

危机第二波：听其言，观其行

—— 快评奥巴马 4.4 万亿美元减赤方案



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2011 年 9 月 20 日星期二

东方证券研究所策略团队

证券分析师 梁宇峰 (执业证书编号: S0860510120002)

联系人: 邵宇 shaoyu@orientsec.com.cn

杨娜 yangna@orientsec.com.cn

王鹏 wangpeng@orientsec.com.cn

吴胜春 wushengchun@orientsec.com.cn

事件:

美国总统奥巴马 9 月 19 日宣布了新的赤字削减方案, 新方案将在未来十年削减约 4.4 万亿元赤字。

新方案聚焦于增加税收, 削减国防开支、改革社会保障体系。包括在未来 10 年增加 1.5 万亿美元税收、1.2 万亿美元的无条件开支削减, 和通过从阿富汗撤军和改变在伊拉克的任务来削减 1.1 万亿美元的开支。

预计坚持目标完成后, 美国政府赤字占比 GDP 将由目前的 8.9% 降至 2021 年的 2.3%。

点评:

奥巴马新抛出的减税方案力度超过了此前市场普遍预期的 3 万亿美元。

削减国防开支 (目前占比 GDP4.75%), 改革社会保障体系 (目前占比 GDP4.83%), 同时增加税收 (目前占比 GDP6.19, 处于历史低点), 可谓对症下药, 招招致命, 如能通过并执行, 2021 年政府赤字降至 2.3% 不是空话。

然而, 奥巴马的减赤方案, 将触动高收入阶层 (100 万美元以上)、军火商的利益 (二者都是共和党的核心支持者), 也将降低普遍的福利水平 (民主党的根基)。此举和之前的 “4470 亿美元的就业刺激计划” 如出一辙, 更像是博连任的政治秀。

奥巴马因过度承诺已失去选民信任, 最新民测结果在希拉里之下, 一定程度上已成为 “跛脚鸭”。对于他的提案, 需要 “听其言”, 更要 “观其行”。此次 4.4 万亿减赤方案最好的结果是打折扣通过。

配置建议:

美国货币政策和财政政策空间都不大, 某种形式的量化宽松几乎是必然之选, 建议密切跟踪美国政策动态, 在恰当的时机考虑布局上游资源型企业和早周期行业。

中长期观察, 欧洲和美国的危机给中国的发展提供了良机。针对欧洲求救中国已提出承认市场经济地位、开放武器禁运、购买核心技术和战略资产等条件, 与欧洲合作中, 国内产业升级将加速, 高端装备制造业出口将受益, 军工、电子、通信、机械等板块中长期成长性可期。

相关报告:

- 危机第二波: 就业第一: 点评 “白宫置就业政策为首要目标” (9 月 7 日)
- 危机第二波: 马奇诺请求增援 (9 月 6 日)
- 危机第二波: 罗马困兽犹斗 (9 月 2 日)
- 危机第二波: 日本余震 (9 月 1 日)
- 危机第二波: 地方债务规模、风险与化解 (7 月 26 日)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

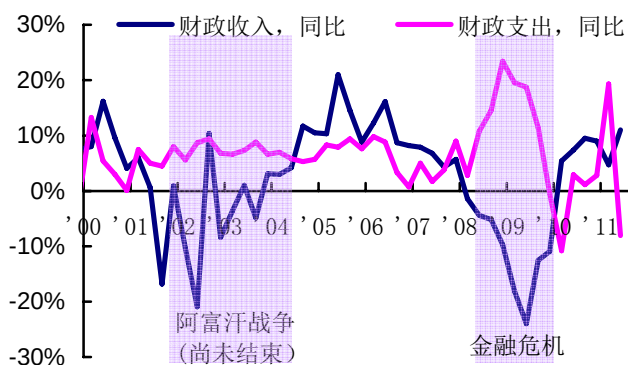
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

假如奥巴马的方案能实施……

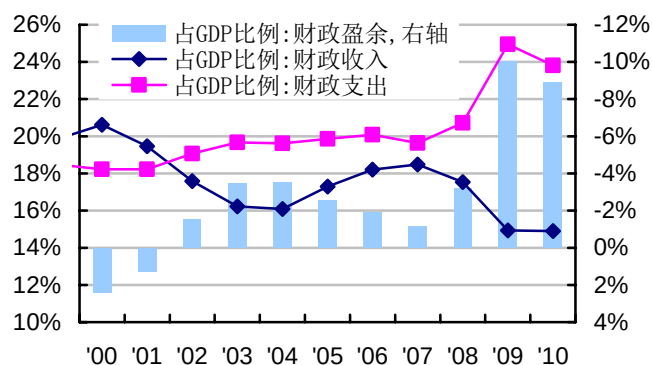
战争和危机破坏了美国的财政平衡。2009 年和 2010 年美国财政赤字占比 GDP 10.0%和 8.9%，是过 40 年甚至更长时间来的高点（历史上的次高年份也只略微超过 5%）。

图 1：美国财政收支同比增长速度



资料来源：Wind，东方证券研究所

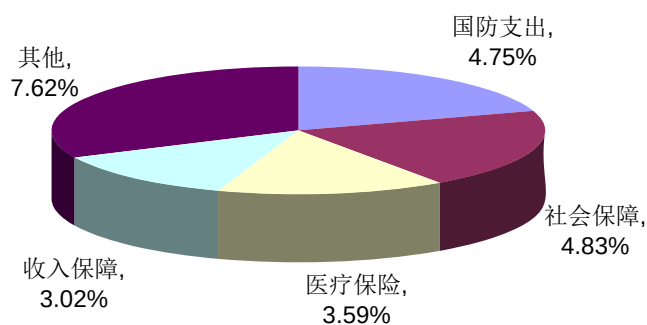
图 2：美国财政收支占比 GDP 情况



资料来源：Wind，东方证券研究所

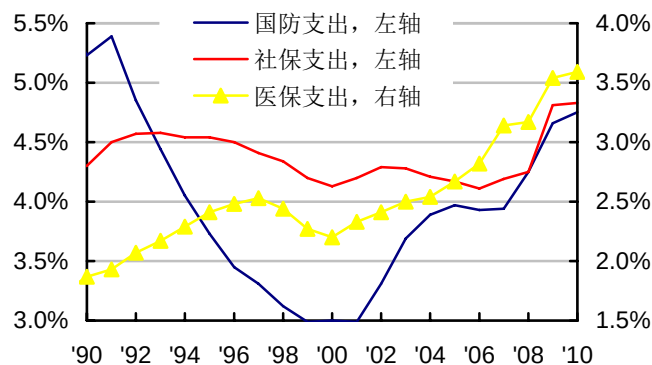
削减国防开支和社保、医疗开支可谓“对症下药”。社保、国防、医保支出是美国财政支出里最大的三个独立项目，三大支出占 GDP 的比例也处于过去 20 年来的高点。

图 3：美国 2010 年财政支出结构（总计占 GDP 23.8%）



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 4：国防支出处于短期高点

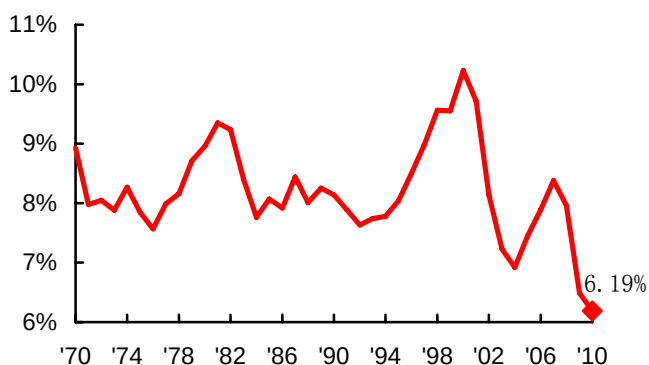


资料来源：Wind，东方证券研究所

2011 二季度美国 GDP 环比这年豫约合 15.0 万亿美元，悲观情景下，按 2% 的复合增长率估计，2021 年将达增加 1.8.3 万亿美元，而按 5% 的乐观情景估计，则将达 2.4.4 万亿美元（因为是按当年价计算，比实际增长率偏高，2001—2010 平均复合增长率

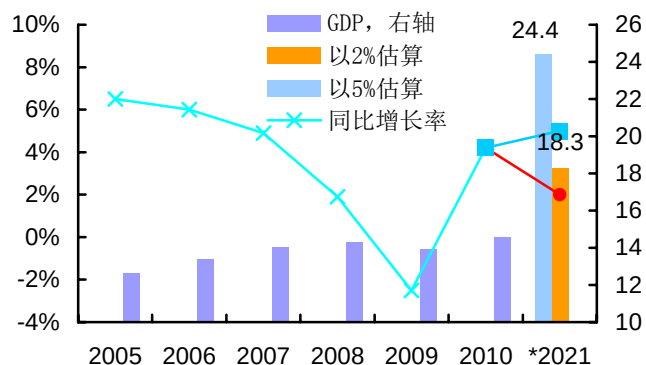
3.85%，1991-2000 年平均复合增长率为 5.5%)。2012 年-2021 年增加税收 1.5 万亿元，相当于平均每年增加税收占 GDP0.76% - 0.9%，这样的增税强度不可谓不力。

图 5：美国个人所得税占比 GDP



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 6：美国 GDP（以当年现价计，万亿美元）



资料来源：Wind，东方证券研究所

综合看来，如果方案通过并得到落实，2021 年减少赤字到占比 GDP2.3%并非无稽之谈。

但是……怎么可能？

增税方案计划对年收入 100 万美元以上的富人阶层实施“巴菲特税”，其宗旨在于使得美国富人所承担的税率应与中产阶级相仿。削减军费则将触动军火商的利益，并直接导致石油商无法获得更多资源。

有钱人、石油商、军火商是共和党的核心支持者。共和党将会给奥巴马法案设置重重障碍。

而调整社保体系则将损害普通民众的福利水平，这些人是民主党的核心支持层，他们对奥巴马的不满正在发酵。

医保体系更是不容触动。奥巴马以“医保改革”的旗号上台，并在经济不景气的情况下强行推进医改，本已遭受诟病。2008 年上台后，医保支出占 GDP 水平从 3.1%左右跳升至 3.6%左右，可谓艰辛之下小有成就。如果在此刻削减医保支出，无异于自己打脸，丢掉了支持医保的选民的根基。

配置建议

美国货币政策和财政政策空间都已不大，某种形式的量化宽松几乎是必然之选，建议密切跟踪美国政策动态，在恰当的时机考虑布局上游资源型企业和早周期行业。

中长期观察，欧洲和美国的危机给中国的发展提供了良机。针对欧洲求救中国已提出承认市场经济地位、开放武器禁运、购买核心技术和战略资产等条件，与欧洲合作中，国内产业升级将加速，高端装备制造业出口将受益，军工、电子、通信、机械等板块中长期成长性可期。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn