

# 拜登的增長策略

**Todd Mattina**, 博士  
高級副總裁, 首席經濟學家  
投資組合經理, 團隊共同主管  
萬信多元化資產策略團隊

**Jules Boudreau**, 文學碩士  
經濟學家  
萬信多元化資產策略團隊

## 重點

- 美國總統拜登(Joe Biden)提出的1.9萬億美元經濟刺激計劃是壹項“全力以赴”的舉措, 目的是消除疫情危機, 使美國經濟走上實現充分就業的快車道。
- 拜登的計劃可能會使美國赤字在2021年增加約占GDP的8%, 去年的措施總計占GDP的11.5%, 盡管我們預計這個計劃不會完整的落實。
- 刺激措施可能導致經濟在短期內過熱, 而其他因素可能成為勞動力市場、經濟增長和企業盈利的長期拖累因素。

喬·拜登在美國經濟復蘇的關鍵時刻宣誓就任總統, 許多經濟指標最近都轉為負面。由於新增病例和死亡人數激增, 1月份首次申請失業救濟人數有所增加, 零售銷售大幅下滑。拜登總統的經濟政策為家庭、各州和醫療保健系統提供緊急收入(表1)。通過這種方式, 該計劃可以彌補短期經濟疲軟, 直至疫苗接種得以全面推出, 為更持久的復蘇奠定基礎。但民主黨的財政雄心, 可能不僅僅是搭起緊急救濟的臨時橋梁, 還會讓美國經濟升溫, 幫助更快地降低失業率。

表1 | 拜登總統提出的“美國救援計劃”的總體財政成本

條款	財政支出
1400美金刺激支票	4650億
增加對州和地方政府的援助	3500億
增加失業補助從\$300/周增加到\$400/周, 並延長到9月	3500億
資助疫苗接種和測試工作	1700億
把最低工資提高到每小時15美元	-
其他支出	5650億
<b>總計</b>	<b>1.9萬億</b>

來源: 聯邦預算委員會。

根據我們的計算，拜登最近提出的新冠肺炎刺激方案——美國救助計劃(ARP)可能會使美國聯邦赤字在2021年增加GDP的7.5%。但由於民主黨在參議院擁有最微弱的多數，該提案可能不會得到全面實施。然而，即便是縮減規模的經濟刺激計劃，也將在去年12月批准的約9000億美元經濟刺激計劃之上出臺。

ARP並沒有改變我們的觀點，即中期通脹預期將保持在美聯儲2%的目標不變。但它確實在短期內推高了預期的通脹。我們估計，哪怕只是部分計劃得到實施，也可能暫時讓總需求超過供給，2021年美國的產出缺口將如圖1所示。作為喬·拜登的財政雄心對短期通脹預期的影響的證明，美國壹年期盈虧平衡利率在聲明發布後的幾天裏突破了3%以上。但最有可能在2021年採取的措施——直接刺激支票、延長失業保險補充和疫苗接種資金——本質上都是臨時性的。只要這些支出不成為美國財政支出的結構性組成部分，而且美聯儲準備在經濟復蘇後清理過剩的流動性，中期通脹的風險就仍然可以受到控制。

圖1 | 拜登的Covid - 19救援計劃使我們對2021年產出缺口的預測變為正值  
(負產出缺口表示就業不足)



來源：萬信多元化資產策略團隊計劃，彭博社數據。

雖然ARP計劃將主要關注短期刺激，但民主黨財政計劃的其他關鍵部分預計將產生更長期的宏觀影響。我們預計將推動更多的基礎設施支出，並計劃提高對企業和高收入者的稅收，這是拜登競選綱領的核心原則。基礎設施支出是亟需的，應該得到兩黨廣泛支持。基礎設施投資可以促進長期生產力增長，而向綠色能源傾斜可能有助於美國應對長期氣候風險。

對美國企業和年收入超過40萬美元的高收入人群增稅，可以抵消支出增加，但會拖累經濟增長。減少結構性赤字對保持宏觀穩定、保持經濟長期增長具有重要意義。但是，更高的企業稅本身也會拖累長期增長，因為它降低了投資回報率，阻礙了資本積累。更高的公司稅也會對股票收益產生直接影響，這對投資者來說是壹個潛在的不利因素。

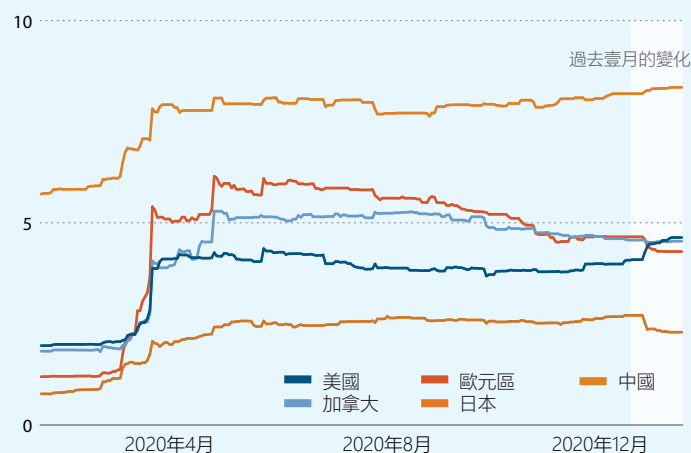
同樣，將15美元的聯邦最低工資納入ARP也會對勞動力市場的復蘇和整體增長構成風險。雖然上調最低工資並不總是對經濟有害，但在經濟衰退期間，不考慮當地勞動力市場狀況而大幅上調最低工資，可能導致失業，並在下壹次危機來臨時侵蝕美國經濟。拜登的“購買美國貨”計劃也可能導致更大的保護主義，阻礙創新、生產力和長期增長。

如果拜登總統成功地讓美國經濟快速實現充分就業，短期內這壹切可能都是值得的，但從長期來看，他們的計劃不是免費的午餐。

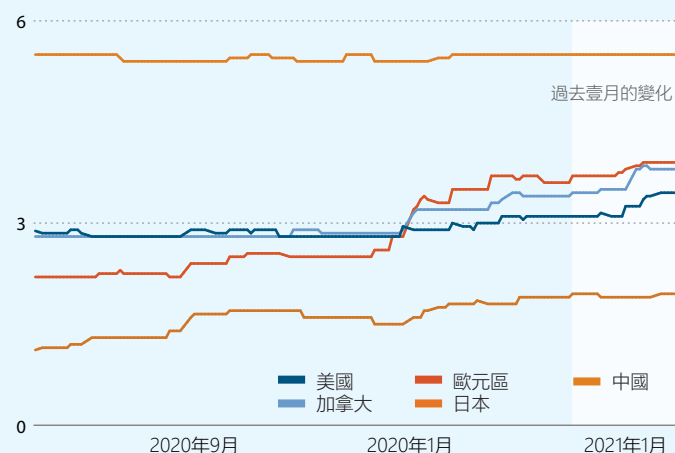
## 全球宏觀環境

- 民主黨在參議院選舉中獲勝，以及拜登總統雄心勃勃的財政刺激計劃，推高了**美國**的經濟增長和通貨膨脹預期。由於加拿大的出口嚴重依賴於美國的需求，我們預計**加拿大**的經濟也會有積極的溢出效應。
- 在**歐元區**，疫苗接種工作的緩慢啟動可能會推遲經濟復蘇。
- 1月7日**日本**宣布進入“緊急狀態”封鎖，對2021年第壹季度的增長和通脹預期都造成了打擊。日本央行在1月21日的會議上決定保持不變，鞏固了2021年負通脹的預期。

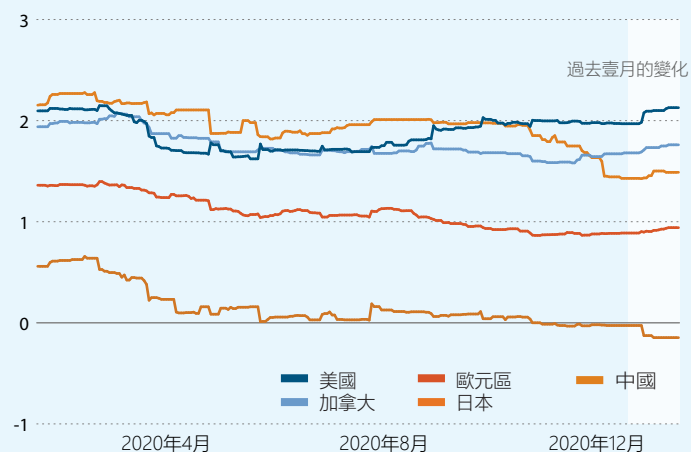
### 2021年真實GDP正常預期 (%)



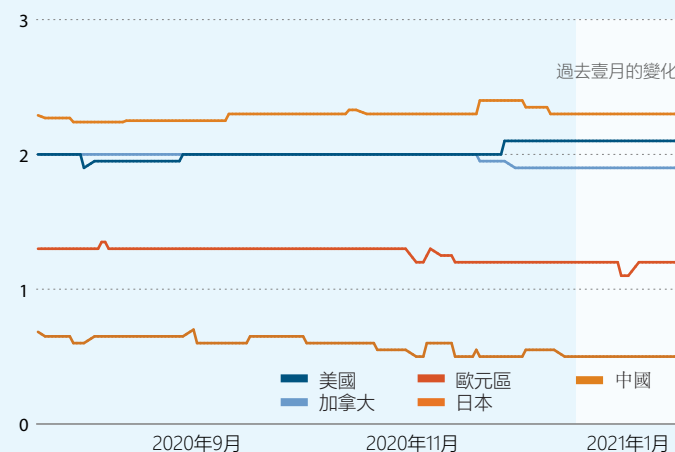
### 2022年真實GDP正常預期 (%)



### 2021年通貨膨脹預期 (%)



### 2022年通貨膨脹預期 (%)

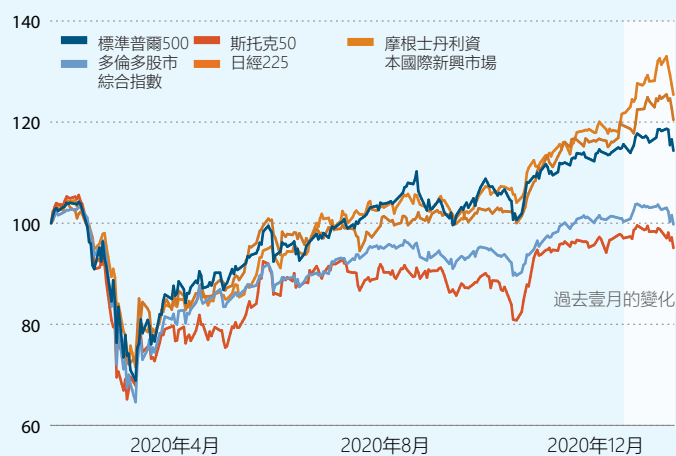


來源：Consensus Economics的2021年預測調查，彭博的2022年預測調查，截至2021年1月31日。

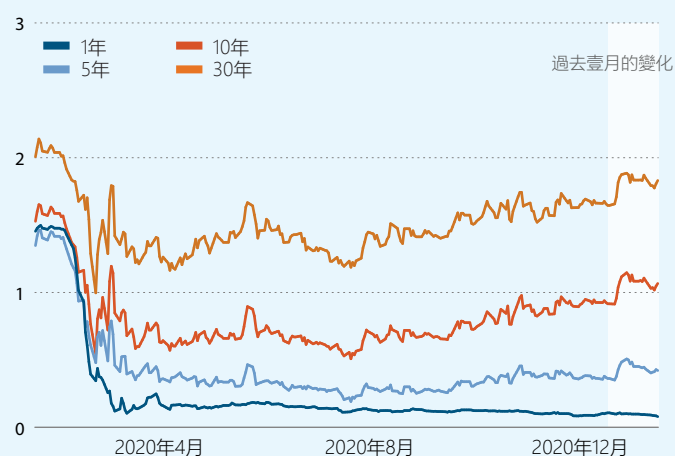
# 資本市場

- 股市在2021年前三周普遍攀升，但在1月最後幾天因波動性飆升而逆轉漲幅。
- 在民主黨贏得參議院第二輪選舉後，**美國國債收益率**曲線大幅變陡，市場預期政府支出和通脹將上升。
- **歐元**和**日元**在1月份貶值，反映了它們國內經濟的疲軟。
- **油價**隨著民主黨獲勝後的通貨再膨脹沖動而上漲，現在基本上恢復到了危機前的水平。

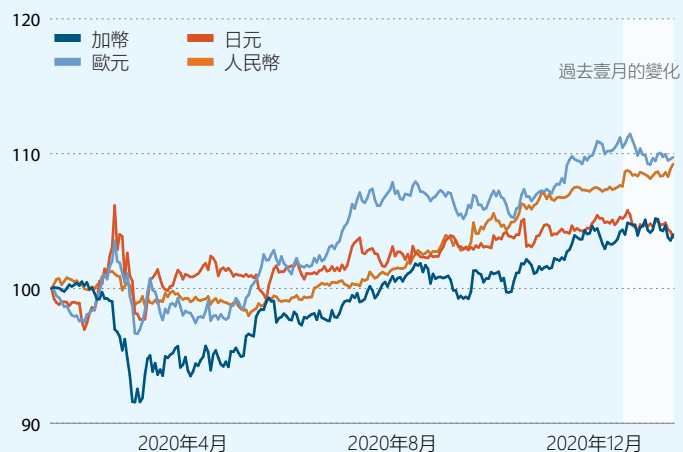
## 股市指標 (壹年前為100)



## 美國國債收益率 (%)



## 貨幣 (相較於美元, 壹年前為100)



## 大宗貨品價格 (美金計算, 壹年前為100)



來源：彭博，截至2021年1月31日。

## 二月份我們將會看到什麼

### 2月2日：歐元區2020年第四季度GDP數據發布

- 在2020年第三季度GDP強勁反彈(季度增長12.5%)之後，我們預計歐元區第四季度產出將出現下降，新冠病毒限制嚴重拖延了復蘇。
- 在第二波全球感染浪潮中，商品行業對封鎖的彈性有所改善，因此我們預計陣痛將是主要集中在服務部門的公司。

### 2月5日：美國就業報告

- 上壹份美國就業報告令人意外，12月淨減少14萬個工作崗位(預計增加5萬個)。這壹次，經濟學家預計1月1將淨增10萬左右。
- 令人意外的負面消息，尤其是就業崗位淨減少的消息，可能會增加對拜登政府財政刺激提議的支持。

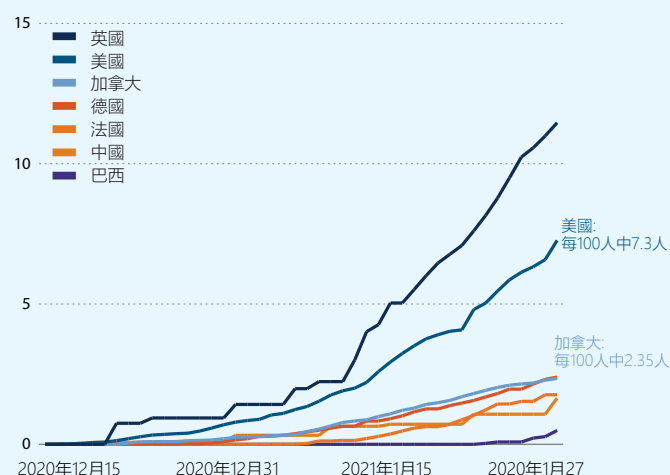
### 2月12日：農曆新年

- 中國希望在春節前完成高危人群的疫苗接種工作。政府計劃在這個出行繁忙的假期之前為5000萬人接種疫苗。

## 新興主題

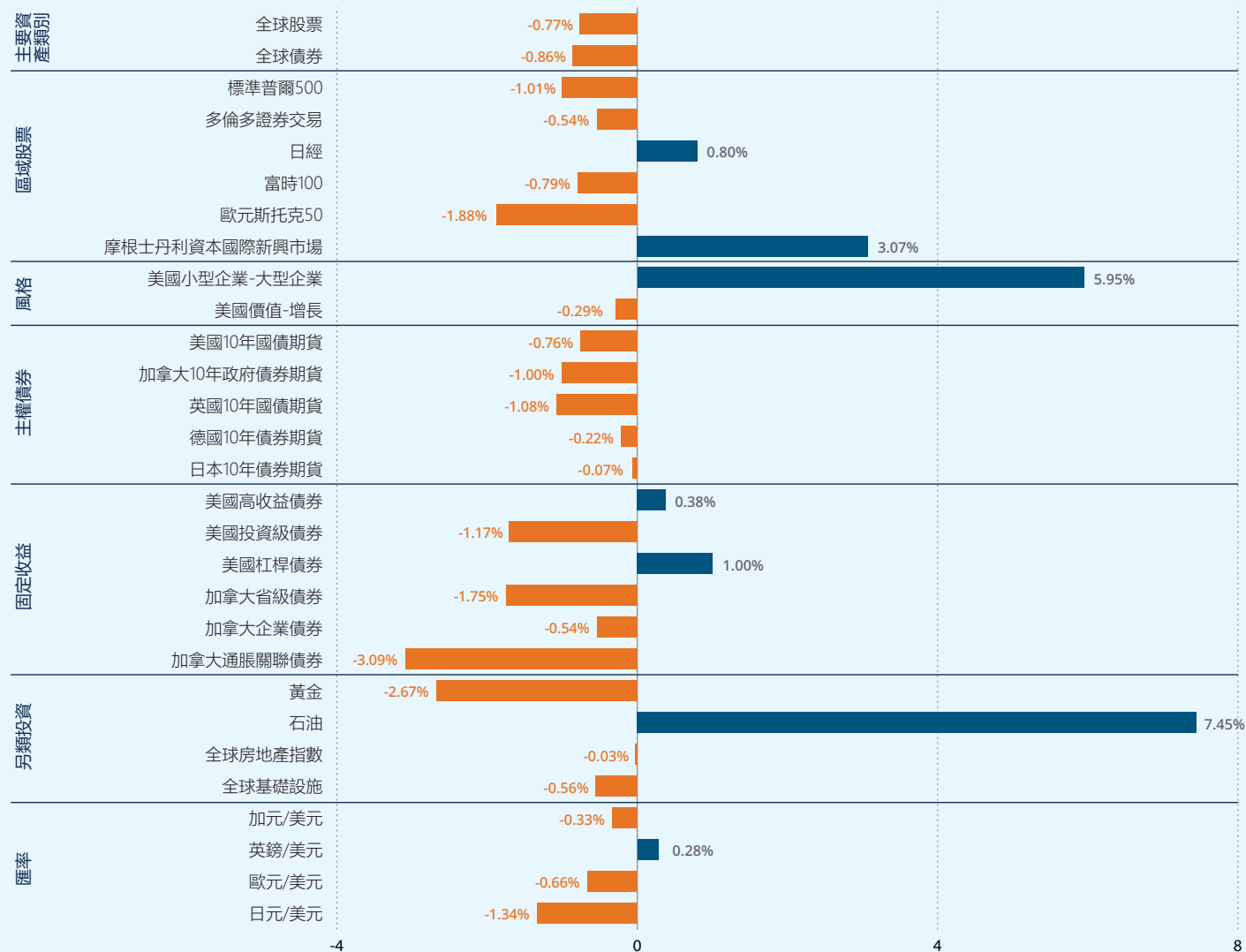
- 最近幾周出現了疫苗接種速度的趨勢，各國之間存在明顯的異質性。更快的國家將更快達到**群體免疫**，更快地重新開放經濟。
- 英國**的發展速度明顯超過了其他大國。英國的疫苗接種工作受益於更大的疫苗儲備，英國是唯壹批准Oxford/Astra Zeneca疫苗的國家之壹，而且這種疫苗儲備的分發速度更快，特別是因為英國是首批採取先接種者優先戰略的國家之壹。
- 加拿大**在疫苗接種方面落後於美國。在未來幾周內向加拿大發貨的延遲可能會增加這壹差距。
- 新興市場**將落在後面，許多新興市場剛剛開始為其人口接種疫苗。為了強化“K型”復蘇的主題，富裕國家將更快地重新開放經濟，並在恢復充分就業方面領先壹步。

### 每100人接種的疫苗劑量



來源：疫苗數據來自我們的世界Our World，國家人口通過彭博，截至2021年1月28日。

# 附錄:1月份資本市場回報率



普爾500(美元), TSX綜合指數(加元), 日經225指數(日元), 富時100指數(英鎊), 歐元區斯托克 550(歐元), 摩根士丹利資本國際新興市場(本地貨幣), 羅素2000-羅素1000, 羅素1000/價值——羅素1000增長, 美國10年期美國國債期貨, 10年期政府債券期貨, 英國 10年期債券期貨, 德國10年期國債期貨, 日本10年期日債期貨, 美銀美林高收益II, iBoxx美國流動投資級債券, BBG杠桿貸款(美元), 省級債券(富時/TMX), 美銀美林加拿大公司, 美銀美林加拿大通脹指數化債券, BBG黃金, BBG西得克薩斯中間基原油, 房地產指數(摩根士丹利資本國際本地), 基礎設施(摩根士丹利資本國際本地), BBG加元美元, BBG英鎊美元, BBG歐元美元, BBG日元美元。

中文譯本只供參考, 以英文版為準。

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.