

总量研究

芯片法案、削减通胀法案，透视民主党手牌

——《大国博弈》系列第二十九篇暨光大宏观周报（20220814）

要点

本周关注：

8月以来，民主党选情明显好转，其“外交鹰派、内政积极”策略奏效。近期随民主党支持率小幅走高，其在参议院的胜算概率反超共和党，拜登支持率亦止住连续四个月的跌势。民主党选情明显好转，主要受益于其近期打出的三张牌：“芯片法案”、“削减通胀法案”、对华鹰派。

（一）“芯片法案”：两党合作、遏制中国，筑“小院”，建“高墙”。《芯片和科学法案》的蓝本是2020年由两党联合提出的《无尽前沿法案》，却因各方均想“夹带私货”，历经多个版本才最终落地。在中期选举前、两党势不两立的状态下，该法案仍然得到了共和党的支持并通过，这也体现出美国政界对维持美国技术霸权、遏制中国崛起的一致共识。

法案总规模约2800亿美元，包括对芯片产业527亿美元拨款、240亿美元税收抵免，及对国家科学基金会、能源部等投入的1699亿美元的科研资金，重点支持人工智能、量子计算、先进制造、6G通信等领域的研发投入。该法案是数十年来美国政府对产业政策的最大干预，以维系美国在高端前沿科技领域的优势。当然，法案中也包含了大量地缘政治色彩的条款，并进一步扩大了对中国芯片的限制范围，与拜登上任以来所推动的“供应链百日审查计划”、《印太经济框架》的“小院高墙”思想是一以贯之的。

（二）“削减通胀法案”：民主党党内妥协，独立推动法案通过，为在中选前落实承诺、稳固基本盘。法案蓝本是2021年初拜登提出“重建美好未来”计划，因冲击共和党和民主党保守派曼钦代表的化石能源基本盘利益，一度搁浅。中选来临前，民主党人向党内保守派妥协，并独立推动法案通过，以在中选前落实对新能源和工薪家庭的竞选承诺。

法案冠以“削减通胀”之名，实则是在十年内，实现新能源产业投资（3700亿美元）+ 医保（600亿美元）+ 降低政府赤字（3000亿美元）。对现阶段美国由于供需不平衡和能源危机所导致的高通胀，无异于隔靴搔痒。而法案资金来源，则是对大公司和富裕家庭的加税，也体现了拜登意图削减美国贫富差距、落实总统竞选承诺。

（三）对华鹰派：选举年，中美关系缓和空间整体收窄。近期民主党动作频频，一是佩洛西窜访中国台湾，二是两党鹰派议员联合提出《2022年台湾政策法案》。法案一旦获批，将在军事、经济、文化教育等领域，全面加大美国对中国台湾问题的干涉力度。

而就以上两件事，拜登均表示出努力斡旋和调停的姿态，更体现出民主党人在对华鹰派上的政治操弄意图——一方面展示强硬姿态，吸引鹰派选民，另一方面又通过拜登释放烟雾弹，防止挑衅行为引发更大的冲突，突破中美关系的“护栏”，反而不利于其中期选举。然而，无论该法案是否会通过，在中期选举的背景下，预计中美关系缓和空间整体收窄，中国台湾、科技领域可能都成为美国政客继续大做文章的方向。

全球疫情：随着奥密克戎毒株新亚型BA.4和BA.5的扩散得到控制，上周欧洲、美国疫情继续趋缓。亚洲方面，日本确诊病例自高位略有下降、韩国则持续上升。

全球市场：上周，大宗商品价格普遍上涨。工业品（焦炭、螺纹钢、铁矿石、铝）和农产品（大豆、小麦、玉米）、石油的价格普遍上升。全球股市普遍上涨，美国、英国、法国、德国、日本、韩国主要股指均有上涨。

国内观察：8月以来，**上游：**原油价格环比下跌，铜价环比上涨，铝价环比上涨；**中游：**高炉开工率下跌，水泥价格指数环比下跌，螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降；**下游：**商品房成交面积跌幅缩窄，猪价、菜价、水果价格环比下跌；**流动性：**货币市场利率下行，国债利率下行。

海外新闻：美国前总统特朗普遭FBI搜查住宅。日本首相岸田文雄完成内阁改组和自民党高层的人事调整。欧盟对俄煤炭禁令正式生效。

风险提示：全球疫情反复，国际局势进一步升级。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogege@ebsecn.com

相关研报

需求牵引油价回落，步入缓慢下行区间

——《大国博弈》第二十八篇（20220809）

鏖战中期选举，民主党如何出牌？

——《大国博弈》系列第二十七篇暨光大宏观周报（20220724）

美国科技霸权：大国博弈的前沿阵地

——《大国博弈》第二十六篇（2022-07-10）

油价展望：俄乌冲突与美国运动式减碳

——《大国博弈》第二十五篇（2022-07-07）

中期选举：红色浪潮能否席卷美国？

——《大国博弈》系列第二十四篇暨光大宏观周报（2022-06-26）

金钱永不眠：游说如何影响美国政治？

——《大国博弈》系列第二十三篇（2022-06-19）

从美国粮食霸权到全球粮食危机——《大国博

弈》第二十二篇（2022-05-30）

从印太经济框架，看美国遏华新思路——《大国

博弈》系列第二十一篇暨光大宏观周报

（2022-05-22）

向越南产业转移对我国影响有多大？——《大国

博弈》系列第二十篇（2022-05-18）

美国复审对华关税：组成、缘由、展望——《大

国博弈》系列第十九篇（2022-05-05）

中美四次交锋：中方呼吁和平，美国关心利益—

——《大国博弈》系列第十八篇（2022-03-22）

俄乌冲突下，油价如何演绎？——《大国博弈》

系列第十七篇（2022-03-03）

中美新一轮贸易谈判：概率、时点、意图——《大

国博弈》系列第十六篇（2022-01-18）

为什么美国不愿看到GDP下降？——《大国博弈》

目 录

一、本周关注：芯片、通胀、涉台法案，透视民主党手牌	4
1.1 民主党选情好转，“外交鹰派、内政积极”策略见效	4
1.2 芯片法案：两党合作、直指中国	5
1.2.1 两党通力合作，一致对外、遏制中国	5
1.2.2 “芯片法案”内容：芯片等前沿领域——筑“小院”，建“高墙”	5
1.3 削减通胀法案：中选逼近，民主党仓促交卷	8
1.3.1 民主党向曼钦妥协，中选前回馈选民、稳固基本盘	8
1.3.2 “削减通胀法案”内容：新能源+医保，落实拜登竞选承诺，积累筹码	8
1.4 鹰派外交：选举年，中美缓和空间整体收窄	10
二、全球观察	12
2.1 海外疫情：欧洲疫情有所缓和	12
2.2 金融与流动性数据：法德国债收益率上行，美债收益率与通胀预期保持稳定	12
2.3 全球市场：大宗商品价格与全球股市普遍上涨	13
2.4 央行观察：美联储、英国或将继续加息以遏制通胀	14
2.5 海外新闻：拜登签署《芯片和科学法案》	14
三、国内观察	15
3.1 上游：原油价格环比下跌，铜价环比上涨，铝价环比上涨	15
3.2 中游：高炉开工率下跌，水泥价格指数环比下跌，螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降	16
3.3 下游：商品房成交面积跌幅缩窄，猪价、菜价、水果价格环比下跌	17
3.4 流动性：货币市场利率下行，国债利率下行	18
四、下周财经日历	19
五、风险提示	19

图目录

图 1: 民主党在参议院胜算反超共和党.....	4
图 2: 共和党在众议院胜算依然遥遥领先.....	4
图 3: 拜登支持率止住连续四个月跌势, 小幅回升至 40% 以上.....	4
图 4: “芯片法案”历经两年, 最终落地.....	6
图 5: 2021 年, 芯片公司投入的游说资金普遍增加.....	6
图 6: 通胀法案前身是 BBB 法案.....	8
图 7: 2021 年底“反水”拜登后, 曼钦在红州西弗吉尼亚州的支持率一路走高.....	8
图 8: 新能源公司支持拜登, 传统能源公司支持特朗普.....	9
图 9: 美联储持有美债规模在新冠疫情后显著跳升.....	9
图 10: 全球疫情扩散得到控制 (7 天移动平均).....	12
图 11: 欧洲与美日疫情有所缓和, 韩国病例数略有上升 (7 天移动平均).....	12
图 12: 美国 10 年期国债收益率与通胀预期保持稳定.....	12
图 13: 法德国债收益率明显上行.....	12
图 14: 美国 10 年期和 2 年期国债期限利差与上周持平.....	13
图 15: 美国投资级企业债利差缩小.....	13
图 16: 美联储资产规模小幅上升.....	13
图 17: 欧央行资产规模下降.....	13
图 18: 大宗商品价格均有所抬升.....	14
图 19: 全球股市普遍上涨.....	14
图 20: WTI 原油价格环比下跌.....	15
图 21: 布伦特原油价格环比下跌.....	15
图 22: 铜价环比上涨, 库存同比下降.....	16
图 23: 铝价环比上涨, 库存同比下降.....	16
图 24: 高炉开工率环比下跌.....	16
图 25: 水泥价格指数环比下跌.....	16
图 26: 螺纹钢价格环比上涨, 库存同比下降.....	17
图 27: 钢坯库存同比上涨.....	17
图 28: 商品房成交面积增幅缩窄.....	17
图 29: 土地供应面积同比增幅扩大.....	17
图 30: 猪价、菜价、水果价格环比下跌.....	18
图 31: 乘用车日均零售销量同比由正转负.....	18
图 32: 货币市场利率下行.....	18
图 33: 债券市场利率下行.....	18

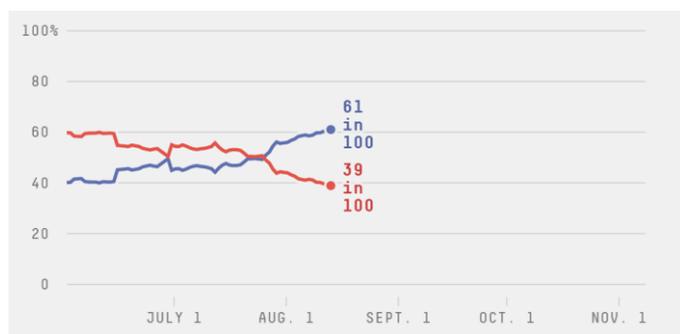
一、本周关注：芯片、通胀、涉台法案，透视民主党手牌

1.1 民主党选情好转，“外交鹰派、内政积极”策略见效

8月以来，民主党选情明显好转。近期，随着民主党在各州支持率小幅走高，尤其在三大摇摆州（亚利桑那州、宾夕法尼亚州、内华达州）支持率与共和党拉开差距，使民主党在参议院的胜算概率大幅提升至61%，反超共和党，拜登支持率亦止住连续四个月的跌势。民主党选情明显好转，这表明民主党近期“外交鹰派、内政积极”的策略有所奏效。

近期民主党内政外交方面活动明显活跃，体现出“外交鹰派、内政积极”的特点。内政方面，民主党接连推动《芯片和科学法案》和《削减通胀法案》在国会审议通过；外交方面，民主党近期展现明显对华鹰派的倾向，佩洛西窜访中国台湾，“芯片法案”和“削减通胀法案”中也明确指向遏制中国高端科技领域崛起。

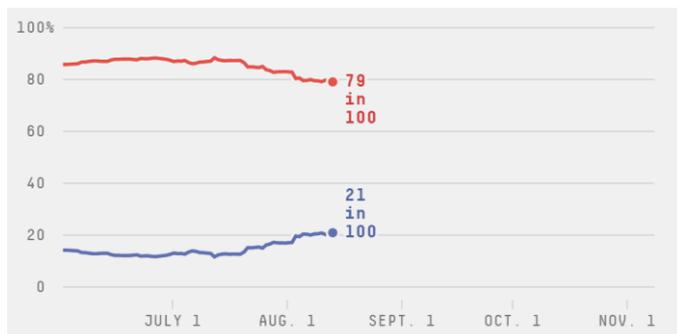
图 1：民主党在参议院胜算反超共和党



资料来源：Fivethirtyeight

备注：更新时间截至 2022 年 8 月 13 日；红色为共和党赢得参议院的概率，蓝色反之

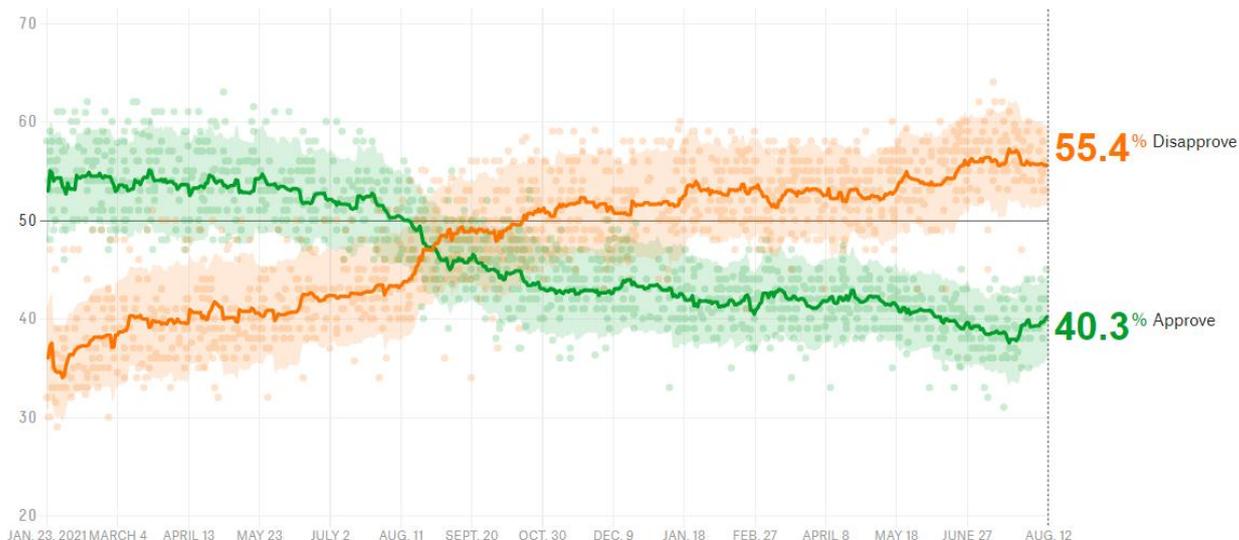
图 2：共和党在众议院胜算依然遥遥领先



资料来源：Fivethirtyeight

备注：更新时间截至 2022 年 8 月 13 日；红色为共和党赢得众议院的概率，蓝色反之

图 3：拜登支持率止住连续四个月跌势，小幅回升至 40%以上



资料来源：Fivethirtyeight

更新时间截至 2022 年 8 月 12 日

1.2 芯片法案：两党合作、直指中国

1.2.1 两党通力合作，一致对外、遏制中国

7月，美国两党合作通过“芯片法案”。7月27日，美国参议院以64票赞成、33票反对，通过总规模约2800亿美元的《芯片和科学法案》，其中以参议院少数党领袖麦康奈尔为首的17名共和党投出赞成票，使得法案可以满足参议院“绝对多数”的60票通过要求；7月28日，众议院以243票赞成、187票反对，通过该法案，其中24名共和党众议员加入民主党阵营投票赞成。

共和党对“芯片法案”展现了合作态度，但对民主党同期推动的“削减通胀法案”，态度则截然不同。8月7日，美国国会参议院以51票赞成、50票反对通过总规模为7400亿美元的《削减通胀法案》，全体民主党赞成、全体共和党反对，双方无一倒戈，并由副总统哈里斯投出关键性一票。

从共和党的角度来看，“芯片法案”是维护美国在全球产业链较高附加值区间霸主地位的必要手段。该法案最初蓝本就是在2020年由两党联合提出的《无尽前沿法案》，目的是重塑美国在高端科技领域的竞争优势，直指遏制中国。在中期选举之前、两党势不两立的状态下，芯片法案仍然得到了共和党的支持，并在参议院投票时候，得到了共和党领袖麦康奈尔的赞成票。

但对“削减通胀法案”，共和党则持有明显的抗拒态度。究其原因，一方面该法案包含对于大量新能源产业的支持，冲击了共和党所代表的化石能源基本盘的利益。另一方面，该法案通过加税筹措资金，并控制药品价格，也与共和党所支持的小政府意识形态不符。参议院少数党领袖麦康奈尔称，该法案的加税内容将“扼杀工作机会”，同时“是对美国化石燃料宣战”。

总而言之，“芯片法案”中美国两党一致对外、意在遏制中国，而“削减通胀法案”则是民主党积累竞选筹码的重要手段、并损伤了共和党利益，因此受到共和党人强烈反对。

1.2.2 “芯片法案”内容：芯片等前沿领域——筑“小院”，建“高墙”

《芯片和科学法案》规模合计2800亿美元，分为三个部分，一是“2022年CHIPS法案”，二是《研发、竞争和创新法》，三是“2022年最高法院安全资金法案”，是一个糅合了2021年的“芯片法案”、2021年《美国创新与竞争法案》的综合性法案。

该法案历经两年重重波折，最终落地。2020年6月，参议院民主党领袖舒默和共和党参议员托德·杨共同提出《无尽前沿法案》，提出向人工智能、量子计算、机器人技术、先进通信和先进制造业等10个关键技术领域投入1000亿美元拨款。2021年1月，“芯片法案”作为国防授权法案(NDAA)的一部分通过，但并未落实资金分配。而后，民主党在2021年以《无尽前沿法案》为蓝本、纳入“芯片法案”，提出《美国创新与竞争法案》(USICA)，此后历经反复协调、扩充、削减，最终在2022年8月落地。

但与遭到共和党强烈反对的《削减通胀法案》不同，《芯片和科学法案》所经历的波折，只是因为各方都认识到，在对华强硬逐步成为共识的美国议会中，该法案最终一定会得到通过，因此各州议员、各方势力均想在法案中“夹带私货”——法案规模从160页的《无尽前沿法案》，扩充至2021年2376页的《美国创新与竞争法案》，且在2022年参众两院均提出了各自版本的竞争法案。最终为

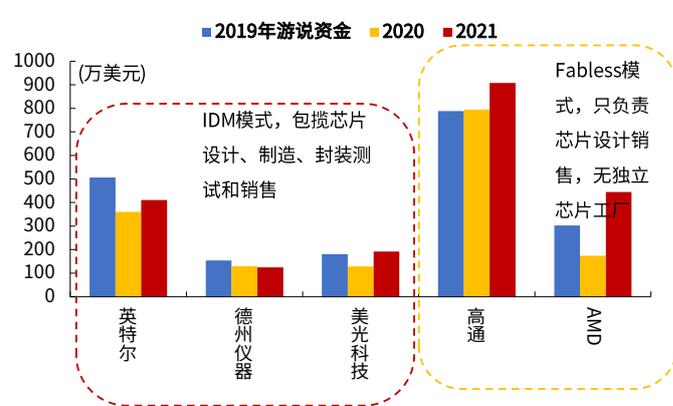
平衡各方利益、消除分歧、尽快通过，民主党将《美国创新与竞争法案》削减至 1054 页的《芯片和科学法案》，踢出中期选举前的“临门一脚”。

图 4：“芯片法案”历经两年，最终落地



资料来源：美国国会，光明网，环球时报，光大证券研究所

图 5：2021 年，芯片公司投入的游说资金普遍增加



资料来源：opensecrets, 光大证券研究所

法案规模合计 2800 亿美元，分为三个部分，一是“2022 年 CHIPS 及 ORAN¹ 提案”，二是《研发和创新法》，三是“2022 年最高法院安全资金法案”。当然，作为一个维护美国技术霸权的法案，其中也包含了大量地缘政治色彩的条款，与拜登上任以来所推动的“供应链百日审查计划”、《印太经济框架》的“小院高墙”思想是一以贯之的。

(一) 芯片行业：527 亿美元拨款、240 亿美元税收抵免，及一系列投资限制的条款。

资金方面：5 年内投资 390 亿美元，激励半导体企业在美国建设工厂，每个项目最高可得到 30 亿美元的补贴。另外 130 亿美元用于研发（包括为国防部提供 20 亿美元用于相关研发），5 亿美元提供国际信息通信技术安全和半导体供应链活动。

税收方面：为制造半导体和相关设备的资本支出提供 25% 的投资税收抵免，将对应 240 亿美元的税收抵免。

政策方面：联邦政府成立一个跨部门专家工作组，以协调环境保护等问题，确保资金尽快落地。总统科技顾问委员会(PCAST)正在酝酿一项半导体报告，包括建立国家微电子培训网络，降低半导体创业公司的准入门槛等，建造第一台“zettascale 超级计算机”，从而帮助落实芯片法案。该报告预计将在秋季发布。

投资限制：禁止受到美国补贴的企业 10 年内在中国大陆扩大生产和投资比 28 纳米更先进的芯片。如果是扩大在中国大陆的现有工厂设施，且属于“传统半导体”领域(28 纳米及以下制程芯片)，可能允许芯片厂商继续在中国大陆投资。

配合芯片法案，美国近期进一步扩大了对中国芯片产业的打击范围。此前美国已禁止在未经许可的情况下向中芯国际出口 10 纳米及以下技术的芯片设备，但尚未就 14 纳米及以下技术的芯片设备出口进行明文限制。但据彭博社 7 月 30 日报道，美国两家芯片厂商证实已收到美国商务部通知，要求他们不要向中国供应用于 14 纳米及以下芯片制造的设备。

¹ ORAN, Public Wireless Supply Chain Innovation, 开放无线接入网。

表 1：各大美国、日韩厂商近期对美国国内芯片投产的安排

日期	日韩企业在美国扩产情况
2022 年 8 月 9 日	美国半导体制造商格芯和高通宣布，将把现有半导体制造协议延长至 2028 年，采购总额将增至 74 亿美元 。高通计划在未来五年内将其在美国的半导体产量提高 50%。 美国芯片公司美光宣布，将利用美国政府的优惠政策，在 2030 年前新增投资 400 亿美元 于内存芯片制造业。
2022 年 7 月	韩国三星电子公司透露，该公司正考虑未来 20 年在美国得克萨斯州建立 11 家芯片工厂 ，投资总额接近 2000 亿美元，并创造超过 1 万个就业机会。 韩国存储芯片巨头 SK 海力士母公司 SK 集团，计划在美国增加 220 亿美元 的投资，覆盖半导体、动力电池、生物科技等多个领域。
2022 年 1 月	美国英特尔宣布，计划在美国俄亥俄州建设两座新芯片工厂，初始投资超过 200 亿美元 。
2021 年 11 月	三星宣布在美国的得克萨斯州泰勒市建设一座价值 170 亿美元 的芯片工厂。为了吸引三星建厂，泰勒市将在十年内提供三星相当于减税 92.5% 的物业税优惠，接下来数十年优惠将递减。
2021 年 9 月	美国英特尔在亚利桑那州两家新芯片工厂正式破土动工，耗资 200 亿美元 ，以加强英特尔与台积电的竞争。

资料来源：美国国会，华尔街日报，新浪科技，观察者网，澎湃新闻，21 世纪经济报道，光大证券研究所

（二）《研发和创新法》：向 NSF、DOC、NIST、DOE² 部门投入 1699 亿美元的研发资金，投资时间约为 5 年。

该部分对 NSF、DOC、NIST、DOE 四大部门一共投入了 1699 亿美元的资金，用于重点支持包括人工智能、量子计算、先进制造、6G 通信、能源和材料科学、半导体、基础能源科学等领域的研发投入，并且授权商务部建设 20 个“区域技术中心”，授权国家标准与技术研究院建立国家数据库，进一步提升美国国内的供应链弹性等等。法案也提到授权 NASA 启动重返月球的阿尔忒弥斯计划等，但并未对 NASA 分配资金。

整体来看，法案号称是美国历史上对于公共研发（R&D）规模最大的五年投资，以提振美国围绕着芯片等高端技术领域的研发。《纽约时报》评论称，该法案是“数十年来美国政府对产业政策的最大干预，旨在加强美国的产业和技术优势以对抗中国。”

表 2：向 NSF、DOC、NIST、DOE 部门投入 1699 亿美元的研发资金

部门	五年授权资金 (亿美元)	具体内容
国家科学基金会 (NSF)	810	授权 200 亿美元，加速人工智能、量子计算、先进制造、6G 通信、能源和材料科学等领域的发展；鼓励基础研发活动，建立人工智能服务奖学金计划等。
美国商务部 (DOC)	110	创建 20 个“区域技术中心”，专注于技术开发、创造就业和扩大美国的创新能力等
国家标准与技术研究院 (NIST)	100	推进未来行业的研究和标准开发，包括量子信息科学、人工智能、网络安全、先进通信技术和半导体；创建一个国家供应链数据库，以协助企业寻找供应商，减少供应链中断等。
美国能源部 (DOE)	679	支持能源部和国家实验室等开展基础研究和开发活动，包括基础能源科学、生物和环境研究、聚变技术、高能物理等；开展低排放钢铁制造技术研发计划，重点关注碳捕获等关键技术领域等。
美国国家航空航天局 (NASA)	无授权资金	启动美国重返月球的阿尔忒弥斯计划、维护国际空间站、增强 NASA 技术、基础设施等。
合计	1699	

资料来源：美国国会，光大证券研究所

（三）2022 年最高法院安全资金法案：向美国法警局提供了 1030 万美元，向美国最高法院提供了 910 万美元。

² 国家科学基金会 NSF、商务部 DOC、美国国家标准与技术研究院 NIST、美国国家航空航天局 NASA 和美国能源部 DOE。

1.3 削减通胀法案：中选逼近，民主党仓促交卷

1.3.1 民主党向曼钦妥协，中选前回馈选民、稳固基本盘

民主党独自推动“**削减通胀法案**”在国会通过。8月7日，该法案在国会参议院通过，其中民主党全部赞成、共和党全部反对。8月12日，众议院以220票赞成、207票反对通过该法案，投票结果完全按照党派分布划线。接下来，该法案将送往白宫，由总统正式签署成为法律。

“**削减通胀法案**”前身正是拜登政府上任后所提出的“**重建美好未来**”法案。2021年，拜登政府上任后，在3月和4月相继提出2万亿美元美国就业计划与2万亿美元美国国家家庭计划，后来进一步将两个法案进一步合并打包并拆分为5500亿美元基建法案和3.5万亿美元“重建美好未来”法案（又称BBB法案），并且在11月率先通过5500亿美元基建法案。3.5万亿美元法案基本完整落实了拜登对于能源和气候问题的设想，包含了对于新能源行业的大量援助和支出，和对石油和天然气行业超额排放甲烷的费用规定。

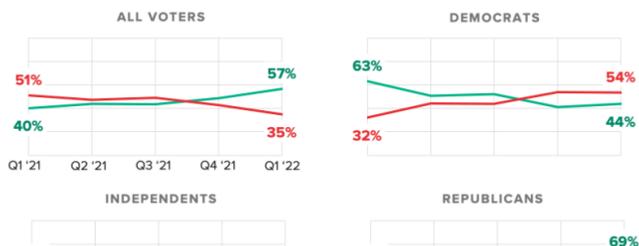
然而，在经历了两院长达半年多的拉锯、拜登多次妥协并削减法案规模、众议院在2021年11月已经通过缩水版的1.7万亿美元BBB法案之后，12月美国民主党参议员曼钦却最终“反水”，拒绝通过拜登大规模财政刺激方案，也使得该法案因为缺失关键一票而意外搁浅。曼钦反对该法案，一方面是为了稳固其在红州西弗吉尼亚州的支持率，另一方面则是因为曼钦持有煤炭公司股权，并且接受了大量的化石能源行业捐款，与传统能源利益深度绑定。（详情请参考我们于6月19日外发报告《金钱永不眠：游说如何影响美国政治？》）

时隔9个月后，民主党通过妥协、换取民主党参议员曼钦同意，在中期选举之前推动该法案通过。在中选之前，民主党为了能够积累竞选筹码、拉高支持率，向党内保守派势力曼钦做出妥协。根据法案，联邦政府要想开发新的风能和太阳能，需要首先满足拍卖石油和天然气钻探权的条件。此外，曼钦还赢得了2022年秋天推动独立立法、加快能源项目审批的承诺。

图6：通胀法案前身是BBB法案



图7：2021年底“反水”拜登后，曼钦在红州西弗吉尼亚州的支持率一路走高



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_45154

