

拜登基建计划对未来美国经济的影响分析

2021年/5月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

摘要:

- 3月31日，白宫公布拜登基建计划，正式名称为“美国就业计划”（The American Jobs Plan），同时公布的还有“美国制造税收计划”（The Made In American Tax Plan）。
 - 拜登“美国就业计划”主要分成六个部分，包括：修复高速公路，重建桥梁，升级港口、机场和运输系统；为所有美国人提供干净的饮用水、更新的电网和高速宽带；建造、保护和改造200多万栋住宅和商业建筑；为护工创造就业机会，提高其工资和福利；重振制造业，保障美国供应链的安全，加大投资研发，加强就业培训；加强工会建设，确保工人有自由和公平选择加入工会的权利等。
 - “美国制造税收计划”提议修改企业税法，鼓励企业在国内投资并创造就业机会，并确保企业缴纳公平的税收。预计在未来15年累计筹集超过2万亿美元的资金，用于支付拜登“美国就业计划”中的大部分一次性投资，并在永久基础上减少赤字。
- 美国历史上曾经发生3次政府主导的大规模基建。
 - 罗斯福时期：主要集中于传统基建领域，使得美国经济成功从大萧条中复苏。
 - 艾森豪威尔时期：同样集中于传统基建领域，由于经济增长带来税收大幅增加，联邦政府债务占GDP的比重不升反降。
 - 奥巴马时期：基建项目涵盖公路、水利、高铁、机场、建筑改造等领域。但由于两党利益不一致，导致投资进度缓慢，实际效果大打折扣。
 - 本次拜登“美国就业计划”与其他三次基建计划存在很大不同，并不是仅仅局限在传统的基建领域，而是覆盖了护理经济、清洁能源投资、电动汽车工业、宽带网络建设等多个领域。
- 拜登“美国就业计划”预计将对美国GDP和就业带来长期正面影响，但“美国制造税收计划”如果落地，将会冲减部分GDP增长。
 - 拜登“美国就业计划”预计将在未来10年为美国带来4.11万亿美元的GDP增长，以及超过千万个就业岗位。
 - 拜登“美国就业计划”不会额外增加美联储的资产负债规模，美联储缩表的时间点仍可能提前发生在今年第三季度。



- “美国制造税收计划”将在未来 15 年累计筹集超过 2 万亿美元的资金，但同时造成未来十年美国 GDP 下降 0.7%，资本存量减少 1.4%，工资水平下降 0.6%。

图表目录

图表 1: 拜登美国就业计划具体细则	4
图表 2: 美国 GDP 总量及增速 (1929-1945)	9
图表 3: 美国 GDP 总量及增速 (1952-1961)	10
图表 4: 美国联邦政府债务占 GDP 比重 (1952-1961)	10
图表 5: 拜登美国就业计划各大项占比	11
图表 6: 美联储资产结构	12
图表 7: 美国新冠疫苗接种总量	12
图表 8: 税收制造计划对美国 GDP 的预计影响	14
图表 9: 税收制造计划对美国经济的潜在长期影响	14



3月31日，白宫公布拜登基建计划，正式名称为“美国就业计划”（The American Jobs Plan），同时公布的还有“美国制造税收计划”（The Made In American Tax Plan）。

拜登“美国就业计划”投资期限为10年，总投资规模约为2.3万亿美元，是美国历史上规模最大的基建计划。本文通过对“拜登基建计划”的具体内容进行详细解读，以及回顾美国历史上曾经发生的3次政府主导的大规模基建，尝试对本次“拜登基建计划”可能对经济造成的影响进行预测。

1、拜登“美国就业计划”具体内容

拜登“美国就业计划”主要分成六个部分，具体如下：

1. 修复高速公路，重建桥梁，升级港口、机场和运输系统。

总计投资 5910 亿美元。计划实现 2 万英里的高速公路、公路和主要街道现代化；修复 10 座最具经济价值的桥梁；修复 1 万座破损严重的小桥梁；替换数千辆公共汽车和轨道汽车；修复几百个车站，更新机场；将交通和铁路扩展到新社区等。

2. 为所有美国人提供干净的饮用水、更新的电网和高速宽带。

总计投资 3100 亿美元。计划更换现有饮用水系统中所有的铅管道；铺设几千英里的输电线路；封堵成千上万的废弃油井、天然气井和矿井；为每个美国人带来负担得起的、可靠的高速宽带，包括超过总人口 35% 的农村地区居民。

3. 建造、保护和改造 200 多万栋住宅和商业建筑。

总计投资 3780 亿美元。计划在全国范围内创造良好的就业机会，推动学校和儿童保育机构设施现代化；升级退伍军人医院和联邦政府大楼。

4. 为护工创造就业机会，提高其工资和福利。

总计投资 4000 亿美元。计划大规模投资护理经济基础设施，为家庭护理人员创造更多更好的就业机会；提高有色人种女性的工资福利待遇。

5. 重振制造业，保障美国供应链的安全，加大投资研发，加强就业培训。

总计投资 5800 亿美元。计划确认美国最优秀的人才投入到创新工作中，创造数十万个高质量就业机会。加强就业培训。

6. 加强工会建设，确保工人有自由和公平选择加入工会的权利。

总计投资 100 亿美元。确保美国纳税人的钱造福工薪家庭及其社区；要求商品和材料都在美国建造，并由美国船只来运输；确保雇员获得公平薪酬。

图表 1：拜登美国就业计划的具体细则

主要领域	细分领域	具体内容	投资金额
建设世界级的交通基础设施：修复高速公路，重建桥梁，升级港口、机场和运输系统 (5910 亿美元)	修复美国的道路和桥梁	对最需要维修的桥梁、高速公路、道路和主要街道进行现代化改造；其中包括为改善空气质量、限制温室气体排放和减少拥堵提供资金。使 2 万英里的高速公路、道路和主要街道实现现代化。修复需要重建的最具经济价值的大型桥梁；修复最糟糕的 1 万座较小的桥梁，为农村和社区提供关键连接桥梁。使用 200 亿美元改善所有用户的道路安全，包括增加现有安全项目及其他改善措施。	1150 亿美元
	公共交通现代化	对现有的交通系统进行现代化改造，并帮助相关机构扩大其系统，以满足乘客的需求，减少交通拥堵。	850 亿美元
	投资可靠的客运和货运铁路服务	解决美铁的维修积压问题；使东北交通要道现代化；改善现有走廊，连接新的城市群；加强支持客运和货运铁路安全、效率和电气化的赠款和贷款项目。	800 亿美元
	为电动汽车行业创造良好的就业机会	刺激汽车制造商从原材料到零部件都从美国本土采购，加强美国电池和电动汽车工厂的全球竞争力。为消费者提供销售回扣和税收激励，以购买美国制造的电动汽车。为州、地方政府和私营部门建立拨款和激励计划，以在 2030 年前建立一个拥有 50 万辆电动汽车充电桩的全国网络，同时推行有效的劳动力、培训和安装标准。更换 5 万辆柴油车，并在能源部的支持下，通过一项新的儿童清洁巴士项目，使至少 20% 的黄色校车实现电动化。利用联邦采购使包括美国邮政服务在内的联邦车队更换成电动汽车。	1740 亿美元
	完善港口、航道、机场	投资 250 亿美元支持机场改善计划、升级联邦航空局资产以确保安全高效的航空旅行、支持航站楼翻新和多式联运的新计划，以实现廉价、方便、无车的航空旅行。投资 170 亿美元在内河水路、沿海港口、陆路入境港和轮渡上，包括设立“健康港口”计划，以减轻空气污染对港口附近社区的影响。	420 亿美元
	公平建设未来的交通基础设施	投资 200 亿美元重新连接偏远地区，促进种族平等和环境正义。激励基础研究，如可回收二氧化碳的先进人行道等。投资 250 亿美元专项资金用于支持规模太大或太复杂的交通项目，加速从前期开发到建设的变革性投资。	450 亿美元
	使基础设施更具弹性	保护关键基础设施和服务，保护弱势群体。提高包括电网在内的最基本服务的弹性。支持在物质和经济上最容易受到气候灾害影响社区的基础设施，并在现有规范和标准之上重建。通过一系列项目投资弱势社区，包括联邦应急管理局的建设弹性基础设施和社区项目、住房和城市发展部的社区发展拨款项目等。最大限度发挥土地和水资源的弹性，保护社区和环境。保护并在必要时恢复以自然为基础的基础设施，如土地、森林、湿地、分水岭以及沿海和海洋资源。支持农业资源管理和气候智能技术，保护和恢复主要的土地和水资源。投资节水和循环利用项目、部落用水定居点和大坝安全，为西部干旱	500 亿美元



		危机提供资金。	
重建清洁的饮用水基础设施、更新电网和高速宽带 (3100 亿美元)	改善水利基础设施和更换主要服务线路	100%更换全国的铅管和服务线路投资，投资 450 亿美元用于环境保护署的饮用水循环基金和国家法案拨款的水基础设施改善。对美国的饮用水、废水和雨水系统进行升级换代，解决新的污染物，支持农村地区的清洁用水基础设施。提供 100 亿美元，用于检测和纠正饮用水，并投资农村小型供水系统、家庭水井和废水处理系统。	1100 亿美元
	重振美国的数字基础设施	建设高速宽带基础设施，实现宽带覆盖率 100%。促进价格透明度和互联网供应商之间的竞争，包括取消阻碍关联供应商和农村电力合作社与私营供应商公平竞争障碍，要求互联网供应商明确披露其收取的价格。降低宽带互联网服务成本，促进更广泛的应用。	1000 亿美元
	重振美国的电力基础设施	建立更有弹性的电力传输系统。有针对性地建立投资税收抵免政策，鼓励建设至少 2000 亿瓦的高压输电线路。在能源部建立新的电网部署机构，支持创新融资工具，刺激更多的高优先级高压输电线路。促进现代化发电和提供清洁电力。通过为联邦大楼购买全天候的清洁能源，推动整个市场的清洁能源部署。制定能效和清洁电力标准，降低电费和电力污染，增加市场竞争，鼓励更有效地利用现有基础设施，以实现 2035 年前 100%无碳发电的目标。清理废弃的油井、气井和矿井。修复和重新开发闲置的房地产，并在贫困和弱势社区促进关键基础设施建设。在贫困社区发展新兴产业。投资 100 亿美元教育新一代美国人保护公共土地和水源，增强社区活力，并通过建立新的民间气候组织来促进环境保护。	1000 亿美元
建造、保护和改造 200 多万幢住宅和商业建筑 (3780 亿美元)	建造、保护和改造 200 多万住宅和商业建筑，以解决经济适用房危机	生产、保护和改造超过 200 万个负担得起的可持续生活场所。生产、保存和改造 100 多万万个负担得起的、有弹性的、可获得的、节能的和电气化的住房单元。通过有针对性的税收抵免、赠款和以项目为基础的租赁援助，为全国服务不足的社区提供负担得起的租赁住房。在未来五年内，提供价值 200 亿美元的 NHIA 税收抵免为中低收入购房者建造和修复超过 50 万套住房。消除排他性分区和有害的土地使用政策。投资 400 亿美元，改善美国公共住房系统的基础设施。通过集体赠款项目、“防暑援助计划”以及延长和扩大家庭和和商业税收抵免来升级房屋。设立 270 亿美元的清洁能源和可持续发展计划，动员私人投资于分布式能源资源、住宅商业及市政建筑物的改建工程、清洁交通工具。	2130 亿美元
	使学校和早教机构设施现代化	投资 1000 亿美元升级和建设新的公立学校，其中 500 亿美元通过直接拨款获取，另外 500 亿美元通过债券杠杆获取。投资建设尖端的、节能的、电气化的、有弹性的和创新技术实验室的学校建筑。改善学校厨房，通过减少或取消使用纸盘和其他一次性材料来实现环保。投资 120 亿美元改善社区大学的基础设施。提供 250 亿美元升级儿童保育设施，并在高需求地区建立新的供应。扩大税收抵免，鼓励企业在工作场所建立托儿设施，为教育和照顾儿童的机构提供安全、无障碍、节能、高质量的环境。	1370 亿美元
	升级退伍军人事务部医院和联邦	为退伍军人事务诊所的现代化提供 180 亿美元。投资 100 亿美元用于联邦建筑的现代化、可持续性和弹性，包括通过两党联邦资本循环基金支持联邦设施的重大采购、建设	280 亿美元



	大楼	或翻新进。利用联邦采购，为退伍军人事务部医院和联邦大楼购买建筑用的低碳材料和清洁能源。	
为护工创造就业机会，提高其工资和福利 (4000 亿美元)	为护工创造就业机会，提高工资福利，巩固护理经济的基础设施	扩大老年人和残疾人获得高质量、负担得起的居家或社区护理的机会，帮助成千上万的美国人获得需要的长期服务和支持。为护理人员创造新的就业机会，提供加薪福利，以及组织或加入工会和集体谈判的机会。扩大医疗补助计划下长期护理服务的覆盖面。建立基础设施，为中产阶级创造良好的就业机会。	4000 亿美元
重振制造业，保障美国供应链的安全，加大投资研发，加强就业培训 (5800 亿美元)	投资研发和未来的技术	提升美国在关键技术方面的领导地位，升级美国的研究基础设施。向国家科学基金会投资 500 亿美元，成立技术理事会，与政府现有项目合作。提供 300 亿美元研发基金，刺激创新和创造就业机会。投资 400 亿美元升级全国各地实验室的研究基础设施。投资 350 亿美元，全面解决技术突破问题，解决气候危机，使美国成为清洁能源技术和清洁能源就业的全球领导者。向气候研发重点示范项目投资 150 亿美元。消除研究和发科学、技术、工程和数学方面的种族和性别不平等。	1800 亿美元
	重组和振兴美国制造商和小企业	加强关键产品的制造供应链。投资 500 亿美元，在商务部设立一个新办公室，专门监测国内工业产能，并为支持关键产品生产的投资提供资金。投资 500 亿美元用于半导体制造和研究。在 4 年内提供 300 亿美元，通过对医疗制造的重大投资，为美国创造就业机会，防止大流行病造成的严重失业。通过联邦采购启动清洁能源制造业，推动创新和清洁能源生产，支持高质量的就业。投资 200 亿美元建立区域创新中心和社区振兴基金。投资 140 亿美元，使产业界、学术界和政府联合起来，提高关键技术和能力。增加国内制造商的融资渠道。向国内制造业投资 520 多亿美元。重点支持农村制造业和清洁能源。建立新的融资项目，支持对制造业的债务和股权投资，增强供应链弹性。建立小型企业孵化器和创新中心的全国网络。投资 310 亿美元，用于小企业获得信贷、风险资本和研发资金的项目。与农村和社区合作，在美国农村创造就业和经济增长。提供 100% 的宽带覆盖，重建道路、桥梁和供水系统等破败的基础设施，为无偿提供土地的大学提供研发资金，为农民提供新的经济机会。	3000 亿美元
	投资于劳动力发展	将创造就业机会与下一代培训项目结合起来。提供全方位的服务、收入支持、咨询和案例管理，以及与教育机构、工会和雇主之间的高质量培训和有效合作关系。投资 400 亿美元，用于新的失业工人计划和基于行业的培训。在服务不足的社区提供发展劳动力的机会。为面临最大挑战的工人提供 120 亿美元的专项资金，对曾经被监禁的个人进行职业培训，并改善公共安全。通过新的就业补贴计划来解决长期失业和就业不足问题。建立现有劳动力发展和工人保护制度的能力。投资 480 亿美元用于美国劳动力发展基础设施和工人保护。	1000 亿美元
加强工会建设，确保工人有自由和公平选择加入工	加强工会建设，确保工人自由公平选择加入工	确保所有工人都有加入工会的自由和公平选择，保障工人的谈判权利。确保家庭佣工获得应得的法律福利和保护，并解决基于性别的薪酬不平等。将联邦政府对清洁能源和基础设施的投资与现行工资挂钩，对交通运输进行投资，以满足现有的过境劳工保	100 亿美元



会的权利 (100 亿美元)	会，并与雇主进行集体谈判	护。投资与项目劳动力、社区劳动力、当地雇佣、注册学徒和其他劳动或劳动管理培训相关的项目。通过“购买美国货和运输美国货”增加美国人的就业机会。确保雇主为员工提供工作公平、同工同酬、安全健康的工作场所，确保工作场所不受种族、性别、和其他形式的歧视和骚扰。加大对违反工作场所安全和健康规定雇主的惩罚力度。	
-----------------------	--------------	---	--

资料来源：白宫网站、致富研究院

在“美国就业计划”（The American Jobs Plan）之外，拜登还公布了一项“美国制造税收计划”（The Made In American Tax Plan）。该计划提议修改企业税法，鼓励企业在国内投资并创造就业机会，并确保企业缴纳公平的税收。该计划预计在未来 15 年累计筹集超过 2 万亿美元的资金，用于支付拜登基“美国就业计划”中的大部分一次性投资，并在永久基础上减少赤字。

“美国制造税收计划”主要包含 9 个方面的内容，具体如下：

1、将公司税率定在 28%

将企业税率从 21% 提高至 28%，以确保企业公平缴纳税款。这将有助于为基础设施、清洁能源、研发等方面的关键投资提供资金，保持美国的竞争力并促进经济增长。

2、通过提高美国跨国公司的全球最低税率来阻止外包

将美国企业的全球最低税率提高至 21%，并按国家计算，从而打击避税天堂的利润。取消允许美国公司在海外投资时，对前 10% 的回报缴纳零税款的规定。通过建立鼓励在美国投资的激励机制，奖励那些帮助美国经济增长的公司，并在国内公司和跨国公司之间创造一个更公平的竞争环境。

3、结束世界范围内的征税比赛

鼓励其他国家像美国一样对公司征收严格的最低税，这样外国公司就不会处于有利地位，外国也不能试图通过充当避税天堂来获得竞争优势。拒绝对外国公司的支付进行扣减。阻止外国公司将利润剥离出美国。寻求通过多边谈判就一个强有力的最低税收达成全球协议，不允许各国通过削减企业税率来获得竞争优势。

4、防止美国公司进行纳税属地转移

根据现行法律，美国公司可以通过声称自己是外国公司来收购或与外国公司合并，以避免在美国缴税，即使它们的管理和运营地点在美国。未来将采取措施让美国公司难以实现这种操作。

5、税收减免

不允许企业因离岸工作岗位而扣除费用，对企业在岸工作提供税收减免，

以支持国内就业。

6、消除鼓励外包工作的知识产权税收漏洞，并投资于有效的研发激励措施

彻底取消特朗普税法中针对“外国衍生无形收入”(FDII)的税收优惠政策，该政策为企业将资产转移到海外提供了税收优惠，但在鼓励企业投资研发方面没有效果。取消外商直接投资抵扣的所有收入，用于扩大研发投入激励措施。

7、对大公司的账面收入征收最低税

确保大型盈利企业不能利用税法的漏洞而不支付美国的公司税。对最大型公司“账面收入”征收15%的最低税，并用于支持该税收计划的其他改革。

8、取消对化石燃料的税收优惠，确保污染行业为环境清理买单

现行的税法包括数十亿美元的补贴、漏洞和针对化石燃料行业的外国特殊税收抵免，未来将取消所有这些特殊优惠。恢复由污染者向超级信托基金支付款项，这样污染行业就可以公平地承担清理费用。

9、加大对公司的执法力度

此前大公司可以利用一些漏洞来逃避或逃税，还有一大群高薪的税务顾问和会计师帮助他们逃脱惩罚；而资金不足的美国国税局缺乏审查这些可疑的税收操作的能力。未来几周将宣布一项更广泛的执法行动，以确保美国国税局有必要的资源来有效地监督公司的避税行为和高收入美国人的逃税问题。

2、拜登基建计划与美国历史上其他三次基建计划的不同

美国历史上曾经发生过3次政府主导的大规模基建，分别是：

1、罗斯福时期

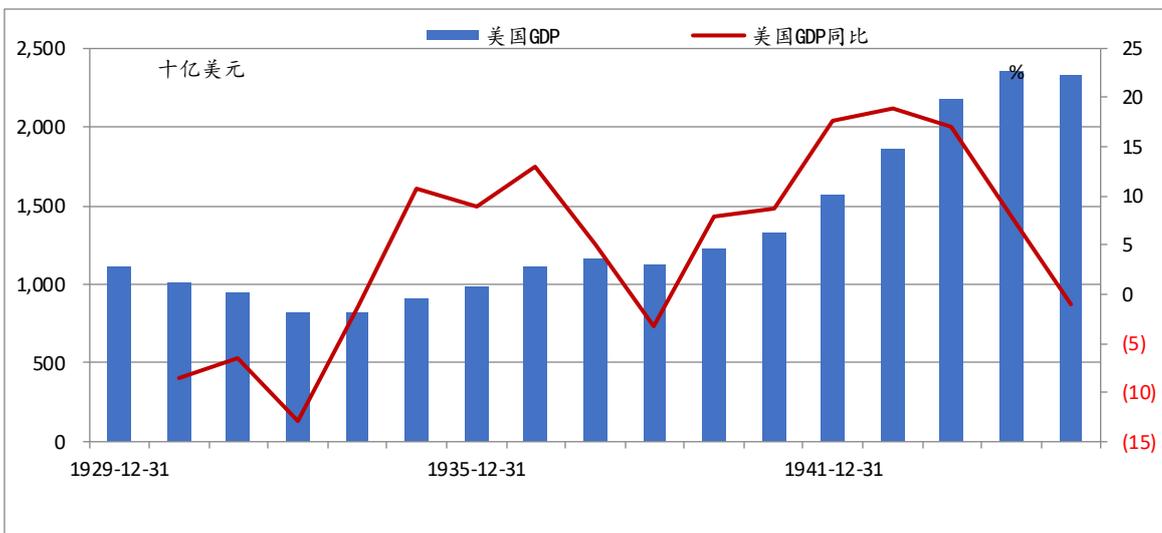
1929年开始的大萧条，导致大量工厂倒闭、工人失业。1929-1933年期间，美国GDP大幅下降26%，失业率也超过25%。为了拉动经济走出萧条，1933年罗斯福上台后就开始实施一系列新政，主要措施包括：整顿银行和金融体系；通过工业复兴法，加强政府对工业生产的调节控制；调整农业政策，为农民发放补贴；大规模发展基建，增加就业，刺激消费和生产；建立社会保障体系，为退休民众和失业工人提供保险金；建立急救救济署，为民众发放救济金，此后改为以工代赈，给失业者提供工作机会等。

其中，罗斯福新政涉及的基建主要集中于传统基建领域，如高速公路、水利工程、机场、桥梁建设等。具体包括：修建宾夕法尼亚高速公路，连接东部

和五大湖经济中心;开建 20 万个小型工程项目和基础设施;修建 1 万个机场、1.2 万个运动场、800 多家校舍医院;修建田纳西河流工程等。1933 年到 1941 年,美国的基建支出总规模达到 180 亿美元,接近同期 GDP 总值的 2%。

一系列组合拳使得美国经济成功从大萧条中复苏,不仅失业率大幅下降,GDP 增速也在 1934 年成功转正,达到 10.8%。

图表 2: 美国 GDP 总量及增速 (1929-1945)



资料来源: 同花顺 iFind、致富研究院

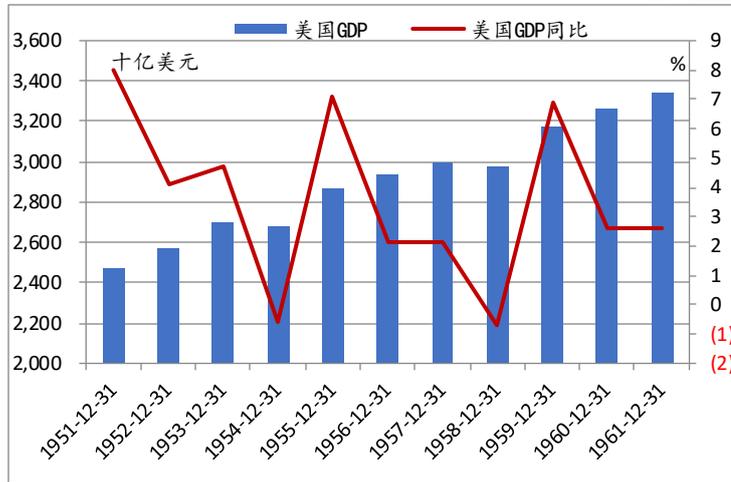
2、艾森豪威尔时期

1952 年艾森豪威尔当选总统,其执政期间大力发展基建投资,促进经济发展和就业增长。

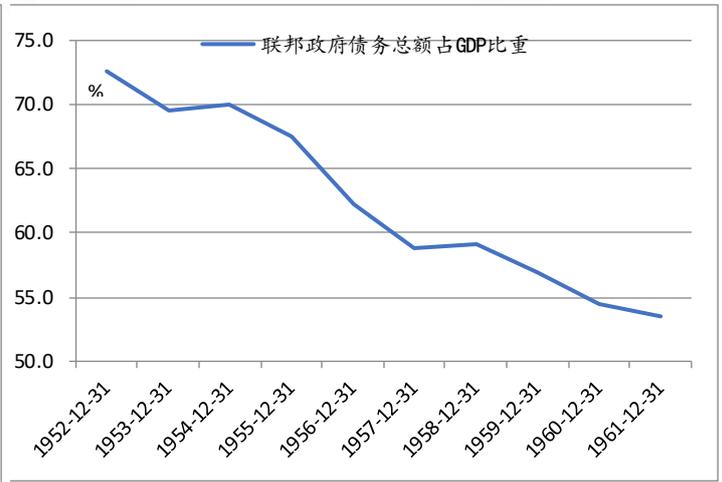
艾森豪威尔时期最具代表性的基建项目是覆盖全美的州际高速公路。1954 年,联邦政府通过了补助总额为 1.75 亿美元的洲际高速公路法案。1956 年洲际高速公路开始正式建设,此后经历数届总统的持续修筑,于 1991 年正式完工。公路总长 8 万多公里,总耗资 1290 亿美元,耗时 35 年之久,是美国历史上最浩大的工程之一。

艾森豪威尔执政的 1952-1961 年期间,美国 GDP 从 2.47 万亿美元大幅增长到 3.34 万亿美元,累计增幅达到 35%。同时,由于经济增长带来税收大幅增加,导致联邦政府债务占 GDP 的比重不升反降,1962 年该数值为 53.5%,相比 1952 年大幅降低接近 20 个百分点。

图表 3：美国 GDP 总量及增速（1952-1961）



图表 4：美国联邦政府债务占 GDP 比重（1952-1961）



资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

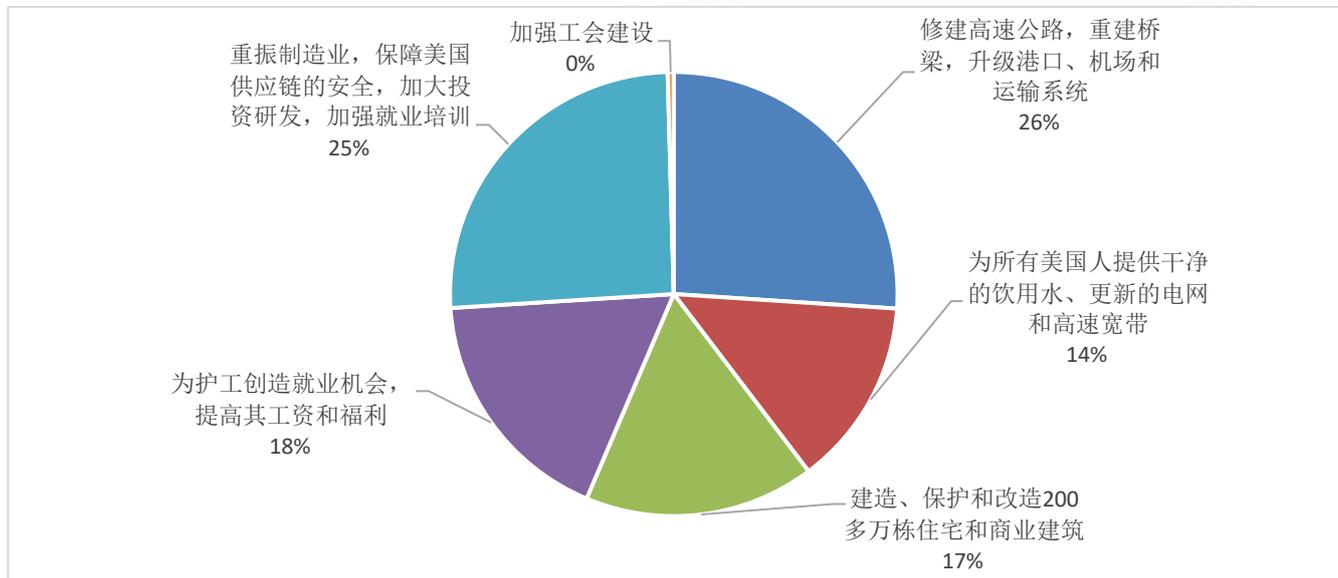
3、奥巴马时期

奥巴马在 2009 年上任之后，也曾先后推出了一系列基础设施建设项目，涵盖公路、水利、高铁、机场、建筑改造等领域。但由于两党利益不一致，导致投资进度缓慢。高铁项目更是从 2011 年开始，就一直在共和党控制的众议院受阻。直到 2012 年奥巴马连任后，基建项目才开始逐渐恢复，但实际效果相比最初已经大打折扣。

而本次拜登基建计划与美国历史上其他三次大规模基建计划不同，并不是仅仅局限在传统的基建领域，而是覆盖了护理经济、清洁能源投资、电动汽车工业、宽带网络建设等多个领域。

在总计 2.3 万亿美元投资中，占比最大的是修建高速公路、重建桥梁、升级运输系统等（占比为 26%）；其次是重振制造业、保障供应链安全等（占比为 25%）；接下来是护理经济和建造改造住宅等，占比分别为 18%和 17%；饮用水、电网和高速宽带建设占比为 14%。

图表 5：拜登美国就业计划各大项占比



资料来源：白宫网站、致富研究院

3、拜登基建计划及其配套的“美国制造税收计划”可能对经济造成的影响

通过对拜登基建计划及其配套的“美国制造税收计划”进行具体解析，我们预计其对经济可能带来以下几点影响：

1、拜登基建计划将拉动 GDP 整体增长，增加就业岗位。

从拜登基建计划的具体内容看，加大投资研发，加强就业培训（总投资 5800 亿美元）等措施着眼于中长期经济发展，短期可能对提升 GDP 作用不大。而修复高速公路，重建桥梁，升级港口、机场和运输系统（总投资 5910 亿美元）；建造、保护和改造 200 多万栋住宅和商业建筑（总投资 3780 亿美元）；为护工创造就业机会，提高其工资和福利（总投资 4000 亿美元）等措施中短期落地概率较大。这几项措施总投资规模约为 1.37 万亿美元。

马里兰大学的一项研究结果显示，1 美元的基建投资将在未来 10 年带来 3 美元的 GDP 增长。而拜登基建计划中涉及基建的 1.37 万亿美元投资，预计将在未来 10 年带来 4.11 万亿美元的 GDP 增长，每年新增 GDP 约 4110 亿美元，相当于 2020 年美国 GDP18.43 万亿美元的 2.23%。

此外，根据麦肯锡的估计，基建投资支出每带来 1% 的 GDP 增长，将相应增

加 150 万个就业岗位，因此预计 2.23%GDP 的增长在首年就将为美国带来 335 万个新的就业岗位；而根据麦肯锡的综合评估，未来十年可能会带来超过千万个就业岗位。

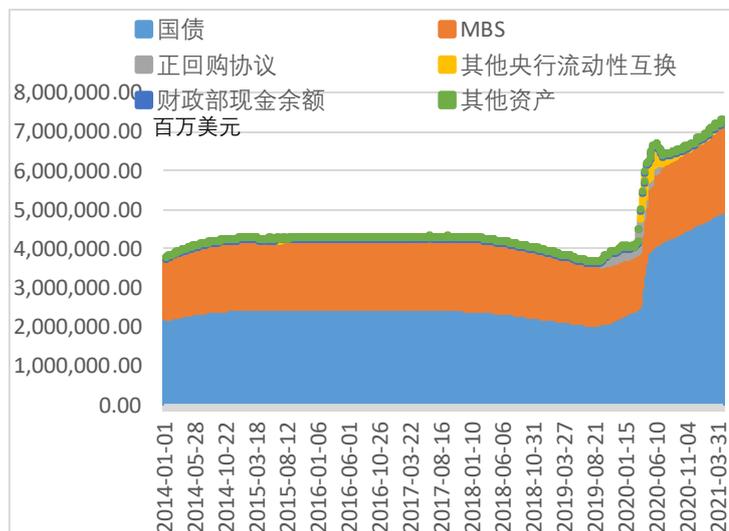
2、拜登基建计划不会额外增加美联储的资产负债规模。

虽然拜登基建计划总投资规模高达 2.3 万亿美元，但由于投资期限长达 10 年，同时资金来源主要是“美国制造税收计划”，因此美国财政部并没有通过发行国债筹集建设资金的必要，并不会额外增加美联储的资产负债规模。

截至 4 月 21 日，美联储总资产为 7.87 万亿美元，较 3 月底增加 1015.72 亿美元，继续创历史新高，主要来自持有证券增加 911.86 亿美元。其中，增持国债 790.04 亿美元，增持 MBS 121.82 亿美元。此外，其他央行流动性互换减少 1.59 亿美元，其他资产增加 5600 亿美元。

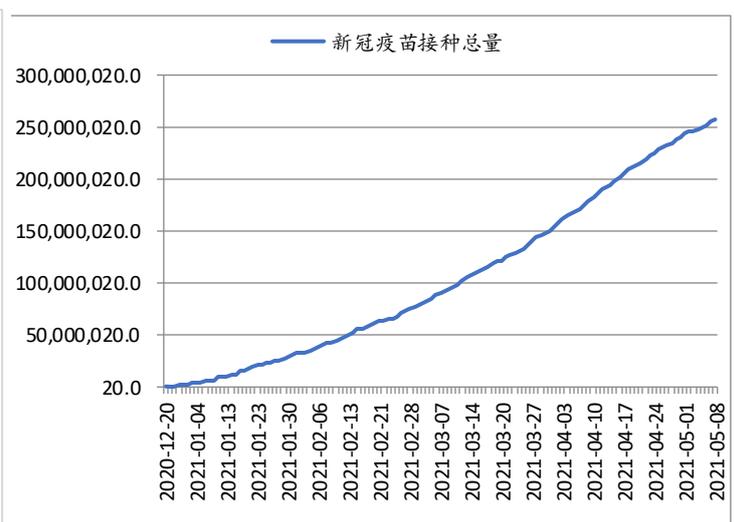
经过三轮财政刺激，目前美联储资产负债表规模较去年疫情爆发前已经大幅增加超过 3.6 万亿美元，随着疫苗接种率提升以及经济逐步复苏，未来缩表是大概率事件。而由于拜登基建计划并不需要美联储继续扩大资产负债规模，因此美联储缩表的时间点仍可能发生在三季度。

图表 6：美联储资产结构



资料来源：同花顺 iFind、美联储、致富研究院

图表 7：美国新冠疫苗接种总量



资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

3、“美国制造税收计划”可能会降低美国 GDP 和长期资本存量

“美国制造税收计划”将美国国内的企业所得税税率从 21% 提升至 28%，同时将联合其他国家将美国企业海外子公司的全球最低税率提高至 21%，阻止公司将利润剥离出美国。

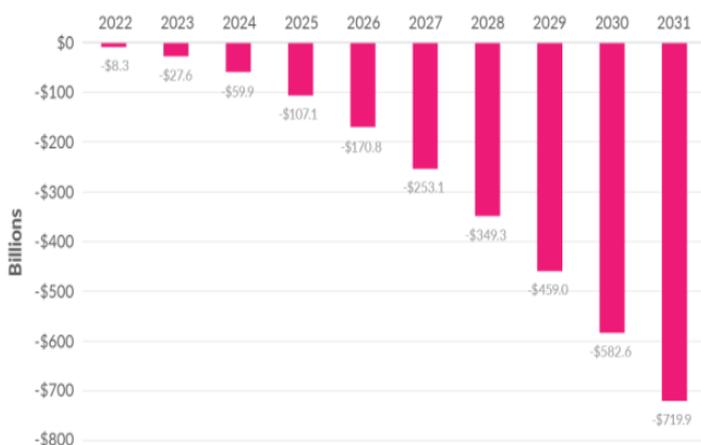
尽管政府预计该计划将在未来 15 年筹集超过 2 万亿美元的资金，用于支持拜登基建计划中的大部分一次性投资，并在永久基础上减少赤字。但美国税务基金会预计加税对经济的负面影响将在未来数十年时间内不断累积。

按照美国税务基金会的模型，加税预计将造成 2022 年 GDP 减少 80 亿美元，2023 年减少 276 亿美元，未来十年将累计减少 7200 亿美元。此外，加税除了将造成未来十年美国 GDP 和 GNP 减少 0.7% 以外，还将导致资本存量减少 1.4%，以及工资水平下降 0.6%。

图表 8：税收制造计划对美国 GDP 的预计影响

图表 9：税收制造计划对美国经济的潜在长期影响

Cumulative GDP effect over the first ten years of a 28 percent corporate income tax rate, 2022-2031



Long-Run Economic Effects of Raising the Corporate Tax Rate to 28 Percent

Gross Domestic Product	-0.7%
Gross National Product	-0.7%
Capital Stock	-1.4%
Wage Rate	-0.6%
Full-Time Equivalent Jobs	-138,000
Source: Tax Foundation General Equilibrium Model, March 2021.	

资料来源：美国税务基金会、致富研究院

资料来源：美国税务基金会、致富研究院

4、结论

- 1、拜登基建计划与美国历史上其他三次大规模基建计划不同，并不是仅仅局限在传统的基建领域，而是覆盖了护理经济、清洁能源投资、电动汽车工业、宽带网络建设等多个领域。
- 2、拜登“美国就业计划”预计将在未来 10 年为美国带来 4.11 万亿美元 GDP 增长，同时可能会带来超过千万个就业岗位。
- 3、拜登“美国就业计划”投资期限长达 10 年，资金来源主要是“美国制造税收计划”，因此并不会额外增加美联储的资产负债规模，美联储缩表的时间点仍可能发生在三季度。
- 4、“美国制造税收计划”将在未来 15 年筹集超过 2 万亿美元的资金，但同时造成未来十年美国 GDP 下降 0.7%，资本存量减少 1.4%，工资水平下降 0.6%。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk