量化拜登竞选纲领对美国经济的影响

2020 年 08 月 24 日

观点

- 8 月 18 日，拜登被正式提名为美国民主党 2020 年总统竞选人并公布了竞选纲领，其提案计划主要包括加税和刺激经济复苏等多方面内容（表 1）。我们知道，疫情背景下扩张性财政政策对经济的支撑作用至关重要，那么，拜登当选将对经济和市场影响几何？我们分别从定性和定量的角度进行考察。

- **首先，问题的关键在于比较财政刺激给经济带来的正向作用以及加税带来的负向作用的大小。**经过初步测算，竞选纲领中提及的财政支出增量约占 GDP 的 3.89%（图 1），税收增量约占 GDP 的 1.85%（图 2）。具体而言，支出端中占比最大的为医保及基建项目，其占 GDP 比重分别为 1.04%、0.6%；税收端占比最大的为企业税率的提升及高收入人群的工资税，其占 GDP 比重分别为 0.6%、0.45%。也就是说，竞选纲领提案最终将对美国经济产生约 2.04%的正向净效应。

  我们对各项财政政策简单分类汇总后，依据其占 GDP 比重对其经济影响力进行排序（表 2），可以发现：1）总体而言，财政支出端对经济的影响力大于收入端；2）针对低收入家庭的财政转移支付对经济的拉动（+1.8%）大于公司税上调对经济的拖累（-1.5%）。

- **其次，拜登若当选可能会采取更为缓和的对外政策，市场风险偏好有望提升。**虽然拜登在对华政策上大概率会继续将中国视为一个长期的竞争对手，且中美在科技之间的斗争也不会停止，但如果拜登当选，中美在经贸层面预计将有更多谈判的空间：即使拜登在竞选过程中为争取蓝领选民而保持强硬，其后续再扩大现有关税规模的可能性较小。此外，拜登也将花较长时间重建美国的同盟关系，这将给中国和金融市场带来喘息的机会，市场短期之内的风险偏好有望提升。

- **最后，展望市场，拜登当选有望带来美元的反弹，美股可能在政府支出增加与加税的正反作用下寻找平衡点。**一方面，在加税政策下，如果政府支出规模不变，那么政府收入的增加将缓解财政赤字的攀升，并间接导致美元的发行量相对减少，这将对美元形成一定的支撑。另一方面，目前市场普遍预期公司税的上调会对美股 EPS 造成拖累（约 12%），进而影响股票投资收益并导致负的财富效应。但事实上，加税形成的大部分政府收入都将被重新投入到实体经济中，考虑到政府支出乘数一般大于税收乘数的绝对值，拜登一揽子财政计划对经济拉动的净效应可能比前述的 2.04%更大。因此，我们认为加税政策未必会对美股形成较大的负面冲击，美股可能在经济刺激与加税的共同作用下寻找新平衡点。

- **风险提示：**虽然当前整体上拜登支持率高于特朗普，但在某些细分领域如经济增长方面特朗普的认可度更高，不排除特朗普逆势获胜的可能性

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

证券分析师 王丹
执业证号：S0600520050003
010-66573671
wangdan@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20200818：预见美股创新高后的再思考》2020-08-18
2、《宏观点评 20200816：更高频的数据来了！——实时跟踪美国就业与消费》2020-08-16
3、《宏观点评 20200814：生产修复出现停滞》2020-08-15
4、《宏观点评 20200811：放缓中有亮点、拖累下有支撑》2020-08-12
5、《宏观专题报告 20200806：如何预测中国未来十年股债收益率？》2020-08-06

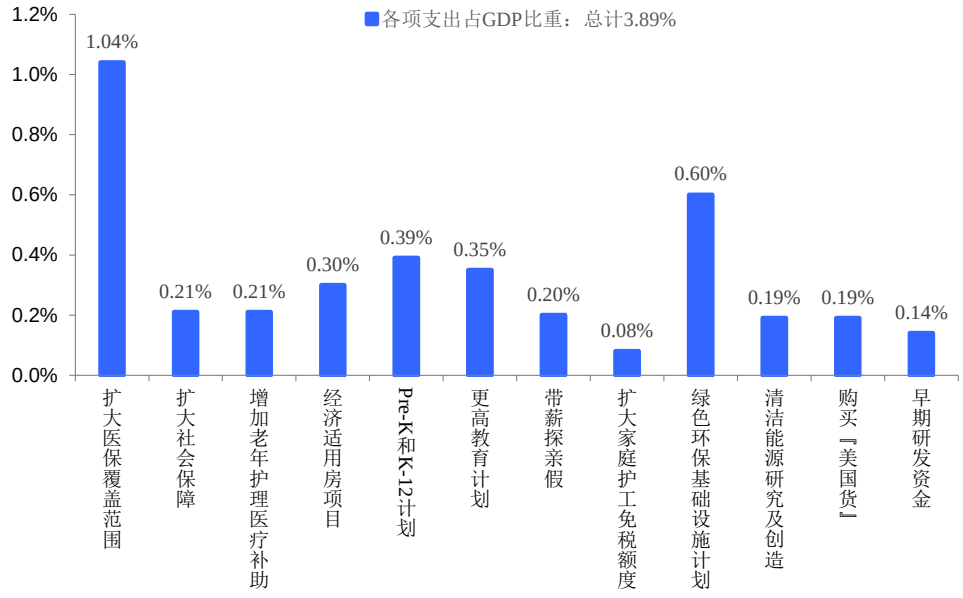
请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 1：拜登竞选纲领主要内容

收入计划	税收政策	
	1）公司边际税率从21%上调至28%； 2）针对境外子公司收入税率增加一倍至21%； 3）逐步取消收入超40万美元群体的免税政策； 4）最高个税上调至39.6%，并设定28%的单项扣减上限； 5）针对收入超过40万美元群体征收12.4%工资税； 6）遗产税从40%上调至65%。	
支出计划	经济复苏	环境
	1）大幅提升联邦政府对国内工业的支持力度； 2）确保联邦政府机构购买美国制造的商品，显著扩大联邦政府采购、研发投资和职业培训的规模（未来四年投入约7500亿美元） 3）计划投入4000亿美元采购新能源汽车、人工智能和5G网络。	1）计划未来四年里直接投入1.7~2万亿美元进行基建、绿色科研和采购支出，目标是2050年以前实现碳中和； 2）截至2035年发电厂实现碳中和； 3）截至2030年新建50万个电动汽车充电站； 4）在人口数量超过10万的所有城市建设优质公交系统； 5）所有新公共汽车实现零排放，所有新建商业建筑实现净零排放。
	医保	社会福利
	1）扩大可负担医保法案的覆盖范围； 2）降低缴费金额、增加“类似医保”的公共选择； 3）积极尝试降低药品价格。	未来10年拿出7750亿美元资助所有学前教育、改善养老解决方案、面向具有长期残疾的人群提供支持和提供规模更大的日托选择

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

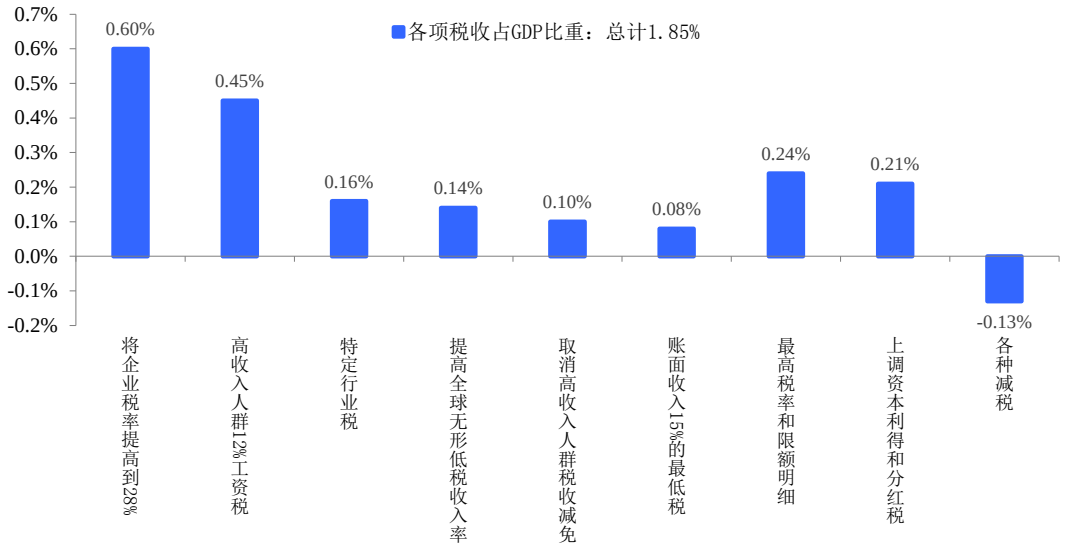
图 1：各项财政支出占 GDP 比重



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

图 2：各项税收占 GDP 比重



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

表 2：财政措施中不同类型政策对经济的影响程度排序（按占 GDP 比重）

政策类型	拜登财政政策（%GDP，年化）
货币性转移支付/贫困家庭税收变化	1.8%
企业税收变更（财政收入）	1.5%
广泛的家庭货币性转移支付/税收变化	1.0%
基础设施支出	0.6%
其他直接支出	0.5%
货币性转移支付/富裕家庭加税（财政收入）	0.4%

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

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

