

拜登的增长策略

Todd Mattina, 博士
高级副总裁, 首席经济学家,
投资组合经理, 团队共同主管
万信多元化资产策略团队

Jules Boudreau, 文学硕士
经济学家
万信多元化资产策略团队

重点

- 美国总统拜登(Joe Biden)提出的1.9万亿美元经济刺激计划是一项“全力以赴”的举措, 目的是消除疫情危机, 使美国经济走上实现充分就业的快车道。
- 拜登的计划可能会使美国赤字在2021年增加约占GDP的8%, 去年的措施总计占GDP的11.5%, 尽管我们预计这个计划不会完整的落实。
- 刺激措施可能导致经济在短期内过热, 而其他因素可能成为劳动力市场、经济增长和企业盈利的长期拖累因素。

乔·拜登在美国经济复苏的关键时刻宣誓就任总统, 许多经济指标最近都转为负面。由于新增病例和死亡人数激增, 1月份首次申请失业救济人数有所增加, 零售销售大幅下滑。拜登总统的经济政策为家庭、各州和医疗保健系统提供紧急收入(表1)。通过这种方式, 该计划可以弥补短期经济疲软, 直至疫苗接种得以全面推出, 为更持久的复苏奠定基础。但民主党的财政雄心, 可能不仅仅是搭起紧急救济的临时桥梁, 还会让美国经济升温, 帮助更快地降低失业率。

表1 | 拜登总统提出的“美国救援计划”的总体财政成本

条款	财政支出
1400美金刺激支票	4650亿
增加对州和地方政府的援助	3500亿
增加失业补助从\$300/周增加到\$400/周, 并延长到9月	3500亿
资助疫苗接种和测试工作	1700亿
最低工资提高到每小时15美元	-
其他支出	5650亿
总计	1.9万亿

来源: 联邦预算委员会。

根据我们的计算，拜登最近提出的新冠肺炎刺激方案——美国救助计划(ARP)可能会使美国联邦赤字在2021年增加GDP的7.5%。但由于民主党在参议院拥有最微弱的多数，该提案可能不会得到全面实施。然而，即便是缩减规模的经济刺激计划，也将在去年12月批准的约9000亿美元经济刺激计划之上出台。

ARP并没有改变我们的观点，即中期通胀预期将保持在美联储2%的目标不变。但它确实会在短期内推高了预期的通胀。我们估计，哪怕只是部分计划得到实施，也可能暂时让总需求超过供给，2021年美国的产出缺口将如图1所示。作为乔·拜登的财政雄心对短期通胀预期的影响的证明，美国一年期盈亏平衡利率在声明发布后的几天里突破了3%以上。但最有可能在2021年采取的措施——直接刺激支票、延长失业保险补充和疫苗接种资金——本质上都是临时性的。只要这些支出不成为美国财政支出的结构性组成部分，而且美联储准备在经济复苏后清理过剩的流动性，中期通胀的风险就仍然可以受到控制。

图1 | 拜登的Covid - 19救援计划使我们对2021年产出缺口的预测变为正值
(负产出缺口表示就业不足)



来源：万信多元化资产策略团队计算，彭博社数据。

虽然ARP计划将主要关注短期刺激，但民主党财政计划的其他关键部分预计将产生更长期的宏观影响。我们预计将推动更多的基础设施支出，并计划提高对企业和高收入者的税收，这是拜登竞选纲领的核心原则。基础设施支出是亟需的，应该得到两党广泛支持。基础设施投资可以促进长期生产力增长，而向绿色能源倾斜可能有助于美国应对长期气候风险。

对美国企业和年收入超过40万美元的高收入人群增税，可以抵消支出增加，但会拖累经济增长。减少结构性赤字对保持宏观稳定、保持经济长期增长具有重要意义。但是，更高的企业税本身也会拖累长期增长，因为它降低了投资回报率，阻碍了资本积累。更高的公司税也会对股票收益产生直接影响，这对投资者来说是一个潜在的不利因素。

同样，将15美元的联邦最低工资纳入ARP也会对劳动力市场的复苏和整体增长构成风险。虽然上调最低工资并不总是对经济有害，但在经济衰退期间，不考虑当地劳动力市场状况而大幅上调最低工资，可能导致失业，并在下一次危机来临时侵蚀美国经济。拜登的“购买美国货”计划也可能导致更大的保护主义，阻碍创新、生产力和长期增长。

如果拜登总统成功地让美国经济快速实现充分就业，短期内这一切可能都是值得的，但从长期来看，他们的计划不是免费的午餐。

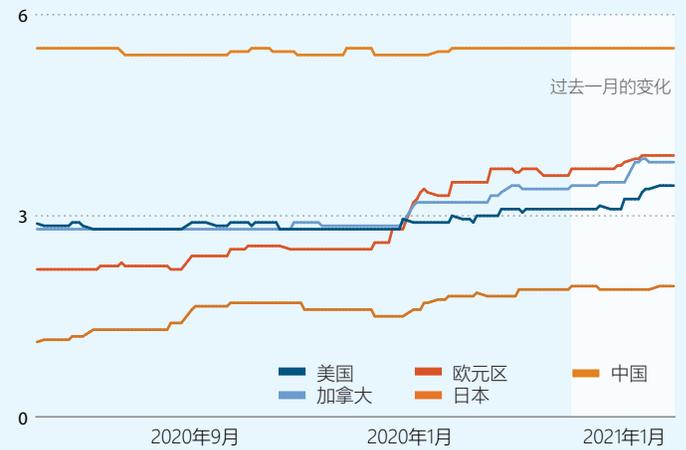
全球宏观环境

- 民主党在参议院选举中获胜，以及拜登总统雄心勃勃的财政刺激计划，推高了**美国**的经济增长和通货膨胀预期。由于加拿大的出口严重依赖于美国的需求，我们预计**加拿大**的经济也会有积极的溢出效应。
- 在**欧元区**，疫苗接种工作的缓慢启动可能会推迟经济复苏。
- 1月7日**日本**宣布进入“紧急状态”封锁，对2021年第一季度的增长和通胀预期都造成了打击。日本央行在1月21日的会议上决定保持不变，巩固了2021年负通胀的预期。

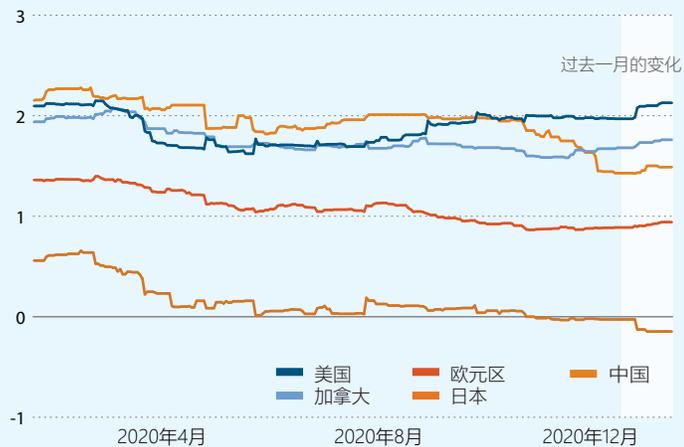
2021年真实GDP正常预期 (%)



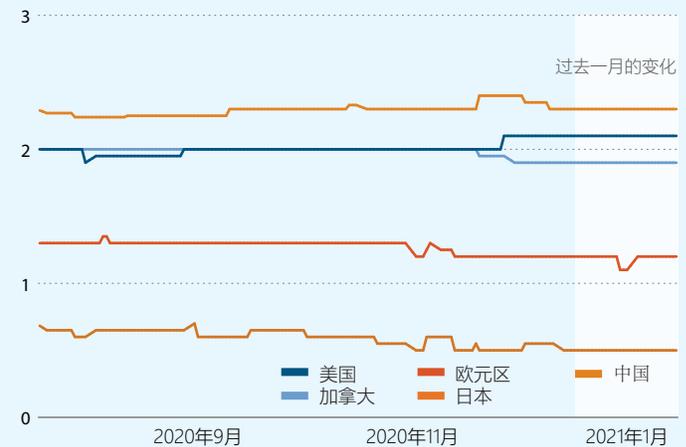
2022年真实GDP正常预期 (%)



2021年通货膨胀预期 (%)



2022年通货膨胀预期 (%)



来源：Consensus Economics的2021年预测调查，彭博的2022年预测调查，截至2021年1月31日。

资本市场

- 股市在2021年前三周普遍攀升，但在1月最后几天因波动性飙升而逆转涨幅。
- 在民主党赢得参议院第二轮选举后，**美国国债收益率曲线**大幅变陡，市场预期政府支出和通胀将上升。
- **欧元**和**日元**在1月份贬值，反映了它们国内经济的疲软。
- **油价**随着民主党获胜后的通胀再膨胀冲动而上涨，现在基本上恢复到了危机前的水平。

股市指标 (1年前为100)



美国国债收益率 (%)



货币 (相较于美元, 一年前为100)



大宗商品价格 (美金计算, 一年前为100)



来源: 彭博, 截至2021年1月31日。

二月份我们将会看到什么

2月2日：欧元区2020年第四季度GDP数据发布

- 在2020年第三季度GDP强劲反弹(季度增长12.5%)之后，我们预计欧元区第四季度产出将出现下降，新冠病毒限制严重拖延了复苏。
- 在第二波全球感染浪潮中，商品行业对封锁的弹性有所改善，因此我们预计阵痛将是主要集中在服务部门的公司。

2月5日：美国就业报告

- 上一份美国就业报告令人意外，12月净减少14万个工作岗位(预计增加5万个)。这一次，经济学家预计1月1将净增10万左右。
- 令人意外的负面消息，尤其是就业岗位净减少的消息，可能会增加对拜登政府财政刺激提议的支持。

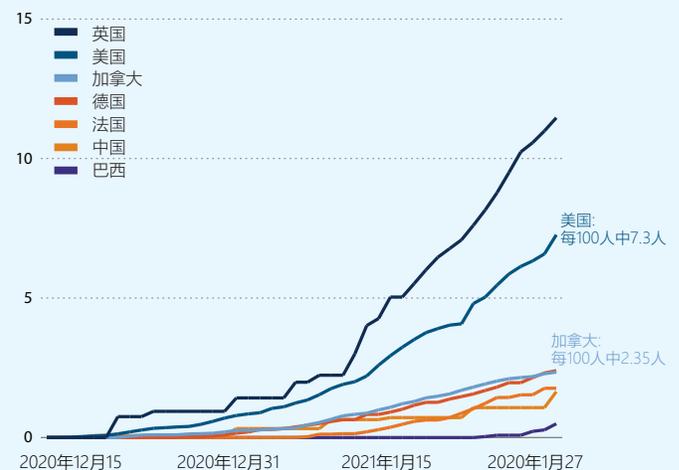
2月12日：农历新年

- 中国希望在春节前完成高危人群的疫苗接种工作。政府计划在这个出行繁忙的假期之前为5000万人接种疫苗。

新兴主题

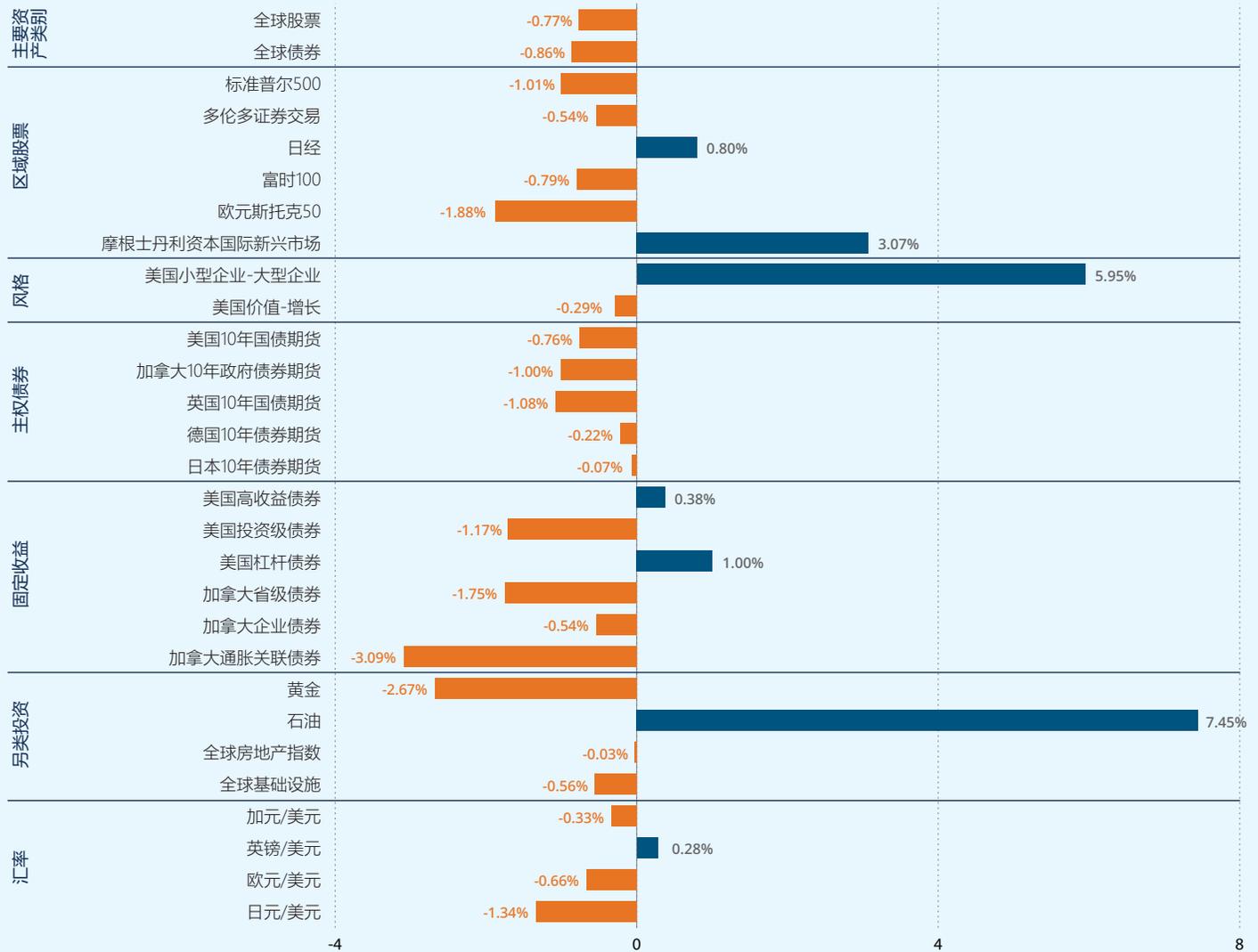
- 最近几周出现了疫苗接种速度的趋势，各国之间存在明显的异质性。更快的国家将更快达到**群体免疫**，更快地重新开放经济。
- 英国**的发展速度明显超过了其他大国。英国的疫苗接种工作受益于更大的疫苗储备，英国是唯一批准Oxford/Astra Zeneca疫苗的国家之一，而且这种疫苗储备的分发速度更快，特别是因为英国是首批采取先接种者优先战略的国家之一。
- 加拿大**在疫苗接种方面落后于美国。在未来几周内向加拿大发货的延迟可能会增加这一差距。
- 新兴市场**将落在后面，许多新兴市场刚刚开始为其人口接种疫苗。为了强化“K型”复苏的主题，富裕国家将更快地重新开放经济，并在恢复充分就业方面领先一步。

每100人接种的疫苗剂量



来源：疫苗数据来自我们的世界Our World，国家人口通过彭博，截至2021年1月28日。

附录:1月份资本市场回报率



资料来源: 彭博社截至2021年1月31日的市场数据。指数回报率为:2020年12月31日至2021年1月31日。按顺序, 索引如下: 摩根士丹利资本国际全球(本地货币), 巴克莱多元债券, 标准普尔500(美元), TSX综合指数(加元), 日经225指数(日元), 富时100指数(英镑), 欧元区斯托克 550(欧元), 摩根士丹利资本国际新兴市场(本地货币), 罗素2000-罗素1000, 罗素1000价值——罗素1000增长, 美国10年期美国国债期货, 10年期政府债券期货, 英国 10年期债券期货, 德国10年期国债期货, 日本10年期日债期货, 美银美林高收益II, iBoxx美国流动投资级债券, BBG杠杆贷款(美元), 省级债券(富时/TMX), 美银美林加拿大公司, 美银美林加拿大通胀指数化债券, BBG黄金, BBG西得克萨斯中间基原油, 房地产指数(摩根士丹利资本国际本地), 基础设施(摩根士丹利资本国际本地), BBG加元美元, BBG英镑美元, BBG欧元美元, BBG日元美元。

中文译本只供参考, 以英文版为准。

Commissions, trailing commissions, management fees and expenses all may be associated with mutual fund investments. Please read the prospectus before investing. Mutual funds are not guaranteed, their values change frequently, and past performance may not be repeated. The content of this material (including facts, views, opinions, recommendations, descriptions of or references to, products or securities) is not to be used or construed as investment advice, as an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, or an endorsement, recommendation or sponsorship of any entity or security cited. Although we endeavour to ensure its accuracy and completeness, we assume no responsibility for any reliance upon it. This material contains forward-looking information which reflects our or third party current expectations or forecasts of future events. Forward-looking information is inherently subject to, among other things, risks, uncertainties and assumptions that could cause actual results to differ materially from those expressed herein. These risks, uncertainties and assumptions include, without limitation, general economic, political and market factors, interest and foreign exchange rates, the volatility of equity and capital markets, business competition, technological change, changes in government regulations, changes in tax laws, unexpected judicial or regulatory proceedings and catastrophic events. Please consider these and other factors carefully and not place undue reliance on forward-looking information. The forward-looking information contained herein is current only as of January 31, 2021. There should be no expectation that such information will in all circumstances be updated, supplemented or revised whether as a result of new information, changing circumstances, future events or otherwise.

Index performance does not include the impact of fees, commissions, and expenses that would be payable by investors in the investment products that seek to track an index.