动态点评

宏观研究

证券研究报告

拜登经济恢复计划点评

风险评级：低风险

2020 年 12 月 16 日

财政刺激、绿色基建、增加税收落地存在不确定性

许建锋
SAC 执业证书编号：
S0340519010001
电话：0769-22110925
邮箱：
xujianfeng@dgzq.com.cn

投资要点：

- **拜登经济恢复计划主要包括对家庭和企业提供救济、投资绿色基建、增加税收，落地存在不确定性。**美国时间 12 月 14 日，拜登获得超过 270 张选举人票，正式赢得美国总统大选。拜登-哈里斯过渡官网给出了四项优先议题，其中一项为经济恢复，其内容主要包含对小企业及工作家庭提供救济，投资现代化基础设施和清洁能源，向富人、企业增加税收，为财政支出提供资金。根据美国联邦预算委员会（CRFBI）估算，投资绿色基建支出约 3 万亿元美元，增加公司及个人税收 3.2 万亿元。小企业及工作家庭提供救济资金由财政刺激方案提供资金。财政刺激方案、基建投资、增税收计划落地的概率均受美国政府组合形式影响，落地存在不确定性。

- **预期新一轮财政刺激方案规模接近 1 万亿美元。**截止美国时间 12 月 14 日，拜登获超 270 张选举人票，正式成为美国下一任总统。而两院选情中，民族党已控制众议院，参议院选举结果将于 1 月 5 日揭晓，目前民主党及共和党获得席位分别是 48:50，共和党最终控制参议院概率较大。鉴于美国正受第三次疫情冲击，经济复苏放缓，预期新一轮财政刺激法案终将出台，但规模将受美国政府组合及出台时间影响：情况一，新一届政府组合为拜登当选总统+民主党控制众议院+民主党参议院席位与共和党持平，由于美国副总统兼任参议院议长，在法案投票正反票数持平下，副总统可参与投票，进而影响结果，在此情况下，财政刺激法案有望接近民主党期望的 2 万亿美元；情况二，新一届政府组合为拜登当选总统+民主党控制众议院+共和党控制参议院，财政刺激法案接近当前两党正在讨论的规模，接近 1 万亿美元；情况三，若财政刺激法案出台时间在参议院选举结果揭晓前，财政刺激法案规模接近 1 万亿美元。我们判断出现情况二、三的概率较大。

- **绿色基建计划落地概率较低或落地规模低于民主党预期。**拜登主张的清洁能源基建投资将损害石化能源企业利益，而美国大部分石油、天然气资源所在地为传统红州，即共和党优势州，目前共和党最终控制参议院概率较大，预期未来拜登的清洁能源基建法案或难以通过，或规模大打折扣。在“民主党参议院席位与共和党持平”假设下，清洁能源法案通过概率提升，但受制于传统能源企业及工人压力，规模亦将缩水。

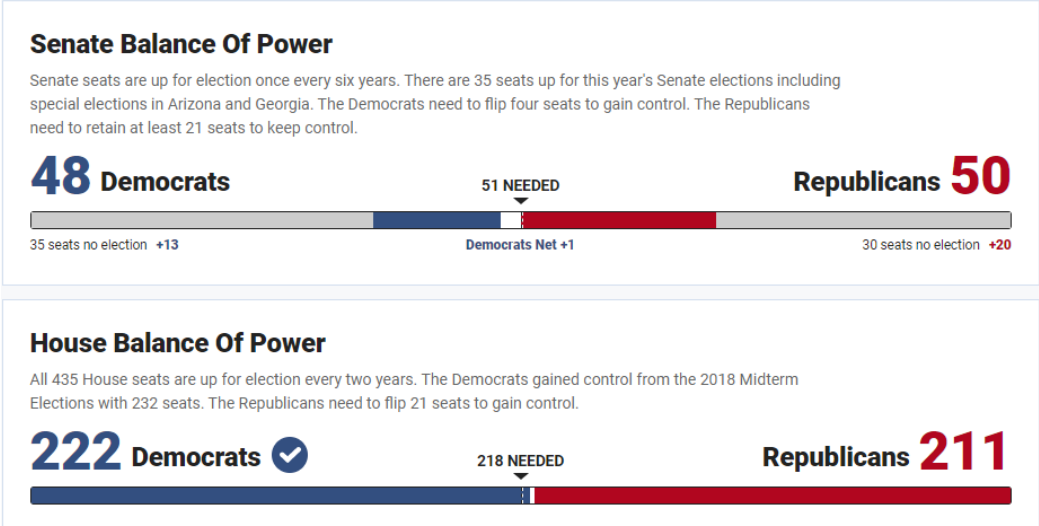
- **增税计划通过难度较大。**拜登增税计划主张提升企业所得税（从现在的 21%提升至 28%），恢复高收入人群税率（超过 51.8 万美元的个人和超过 62.2 万美元的夫妇，税率由 37%回到 39.6%），提升高收入人群社保税计税基数（年收入超过 400,000 美元，按照其全部收入作为计税基数，以 12.4%的税率征收，此前计税基数最高限制在 137,700 美元），CRFBI 估算拜登该项增税计划未来十年将增加财政收入 3.2 万亿美元。增税计划与共和党“小政府”、“降税”主张相悖，并且损害富裕阶层利益（含

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

民主党支持者），在共和党控制参议院的情况下，预期难以通过；即使在“民主党参议院席位与共和党持平”假设下，通过仍存不确定性。

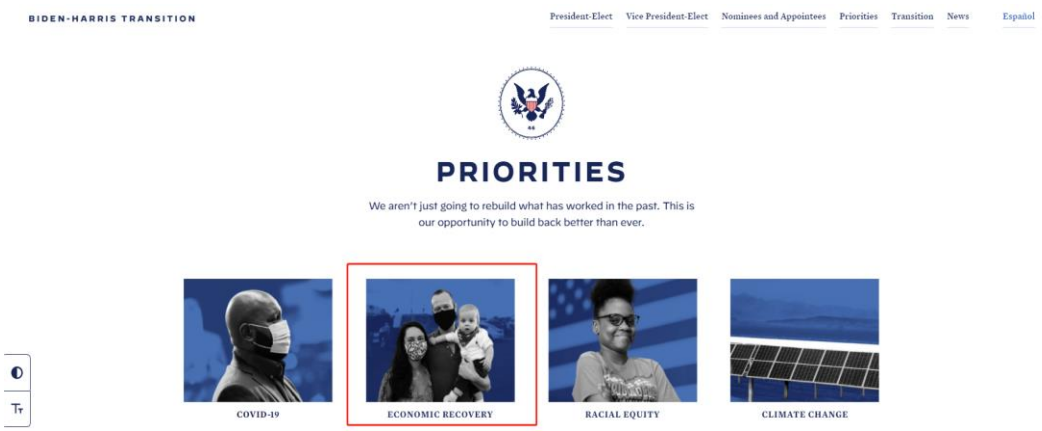
- **风险提示：**美国政策风险、新冠疫苗效果及普及速度不及预期。

图 1：美国参、众两院选举情况



资料来源：foxnews，东莞证券研究所

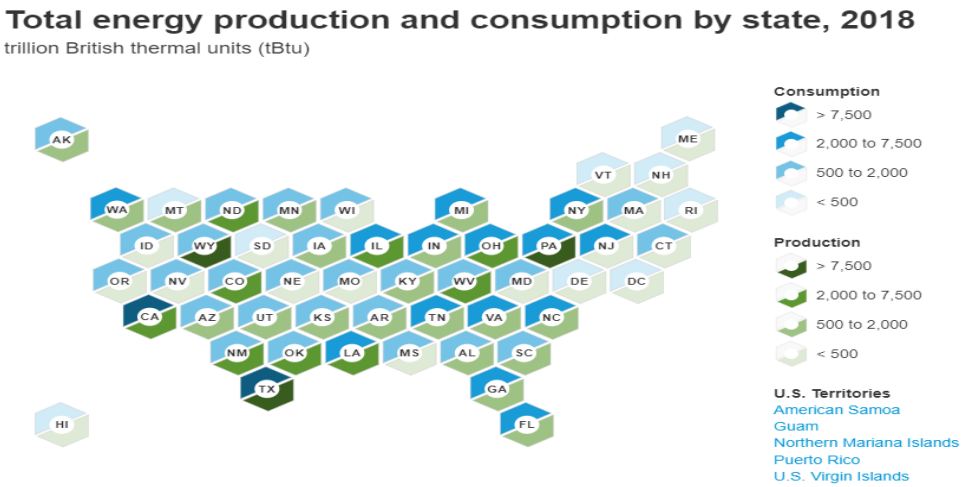
图 2：拜登给出的四项优先议题



资料来源：拜登-哈里斯过渡官网，东莞证券研究所

https://buildbackbetter.gov/priorities/

图 3：美国能源消费及生产分布（trillion British thermal units）



资料来源：EIA，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn