

	地面交通	供水和污水处理	电力供应	航空	港口与内陆水道	所有领域
资金需求（十亿美元）	2042	150	934	157	37	3320
资金到位（十亿美元）	941	45	757	115	22	1880
资金缺口（十亿美元）	1101	105	177	42	15	1440

数据来源：American Society of Civil Engineers，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

