

总量研究

全方位拆解拜登 2 万亿美元“就业计划”

——《全球朱格拉周期开启》第八篇

要点

事件：2020 年 3 月 31 日，白宫官网正式公布了“美国就业计划”，涉及总投资超 2 万亿美元，同时提出了一项“美国税收计划”，上调公司税率至 28%。

核心观点：2 万亿资金主要投向基建（13601 亿美元）、制造业（5800 亿美元）和护理服务（4000 亿美元），为美国人提供更多工作机会，提高美国在前沿科技上的竞争力。涉及到新能源的直接投资约 3270 亿美元，包括政府直接采购、技术突破、产业扶持。税收法案除了筹措资金，也计划通过上调税率减少工作外包，促使工作机会回流美国。此法案基本表述了拜登总统全面振兴美国经济的路线和愿景，预计会以预算协调的方式启动。

振兴制造业：5800 亿美元，投资前沿科技，保障美国供应链。

包含三个部分，包括投资前沿技术（1800 亿美元）、振兴制造业（3000 亿美元）、为工人提供劳动培训（1000 亿美元）。包括研究基础设施（500 亿美元）、半导体（500 亿美元）、生物医药（300 亿美元）、联邦清洁能源采购（460 亿美元）等。值得注意的是，计划提出将投资 500 亿美元在商务部建立一个办公室，专门负责监测国内工业的生产能力，并资助支持关键产品生产的投资。

基建投资：传统基建投资为主，交通运输系统（6710 亿美元），水、宽带、电力（3110 亿美元），住房（2130 亿美元），学校、医院（1650 亿美元）。

第一，翻新美国的交通运输系统，包括桥梁、高速及街道（1150 亿美元）、道路安全（200 亿美元）、公交（850 亿美元）、铁路（800 亿美元）、电动汽车（1740 亿美元）、机场（250 亿美元）；第二，向居民提供清洁水源（1010 亿美元）、宽带全覆盖（1000 亿美元）、电力基础设施（1000 亿美元）；第三，提供 200 多万所住宅和商业建筑（2130 亿美元）、公立学校的建设及维护（1000 亿美元）、社区大学（120 亿美元）、儿童保育设施（250 亿美元）、退伍军人医院（180 亿美元）。

涉及新能源的直接投资约为 3270 亿美元，并且提供多项政策补助。

整个计划中，涉及到新能源的直接投资约为 3270 亿美元，其中基建计划中涉及 1740 亿美元（电动汽车产业扶持），振兴制造业部分涉及 1530 亿美元，包括联邦清洁能源采购（460 亿美元）、重点支持农村制造业和清洁能源（520 亿美元）及解决气候危机的相关技术突破（550 亿美元）。

提供更好的护理服务，创造高质量、平等的工作机会。

提供更好的护理服务部分投资额约为 4000 亿美元，主要为儿童、老年人和残疾人提供更好的护理服务，提高相关人员的工资和福利；创造高质量、平等的工作机会部分投资共计 100 亿美元，解决工作中的种族、性别和其他不平等现象。

拜登总统计划通过加税筹措 2 万亿美元，并且降低工作外包。

“美国税收计划”一方面是通过提高税收，筹措约 2 万亿美元资金；第二，通过提高跨国公司最低税率等方式，减少工作外包，促使工作机会回流美国。

该计划大概率会再次通过预算协调程序通过。

美国两党目前分化极为严重，两党在投票时基本严格遵守党派利益。在 1.9 万亿美元法案的法案推动中，民主党内虽有存在分歧，但基本可以通过党内协调的方式得到解决，拜登总统暂时能够平衡党内鸽派和鹰派的利益。预计该计划最终也会以预算协调的方式启动。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebscn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogege@ebscn.com

相关研报

什么是欧洲解封的绊脚石——光大宏观周报（2021-03-28）

利率上升，能阻挡美国房市的进击势头吗——《全球朱格拉周期开启》第六篇（2021-03-25）

新一轮朱格拉周期开启，哪些信号先行——《全球朱格拉周期开启》第五篇（2021-03-24）

出生率下滑无法逆转，90 后直面人口峭壁——《人口峭壁》第一篇（2021-03-22）

1.9 万亿法案参议院闯关成功，投向哪里，有何不同——《全球朱格拉周期开启》第四篇（2021-03-07）

两会亮点：实际财政超预期，推动基建强势反弹——2021 年全国两会点评报告（2021-03-06）

美国财政刺激步入最后一公里——《全球朱格拉周期开启》第三篇（2021-03-03）

“碳中和”下的中国方案——《全球朱格拉周期开启》第二篇（2021-03-01）

全球朱格拉周期开启：碳中和、美国更新、供应链再造——2021 春季宏观策略报告（2021-02-22）

先复苏，后通胀，周期王者归来——总量与行业联合研究报告（2021-02-22）

美国版四万亿基建来袭，A 股如何布局——总量与行业联合研究报告（2021-02-21）

目 录

一、2 万亿“美国就业计划”正式落地	3
1.1 第一部分：振兴制造业，保障美国供应链	4
1.2 第二部分：更新美国交通运输系统	6
1.3 第三部分：提供干净饮用水、更新的电网和高速宽带	6
1.4 第四部分：解决住房问题，翻新学校、医院	7
1.5 其余：提供更好的护理服务，创造高质量、平等的工作机会	8
二、拜登总统计划通过加税筹措 2 万亿资金	8
三、就业计划大概率需启动预算协调程序	9
四、或拉动美国 2022 年 GDP 增长 1.62 个百分点	10
五、美国曾经出台过多次大型基建法案	12
六、从近期投票看民主党内团结程度	14

图目录

图 1：拜登总统投资总规模超 2 万亿美元	3
图 2：拜登加税规模超特朗普此前减税规模（万亿美元）	9
图 3：预算协调法案面临着复杂的通过程序	10
图 4：美国基建投资主要以地方政府基建投资为主（十亿美元）	11
图 5：联邦对地方基建投资补贴约有限（百万美元）	11
图 6：次贷危机后，仅有中国及美国人均 GDP 快速增长	12
图 7：金融危机后基建投资更多的州就业恢复更快	12
图 8：经济衰退期，美国倾向于出台基建法案，刺激经济	13

表目录

表 1：主要财政刺激法案财政乘数	11
表 2：2 万亿投资预计拉动 2022 年 GDP 增长 0.3 至 3.8 个百分点	12
表 3：美国历史上出台的基建法案	13
表 4：2009 年 ARRA 主要投向四个领域，基建投资共计 1125 亿元	14

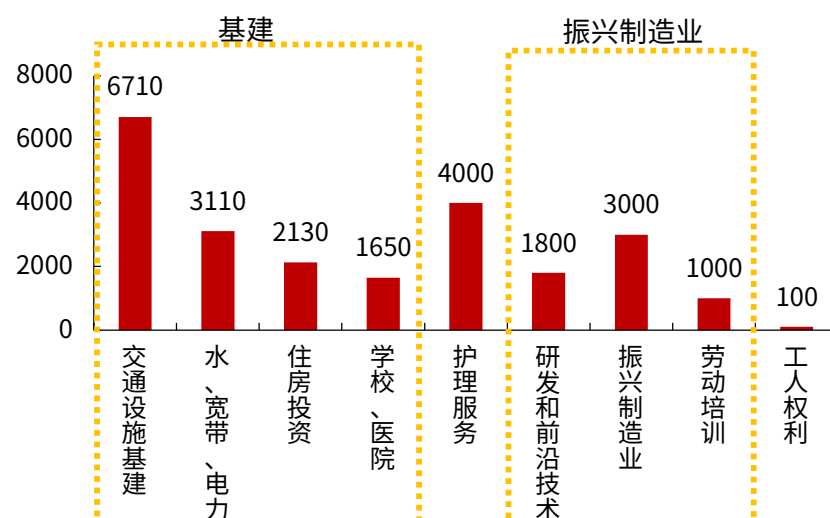
一、2 万亿“美国就业计划”正式落地

拜登总统正式公布 2 万亿美元的“美国就业计划”，主要投向基建及制造业。3 月 31 日，白宫正式公布了拜登总统酝酿已久的“美国就业计划”。该计划涉及总投资 2 万亿美元，主要在未来 8 年中投放，每年投资额约为 GDP 的 1%。该计划提出，这是对美国生产力和长期增长的一次性资本投资。它将升级美国的基础设施，振兴制造业，对基础研究和科学进行投资，支撑供应链，为美国人提供良好的工作机会，提高美国的竞争力。拜登总统同时提出了一项“美国税收计划”，通过上调税率筹措约 2 万亿美元资金，从而覆盖就业计划的投入。

此计划只是拜登总统经济复苏计划的第一部分，第二部分将于 4 月份公布。美国白宫新闻发言人普萨基表示，3 月 31 日公布的计划只是拜登总统经济复苏计划的第一部分，着重解决道路桥梁重建、乡村地区网络宽带拓宽等基础设施建设改革问题。而将于四月份公布的第二份法案，将涉及儿童保育措施、医疗保健补贴等问题。

整个计划中，涉及到新能源的直接投资约为 3270 亿美元，包括电动汽车（1740 亿美元）、联邦采购清洁能源（460 亿美元）及重点支持农村制造业和清洁能源（520 亿美元）、解决气候危机的相关技术突破（550 亿美元，包括碳捕集与封存，氢，先进核能，稀土元素分离，海上风电，生物燃料/生物产品，量子计算和电动汽车等）。同时，给予新能源行业政策扶持，包括要将清洁能源发电和储能的投资税收抵免和生产税收抵免延长 10 年，为消费者提供购买美国制造电动汽车的销售折扣和税收优惠。另外，计划提出要消除当前的税法包括对化石燃料行业的数十亿美元的补贴。

图 1：拜登总统投资总规模超 2 万亿美元



资料来源：白宫，光大证券研究所

单位：亿美元

表 1：拜登“美国就业计划”总规模约为 2 万亿美元

项目	目标	涉及投资规模
交通运输系统	解决桥梁道路等基础设施老旧问题，促进基础设施韧性	6710 亿美元
提供干净饮用水、更新的电网和高速宽带	为更多居民提供清洁水源、高速宽带和稳定现代化的电力服务	3110 亿美元
建造、保护和翻新 200 多万所住宅和商业建筑；促进学校现代化	为居民提供更多住房选择，降低住房成本，促进学校设施现代化，改善退伍军人设施	住房投资：2130 亿美元 学校和退伍军人设施建设：1650 亿美元
提供家庭护理服务	为儿童、老年人和残疾人提供更好的照顾	4,000 亿美元
振兴制造业，保障美国供应链，加大研发投入	在全国范围内创造更多的工作，为在职家庭提供经济复苏的动力	研发和前沿技术：1800 亿美元 振兴制造业：3000 亿美元 劳动培训等：1000 亿美元
创造高质量、平等的工作机会，保护工会组织	解决工作中的种族，性别和其他不平等现象	100 亿美元

资料来源：白宫，光大证券研究所

1.1 第一部分：振兴制造业，保障美国供应链

此部分包含三个部分，包括投资前沿技术（1800 亿美元）、振兴制造业（3000 亿美元）、为工人提供劳动培训（1000 亿美元），合计投资 5800 亿美元。

第一，投资前沿技术，共计 1800 亿美元：

- **提升美国在关键技术上的领导地位，升级美国的研究基础设施。**向美国国家科学基金会（NSF）投资 500 亿美元，专注于半导体和高级计算，高级通信技术，高级能源技术和生物技术等领域。提供 300 亿美元以刺激包括农村地区在内的创新，创造就业机会，提供 400 亿美元用于升级全国实验室的研究基础设施。
- **使美国成为气候科学创新和研发的领导者。**投资 350 亿美元用于解决气候危机的技术突破。增加 50 亿美元用于其他以气候为重点的研究的资金，并投资 150 亿美元用于气候研究与开发优先项目的示范项目，包括公用事业规模的储能，碳捕集与封存，氢，先进核能，稀土元素分离，海上风电，生物燃料/生物产品，量子计算和电动汽车。
- **消除研发中的种族和性别不平等现象。**向 HBCU（传统黑人大学）和 MSI（少数族裔机构）提供 100 亿美元的研发投资。投资 150 亿美元建立 200 个英才中心，作为 HBCU 和其他 MSI 的研究孵化器。

第二，重塑和振兴美国制造商和小型企业，共计 3000 亿美元：

- **加强关键产品的制造供应链。**投资 500 亿美元在商务部建立一个办公室，专门负责监测国内工业的生产能力，并资助支持关键产品生产的投资。向半导体制造和研究投资 500 亿美元。
- **预防未来再次出现大流行病。**在 4 年内，对医疗领域的重大新投资提供 300 亿美元，包括加强国家战略性国家储备的投资，快速扩大疫苗生产，加强美国的生物研究基础设施，培训人员在大流行下的应对措施。
- **通过联邦采购，快速启动清洁能源制造。**给联邦政府提供 460 亿美元的购买力，用于支持汽车，港口，水泵和清洁材料以及诸如先进核反应堆和燃料的关键技术。
- **提高基层社区创新能力。**向区域创新中心和社区复兴基金投资 200 亿美元。向 NIST（美国国家标准与技术研究院）投资 140 亿美元，提高对未来竞争力至关重要的技术和能力。

- **增加国内制造商获得资金的机会。**向国内制造商投资超过 520 亿美元，重点支持农村制造业和清洁能源。在汽车领域实现供应链现代化，例如扩展 48C 税收抵免计划。支持制造业的债务和股权投资，以增强美国供应链弹性。
- **建立一个由小型企业孵化器和创新中心组成的全国性网络。**投资 310 亿美元为小企业提供信贷，风险资本和研发资金的计划。
- **在美国农村创造就业机会，促进经济增长。**为农村提供 100% 的宽带覆盖，重建道路，桥梁和供水系统等脆弱的基础设施，为地方大学提供研发资金。拨款 50 亿美元帮助农村经济发展。

第三，投资于劳动力发展，共计 1000 亿美元：

- **增强劳动培训。**对“流离失所工人计划”提供 400 亿美元的投资，为无故失业的工人提供全面职业服务。
- **改善劳动市场的不平等问题。**在劳动力培训上的所有投资，都将优先考虑服务水平低下的社区，和受转型经济影响严重的社区。投资 120 亿美元，帮助面临某些最大挑战的工人。呼吁国会通过一项新的补贴就业计划来解决长期失业和就业不足的问题。呼吁国会取消《公平劳工标准法》第 14 (c) 节中的最低工资规定。
- **提高对工人权益的保护。**在美国劳动力发展基础设施和工人保护上合计投资 480 亿美元，包括在初中和高中建立职业途径计划，优先考虑增加计算机科学和高质量职业的培训等，加强劳工执法机构的能力，防止歧视，保护工资和福利等。

表 2：投资 5800 亿美元，用于振兴美国制造业

目标	涉及投资规模
投资前沿技术	提升美国在关键技术上的领导地位，升级美国的研究基础设施
	向美国国家科学基金会（NSF）投资 500 亿美元，专注于半导体和高级计算，高级通信技术，高级能源技术和生物技术等领域
	提供 300 亿美元以刺激包括农村地区在内的创新
	提供 400 亿美元用于升级全国实验室的研究基础设施
	投资 350 亿美元用于解决气候危机的技术突破。
投资前沿技术	使美国成为气候科学创新和研发的领导者
	增加 50 亿美元用于其他以气候为重点的研究的资金
	投资 150 亿美元用于气候研究与开发优先项目的示范项目，包括公用事业规模的储能，碳捕集与封存，氢，先进核能，稀土元素分离，海上风电，生物燃料/生物产品，量子计算和电动汽车
投资前沿技术	消除研发中的种族和性别不平等现象
	向 HBCU（传统黑人大学）和 MSI（少数族裔机构）提供 100 亿美元的研发投资
投资前沿技术	投资 150 亿美元建立 200 个英才中心，作为 HBCU 和其他 MSI 的研究孵化器
	投资 500 亿美元在商务部建立一个办公室，专门负责监测国内工业的生产能力，并资助支持关键产品生产的投资。
	向半导体制造和研究投资 500 亿美元。
	预防未来再次出现大流行病
投资前沿技术	在 4 年内，对医疗领域的重大新投资提供 300 亿美元
	通过联邦采购，快速启动清洁能源制造
	给联邦政府提供 460 亿美元的购买力，用于支持汽车，港口，水泵和清洁材料以及诸如先进核反应堆和燃料的关键技术。
	向区域创新中心和社区复兴基金投资 200 亿美元。
振兴美国制造业	提高基层创新能力
	向 NIST（美国国家标准与技术研究院）投资 140 亿美元，提高对未来竞争力至关重要的技术和能力
	制造业资金支持
	向国内制造商投资超过 520 亿美元，重点支持农村制造业和清洁能源。在汽车领域实现供应链现代化，例如扩展 48C 税收抵免计划。支持制造业的债务和股权投资，以增强美国供应链弹性。
	鼓励小型企业创新
振兴美国制造业	投资 310 亿美元为小企业提供信贷，风险资本和研发资金的计划。
	农村就业
	为农村提供 100% 的宽带覆盖，重建道路，桥梁和供水系统等脆弱的基础设施，为地方大学提供研发资金。拨款 50 亿美元帮助农村经济发展。
	增强劳动培训
	对“流离失所工人计划”提供 400 亿美元的投资，为无故失业的工人提供全面职业服务。
劳动力发展	改善劳动市场的不平等问题
	投资 120 亿美元，帮助面临某些最大挑战的工人
劳动力发展	提高对工人权益的保护
	在美国劳动力发展基础设施和工人保护上合计投资 480 亿美元
合计	5800 亿美元

资料来源：白宫，光大证券研究所

1.2 第二部分：更新美国交通运输系统

此部分投资总额 6710 亿美元，主要为了解决桥梁道路等基础设施老旧问题，主要包括：

第一，改善落后基础设施，共计 6210 亿美元：

- **修缮道路和桥梁。**1150 亿美元用于促进桥梁、高速以及街道现代化。200 亿美元用于促进道路安全。
- **促进公共交通系统现代化。**投资 850 亿美元对现有公交系统进行现代化改造，使联邦政府用于公共交通的资金增加一倍。
- **投资客运和货运铁路服务。**投资 800 亿美元解决美国国家铁路客运公司的维修需求；对拥挤的美国东北地区走廊进行现代化改造；通过赠款和贷款，加强铁路安全性，提高效率和电气化水平。
- **促进电动汽车业发展。**投资 1740 亿美元促进电动车业发展。若消费者购买美国制造电动车，给予其销售折扣和税收优惠。为州和地方政府及企业提供补助和奖励，从而到 2030 年在全美建立 50 万充电桩。替换 5000 辆柴油校车，并将 20% 的校车电气化。
- **改善港口，水路和机场。**投资 250 亿美元改善机场相关基础设施。投资 170 亿美元于内陆水道、沿海港口、陆上入境口岸和渡口。
- **解决不平等问题，建立运输设施未来。**投资 200 亿美元，连接由于过去不当投资而交通受阻的社区。促进基础研究，加速对转型领域的投资，提供 250 亿美元专项资金，以支持具有巨大潜在收益的复杂项目。

第二，建立更具韧性的基础设施，共计 500 亿美元：

- **保护关键的基础设施和服务，保护弱势群体社区。**提高电网、医院及公共卫生等基础设施的韧性。投资多个项目及提供税收抵免以提高社区应对灾情的韧性。
- **提高土地和水资源的复原力，以保护社区和环境。**加强投资以应对山火、飓风等灾害，支持农业资源管理和气候智能技术，保护和恢复主要土地和水资源。投资节水和循环利用计划，应对西部干旱。

1.3 第三部分：提供干净饮用水、更新的电网和高速宽带

此部分投资总额共计 3110 亿美元，为更多居民提供清洁水源、高速宽带和稳定现代化的电力服务。

第一，提供清洁安全的饮用水，共计 1110 亿美元：

- **100% 更换铅制水管。**投资 450 亿美元于美国环境保护局的饮用水循环基金和“国家基础设施用水改善”（WIIN）补贴。

● **升级更新美国饮用水系统。**向州和地方等地区提供 560 亿美元补贴和低成本贷款以更新美国饮用水、废水等系统。投资 100 亿美元支持饮用水监测和修复，投资乡村小型供水系统。

第二，激活美国数字技术设施，共计 1000 亿美元：

投资 1000 亿美元，致力于达到宽带 100%全覆盖；促进互联网提供商价格透明，公平竞争；降低宽带价格，增加农村和城市地区的宽带使用率。

第三，振兴美国电力基础设施，共计 1000 亿美元：

- **建立更具韧性电力传输设施。**建立有针对性的投资税收抵免政策，以鼓励至少 20 吉瓦的高压电力线建设，并吸引数百亿美元的私人资本。
- **促进发电现代化，发展清洁电力。**为清洁能源发电和存储提供长达 10 年的直接投资和生产税收抵免。利用联邦政府采购，为联邦政府建筑提供清洁能源。
- **处理废弃油气井。**投资 160 亿美元处理废弃和孤立油气井。
- **修复和重新开发闲置不动产。**投资 50 亿美元修复和再开发此前废弃的棕地项目，并建立必要基础设施。
- **在落后地区发展新兴产业。**加快落地地区向清洁能源转型，如在落后地区投资 15 个去碳化项目并附带税收减免，对 10 个大型钢铁，水泥和化工生产设施进行碳捕获改造。
- **教育动员新一代工人。**投资 100 亿美元以促进新一代工人保护公共土地和水域，增强社区的适应能力。

1.4 第四部分：解决住房问题，翻新学校、医院

此部分目前披露总投资约 3780 亿美元，其中住房领域投资 2130 亿美元，促进学校现代化领域目前披露投资 1370 亿美元，改善退伍军人设施目前披露 280 亿美元。

第一，建造、保护和翻新 200 多万所住宅和商业建筑，共计 2130 亿美元：

- 建造或翻修 100 万套电气化住房，向农村或部落等边缘社区提供住房计划。
- 在接下来 5 年提供 200 亿美元的税务减免，为中低收入者提供 50 万套房住房。
- 投资 400 亿美元改善美国的公共住房系统，解决公共住房的投资不足。
- 开展房屋的建设翻新工作，通过大额补贴计划，及扩大房屋能效相关的税收抵免来为房屋升级提供经费。建立 270 亿美元的“清洁能源及可持续发展加速器”，动员私人投资清洁能源、房屋翻修等领域。

第二，促进学校现代化，目前披露 1370 亿美元：

- **翻新公立学校。**投资 1000 亿美元于公立学校的建设及维护，其中，500 亿美元由联邦直接拨款，500 亿美元通过发行债券来募集资金。
- **投资社区大学基建。**投资 120 亿美元用来更新社区大学的各项教学设备。
- **建设升级儿童保育设施。**提供 250 亿美元用来建设升级儿童保育设施，通过“育儿成长及创新基金”向各州政府提供资金；对于在工作场所提供儿童保育设

施的企业，提供税务减免，如对于每个新修设施，若建设成本达到 100 万美元，则返还企业 50%。

第三，升级退伍军人医院及联邦建筑，目前披露 280 亿美元：

- 提供 180 亿美元用以翻修退伍军人医院；提供 100 亿美元翻修联邦建筑；承诺在退伍军人医院或联邦建筑的相关建设中，确保使用低碳材料和清洁能源。

1.5 其余：提供更好的护理服务，创造高质量、平等的工作机会

提供更好的护理服务部分投资额约为 4000 亿美元，主要为儿童、老年人和残疾人提供更好的家庭护理服务，提高相关人员的工资和福利。包括扩大居民获得家庭和社区服务（HCBS）的机会，延长 “Money Follows the Person” 计划，该计划支持提供长期护理。提升护理人员的福利和工资，支持高薪的护理工作，提高家庭护理人员工资和生活质量，并为低收入社区和有色人种带来巨大的经济利益。

创造高质量、平等的工作机会部分投资共计 100 亿美元，主要为了解决工作中的种族，性别和其他不平等现象。包括赋予工人权力：呼吁国会通过《保护组织权利法》，确保所有工人都有自由和公平的选择加入工会，解决基于性别的工资不平等。创造好工作：要求雇主遵循严格的劳工标准，并在雇员寻求组织工会和集体谈判时保持中立。保护工人：在执法方面投资 100 亿美元，在雇主违反工作场所安全与卫生规则的情况下加大处罚力度。

二、拜登总统计划通过加税筹措 2 万亿资金

整体来看，“美国税收计划”的内容分为两块，第一是通过提高税收，为“美国就业计划”筹措约 2 万亿美元的资金，以降低政府赤字；第二是，通过提高跨国公司最低税率等方式，减少跨国公司的工作外包情况，促使工作机会回流美国。法案认为，这解决了特朗普前总统 2017 年税法带来的两大问题：逃税和工作外包。其中提到，特朗普的减税法案将美国跨国公司的平均税率从 16% 降至 8%，2018 年，有 91 家 500 强公司缴纳了 0 美元的联邦公司税。特朗普总统的减税法案，也鼓励了美国公司将利润和工作转移到海外。

“美国税收计划”将筹集超过 2 万亿美元，超过“美国就业计划”的投资总额，并且永久性地减少赤字，具体包括：

第一，将公司税率设置为 28%。这将有助于为基础设施，清洁能源，研发等领域的关键投资提供资金。

第二，通过提高美国跨国公司的全球最低税率，来阻止工作外包。当前税法对那些将利润和工作转移到海外的美国跨国公司给予免税，从而鼓励了跨国公司将工作外包。拜登总统的税收改革提案，将把对美国公司的最低税率提高到 21%，并通过 “country-by-country” 的计算，防止跨国公司在海外避税。

第三，提议结束各国通过降低公司税率来获得竞争优势。法案认为，仅对美国公司征收最低税是不够的，美国公司仍然可以通过将总部转换到外国，来逃避税收。法案提议其他国家也对公司采取严格的最低税率。

第四，防止美国公司将“避税天堂”作为总部而避税。根据现行法律，即使美国公司的管理和运营地点位于美国，也可以通过声称自己是外国公司来避免美国的税收。拜登总统提议提高美国公司的破产难度。

第五，停止公司离岸工作和信贷费用的（税收）减免。此项税法改革，不再给企业提供外包工作产生的费用的（税收）减免。

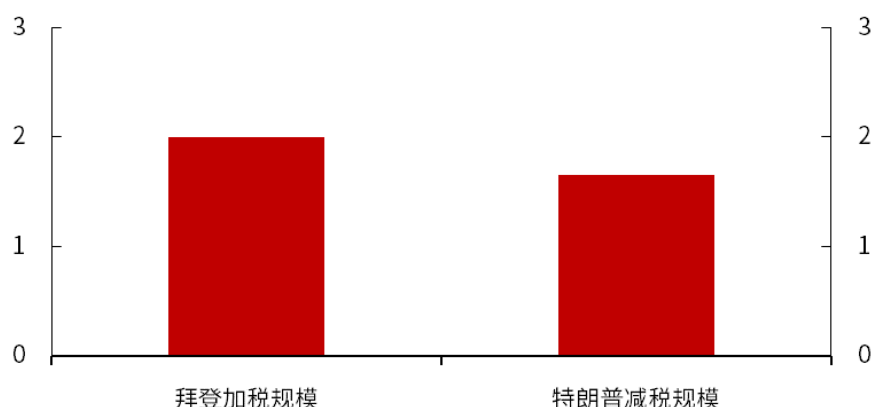
第六，消除公司税务漏洞，避免企业通过向海外转移知识产权避税。彻底消除特朗普税法中针对“海外无形收入”（FDII）的税收优惠政策，该税收优惠政策使公司可以将税收转移到海外，并且无法有效地鼓励公司投资于研发。

第七，对大公司的账面收入制定最低税率。对公司用于向投资者报告的收入即所谓的“账面收入”，征收 15% 的最低税。

第八，停止化石燃料的税收优惠，确保污染行业为环境清洁付出代价。当前税法为化石燃料行业提供数十亿美元的补贴和特殊税收抵免。“美国税收法案”将消除所有这些特殊优惠。

第九，加强对公司的执法。确保美国国税局拥有足够的执法资源，未来几周将宣布的更广泛的执法计划，解决企业和高收入美国人的逃税行为。

图 2：拜登加税规模超特朗普此前减税规模（万亿美元）



资料来源：白宫，Tax Foundation，光大证券研究所

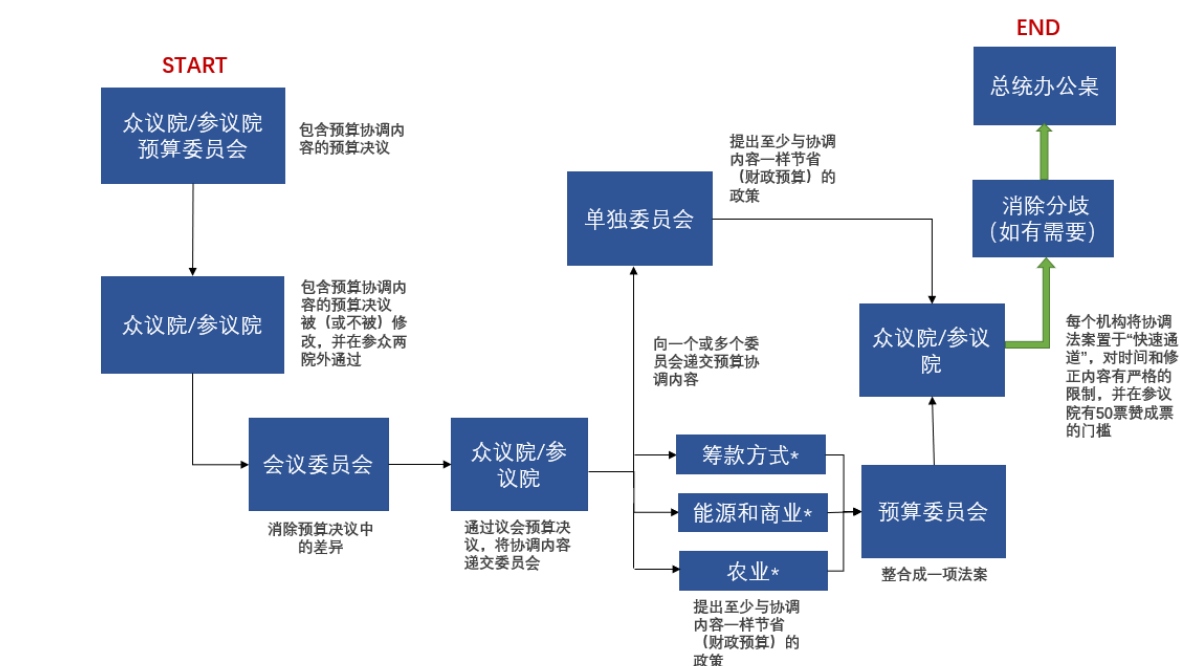
三、就业计划大概率需启动预算协调程序

对于每一种预算变更类型（直接支出、收入和债务限额），国会每个财年只有一次使用预算协调的机会。民主党 2021 财年已经通过了预算协调程序推动 1.9 万亿刺激法案时。基建计划也属于“支出”范畴，如果以“预算协调”推动基建方案，则预计可能会在 2022 财年（2021 年 10 月至 2022 年 10 月）的财政支出

计划中加入基建方案。预算协调面临复杂的通过计划，2020年2月5日参众议院启动 1.9 万亿法案的预算协调程序，在 3 月 11 日法案最终通过。

除了启动一年一次的预算协调程序，参议院多数党领袖舒默称，他正在研究民主党是否能依靠《国会预算法》（CBA）启动 3 次和解程序。舒默的工作人员最近援引了一个案例，提到他们可以用《国会预算法》第 304 条，为今年使用 3 次和解程序开绿灯。

图 3：预算协调法案面临着复杂的通过程序



资料来源：CRFB，光大证券研究所

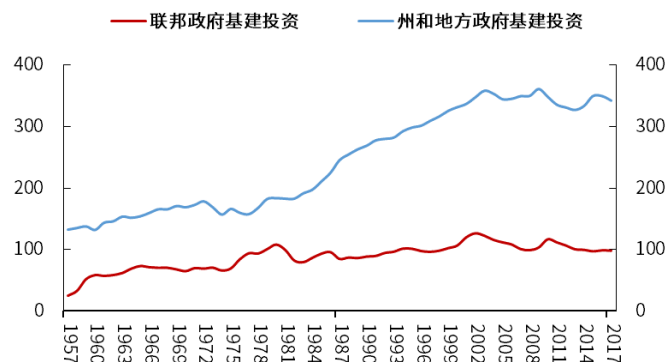
四、或拉动美国 2022 年 GDP 增长 1.62 个百分点

联邦政府的基建计划也会带动一定的地方投资，但预计规模有限。根据美国国会预算办公室（CBO）数据，美国基建投资（包括高速、铁路、及水利等分项）主要为联邦投资和州及当地政府投资，州和当地政府年基建投资额约是联邦政府投资额的 3 倍左右。近年来公私合营（PPP）模式兴起，但整体规模仍较小，在高速公路、轨道运输及水利领域，PPP 占政府投资总额分别为 2%、3%及 1%。

联邦政府通过各种方式补贴地方政府。联邦政府通过多种方式补贴地方政府，包括允许地方政府发行免税债券及税收抵免债券，补贴地方银行、直接向地方政府发放贷款或提供担保，以促进地方基建投资。近年来联邦政府补贴约占地方政府年基建投资额的 17%左右。

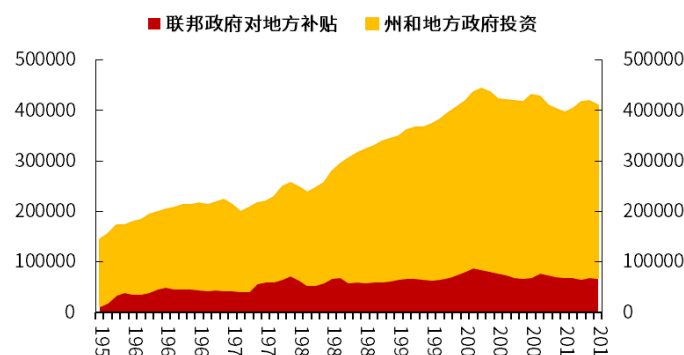
拜登基建计划或将加大对地方政府补贴以促进地方基础设施投资,但由于地方政府主要依靠发行债券或加税等手段筹集资金,其举债能力不如联邦政府,因此地方政府实际可用于基建投资的资金或有限。

图 4: 美国基建投资主要以地方政府基建投资为主 (十亿美元)



资料来源: CBO, 光大证券研究所 (更新截止于 2017 年)

图 5: 联邦对地方基建投资补贴约有限 (百万美元)



资料来源: CBO, 光大证券研究所 (更新截止于 2017 年)

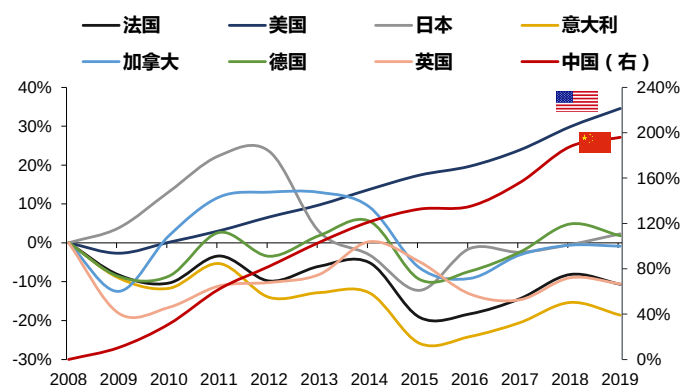
“美国就业计划”或有效拉动美国经济复苏。基建投资的财政乘数较高,根据美国尽责联邦预算委员会 (CRFB) 和 CBO 测算,ARRA 法案下基建投资的财政乘数为 0.4 至 2.2 倍,对州和地方政府转移支付的财政乘数为 0.4 至 1.8 倍,效果好于减税和对个人补贴。在就业方面,美国智库 EPI 分析,在 ARRA 法案下,基建投资更多的州(按基建投资额排序前五分之一的州)就业损失较少且恢复更快。ARRA 法案促进了美国生产要素重组,生产效率提升,也使得美国成为了次贷危机后,发达经济体中少有的人均 GDP 实现正增长的国家。

表 1: 主要财政刺激法案财政乘数

政策	财政乘数
2020 年新冠肺炎救助计划	
薪资保护计划	0.36 倍
提高失业保险	0.67 倍
向个人退税	0.60 倍
补贴州政府	0.88 倍
2008 年 ARRA 法案	
基建投资	0.4 至 2.2 倍
对州和地方政府转移支付	0.4 至 1.8 倍
对个人补贴	0.2 至 2.1 倍
下调个税	0.1 至 1.5 倍
下调公司税	0 至 0.4 倍

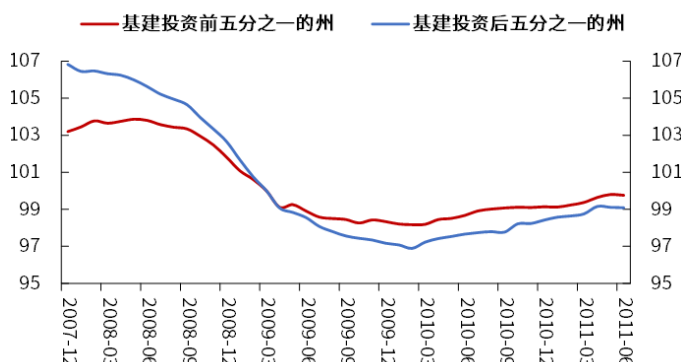
资料来源: CRFB 及 CBO 测算, 光大证券研究所

图 6：次贷危机后，仅有中国及美国人均 GDP 快速增长



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：金融危机后基建投资更多的州就业恢复更快



资料来源：EPI，光大证券研究所 注：纵轴为就业指数，2009 年 3 月数据=100

假设该就业计划最终获批通过，总规模 2 万亿美元，时长 8 年，年均投资额为 2500 亿美元，于 2022 年可以落地开始实施。在 1.3 倍财政乘数下，可大致测算出将拉动 2022 年 GDP 增长 1.62 个百分点。但若拜登加税政策落地，则将冲减部分 GDP 增长。

表 2：2 万亿投资预计拉动 2022 年 GDP 增长 0.3 至 3.8 个百分点

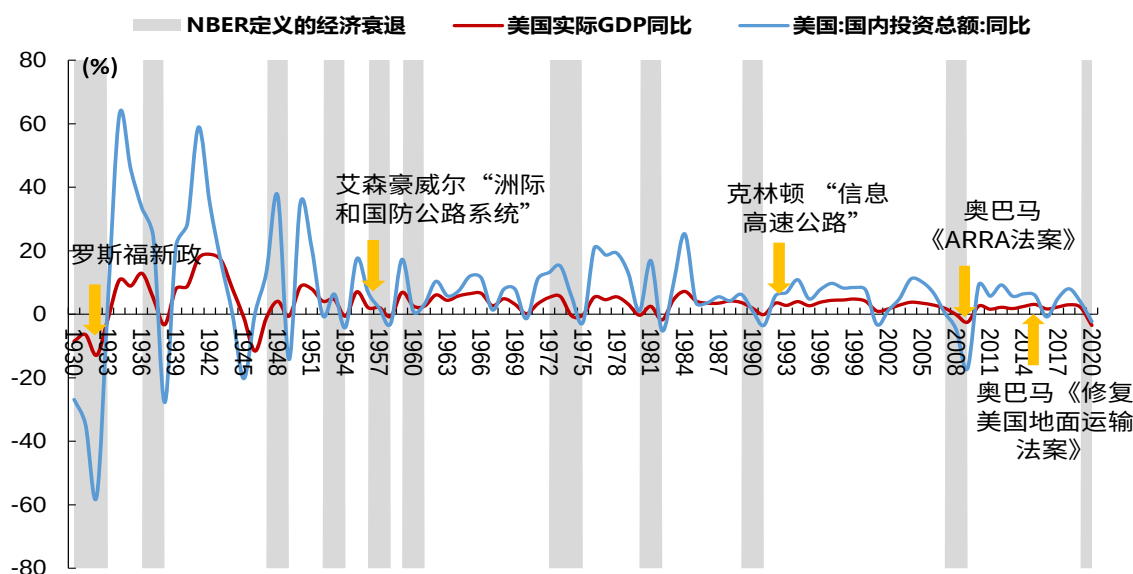
对 GDP 拉动(百分点)		年投资规模 (十亿美元)				
		150	200	250	300	350
财政乘数	0.4	0.30	0.40	0.50	0.60	0.70
	0.8	0.60	0.80	1.00	1.20	1.40
	1.3	0.97	1.30	1.62	1.95	2.27
	1.6	1.20	1.60	2.00	2.39	2.79
	2.0	1.50	2.00	2.49	2.99	3.49
	2.2	1.65	2.20	2.74	3.29	3.84

资料来源：光大证券研究所测算

五、美国曾经出台过多次大型基建法案

美国在罗斯福总统、艾森豪威尔总统、克林顿总统和奥巴马总统执政时期均出台过大型基建计划。分析这些基建计划出台的目的，无外乎有两条，第一是为了刺激经济，比如 1933 年推出的罗斯福新政，主要是为了通过以工代赈，降低失业率、刺激经济。第二是提高国内的基础设施条件，增强美国实力。比如 1956 年艾森豪威尔主导的美国公路建设，起初是为了能够增强军队的机动能力，1993 年克林顿主导的电信光缆建设，则是谋求夺回美国在重大关键技术领域的竞争力。在 2009 年奥巴马总统推动的《ARRA 法案》中，也包含了提高教育、医疗等软实力，及对交通、可再生能源等基础设施建设的支持。

图 8：经济衰退期，美国倾向于出台基建法案，刺激经济



资料来源：WIND, NBER, 光大证券研究所

表 3：美国历史上出台的基建法案

时间	推动人	启动原因/背景	具体投向	总投资
1933 年	罗斯福新政	美国进入大萧条时期，失业率高达 25%，工业产出下降，伴随通货紧缩。	1933 年 5 月，罗斯福签署《国家工业复苏法案》(NIRA)，拨款 33 亿美元成立公共工程管理局 (PWA)，在 1933 年及 1935 年为私人公司执行基础设施项目提供资金；1935 年，公共事业振兴署成立，囊括了各类公共事业：高速公路，养护环境，水利设施，维护公共卫生，再造森林，防控洪灾等，雇佣大量工人。	公共工程管理局为私人公司执行基础设施项目提供 33 亿美元
1956 年	艾森豪威尔“洲际和国防公路系统”	最初的目的是为了使军队的机动性更强，同时还可以刺激经济	根据《联邦资助公路法案》，美国州际高速公路由联邦政府和州政府按照 9:1 的比例出资，联邦政府的资金来自于税收，各州提供 10% 的筑路费用，负责公路修筑管理，对公路拥有所有权。该工程共建设了 65000km 高速公路，几乎连接了美国所有的城市。	1958 年第一次公布的公路系统建设费用估计约为 376 亿美元；最后考虑通胀，耗资约为 1300 亿美元 ¹ 。
1993 年	克林顿“信息高速公路”	冷战结束以后，为了克服萧条，刺激经济增长，更是为谋求夺回美国在重大关键技术领域，增强美国经济竞争力。	该战略计划投资 4000 亿美元，用 20 年时间，逐步将电信光缆铺设到所有家庭用户；1994 年，美国政府提出建设全球信息基础设施的倡议，旨在通过卫星通讯和电信光缆连通全球信息网络，形成信息共享的竞争机制，全面推动世界经济的持续发展。	投资 4000 亿美元，用 20 年间铺设电信光缆
2009 年	奥巴马总统《ARRA 法案》	2009 年 2 月 17 日，在美国进入经济衰退期 14 个月，美国总统奥巴马签署了《2009 年美国复苏与再投资法案》(ARRA 法案)	法案投资总额为 7870 亿美元，占到 2008 年美国 GDP 14.7 万亿美元的 5%。其中，投向基建的部分约为 1125 亿美元，主要是对能源与水资源方面的 507 亿美元投入，以及对 618 亿美元用于交通运输、公共住房等公共事业	投向基建的部分约为 1125 亿美元，10 年内投放
2015 年	奥巴马总统《修复美国地面运输法案》	为地面交通提供长期资金支持	为美国 2016 至 2020 财年的交通基础设施建设提供 3050 亿美元融资，其中约 2050 亿美元将用于高速公路建设，约 480 亿美元投资于轨道交通项目	2016 年至 2020 财年共投入 3050 亿美元
2016 年	奥巴马总统《21 世纪清洁交通计划》	奥巴马表示，实施降低碳排放的措施将为提振美国经济、推动创新、创造新的就业机会带来巨大机遇	奥巴马在 2017 年的总统预算案中，提出“21 世纪清洁交通计划”，拟在未来 10 年中投入 3200 亿美元用于建立清洁交通系统，以拓展美国现有交通系统、在主要地区建设高铁以及投资磁悬浮等新型铁路技术。	拟在未来 10 年中投入 3200 亿美元用于建立清洁交通系统（未通过）
2020 年	特朗普《2 万亿基建法案》	特朗普称，美国利率基本为零，基建贷款成本很低，是时候推出期待了数十年的基建法案了	特朗普呼吁推动 2 万亿美元基建法案，并且只专注于就业和重建美国曾经伟大的基础设施。	2 万亿美元（未通过）

资料来源：证券时报，中国经济网，美国国会预算办公室，中外公路，第一财经，美国国会，光大证券研究所

¹佚名. 美国艾森豪威尔州际及国防公路系统[J]. 中外公路, 2004(02):70-70.

与本次拜登基建法案出台背景最为相似的，就是 2009 年的 ARRA 法案，后者的主要内容为免税、纾困、软实力提升及基建，其中基建投资约 1125 亿美元。ARRA 计划总规模 7870 亿美元，通过 10 年时间逐步投放到经济系统内。其中，占比最大的部分为减税，减税和税收直接支出计划规模共计约 2883 亿美元，占到了总计划的 1/3。第二部分是针对于各级政府的纾困计划，共计 900 亿美元。第三部分，是劳动、健康和人权服务、教育及相关部门的预算内支出，共计 712 亿美元。第四部分，主要是对能源与水资源方面的 507 亿美元投入，以及 618 亿美元用于交通运输、公共住房等公共事业建设。约 1125 亿美元的交通、能源、公共事业的投入，加快了美国国内的电网现代化建设、能源基础设施维护保养、能源储备研究开发等进度。

ARRA 法案中对美国风电行业提供了政策支持和补贴。法案为可再生能源发电项目投资商提供了三种补贴或资助的方案：投资税收抵免（ITC）、生产税收抵免（PTC）和现金资助（Cash Grant）。截至 2009 年年底，计划向美国风能行业提供了超 15 亿美元的资金援助，有 37 个风能项目得到了支持。ARRA 法案带动风能和太阳能成本的降低，为美国清洁能源的发展奠定了良好的基础。

表 4：2009 年 ARRA 主要投向四个领域，基建投资共计 1125 亿元

领域	投向	总规模 (亿美元)	2009 年支出 (亿美元)	计划说明
减税	减税	2145	648	税收减免优惠
	税收直接支出	738	48	用于再融资税收的信贷
纾困	政府纾困计划	900	339	为各州政府提供援助
劳动、健康等	对于劳动、健康和人权服务、教育及相关部门的预算内支出	712	68	提高美国的医疗投入、医疗技术投入以及教育科研投入
基建	交运和房屋以及城市发展部门的预算内支出	618	55	投入到高速公路及其他交通运输设施建设、公共房屋资本基金及其他房屋援助措施中
	能源与水资源发展的预算内支出	507	31	推动绿色能源与能源产业发展

资料来源：美国国会预算办公室，光大证券研究所

六、从近期投票看民主党内团结程度

正如众议院多数党（民主党）领袖南希·佩洛西所说，拜登政府的基建计划将是一个“庞大、大胆、能让美国发生翻天覆地变化的一揽子计划”。对于这个计划，目前立场偏保守的民主党参议员曼钦已经表示，如果拜登政府下一个推出的方案与基建有关，他将反对参议院使用“预算和解”程序投票。而也有民主党成员认为，2 万亿美元的规模“太小”。比如，纽约州民主党众议员柯特兹(Alexandria Ocasio-Cortez)发表推文表示，2 万亿美元的基建计划“根本不够”，“需要增大很多”。

因此，拜登总统想要推动基建法案，是否能够在党内得到足够的支持？共和党温和派议员是否存在足够的人数，能与拜登总统进行合作，使得拜登总统计划加速进行？对于这个问题，最有效的判断标准，就是 1.9 万亿法案中五轮参众两院投票的结果。

美国两党目前分化极为严重，民主党党内高度团结，共和党极力阻止民主党提案，在投票时基本严格遵守党派利益。在 1.9 万亿法案的法案推动中，民主党内不乏反对的声音，一些温和派人士表示了对于失业补贴过高等问题的担忧。为了争取党内温和派，民主党适度的削减了法案的刺激规模，争取到了所有参议员的同意。

参议院投票时：民主党参议员无一人反水；共和党全员反对，无赞成票。

众议院投票时：民主党众议员中只有一人始终持反对意见，但是由于民主党在众议院优势较大，因此影响不大。共和党全员反对，无赞成票。

这样的投票结果，一方面表明，共和党拒绝与拜登总统进行合作，拜登总统想要再度推进大规模刺激计划，大概率仍然是以“预算协调”方式进行，绕过共和党的阻碍；另一方面，目前民主党内虽有存在分歧，但基本可以通过党内协调的方式得到解决，拜登总统暂时能够平衡党内鸽派和鹰派的利益。

目前，民主党（也即拜登总统所在的执政党派）在参议院拥有 50 席位，与共和党席位相当，但是副总统哈里斯（民主党派人士）拥有打破平局的一票。民主党在众议院拥有 221 个席位，共和党拥有 211 个席位。

2 月 3 日，美国众议院以 218 票对 212 票的投票结果批准了一项预算协调方案，其中两位民主党众议员投了反对票，分别为俄勒冈州众议员 Kurt Schrader 和缅因州众议员 Jared Golden，没有共和党议员投支持票。缅因州众议员 Jared Golden 在一份申明中表示，去年 12 月底刚通过近 1 万亿美元的法案，其中许多项目的资金远未耗尽，还有一些项目最近才刚刚开始分发给缅因州的人。而俄勒冈州众议员 Schrader 则认为该立法缺乏程序。

2 月 5 日，美国参议院以 51 票对 50 票的投票结果通过预算协调程序决议，所有民主党议员都投了支持票，所有共和党参议院投反对票，副总统哈里斯投出决胜票使得投票打破平局。

2 月 27 日，国会众议院以 219 票赞成、212 票反对通过了 1.9 万亿美元财政刺激计划。全部共和党议员投票反对，另有两名民主党议员投票反对，其余民主党议员投票赞成，反对议员仍然是俄勒冈州众议员 Kurt Schrader 和缅因州众议员 Jared Golden。

3 月 6 日，国会参议院以 50 票赞成、49 票反对的投票结果通过 1.9 万亿美元的经济救助计划，没有共和党参议员投赞成票。一名共和党参议员因家人去世未出席投票，所有民主党投赞同票。在这次投票中，此次投票中，来自西弗吉尼亚州的中间派民主党人 Joe Manchin 曾坚持要求修改法案中涉及失业救济金的内容。在与党内资深成员进行数小时紧张谈判后，民主党将最初提议的 10 月初截止的 400 美元每周的失业补助，提前至 9 月 6 日结束，金额削减至 300 美元每周，Manchin 才同意支持这项法案，使法案得以继续推进。此计划因为有所修订，又返回众议院投票。

3月10日，华盛顿，美国众议院以 220 票赞成、211 票反对的结果，投票通过了名为“美国救助计划”（American Rescue Plan）”的 1.9 万亿新冠纾困救助法案，总额共计 1.9 万亿美元。没有共和党众议员投赞成票，1 名民主党众议员投反对票，仍然是缅因州众议员 Jared Golden。俄勒冈州众议员 Schrader 则在此次投票中投赞同票。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE