

奥巴马上台将给美国经济带来怎样的“改变”？

报告日期：2009 年 1 月 20 日

1月20日，美国史上首位黑人总统奥巴马即将走马上任。其竞选之时便提出一系列的新经济刺激计划如：减税措施、就业目标、新能源创新经济模式等，无不刺激着全世界的神经。上台后奥巴马到底能兑现多少承诺？将会是怎样的实施历程？又带给美国和世界怎样的影响？天相主题电台1月19日下午15点15分举办了《奥巴马上台将带来怎样的改变》电话会议，天相全球资本市场研究组组长汤云飞（CFA）老师，就上述问题进行了阐述。此文本为当日的会议实录。

本次主题电台话题精要：

- 美国经济何时复苏？—探究奥巴马经济大礼包
- 退税威力到底几何？—中国如何尝个人退税之“鲜”
- 新能源之路路在何方？—中国亦须迎头赶上
- 支出 PK 减税—驴、象所争有何不同
- 奥巴马开了一张空头大支票吗？
- 奥巴马大礼包能否飞越国会山？
- 全球经济，底在何处？

汤云飞

CFA

全球资本市场研究组组长



毕业于Dominican University Of California，获MBA学位。1993—1994年间任职于无锡海天国际期货交易服务有限公司，主要从事美国商品期货和美国与香港的股票指数期货的投资管理，获得年平均回报率130 % 的业绩。1996年1月赴美国，在Dominican University Of California,从事太平洋流域国家的国际商业经济研究。获得MBA学位后，留美加盟全球性金融集团AXA，在五年间先后从事全球基金和股票投资，机构投资者全球资产配置和高级财务计划的实践与研究。历任金融分析师，财务计划师，注册投资顾问，以及旧金山助理分部经理。于2000年获得特许金融分析师（CFA）称号。2003年3月回国后，曾任数家机构的CFA考试讲师。2004年5月加盟天相投资顾问有限公司，任天相投顾金融创新部高级分析师，天相公司分析师培训讲师，以及国际投资分析师（CIIA）考试培训讲师。主要研究方向为：机构投资战略，全球资本市场研究，宏观经济分析，基金投资策略和风格研究，机构投资者资产配置研究，估值体系研究和汇率风险管理战略研究。被中国证券业协会邀请为国际投资分析师（CIIA）认证考试翻译与阅卷专家组成员。

天相全球资本市场研究组

首席分析师：汤云飞

tangyf@txsec.com

服务热线

010-66045555

服务邮箱

service@txsec.com

主持人：欢迎大家收听 1 月 19 日档天相主题电台《奥巴马上台将会带来怎样的改变？》。我是今天的 DJ 杨金彦。今天我们请到了天相全球资本市场研究组的首席分析师汤云飞老师，来和大家共同探讨。汤老师，您好！

汤老师：您好！

1. 美国经济何时复苏？—探究奥巴马经济大礼包

主持人：即将到来的 1 月 20 日是个特殊的日子，奥巴马就要上台了，现在大家都非常关心，奥巴马上台之后，美国的经济到底能不能够尽快复苏呢？汤老师，您对这个问题是怎么看的呢？

汤老师：我们对这个问题的看法就是，这取决于奥巴马的经济复苏计划是否能够得以尽快地实施。对这个复苏计划来讲，最新的消息大家可能已经看到了，1 月 15 号美国国会众议院公布了这个计划的详细内容。**这个计划分成 8 个方面来刺激美国经济。**其中，**首先在新能源方面**，美国要采取计划来刺激建立一个清洁有效的美国式的能源体系。在这个部分，它的主要内容是要实现奥巴马竞选之初纲要当中提到的**10 年之内要花 1500 亿美元在新能源的战略上**。在他这个两年之内实施的复苏计划里面，金额只不过比当初多了一点。在这个计划里，**奥巴马准备投入 320 亿美元来进行美国的能源体系的转换**，也就是刺激新能源的建设。并且他还要花**160 亿美元来重建公众建筑**，使得建筑体变得更加节能。还有，他要花**60 亿美元让中产阶级家庭的建筑处理后更能适应气候**。所有这些金钱花下去后，有可能在两年之内加速新能源的建设。第二个部分就是，奥巴马想要花一部分钱，**进一步地从科技和新技术方面改进其经济体**。他总共会花 160 亿美元在这个方面，支持一些先进科技的研发。第三部分相对来讲，效果稍微短期一点，但它的长期效用也会十分明显，那就是大量的**基础设施建设**，主要包括修桥、造路、使一些公共建筑现代化从而使在这些公共建筑里的人员能够在更加清洁的空气里工作。这一部分**两年内大概要花费 900 亿美元**。第四个部分就是，为了提升未来一代的**教育**，主要是要更新学校的设备。这些开支会非常大，比如说，像现代化新学校的建设，**大概要花 410 亿美元**。然后，他还要在公共学校体系中给各个州以财政支持，**要花 790 亿美元**。然后还有一些其他的支持，如**花 200 亿美元进一步提升奖学金之类的项目**。第五个部分，他要通过**减税和临时性的税收优惠来使目前受金融危机困扰的美国工人得到更多的零花钱**。这一部分将会通过每个工人 500 美元的税收优惠或者一对夫妇 1000 美元的税收折扣的形式来获得，而这种形式将会在非常短的期限内获得。通过美国的税收监控，可以使得每个工人或者一对夫妇在他的第一个 8400 美元的工资单中**2 周一次地分批获得这些钱**，而不是一笔的**500 美元的大支票**。因为有一个理论，就是如果普通老百姓一次获得这个 500 美元，他很有可能把钱存到银行里面去，而不是花掉。但如果在每一个工资单里边都多拿了 20 或 30 美

元，大多数人就会不知不觉地花掉。所以这种退税法案的设计是比较高明的，预计仅仅在中低工资的退税方面它总共会达到 1400 亿美元，这相当于美国一年 GDP 的 1%。如果我们再考虑到这么一个因素，即大多数的中低阶层一个月的收入在 2000-4000 美元之内的话，那这一笔资金可能就会在 3、4 个月之内就会完完全全退给工人了。也就是只要这个政策一开始实施，这个 1400 亿美元将会在 3 个月左右之内退到工人的手里，那么这些中低阶层的工人也将会在不知不觉之内把这个退税给消费掉了。如果效果是像这样预计的话，在这个计划实施的一个季度之内，美国的消费就会拉动 GDP 大约年化 3 个点。第六个方面就是，他想通过 240 多亿的开支来降低健康护理方面的开支，也就是他通过 200 亿美元的投资来使得健康管理信息系统得到完全的更新，这样可以使每年浪费在信息处理方面的费用可以节省几十亿美元。第七个方面就是，通过种种失业保险的提升以及更加延长失业救济金发放的时间来使得失业的美国人继续有能力消费。那么这些方面他的开支也是比较大的，总共的开支差不多要超过 1000 亿美元。第八个方面就是他要给各个州以税收抵补，使得各个州能够降低他们的成本，并且可以维持他们的运营。现在美国 50 个州里面已经有 44 个出现财政方面的紧张状况，如果这个状况持续下去的话，这些州政府就要不得不裁员，这样的话州政府方面的裁员就会制造一大批的失业。因此他通过给州财政以支持，使得州政府不用削减员工，这样的话也能够使得州政府这一块也能维持很多的工作机会。从这八个方面来讲，我们可以看到，总共大概有 2750 亿美元的金額花在减税方面，其中给个人的减税是 1400 多亿，还有 5500 亿美元是通过各种各样的基建投资、对科技研发项目的支持以及对各个州的财政补贴等方式来开展大规模的财政开支，那么这个（不同支出的）比重也跟民主党的一贯精神相符合。因此我们估计，仅仅对个人退税的方面，就能在短期内给美国的经济以比较剧烈的支持。从长期来看，像基建投资以及新能源方面的投资，都能在长期内使美国的经济效率得到一定程度的改善。因此我们还是觉得，如果这个计划能够成功实施的话，那么美国应该在今年年中，就是在 5、6、7 这三个月中，就可以见底而复苏。

主持人：您刚才讲解了关于退税法案的问题，这个退税法案短期内能够带动美国 GDP 多少点呢？

汤老师：从整体上看这是比较难以预测的。从刚才我的分析来讲，仅仅它个人的退税，如果效果能够充分显现的话，可能会在一个季度之内将消费拉起来，相当于带 GDP 年化增长 3 个百分点左右。但是如果从整个计划的开支来讲，据美国的一个统计，到 2010 年年底，有望拉动 GDP 3.7 个百分点。

2. 退税威力到底几何？—中国如何尝个人退税之“鲜”

主持人：我们刚才也注意到，您非常称赞奥巴马工资退税的方案，那么他这种退税方案对我们有没有一个值得借鉴或者说是学习之处？

汤老师：奥巴马的退税方案建立在美国非常完善的税收信息处理系统上，它每一个工人每年都要报税，每一个税单税务部门（IRS）都有统计，因此他们可以从 IRS 方面直接地进行退税，而中国这方面的信息系统恐怕达不到这个要求。因此，这种类似的小额退税手段，对于中国来讲，实施起来难度实在是比较大。

3. 新能源之路路在何方？——中国亦须迎头赶上

主持人：您刚才说，这个计划的第一个方面，是关于奥巴马的新能源政策，我们现在都十分关注，新能源之路未来到底是什么样的？短期之内它能够对经济带来怎样的影响？它能够拉动哪些产业呢？

汤老师：据我们的调研，奥巴马主要还是想大规模地建立能源使用与废气排放的控制体系，他想要[通过股票来购买这个碳排放权，这种能源政策是奥巴马的一个长期方案](#)。另外，他打算对替代性的能源进行开发和研究，他要在 10 年内投资 1500 亿美元来资助替代能源的研究，并且他的目标是要在 2030 年前将能源效率提高 50%，2050 前实现温室气体排放减少达到 80%。如果他这样的目标实现的话，当然是非常好的事情。奥巴马提名朱棣文当能源部长也显示了他对新能源是非常关心的。因为朱棣文本身就是能源，特别是替代能源开发技术方面的专家，他是比较支持用开发清洁替代能源来作为主要的工作方向。作为奥巴马来讲，在开发清洁替代能源之外，他还要全球合作来建立一个规模巨大的温室气体排放权方面的世界组织，这样的话，[世界上哪个地方要是浪费能源的话就必须购买这个温室气体排放权](#)。那么对这一次的经济刺激计划，我们可以看到，奥巴马的确是准备花大笔的钱在清洁替代能源这方面，那么如果这方面被美国占了很大先机的话，美国有可能成为全球替代能源的领头羊，这样的话，其他国家，特别是中国，如果在这方面落后的话，就可能不得不花大笔的钱向美国来购买这个碳排放权或者购买新技术来提高自己的能源效率。从朱棣文的一些讲话中可以看到，他本身是希望看到中国能尽快地参与到这个新能源的彻底改革当中去，也就是说他也希望美国能够在这个时候充分开放，[给中国提供一些节能的技术，使中国提高能源使用效率](#)。但从朱棣文的讲演内容看，他也似乎不愿把美国的核心关于替代能源的设计、制造技术透露给中国，[他所能够支持中国的就是在建筑工程方面，也就是在大型建筑工程如何节省能源的浪费方面，他可能愿意提供给中国相关的技术](#)。而对于与生物燃料相关的核心技术，他估计是不愿意提供的。这样的话，对中国来讲，有可能从中获益的实际上是相当有局限的。[就是说中国还是要按照自己的](#)

力量来进一步地在生物替代能源方面进行研究，可能要花更多的精力在风能、太阳能和核能方面的研究，而生物能源方面可能美国还是会占据很大的优势。

主持人：也就是说能源方面的商业化应用尽管成本很高，短期之内我们看不到一个良好的获利空间，可是从战略的角度来讲，为了未来，各国应该积极地参与到这个新能源的研发领域之中？

汤老师：应该说是这样，我比较赞同这样的说法。因为有时，如果你不从现在开始投入，那么在未来相当长的一段时间内，就可能会严重的落后。就像清洁能源这个领域，虽然美国不会给中国清洁能源方面的核心技术，但中国不能因此而忽略新能源的开发和研究。甚至**中国应该花更多的钱在这个方面，一定要想方设法赶上美国的进度，不然的话，美国以后手中有大量的碳排放权，中国要花更多的钱去购买这个排放权。**因为奥巴马的计划就是要将排放权搞成股票那样的东西，股票的价值就是在流通中随着经济的发展而不断增加。温室气体排放权也是一样，随着经济活跃的程度越来越高，那么它的价格就会水涨船高。如果中国现在不抓住这个机会，不在这个时候迎头赶上，那么未来会吃很大亏。

4. 支出 PK 减税—驴、象所争有何不同

主持人：那么以奥巴马为代表的民主党与共和党在经济上的主张有什么不同呢？

汤老师：应该说有很大的不同。从我们刚才对奥巴马的经济刺激计划的分析可以看出，奥巴马的计划大部分是集中在财政开支方面，通过大规模的基础设施建设支出，以及对各个州进行财政补贴来维持中低收入阶层的工作和营造中低收入阶层的工作机会。那么民主党对共和党的主要批评就是在于不同阶层的人的财富积累程度上的不同。民主党更关注的是中产阶级、中低收入的人群，因此他对布什政府的主要批判，就是指责布什政府，自 2001 年以来，虽然工人的工作效率在提高，生产力在提高，但是美国 96% 的收入增加都到了最上层的、最富裕的 10% 的那些人手里去了，这一点是民主党对共和党政府的最大批评。所以巨额的财政刺激计划体现了民主党更加关注中产阶级的未来这么一个政策。他的目标就是在中长期，把中产阶级家庭的收入水准要提高到一个比较舒服的境界，然后要给中层阶级家庭的小孩提供一个非常有利于他们未来的教育环境。这样的话，就可以使得美国的中产阶级能够在未来有一个非常幸福的生活远景。而对于**共和党来讲，它更加关注的是企业的生产效率。**它的经济理念是，你要以提高企业的生产效率为主。这样的话，就要提高企业进一步扩大的生产动机，那么它的政策取向就不可避免地要给企业主，也就是富人，以更进一步地扩张生产活动的动力。因此减税是他们所关注的核心方面，特别是要对大企业和富人减税。这样的话，我们

就可以看出这样几点不同来：民主党相对共和党更加少地关注减税，更加多地关注于用财政开支来补贴中低收入人群的生活。

5. 奥巴马开了一张空头大支票吗？

主持人：我们注意到智库卡托研究所的一名研究员曾写了一篇题为《奥巴马能左到哪里去？》的文章，认为奥巴马在竞选时开出的经济和社会福利政策太过夸张了，可行性极低，尤其是在给中产阶级加紧大规模的减税、建立联邦医疗保险体系方面。他认为奥巴马最终不得不向现实低头，而且会对其竞选时的承诺大打折扣，您对这个问题怎么看呢？

汤老师：我现在看到很多经济学家说奥巴马减税减太多了。但是我也知道，在美国的国会里，共和党自己也提交了一个经济刺激方案。共和党说，现在奥巴马你提交的这个刺激方案，仅仅是你民主党人搞出来的经济方案，排除了我们共和党。我们共和党也有自己的意见，也要发表。所以他也提了一个方案，他提的刺激方案更加多地关注减税方面，绝大多数的金额都是在减税。因此，如果说，奥巴马的这个减税方案比较夸张的话，那么共和党的这个减税方案就更夸张了。这是第一点。第二点就是，**奥巴马的减税方案虽然短期内给美国的联邦财政制造了一个很大的窟窿，但是长期看，他还是要加税。**就是说，奥巴马的团队也放出了这个讯息：短期之内减税，这个减税方案只不过是两年之内的。我们看到他的减税方案有这么一个要点，大家不知道注意到没有，就是他的减税是暂时的，而且从目前来讲，它是对年收入在 25 万美元之下的家庭减税，25 万美元以上的家庭暂时不增税。按照他原来的方案，25 万美元以上的家庭，是要恢复布什政府上台之前的边际所得税率的。我们知道，布什在 2001 年上台之后，它提供的减税方案是，不论是高收入还是低收入人群，都统一减税，结果就把高收入人群的边际所得税率从 36-39% 这个水平降到了 30-35% 的水平。而目前，由于消费不足，奥巴马暂时延长了（布什政府的）这个税收优惠期，而**两年之后，也就是 2011 年之后，奥巴马就要开始恢复这些人以前的税率。**比如你现在交 30-35%，以后就要交 36-39% 的边际所得税率。而且整个老百姓阶层 2011 年之后可能都要恢复到布什上台前，**也就是克林顿时代的税率，也就是平均的所得税率可能要上升 4-5%。**

6. 奥巴马大礼包能否飞越国会山？

主持人：我们还有一个最关心的问题，就是，奥巴马出台的这些刺激经济的政策最后到底能不能在两院通过？

汤老师：这也是令我们有些担忧的事情。上一次就是在保尔森提出 7000 亿美元刺激计划的时候，第一次也是在众议院被一帮共和党议员给否决了，因此成了压垮市场的最后一根稻草。那么这一次，大家都预计奥巴马的经济刺激计划可能要到 2 月中旬才能得到通过。我们的感觉就是，目前通过的可能还是比较大。不确定性就是共和党这些新的刺激计划又要开始和民主党进行竞争。那么这些争吵究竟会持续多长时间？如果我打赌的话，我将会赌它通过，但是大家都知道这是一个可能性的游戏。如果我说有 60-70% 的可能性通过的话，那毕竟还有 30% 的可能性不通过。但是，我在想，无论这两个计划，哪一个也好，或者民主党最后做一些牺牲，削减一些财政支出也好，它的退税这一块在短期内几乎肯定会对美国经济带来比较大的刺激。因此，如果美国通过法案有一些推迟的话，也不过会推迟一个礼拜，也就是在 2 月中下旬应该会通过一个新的刺激法案。

7. 全球经济，底在何处

主持人：如果通过的话，那么美国和世界的经济到底什么时候可以复苏呢？

汤老师：预计美国经济会在今年中期见底复苏，我说的是会见底，而复苏的程度不会很快，但是经济见底的时间应该是今年的年中，也就是 5、6、7 这几个月。但是全球来讲，像欧元区、日本、英国，以及一些新兴市场国家会比较慢一点。而中国可能是个例外，中国也许比美国还要早一点点。但是从全球的角度来讲，全球其他国家恐怕会在美国之后见底，大概滞后两个季度吧。

主持人：谢谢汤老师！我们最后引用奥巴马的演讲来结束今天的天相主题电台。“希望是面对困难时的信心，希望是面对不确定时的勇气，希望是上帝赐予我们最好的礼物，是民族的基石，是对不曾看到过的事物的信任，是相信我们有更好愿景的信心。”感谢汤老师今天的精彩解读！感谢大家的收听！

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014