

宏观点评 20220809

拜登对华竞争法案还有多少政治资本？

2022年08月09日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 段萌

执业证书：S0600121030024

duanm@dwzq.com.cn

相关研究

《出口的利好，未必是稳增长的好利好》

2022-08-07

《非农数据点评：强劲的非农，美联储年内加息至4%的底气？》

2022-08-06

《DR001和1%的纠葛，还能持续多久？》

2022-08-04

- 自 Build Back Better 基建法案被曼钦“扼杀”后，拜登提高美国核心竞争力的系列法案一度陷入停滞，但随着中期选举的临近，总统所在党派大概率失掉国会控制权的压力下，民主党议员们加速推进立法进程。7月以来捷报频传，美东时间7月28日，众议院通过共计约2,800亿美元的《芯片和科学法案》，完成该法案国会流程，8月7日参议院通过曼钦和舒默推出的共计约7,400亿美元的气候和税收新法案《降低通胀法案》(表1)。
- 我们预计上述两个法案均会落地，而其中涉及的对华竞争，将进一步加剧中美的博弈。在这两个规模共计超1万亿美元的法案中，都包含了哪些项目、利好哪些行业？本文进行了详细梳理和分析。
- 拜登提高美国竞争力的战略核心有两方面：一是确保美国科技创新的全球领先地位，二是重振美国制造业。而走了“预算和解程序”流程通过参议院的《降低通胀法案》，其核心就在于重振美国制造业。
- 《降低通胀法案》包含了什么？该法案是此前拜登气候相关基建法案的极度压缩版，但保留了其核心项目：约3,700亿美元的能源和气候投资及税收抵免，通过对大公司（利润超10亿美元）征收15%的最低税率、加强税务审计并迫使制药公司降低医疗保险中处方药的价格，在十年内增加约7,390亿美元的收入、减少3,000亿美元的财政赤字。法案的官方表述为“包含空前规模的投资，将减少赤字以抗击通胀，投资美国国内能源生产和制造业，并在2030年前将碳排放量减少约40%”。
- 曼钦称《降低通胀法案》为“一项全面的能源政策”，旨在促进美国的能源独立，不在电池、清洁能源技术和制造业所需的关键矿产方面依赖中国。他表示，法案鼓励在美国制造新的汽车电池，“不仅能组装电池，而且能在北美提取所需的关键矿物质”。因此，尽管法案包括甲烷费用及购买二手电动汽车的4,000美元税收抵免，但汽车若想获得税收抵免，其电池中40%的关键矿物须来自美国矿山、自由贸易国家或美国自身回收矿物的设施。
- 此外，曼钦作为煤炭大州的议员，法案在其坚持下为石油、天然气和煤炭等传统能源以及核能提供支持，税收补贴也涉及通过燃烧化石燃料捕获碳排放的工厂。
- 尽管《降低通胀法案》完成立法的希望很大，但在税收改革方面的分歧或构成风险。8月7日，西内马与几位民主党人投票通过了共和党人图恩的修正案，该修正案使得私募持有的企业被免除于对大型企业征收15%最低税率的规定。值得一提的是，西尼玛的竞选筹资者包括几家私募。而她表示增税将损害对小企业的私人投资，如果亚利桑那州的植物苗圃和汽车装饰店等小企业与私募建立了合伙关系、二者所有子公司利润的加和又超过10亿美元，那该企业将会被纳入最低公司税率的范畴。
- 鉴于修正案的支付方式为延长州和地方税收减免上限(SALT)一年(舒默曾承诺废除此政策)，这将打击纽约、新泽西、康涅狄格和加利福尼亚等高税收、支持民主党州的居民，使得民主党面临两难境地。
- 不同于仍存悬念的《降低通胀法案》，《芯片和科学法案》已板上钉钉，后者对于拜登的战略又有何作用？从其名称和构成上可见端倪，法案分成两部分：超500亿美元聚焦提升美国芯片制造能力的投资 + 超2,000亿美元用于人工智能、机器人、量子计算和其他前沿领域的研究和创新(图1、表3)。该法案于7月27-28短短两日便通过国会两院，拜登预计于8月9日签署，完成立法流程。
- 而《芯片和科学法案》作为科技创新法案的最终版本，其通过国会的过程却是一波三折：自概念首次被引入以来，标题和内容经历了多次变化。初始版本为《无尽前沿法案》，而2021年6月参议院批准新版本《美国创新与竞争法案》(USICA)，后续因参众两院领导人存在分歧而陷入僵局。最终通过国会的《芯片与科学法案》规模略大于USICA，不过对能源部的授权资金规模增至超650亿美元(USICA仅169亿美元)。

而与初版的《无尽前沿法案》相比，《芯片和科学法案》的最大差异在于科技董事会的授权资金金额被大幅削减(表4)。新设立的科技董事会，其授权金额仅占提案的五分之一，在研发和创新方面的影响力大幅降低。

- 尽管历经多次调整，但“在与中国的竞争中胜出”的核心出发点坚定不移。芯片法案表示要支撑全球电信供应链，摆明要限制如华为等中国公司在全球的参与范围，而在美建立芯片工厂的公司将获得 25% 的税收抵免。法案禁止芯片资金的接受者在中国和其他受美国关注的国家显著扩大部分芯片制造（限制将在获得财政援助后的十年内适用），以确保芯片制造商将下一轮投资集中在美国及其盟国。
- 上述两大法案若完成立法，最大受益者都有谁？
- 我们认为《芯片和科学法案》对于半导体行业的提振有限，主要受益者为拥有芯片制造能力的美国芯片制造商。一方面，该法案直接应用于芯片制造的投资规模仅 390 亿美元，另一方面，法案的财政激励主要面向在美国建立新工厂的芯片厂商。部分美国本土芯片公司（如英特尔）和外国芯片公司（如台积电）宣布，计划在法案通过后在美建立芯片工厂。
- 而旨在助力美国实现能源独立的《降低通胀法案》，对美国国内能源的生产进行激励，降低成本，从而稳定能源价格。有趣的是，石油行业或直接从中受益。根据华盛顿邮报报道，法案将恢复 2021 年联邦法官宣布无效的墨西哥湾向石油钻探商出售的 8,000 万英亩土地。而这是美国历史上最大的海上石油和天然气租赁销售，有 1.9 亿美元的投标，雪佛龙、埃克森美孚和壳牌等在离岸拍卖中出价的大型石油公司或直接受益。
- 风险提示：病毒再次变异，全球疫情再次大爆发，政策被迫提前转向；俄乌冲突转向，欧洲能源供给恢复，经济迅速复苏

表1: 美国国会对于《降低通胀法案》的简述

《降低通胀法案》（单位：亿美元）	
总收入	7,390
15%的最低企业税	3,130*
处方药定价改革	2,880**
美国国税局税收执法	1,240**
附带权益漏洞	1,400*
总投资	4,330
能源安全与气候变化	3,690***
平价医疗法案拓展	640**
总赤字削减	>3,000

注：*为税务联合委员会估计，**为国会预算办公室估计

数据来源：美国国会，东吴证券研究所

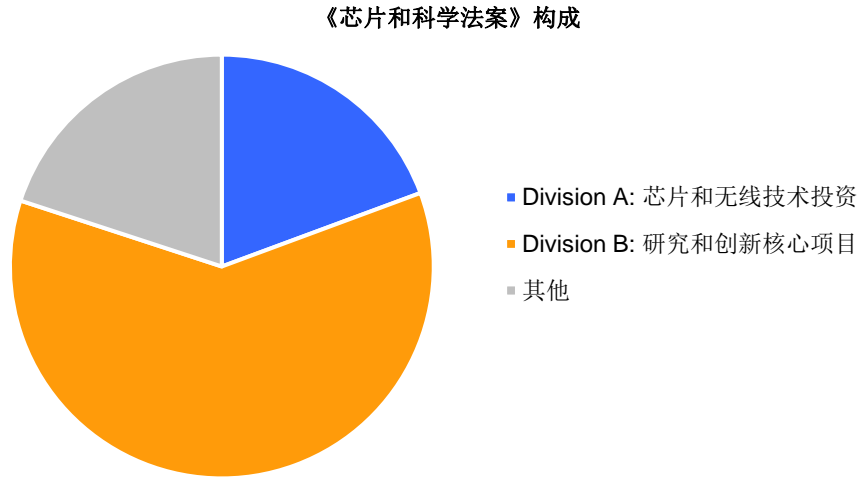
表2: 《降低通胀法案》核心项目梳理

《降低通胀法案》摘要		
政策	成本	收入或费用减免
	(亿美元, 2022-2031)	
能源与气候	-3,850	
清洁制造税收抵免	-400	
清洁电力拨款和贷款	-300	
加速清洁能源技术	-300	
清洁农业资金	-300	
清洁汽车制造	-200	
其他能源、气候税收抵免和支出	-2,350	
医疗保健	-1,000	
扩大平价医疗法案补贴的延期(3年)	-650	
重设D部分、LIS 补贴、疫苗覆盖率	-350	
支出和税收减免合计	-4,850	
医疗费用减免		3,200
废除特朗普时代的药物回扣规则		1,200
药品价格上涨幅度上限为通胀水平		1,000
部分药品价格谈判		1,000
收入		4,700
对利润超10亿美元的公司设定15%的企业最低税率		3,150
美国国税局税务执法资金*		1,250
填补附带权益漏洞		150
甲烷费用和污染治理场地费用(Superfund fees)**		150
收入和费用减免合计		7,900
净赤字削减		3050
通过永久的平价医疗补贴延期减少赤字		约 1500

注：数据截至 2022/7/28，并以十亿美元为单位四舍五入取整

数据来源：美国尽责联邦预算委员会，东吴证券研究所

图1: 《芯片和科学法案》构成



数据来源: 美国国会, 东吴证券研究所

表3: 《芯片和科学法案》研发和创新部分 (Division B) 核心项目梳理

核心项目	授权五年	超过原预算基准
	亿美元	
美国国家科学基金会(NSF)	810	360
国家科学基金会科技董事会	200	200
国家科学基金会核心活动	610	160
美国商务部	110	110
区域技术中心	100	100
RECOMPLETE项目试点	100	10
国家标准与技术研究院(NIST)	100	50
国家标准与技术研究院研究	69	28
美国制造业	8.3	7.4
制造业合作扩展	23	15
能源部*	679	305
能源部科学办公室	503	129
其他能源部科学和创新	176	176
总计	1,699	825

*在能源部的所有部门中涉及:

1: **总计147亿美元**分配至能源部17个国家实验室中的基础设施、设备和仪器

2: **总计165亿美元**的新增或高于基准的研究授权, 提供给能源部的科学办公室和应用研发办公室, 应用于USICA提出的10个科技领域: 先进能源和工业效率技术, 人工智能和机器学习, 先进制造, 网络安全, 生物技术, 高性能计算、先进材料和量子信息科学

数据来源: 美国国会, 东吴证券研究所

表4: 《芯片和科学法案》的科技和创新部分和《无尽前沿法案》的最大差异

简述	细项对比
均提议在国家科学基金会设立新的科技董事会，但《芯片和科学法案》的授权资金金额被大幅削减	《无尽前沿法案》：为新的科技董事会在五年内提供1,000亿美元授权资金，以重振美国在关键技术的探索和应用方面的领导地位 《芯片和科学法案》：授权在五年内将国家科学基金会科技董事会200亿美元，以支持核心技术的研发，增强美国竞争力

数据来源：美国国会，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>

