



美国开展大规模基建的原因

联系人 吴晨曦
电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

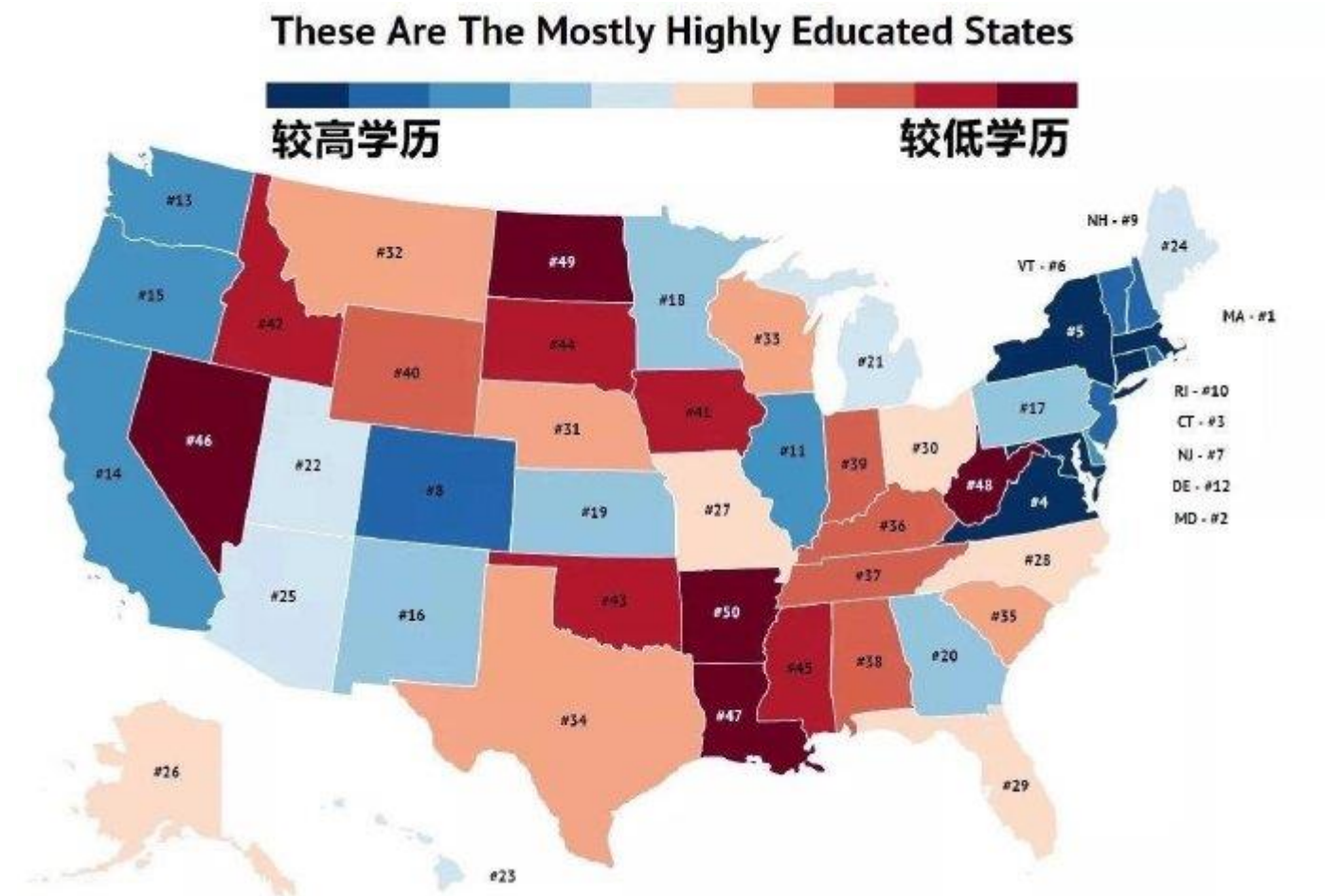
主要观点

美国的贫富分化导致需求不足。在生产力增加的背景下的需求不足，在过去几十年是通过债务的上升来缓解的。但是债务的上升有其极限，底层人民也无法持续负担。最终，要么通过对富人增税，要么是政府举债雇佣工人投入建设。前者的阻力太大，后者更为可行。因此，大规模基建几乎是缓解美国社会问题的唯一道路。

我们在半年前的报告《美国大规模基建的可能性》中，曾预判拜登当选后大概率开启大基建。我们是最早预判的机构，也是唯一事先预判的机构。事实也证明了我们的预判。拜登投入基建的资金规模达到了上一任政府的几乎十倍。这篇报告综合了现在的信息，重新阐述一遍美国大基建背后的深层因素。

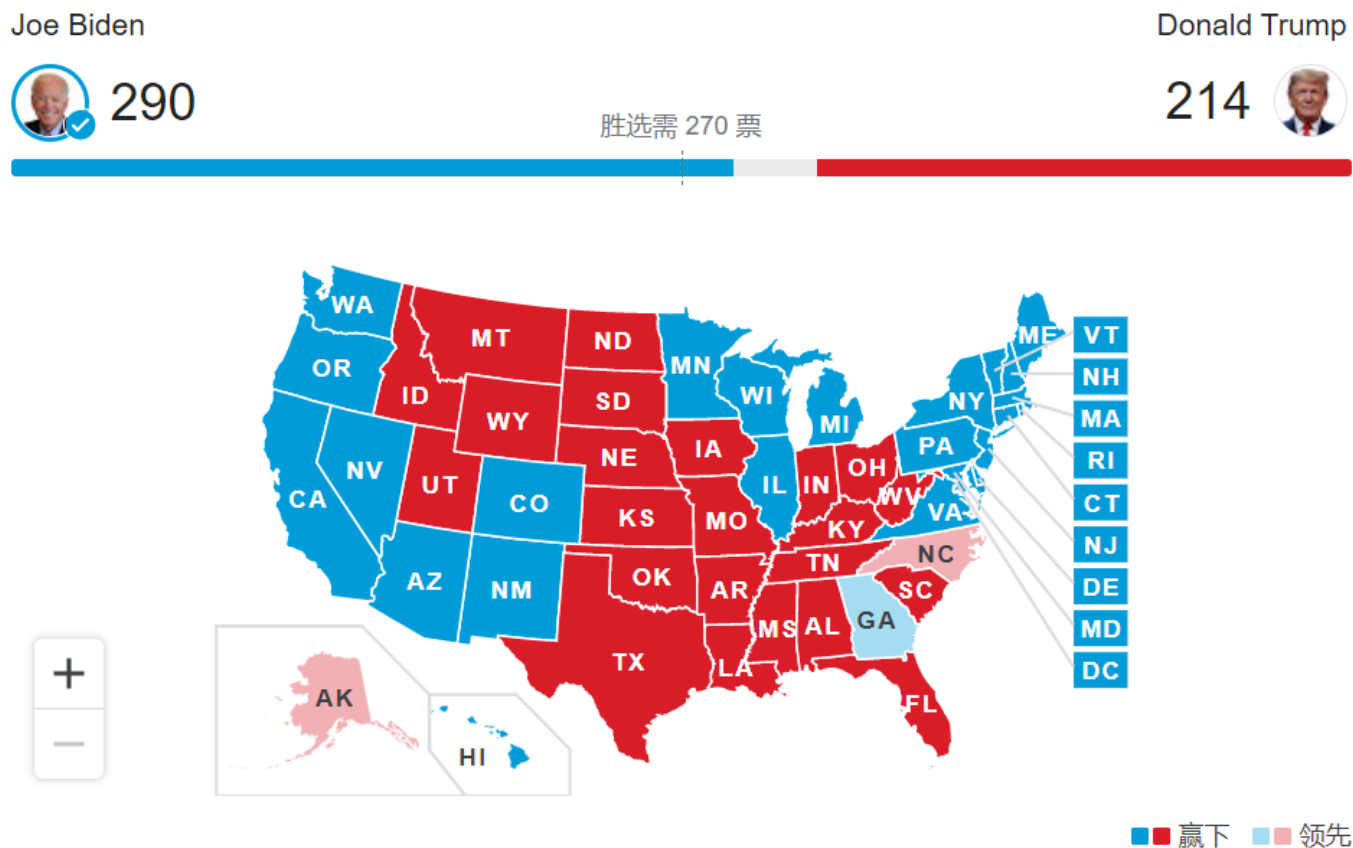
一、美国大选背后的社会结构

图表 1 美国各州受教育程度



资料来源：zipia.com、铜冠金源期货

图表 2 美国选举结果



资料来源：美联社、铜冠金源期货

图 1 和图 2 为半年前的数据。我们会看到，美国各州的受教育程度与美国当前选情有着惊人的一致性。人群往往以为这背后蕴含着直接的因果性——文化程度低，无法认知真相，所以才会投票给特朗普。

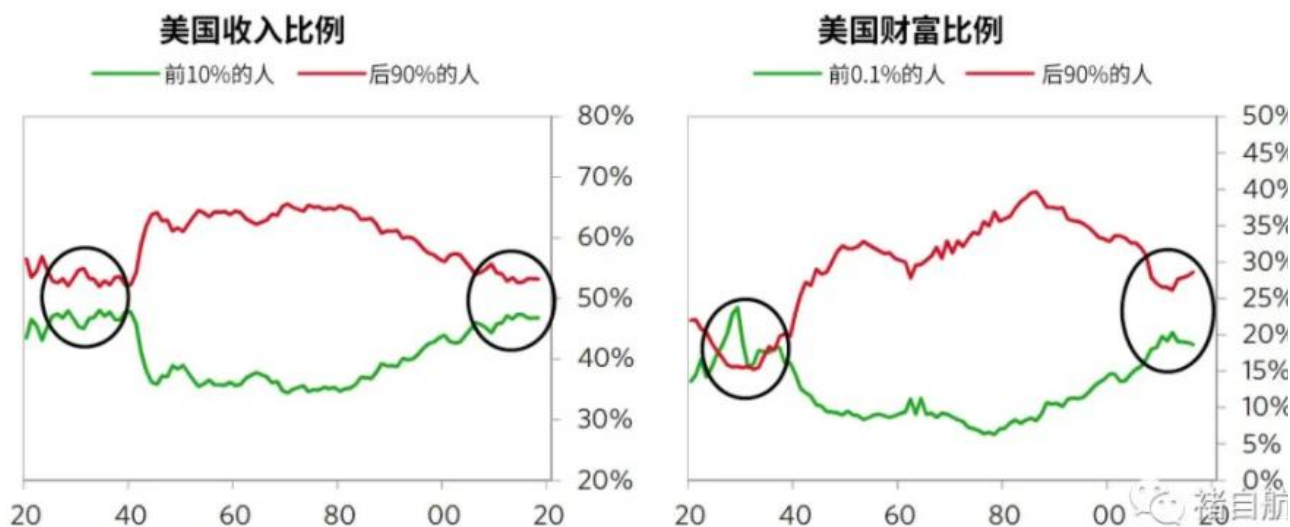
实则不然。这两张图都是一个原因的共同结果，所以才呈现了极高的相似性。这个共同的原因即：收入的迅速下降。

美国的教育如同人们对美国人数学能力的印象——普遍极差，但最优秀者领先世界。较为贫困的州府的教育水平远远落后，普通家庭无法负担子女的大学学费。因此，收入较低的地区也呈现出受教育程度较低的特征。而支持拜登的选民集中在东西海岸、大城镇。这些地方也是从技术进步和全球化得益最多的富有地区。

由此，我们可以注意到，贫富差距的巨大鸿沟，是主导当时美国大选的核心因素。

二、贫富差距引起政治结构改变

图表3 美国人群收入结构



资料来源： Dalio，铜冠金源期货

美国当下的贫富差距达到过去百年来的顶点，由此才带来党派、民众之间的巨大分歧。

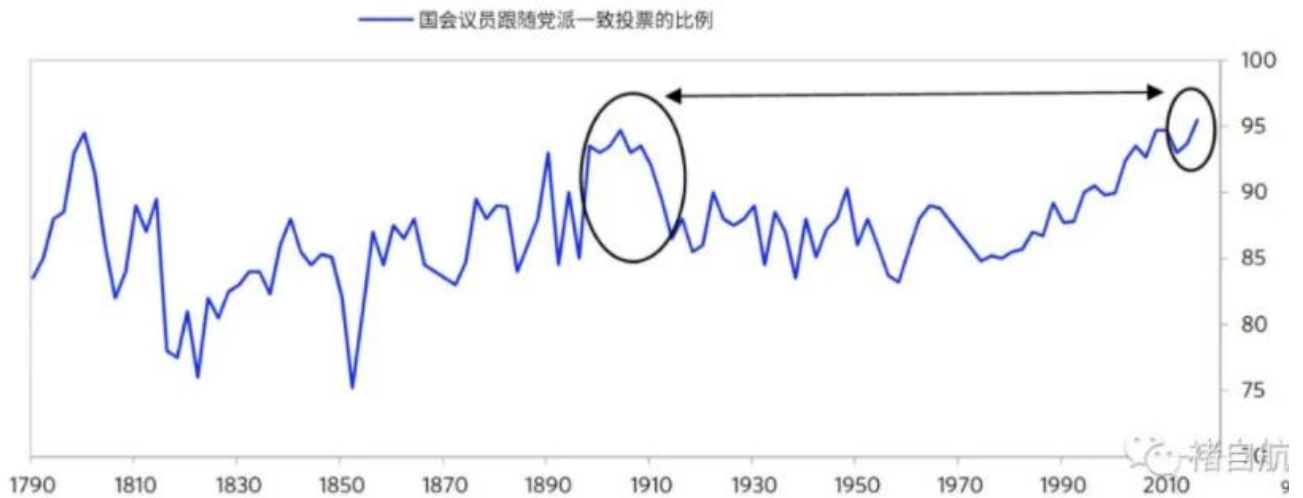
图表4 主要党派意识形态立场



资料来源： Dalio，铜冠金源期货

在美国的民主制度下，党派的意识形态在某种程度上反映了选民的立场。

图表 5 国会议员跟随党派一致投票的比例



资料来源：Dalio，铜冠金源期货

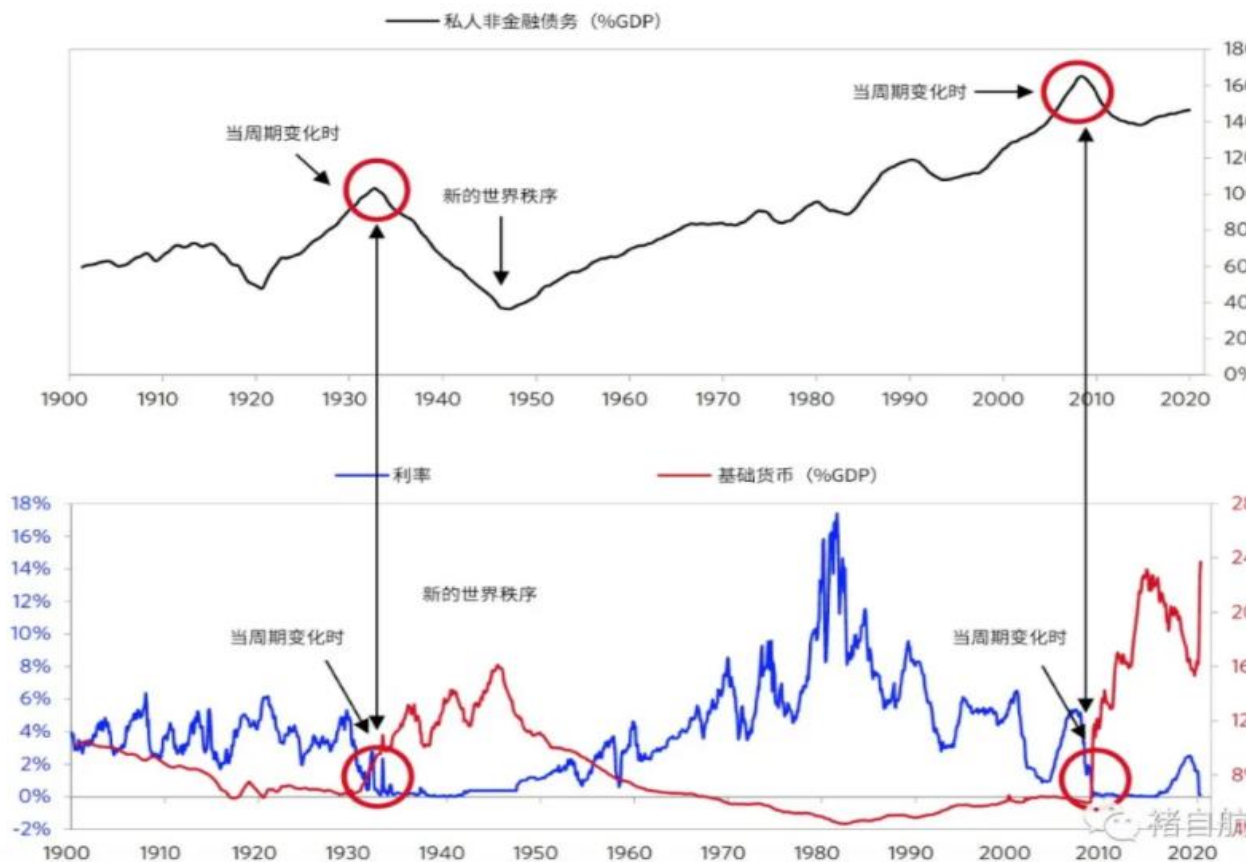
可以见到，不仅民众变得更加的偏激，国会议员也是如此。即，偏激的立场并不单纯是受教育程度带来的。

三、贫富差距的后果

贫富差距的直接成因是底层大众的工资增长率低于生产率的进步。从而导致社会的产出更多，但大众的收入不足以消费这些产出。富人的收入足以消费，但是没有足够的意愿消费——试想，一个人拥有 100 亿，只能多买些奢侈品。而一万人分享 100 亿，则可以产生大量的消费。

社会在过渡阶段的演变可以是，富人把无法消费的收入存入银行，大众从银行借钱增加消费。但是，负债的增加有其极限。

图表 6 美国私人非金融债务水平



资料来源： Dalio，铜冠金源期货

社会可以通过降低利率来延缓负债触及极限的时间，但无法抹除极限的存在。越接近极限，社会的矛盾将愈加激烈。最终，会有多种演变的可能。

四、美国社会结构引起的后续演变

此前的美国的结构是，资本与全球化在替代劳动力，从而令总体效率与财富增加，大众的收入下降以及大众债务的上升。

存在这样的政策，如同罗斯福新政、中国应对东南亚金融危机的策略，政府增加负债，投入长期生产资料（从而短期不必担心资本代替劳动力），增加大众的工作机会与收入。长期生产资料如果是可贸易品，则与美国民众无关，所以必须主要是不可贸易品，即美国本土的基础设施——恰好美国的高速公路体系在艾森豪威尔时代建立，公路铁路与地铁系统早就陈旧，符合建设的条件。

这样的政策还和另外两条道路竞争。其一为桑德斯提倡的对富人高税收，从而实现再分配的政策。其二为疫情以来对大众直接发放货币的政策。事实上，拜登的政策综合了三者，以大规模基建为主，同时试图增加税收，并且并没有放弃印钞的策略。虽然拜登的增税政策因为党派之间的对立而推动艰难，但这并不直接阻碍拜登的基建计划。

一言以蔽之，大基建几乎是缓和美国社会问题的唯一可行方式。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。