海外宏观周报第 1 期

宏观专题研究报告

2022 年，美国政局的十字路口

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

曹金丘 联系人
caojinqiu@gjzq.com.cn

基本结论

- **回顾拜登主政第一年，开局火热却后继乏力**
  - **拜登民调支持率高开低走，主因“新政”开局火热却后继乏力。**上任之初，拜登雄心勃勃地连推 3 份大规模财政法案，民调支持率维持高位。在“蜜月期”之后，拜登治下核心的《重建美好》法案遭遇立法瓶颈。即使在多次修订、规模大幅缩水后，关键议员曼钦也拒绝该法案，使得立法停滞，拜登支持率走低。
  - **疫情反弹、通胀“高烧难退”及海外人道主义危机发酵等，进一步拖累拜登民调。**伴随美国疫情反弹、新增确诊病例创下新高，以及供应链瓶颈下通胀读数连续“爆表”，民众对拜登政府的执政表现越发失望、支持率也扭转直下。外部方面，美国在阿富汗撤军后引发的人道主义危机，使得拜登的支持率跌至更低水平。
- **中期选举之年，拜登及民主党迎来背水一战**
  - **拜登选情走弱，叠加民主党内后继乏人，中期选举或将迎来背水一战。**由于执政不力，拜登的支持率下滑幅度，已创下美国民主党籍总统的同期第二差水平，并直接拖累民主党选情。同时，民主党内后继乏人，例如在拜登、奥巴马等党内大佬亲自坐镇拉票的背景下，却在“关键蓝州”弗吉尼亚州的选举中遭遇“滑铁卢”。
  - **结合历史经验来看，2022 年存在国会控制权转移、拜登成为“跛脚”总统的可能。**鉴于共和党在 2020 年大选中扩大了州层面的选举优势，民主党在选区划分中已失先手。考虑到执政党中期选举的表现普遍不佳及当下共和党势头复苏，民主党可能在 2022 年失去对国会两院的控制权，使得拜登成为“跛脚”总统。
- **2022 年，拜登政府内政或难有作为，执政重点或在海外**
  - **展望未来，拜登急需巩固防疫网络、控制疫情，以及遏制通胀、维护通胀预期的有效性。**拜登政府急需提升加强针的普及速度、确保新冠口服药的交付情况、及推进中和抗体及免疫调节剂等疗法，来巩固防疫网络。为了控制通胀，拜登政府需要抓紧修复供应链、缓解供需失衡，并配合美联储维护通胀预期的公信力。
  - **除了推进《重建美好》法案外，拜登内政或难有较大作为，执政重点或放在海外。**在中期选举之前，趁着民主党把控国会两院之际，拜登需尽快安抚曼钦等党内“反对派”，推进《重建美好》法案的立法工作。除此之外，拜登政府在内政立法方面恐难有作为。这一背景下，拜登政府的执政重点或放在海外。为了重塑在国际舞台的强硬形象、挽回支持率，拜登政府可能对外施压、甚至制造摩擦。

风险提示：美国新冠疫情出现超预期反弹；美国通胀预期“失控”。

内容目录

1、周度专题：2022 年，美国政局的十字路口 4
1.1、回顾拜登主政第一年，开局火热却后继乏力 4
1.2、中期选举之年，拜登及民主党迎来背水一战 7
1.3、2022 年，拜登政府内政或难有作为，执政重点或在海外 10
2、大类资产回溯：全球主要股指多数上涨 12
3、重点关注：美国 12 月非农就业人数 14
4、数据跟踪：美国 11 月成屋签约销售不及预期 14
4.1、美国 11 月成屋签约销售不及预期，10 月 S&P/CS 房价指数同比放缓 14
4.2、美国初请失业金人数好于预期，EIA 原油库存降幅超预期 15
风险提示： 15

图表目录

图表 1：拜登上任之初，雄心勃勃地连推 3 份大规模财政法案 4
图表 2：上任 100 天内，拜登颁布 64 条行政命令 4
图表 3：上任初期，拜登的民调支持率维持在较高水平 4
图表 4：美国救济法案快速落地 5
图表 5：美国“缩水版”基建法案也已落地 5
图表 6：拜登最核心的《重建美好》法案，经过多次修订，依然没有闯关成功 5
图表 7：美国疫情反弹、拖累拜登支持率 6
图表 8：美国 11 月 CPI 同比创近 40 年来新高 6
图表 9：美国居民对未来通胀形势的看法趋于悲观 6
图表 10：2020 年起，美国大型枪击案的数量明显增多 6
图表 11：流离国外的阿富汗平民数量大幅增多 6
图表 12：美国政府未接纳足够数量难民 6
图表 13：执政一年后，拜登的民调支持率属于近 70 年来的历史第 2 差 7
图表 14：执政一年后，拜登的民调支持率下滑幅度，创下近 70 年来民主党籍总统的同期第 2 差水平 7
图表 15：民主党人在“关键蓝州”弗吉尼亚州的地方选举中败下阵来 8
图表 16：美国绝大部分州长及州议会决定选区划分权 8
图表 17：选区划分对各类选举的结果影响较大 8
图表 18：2012 年众议院选举中，共和党表现亮眼 9
图表 19：2020 年地方选举中，共和党优势扩大 9
图表 20：历届中选后，执政党参议院席位数往往下降 9
图表 21：历届中选后，执政党众议院席位数往往下降 9
图表 22：参议院内，民主党、共和党“平分秋色” 9
图表 23：民主党在众议院的席位数略占优势 9
图表 24：美国的疫苗接种速度自 4 月以来明显放缓 10

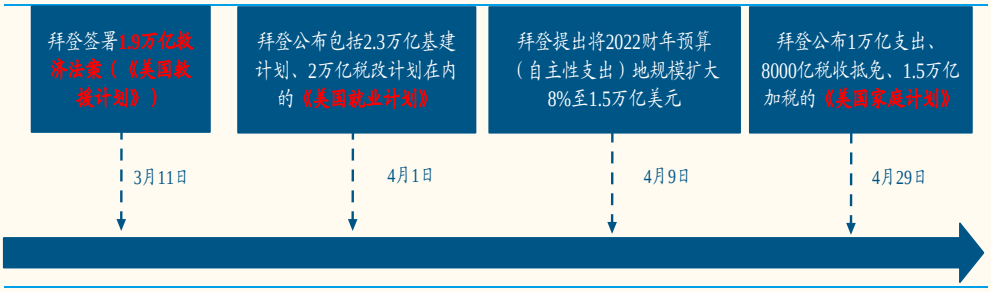
图表 25：近半年，美国疫苗接种速度明显慢于英国等.....10
图表 26：抗新冠特效药将迎来大规模投放.....10
图表 27：美国 2022 年新管特效药交付情况值得关注.....10
图表 28：拜登政府需配合美联储、避免通胀预期阶段性“失控”.....11
图表 29：拜登《重建美好》法案或将进一步“缩水”.....11
图表 30：美国国内的“反俄”情绪日益高涨.....12
图表 31：当周，美元下跌，欧元、英镑上涨.....13
图表 32：当周，美元指数震荡上涨.....13
图表 33：当周，主要发达国家长端收益率整体上行.....13
图表 34：当周，10Y 德债收益率震荡上行.....13
图表 35：当周，全球主要股指多数上涨.....13
图表 36：当周，纳斯达克指数下跌，恒生指数上涨.....13
图表 37：当周，WTI、Brent 原油双双上涨.....14
图表 38：当周，黄金上涨.....14
图表 39：下周海外重点数据发布日期情况.....14
图表 40：美国 11 月成屋签约销售指数环比不及预期.....15
图表 41：美国 10 月 S&P/CS 房价同比放缓.....15
图表 42：当周，美国初请失业金人数好于预期.....15
图表 43：当周，美国 EIA 原油库存降幅超预期.....15

1、周度专题：2022 年，美国政局的十字路口

1.1、回顾拜登主政第一年，开局火热却后继乏力

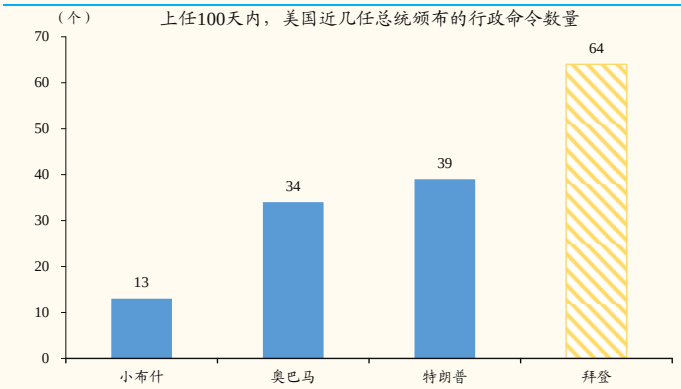
拜登上任之初，雄心勃勃地连推 3 份大规模财政法案，民调支持率维持在较高水平。总统竞选期间，拜登一直将“Build Back Better”（重建美好）作为自己的竞选口号，承诺让美国“重返荣光”。上任伊始，拜登先是力推 1.9 万亿美元的救济法案，为美国居民及企业提供新一轮财政援助。4 月初，拜登马不停蹄，提出囊括基建与税改两大内容的《美国就业计划》；紧接着，4 月底公布涵盖增加支出、税收抵免及加税的《美国家庭计划》。凭借良好的开局表现，拜登的民调支持率一直稳定在 52%以上的高位。

图表 1：拜登上任之初，雄心勃勃地连推 3 份大规模财政法案



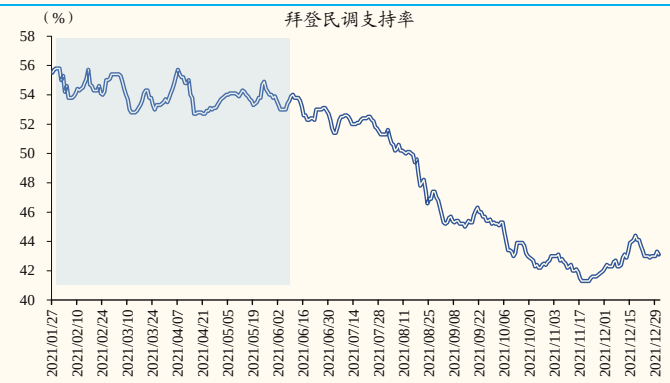
来源：White House、国金证券研究所

图表 2：上任 100 天内，拜登颁布 64 条行政命令



来源：White House、国金证券研究所

图表 3：上任初期，拜登的民调支持率维持在较高水平

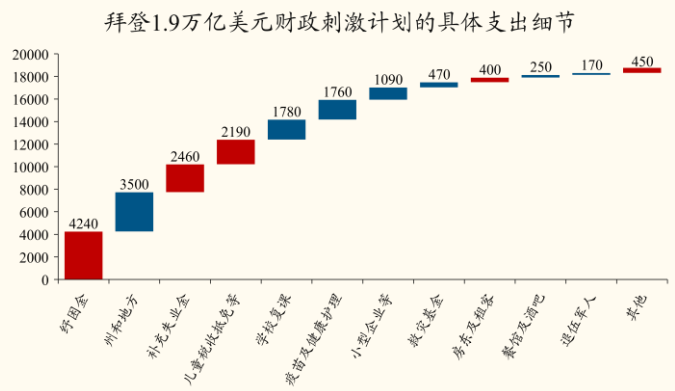


来源：RCP、国金证券研究所

但是，拜登治下核心的《重建美好》法案遭到关键议员曼钦的反对，屡被搁置，支持率扭转直下。在 BR（预算调解）程序加持下，民主党先后通过了救济与基建法案。但“蜜月期”之后，民主党在推进《重建美好》法案时，遭遇了严重的立法瓶颈。为了提高闯关的可能性，民主党大幅削减了《重建美好》法案中家庭护理、儿童税和劳动所得税抵免、清洁能源的支出，使得总规模由 3.5 万亿美元大幅缩水至 1.75 万亿美元。即使民主党作出了巨大让步，党内关键参议员曼钦[1]依然拒绝投票，使得立法进程停滞不前，拖累拜登支持率走低。

[1] 曼钦，西弗吉尼亚州（煤炭大州）参议员，民主党内最著名的保守派之一。

图表 4：美国救济法案快速落地



来源：White House、国金证券研究所

图表 5：美国“缩水版”基建法案也已落地

新版、旧版基建法案内容对比（亿美元）			
项目	2万亿美国就业计划	1万亿两党基建法案	差额
修复道路和桥梁	1150	1100	50
公共交通系统	850	390	460
客运和货运铁路	800	660	140
电动车	1750	150	1600
港口、水路和机场	420	420	
社区基建		10	-10
道路交通安全		110	-110
交通基础设施小计	4970	2840	2130
水利基础设施	1110	550	560
互联网	1000	650	350
电力电网	1000	730	270
基建加固与西部蓄水	500	500	
环境修复		210	-210
未来可能支出	450		450
其他核心基础设施小计	4060	2640	1420
传统项目新增支出总计	9030	5500	3530

来源：White House、国金证券研究所

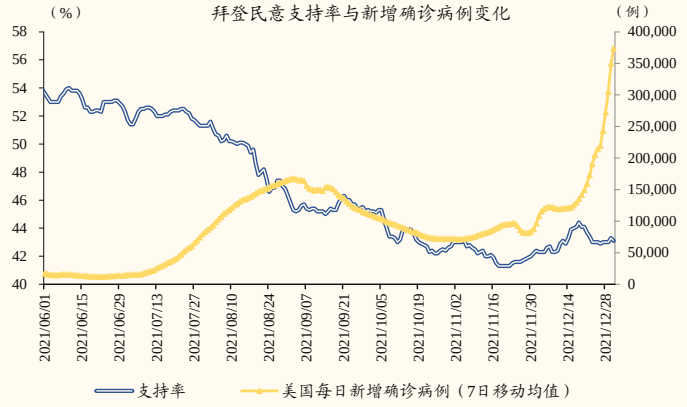
图表 6：拜登最核心的《重建美好》法案，经过多次修订，依然没有闯关成功

投资	原金额（亿美元）	最新金额（亿美元）
儿童保育和学前班	4,250	4,000
家庭护理	4,000	1,500
儿童税和劳动所得税抵免	6,000	2,000
进行投资和激励以应对极端天气	850	1,050
对清洁能源、技术、制造和供应链进行投资和激励	1,740	1,100
投资清洁能源采购	460	200
延长扩大的ACA保费税收抵免	2,000	1,300
在Medicare中建立听力福利	-	350
住房	2,130	1,500
扩大高中以外的教育机会并投资于劳动力发展	1,000	400
股权及其他投资	13,000	900
总计	**35,000**	**17,500**

来源：White House、国金证券研究所

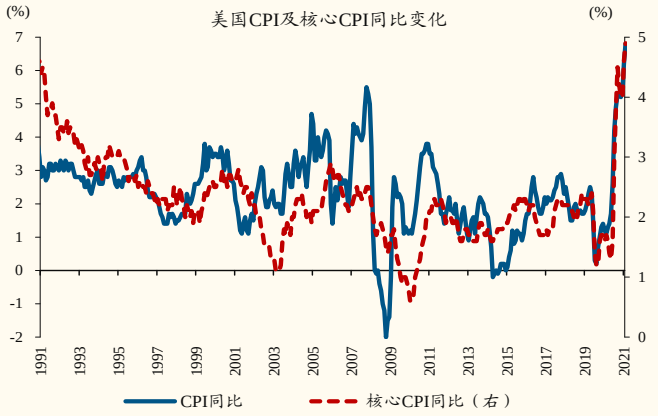
美国疫情反弹、通胀高烧难退等诸多问题，也引发居民对拜登的支持率快速下滑。自上任以来，拜登政府一直将疫情防控作为首要目标。但伴随美国每日新增确诊病例反弹，民众对拜登政府的防疫成绩越发不满。与此同时，美国供应链瓶颈下通胀高烧难退，例如最新的 11 月 CPI 同比升至近 40 年来新高，引发居民对未来通胀形势的看法趋于悲观。尽管拜登政府声称将缓解供需矛盾，但居民对此并不买账。

图表 7：美国疫情反弹、拖累拜登支持率



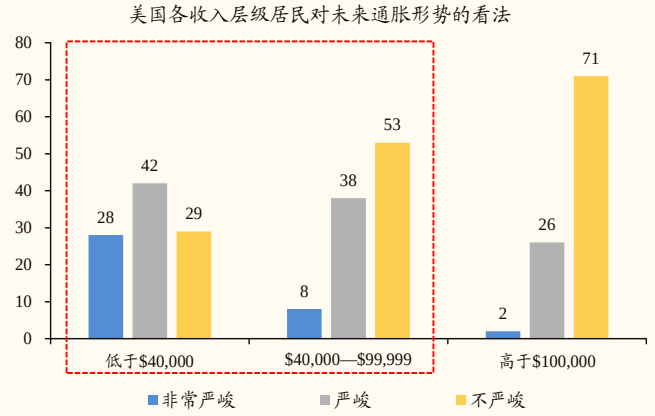
来源：RCP、国金证券研究所

图表 8：美国 11 月 CPI 同比创近 40 年来新高



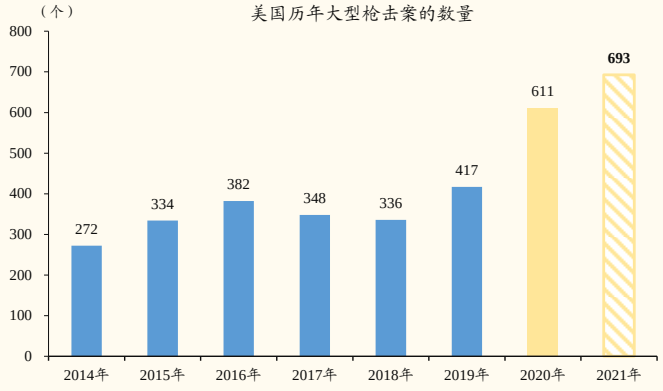
来源：Wind、国金证券研究所

图表 9：美国居民对未来通胀形势的看法趋于悲观



来源：Gallup、国金证券研究所

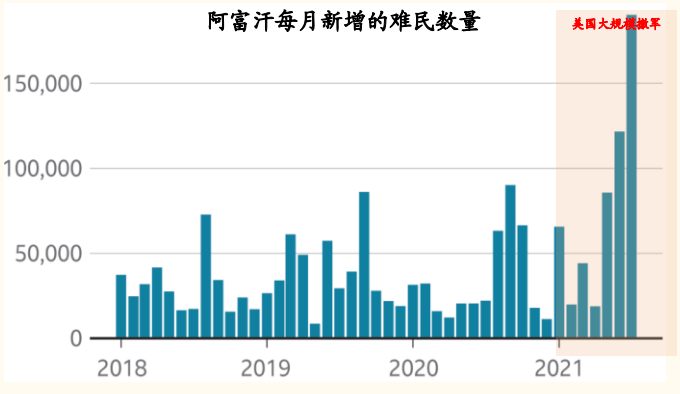
图表 10：2020 年起，美国大型枪击案的数量明显增多



来源：Gun violence archive、国金证券研究所

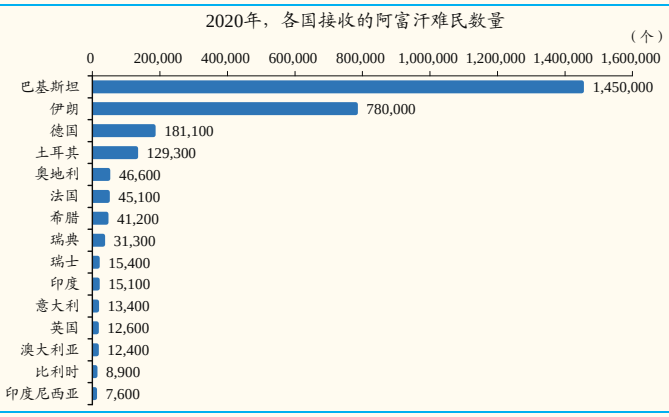
外部方面，在阿富汗撤军后引发的人道主义危机，也让拜登的支持率进一步走低。2021 年 5 月 1 日至 8 月 30 日，美国完成从阿富汗撤军行动，标志着持续了 20 年的阿富汗战争终于结束。但由于并未实现清除阿境内恐怖势力的目标，阿富汗的恐怖袭击依然频频发生。数据显示，自美国开始撤军起，流离国外的阿富汗平民数量大幅增多。美国政府因在安置难民问题上有欠妥当，遭到国内舆论的强烈抨击，使得拜登的支持率跌至更低水平。

图表 11：流离国外的阿富汗平民数量大幅增多



来源：BBC、国金证券研究所

图表 12：美国政府未接纳足够数量难民

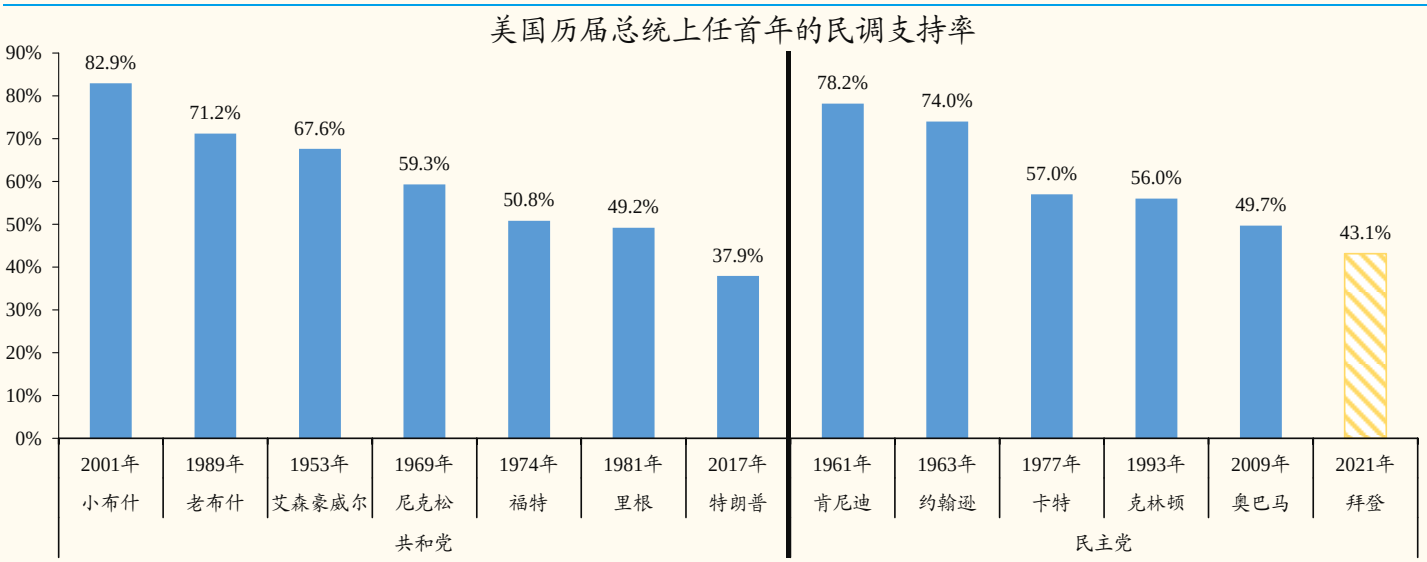


来源：联合国难民署、国金证券研究所

1.2、中期选举之年，拜登及民主党迎来背水一战

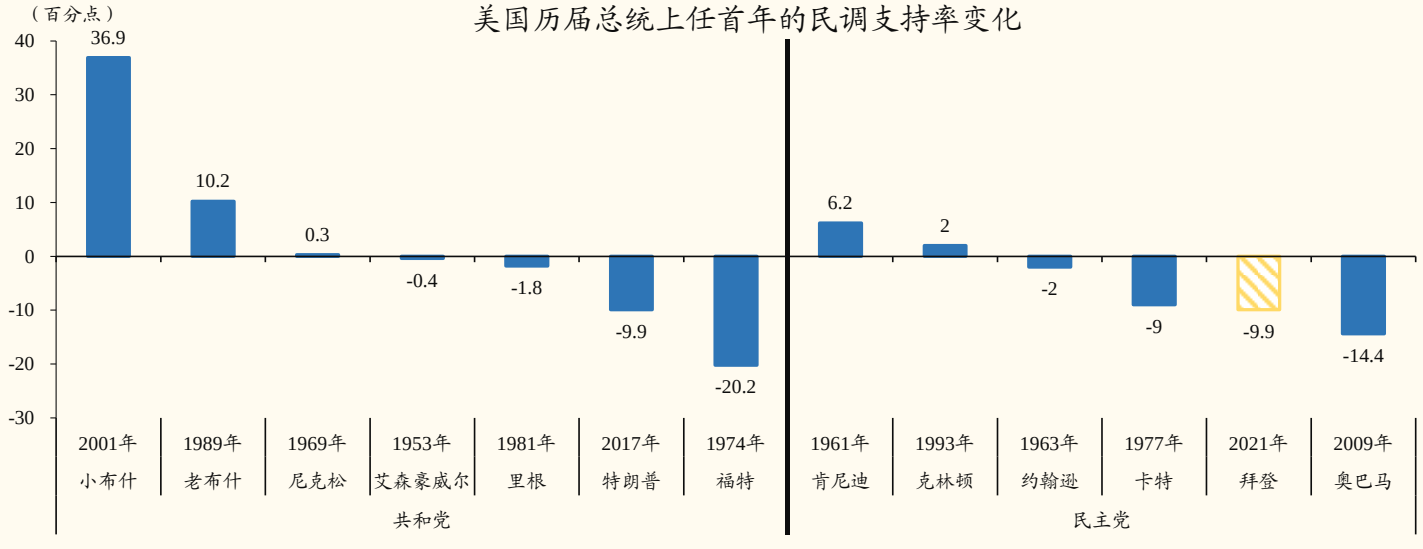
由于后期执政不力，拜登的支持率下滑幅度，已创下美国民主党籍总统的同期第 2 差水平，直接拖累民主党选情。Five Thirty Eight 的综合民调数据显示，拜登的支持率从刚刚上任时的 53%大幅降至 43.1%，在近 70 年内仅仅好过同期的特朗普。9.9 个百分点的支持率降幅，在民主党内仅仅好过奥巴马、位列史上第 2 差。考虑到 2022 年是美国中期选举之年，虽然尚无连任之忧，但拜登不断走弱的民意基础，势必将对民主党整体选情产生负面影响。

图表 13：执政一年后，拜登的民调支持率属于近 70 年来的历史第 2 差



来源：Five Thirty Eight、国金证券研究所

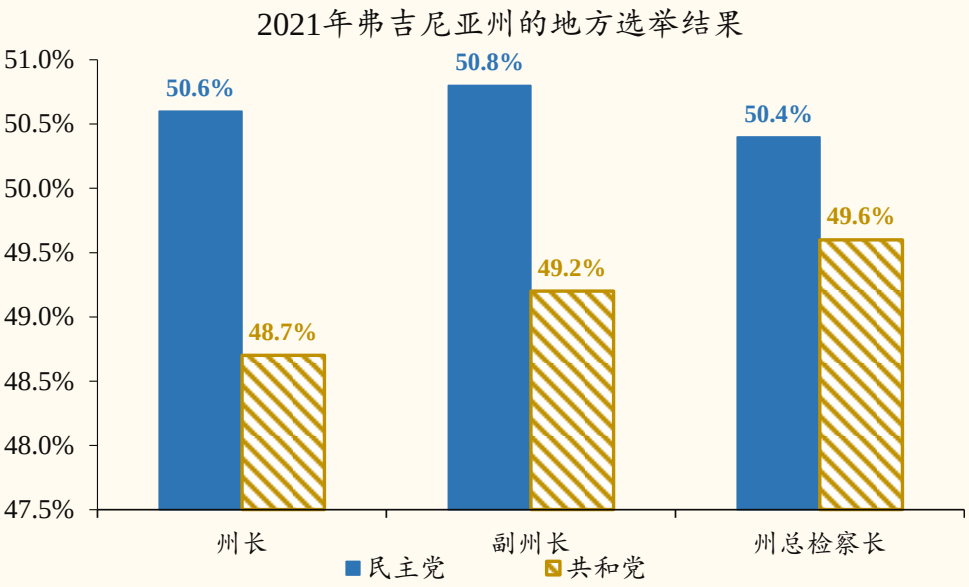
图表 14：执政一年后，拜登的民调支持率下滑幅度，创下近 70 年来民主党籍总统的同期第 2 差水平



来源：Five Thirty Eight、国金证券研究所

民主党内后继乏人，更是在“关键蓝州”弗吉尼亚州的地方选举中败下阵来。考虑到拜登年事已高，民主党急需培养出合格接班人，为 2024 年及以后的大选蓄力。目前来看，以副总统哈里斯为代表的民主党“新星”，表现普遍乏善可陈。例如，在“关键蓝州”弗吉尼亚州的选举中，即使拜登、奥巴马等民主党大佬亲自坐镇拉票，民主党候选人也纷纷铩羽而归，州长、副州长、州总检察长等关键职位被共和党候选人全盘拿下。

图表 15：民主党人在“关键蓝州”弗吉尼亚州的地方选举中败下阵来

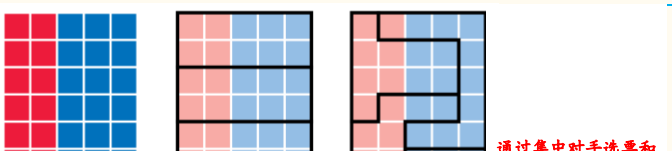


来源：Ballotpedia、国金证券研究所

由于在 2020 年大选中表现不佳，民主党失去了对大部分选区的划分权，未来选情蒙上一层阴影。美国联邦制度下，各州内部的大部分选区是由州长、州议会根据每 10 年 1 次的人口普查结果划分。虽然看似公平，但在实际选区划分中，各州掌权的党派常常通过集中对手选票和分散己方选票，达到己方选票效率最大化。作为 2020 年人口普查后的首次选举，美国 2022 年中期选举将采用重新划分的选区。考虑到共和党在 2020 年大选中扩大了州长及州议会优势、赢得了对大部分选区的划分权，民主党在未来选举中已经失去先手。

图表 16：美国绝大部分州长及州议会决定选区划分权

图表 17：选区划分对各类选举的结果影响较大



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_35490