

拜登基建不及市场预期如何影响全球碳中和？

2021年12月30日

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dzwzq.com.cn

研究助理 段萌

duanm@dzwzq.com.cn

■ 距离 2022 年美国中期选举还有不到一年的时间，共和党人愈发看好“红色风暴”的前景，希望能够颠覆两院党派格局，结束民主党对国会的控制，如此以往，拜登施政将举步难行，在气候领域的举措受制约。而此前曼钦拒绝支持的约 2 万亿美元的《重建美好未来法案》（Build Back Better Act，简称 BBB），对于兑现拜登在巴黎协定下做出的温室气体减排承诺举足轻重，若不及市场预期将拖累全球碳中和进程，鉴于中期选举的不确定性，拜登建立立法时间紧迫，参议院预计将在 2022 年 1 月休会结束后进行投票。

■ 回顾拜登就职以来在气候变化方面的承诺，主要有三点：① 2030 年将温室气体排放量比 2005 年减少 50-52%，到 2050 年实现净零排放（图 1）。② 到 2035 年实现 100% 零碳电力行业。③ 与全球 100 余个政府共同的甲烷排放承诺：到 2030 年全球甲烷排放量比 2020 年减少 30%。

■ 温室气体减排方面，BBB 可以贡献超过四分之一。2021 年 11 月 1 日的白宫简报表示，截至 2030 年，BBB 可使得温室气体污染减少超过 10 亿吨，而根据美国国家环境保护局的数据计算，2005 年美国各领域温室气体排放的 50% 约为 37 亿吨，如此来看 BBB 在温室气体减排方面举足轻重，这从 BBB 涉及的领域可以看出：

BBB 包括了美国在清洁能源方面最大的单项投资 5,550 亿美元，涉及建筑、交通、工业、电力等领域（表 1）。通过投资、税收激励及其他政策，促进可再生能源领域的就业和技术，以及对新能源汽车和公共交通的重大投资，以减少能源和交运美国温室气体的两大主体的温室气体排放量（图 2）。

■ 不过在电力行业和甲烷减排方面受到的阻碍较大。曼钦在 BBB 谈判期间已经砍掉了一项约 1,500 亿美元的清洁电力项目（不包括在上述 5,500 亿美元中），因为对于曼钦所代表的西弗吉尼亚州，煤炭为支柱性产业。此外，为了维护西弗吉尼亚州天然气生产商的利益，曼钦也一直不愿支持对甲烷征税或收费的立法。

■ 鉴于国会立法对于实现拜登的减排目标是至关重要的，我们预计美国国会最终将通过 BBB，尽管其在清洁能源领域的投资项目可能遭重组甚至规模被削减。

根据白宫曾引用的独立研究提供商 Rhodium 在 2021 年 10 月的报告，减排目标的实现需要国会、行政部门以及州和地方政府领导人的联合行动，才可以使得 2030 年美国温室气体净排放量降低到 2005 年水平的 45-51%。国会行动不可取代的原因在于其对清洁技术应用的加速以及对于成本的降低，没有国会行动的成本削减援助，联邦和州政府将面临更高的技术和政治障碍。

■ 如果 BBB 在清洁能源领域的投资规模被大幅削减，实现减排目标的难度及不确定性增加。尽管可以依靠设立新的法规及标准等措施来进行补充，州层面以及行政部门采取更多行动（如对发电厂、车辆和工业排放方面联邦规定的更严格监管），但未来的总统可以推翻前任总统的法规和标准，造成美国碳减排节奏的放缓。

■ 而独立机构 The Climate Action Tracker 的分析显示，为了与巴黎协定的目标一致，美国的政策及目标应更加激进。从 2021 年的进程来看，即使全世界都效仿美国，也仅仅将全球变暖控制在 2 摄氏度内，而非巴黎协定的最优目标 1.5 摄氏度（图 3）。

■ 美股方面，在低碳导向的政策利好下，2021 年 MSCI 美国低碳责任投资领袖指数持续跑赢标普 500 指数（图 4）。MSCI 美国低碳指数的编制基于 MSCI 美国指数，包括了美国市场的大中型股票，该指数选取了碳暴露程度低于大盘、且在环境、社会和治理(ESG)方面表现良好的公司。展望 2022 年，在 BBB 计划有望落地、政策利好的持续下，MSCI 美国低碳责任投资领袖指数的超额收益有望持续。

■ 2021/12/1-2021/12/29 标普 500 行业指数累计涨跌幅如下：房地产累计涨幅 9.15%、能源累计涨幅 3.37%、金融累计涨幅 3.52%、信息技术累计涨幅 4.55%、医疗累计涨幅 9.09%、材料累计涨幅 7.23%、通信设备累计涨幅 3.66%、非必需消费累计涨幅 0.35%、工业累计涨幅 5.17%、公共事业累计涨幅 8.63%、必需消费累计涨幅 9.54%。

■ 风险提示：新冠病毒变异、疫苗失效，确诊病例大爆发导致经济重回封锁

1、《宏观周报 20211228：2022 年财政和货币将如何配合？》2021-12-28

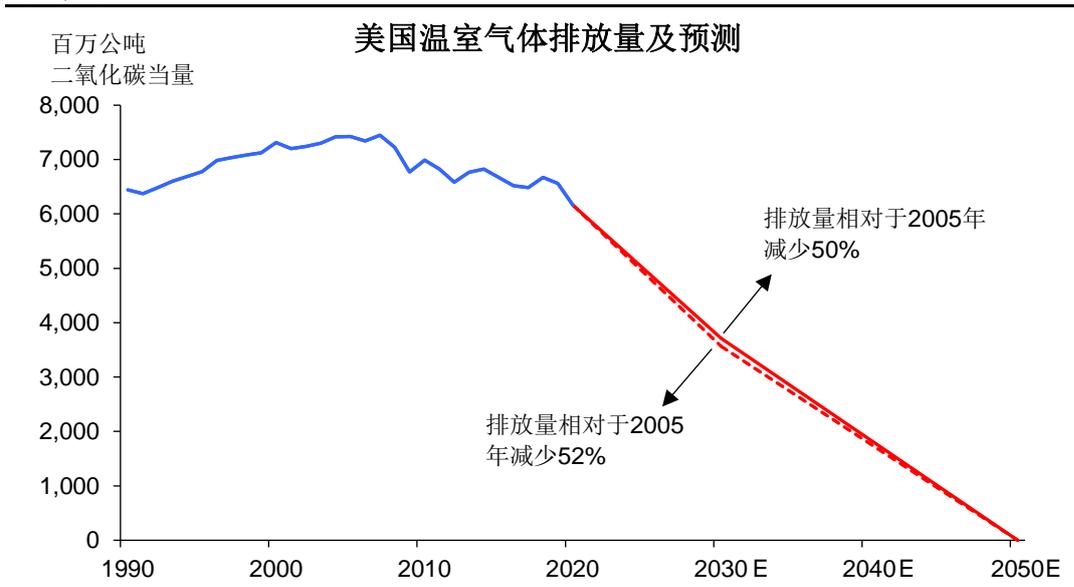
2、《宏观月报 20211227：基建股会在 2022 年一季度跑赢大盘吗？》2021-12-27

3、《宏观周报 20211223：2022 年美股面临的两大风险》2021-12-23

4、《宏观月报 20211221：中国农村消费潜力几何？》2021-12-22

5、《宏观周报 20211220：LPR 之后，MLF 降息还有多远？》2021-12-20

图 1: 拜登旨在 2030 年将美国温室气体排放量比 2005 年减少 50-52%，到 2050 年实现净零排放



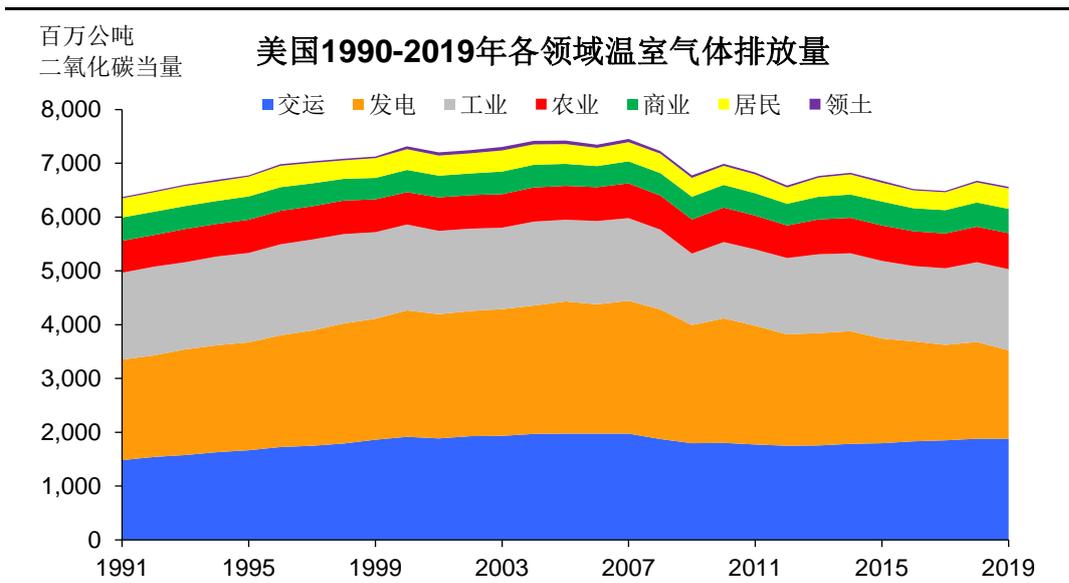
数据来源：美国国家环境保护局，白宫网站，东吴证券研究所

表 1: 2021 年 11 月 1 日，白宫披露的《重建美好未来法案》中清洁能源和气候领域的投资

BBB政策	简述	亿美元	投向
清洁能源和气候投资	扩充至十年的清洁能源税收抵免	3,200	公用事业规模和住宅清洁能源、传输和储存、清洁乘用车和商用车以及清洁能源制造业等领域。 为消费者提供大量清洁能源回扣，包括将电动汽车的成本降低12,500美元，并将家庭屋顶太阳能安装成本降低约30%
	增强基础设施韧性的投资	1,050	应对极端天气的投资和激励措施、社区遗留污染等
	对清洁能源技术、制造业和供应链的投资和激励	1,100	有针对性的激励措施鼓励新的国内供应链和技术（如太阳能、电池和先进材料），提高钢铁、水泥和铝等现有行业的竞争力
	清洁能源采购	200	推进政府购买下一代新能源技术，包括长期存储、清洁建筑材料等
	共计	5,550	

数据来源：白宫网站，东吴证券研究所

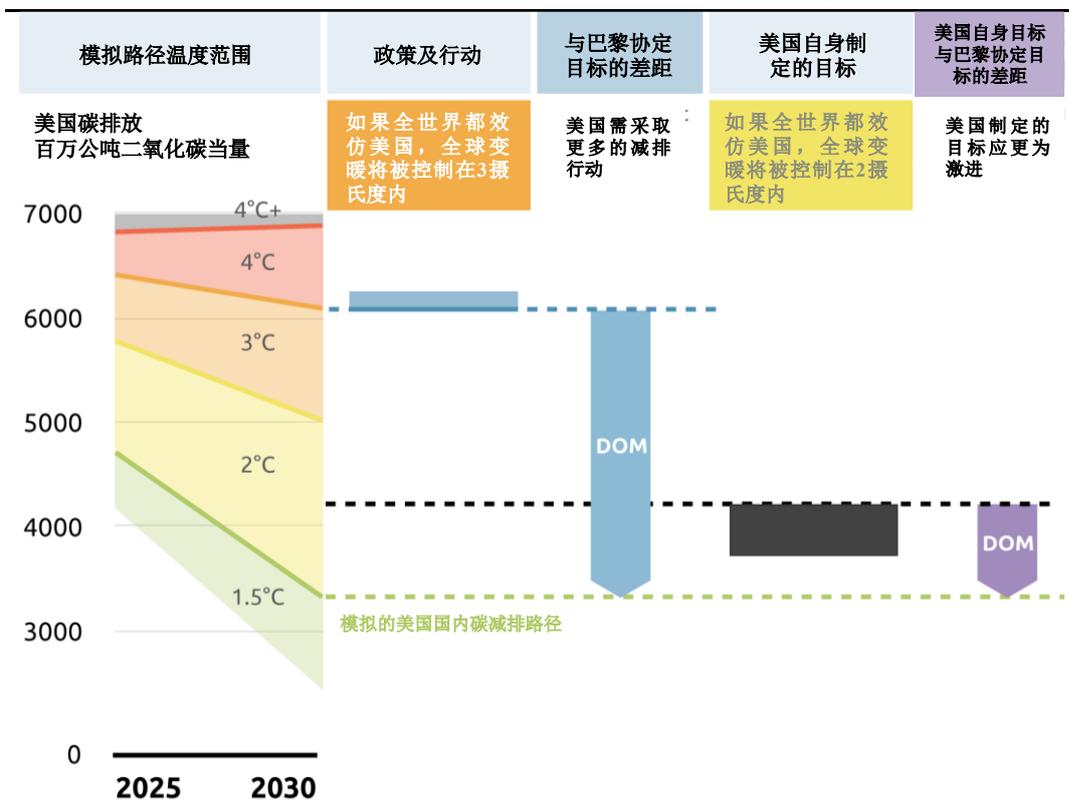
图 2: 2000 年以来, 交运和发电领域为美国温室气体排放的两大主体



注: 二氧化碳当量: 对于非二氧化碳温室气体, 其产出量被转换为等量的二氧化碳排放量。换算系数方面, 根据各气体基于 100 年的全球变暖潜能值 (Global Warming Potential) 来计算对应的二氧化碳当量。

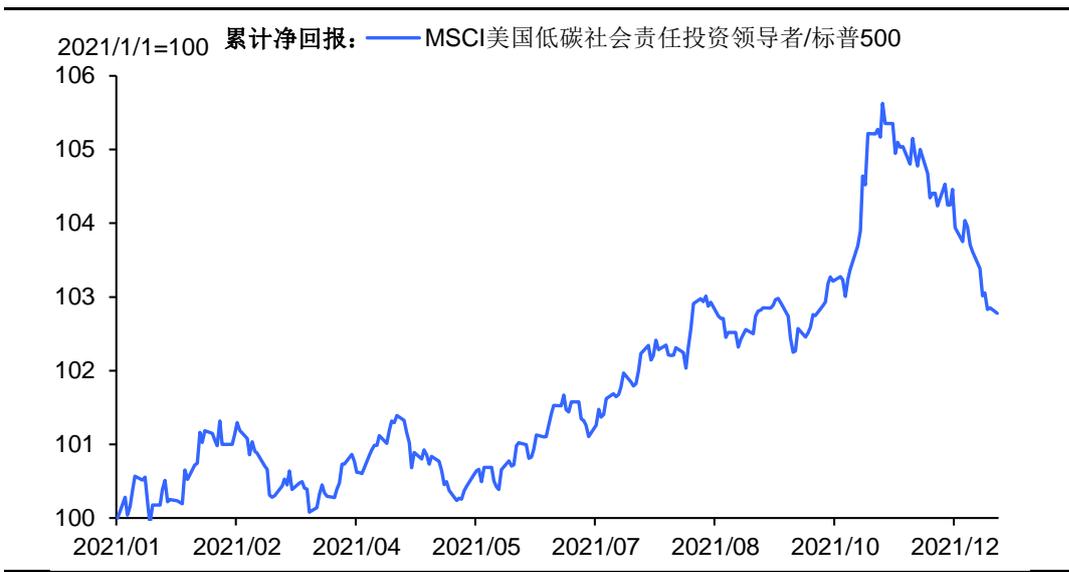
数据来源: 美国国家环境保护局, 东吴证券研究所

图 3: 碳减排路径模拟显示, 为了与巴黎协定的目标一致, 美国的政策及目标应更加激进



数据来源: The Climate Action Tracker, 东吴证券研究所

图 4: 2021 年 MSCI 美国低碳责任投资领袖指数持续跑赢标普 500 指数



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35350



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>