



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2023 年第 85 期总第 1120 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2023 年 11 月 24 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
李强出席二十国集团领导人视频峰会并发表讲话	2
财政部出台县级基本财力保障新规	2
1-10 月电信业务收入累计完成 14168 亿元	2
美国抵押贷款合约利率下跌 20 个基点至 7.41%	2
欧洲议会批准欧盟-新西兰自由贸易协定	3
货币市场	3
中国央行在香港发行 450 亿元两期人民币央票	3
央行开展 6640 亿元 7 天期逆回购	3
监管动态	3
人社部对加强年金养老金产品规范管理征求意见	3
中银协发布理财产品过往业绩展示行为准则	3
金融行业	4
截止 2022 年末信托业受托管理信托资产 21.14 万亿元	4
央行等四部门召开科技金融工作交流推进会	4
热门企业	4
百度三季度营收达 344.47 亿元	4
中国人寿拟发行不超过 350 亿元资本补充债券	4
地方创新	5
广东：“数字湾区”建设三年行动方案	5
武汉：科技计划体系改革优化方案	5
深度分析	5
拜登时代下，美国“再工业化”能否突破	5



宏观经济

李强出席二十国集团领导人视频峰会并发表讲话

11 月 22 日, 国务院总理李强在北京出席二十国集团领导人视频峰会并发表讲话指出, 要继续坚持发展优先, 把发展合作置于突出位置, 加快实现世界经济的强劲、可持续、平衡和包容增长, 反对把发展问题泛政治化、泛安全化。

中国人民银行与柬埔寨国家银行签署合作谅解备忘录

11 月 21 日, 中国人民银行行长、国家外汇管理局局长潘功胜会见来访的柬埔寨国家银行行长谢丝蕾, 双方就两国金融合作等议题交换了意见, 并签署《在柬埔寨建立人民币清算安排的合作备忘录》和《中国人民银行与柬埔寨国家银行金融创新与支付系统合作谅解备忘录》。

国家发改委等五部门发文表示要加快建立产品碳足迹管理体系

11 月 22 日, 国家发展改革委、工业和信息化部、市场监管总局、住房城乡建设部、交通运输部等部门联合印发《关于加快建立产品碳足迹管理体系的意见》。《意见》对产品碳足迹管理各项重点任务作出系统部署, 提出制定产品碳足迹核算规则标准、加强碳足迹背景数据库建设、建立产品碳标识认证制度、丰富产品碳足迹应用场景、推动碳足迹国际衔接与互认等工作举措。

财政部出台县级基本财力保障新规

11 月 23 日, 财政部公开了修订后的《中央财政县级基本财力保障机制奖补资金管理办法》。修订后的办法对县级基本财力保障机制奖补资金管理职责、分配等作出规定, 2023 年这笔资金预算数为 4107 亿元, 将“三保”排序改为“保基本民生、保工资、保运转”, 保基本民生放在“三保”首位。

1-10 月电信业务收入累计完成 14168 亿元

11 月 22 日, 工信部发布 2023 年 1-10 月份通信业经济运行情况。1-10 月份, 电信业务收入累计完成 14168 亿元, 同比增长 6.9%, 增速较前三季度提升 0.1 个百分点。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 16.6%。

美国抵押贷款合约利率下跌 20 个基点至 7.41%

11 月 22 日, 美国抵押贷款银行家协会 (MBA) 数据显示, 30 年期固定抵押贷款合约利率上周下跌 20 个基点至 7.41%。截至 11 月 17 日当周, 购房申请指数上升 3.9%,



为 6 月以来最大增幅。

欧洲议会批准欧盟-新西兰自由贸易协定

11 月 22 日, 欧洲议会批准欧盟-新西兰自由贸易协定。自由贸易协定生效后将取消新西兰对欧盟出口的 100% 关税, 并将在七年后取消欧盟对新西兰贸易的 98.5% 关税。

英国 11 月制造业 PMI 初值为 46.7

11 月 23 日, 标普全球发布数据显示, 英国 11 月制造业 PMI 初值为 46.7, 创 6 个月新高, 预期 45, 前值 44.8; 服务业 PMI 初值为 50.5, 创 4 个月新高, 预期 49.5, 前值 49.5; 综合 PMI 初值为 50.1, 创 4 个月新高, 预期 48.7, 前值 48.7。

货币市场

中国央行在香港发行 450 亿元两期人民币央票

11 月 21 日, 香港金管局发布人民币央票中标结果, 中国人民银行在香港完成发行 450 亿元两期人民币央行票据, 具体为 3 个月期 300 亿元、1 年期 150 亿元, 中标利率分别为 3.18%、2.98%。

央行开展 6640 亿元 7 天期逆回购

11 月 24 日, 央行公告称, 为维护银行体系流动性合理充裕, 以利率招标方式开展了 6640 亿元 7 天期逆回购操作, 中标利率 1.80%。另外, 当日有 3520 亿元逆回购到期, 因此单日净投放 3120 亿元。

监管动态

人社部对加强年金养老金产品规范管理征求意见

11 月 21 日, 人力资源和社会保障部近日下发《关于加强年金养老金产品规范管理的意见(征求意见稿)》。人社部明确要求除信托产品型养老金产品、债权投资计划型养老金产品外, 其他年金养老金产品不得投资于非标准化债权类资产。年金养老金产品的投资范围和比例等, 应与年金基金投资组合的投资政策和监管要求保持一致。

中银协发布理财产品过往业绩展示行为准则

11 月 21 日, 中国银行业协会发布《理财产品过往业绩展示行为准则》, 要求银行



在展示理财产品过往业绩时，应当有助于向投资者充分披露信息和揭示风险，不得以明示、暗示或其他任何方式承诺产品未来收益。

金融行业

截止 2022 年末信托业受托管理信托资产 21.14 万亿元

11 月 21 日，中国信托业协会报告显示，截至 2022 年末，信托业受托管理信托资产 21.14 万亿元，同比增长 2.87%。其中，投向证券市场和金融机构的资金信托规模占比分别为 28.99%和 13.39%，同比分别增长 6.62%和 0.95%。

长三角科技创新股权投资基金在上海揭牌成立

11 月 23 日，全国社保基金长三角科技创新股权投资基金在上海揭牌成立。长三角专项基金由全国社保基金出资，首期规模 51 亿元，IDG 资本担任基金管理人，按照市场化、专业化方式投资运营。

央行等四部门召开科技金融工作交流推进会

近日，中国人民银行、科技部、国家金融监管总局、中国证监会联合召开科技金融工作交流推进会。会议指出，要把更多金融资源用于促进科技创新，提出“建立健全科技金融工作推进制度机制”、“抓紧制定 加大力度支持科技型企业融资的 implements”、“组织开展 科技金融服务能力提升专项行动”等。

热门企业

百度三季度营收达 344.47 亿元

11 月 21 日，百度发布了第三季度财务报告，三季度营收达 344.47 亿元,同比增长 6%；调整后净利润 72.67 亿元，同比增 23%。百度 APP 月活跃用户同比增 5%至 6.63 亿。财报还披露，百度已成立科技伦理委员会，以指导科技专业人员的实践。另外，百度还任命京东集团新任 CEO 许冉担任独立董事。

中国人寿拟发行不超过 350 亿元资本补充债券

11 月 22 日，中国人寿保险股份有限公司公告称，公司董事会审议通过《关于公司发行资本补充债券的议案》，拟视市场情况，在境内一次或分期发行总额不超过 350 亿元人民币资本补充债券。该等境内资本补充债券所募集资金将用于补充公司附属一级资本，支持业务持续稳健发展。

地方创新

广东：“数字湾区”建设三年行动方案

11 月 21 日，广东省人民政府办公厅近日印发《“数字湾区”建设三年行动方案》。行动方案提出，充分发挥数字政府“大平台、大数据、大服务、大治理、大协同”能力，推动粤港澳数据、人才、物流、资金畅通流动“要素通”；数字化新型基础设施“基座通”；市场主体投资兴业“商事通”；数字产业集聚发展“产业通”；社会数字化治理高效协同“治理通”；公共服务融合便利“生活通”；粤东粤西粤北加快“数字融湾”。

武汉：科技计划体系改革优化方案

11 月 22 日，武汉市科学技术局印发《武汉市科技计划体系改革优化方案》。《方案》提出要设立六大专项基金，包括以任务为牵引的自然科学基金、以用为导向的创新平台专项、以企业为主体的产业创新专项、以市场为导向的科技成果转化专项、以协同为目标的区域科技创新与合作专项、以支撑为基础的创新生态专项。

深度分析

拜登时代下，美国“再工业化”能否突破

钟正生（中国首席经济学家论坛理事、平安证券首席经济学家）

来源：首席经济学家论坛

对比国际金融危机以来奥巴马和特朗普时期的美国制造业发展环境，我们认为，拜登时代下，美国“再工业化”或有望取得更好的成效。有利因素可归结于三个方面：一是，当前美国基建和制造业投资周期恰逢底部上升期，天然存在投资需求；二是，拜登政府“地方导向型”的产业政策或更科学，且聚焦于高端制造发展亦显明智；三是，伴随“经济安全”因素在投资决策中的权重上升，美国制造业综合成本优势有望更加凸显。

虽然美国“再工业化”能否取得最终成功仍不确定，但可以预见的是，“再工业化”可能在较长时间内成为美国经济发展的主线之一，并通过预期对当下的资产配置产生即刻影响，值得持续关注。

一、拜登“再工业化”成效初显

1.1 拜登的“再工业化 3.0”战略

美国现任总统拜登延续了对发展制造业的高度重视，吹响了“再工业化 3.0”号角。拜登政府借助疫后纾困的“东风”，推出自罗斯福新政以来规模最大的公共投资计划：一方面继续扩大基建投资，另一方面重点支持半导体、清洁能源等高端制造领域。“再工业化”主题相关投资计划合计约 1.2 万亿美元，计划于未来 5-10 年内投放。

具体来看，拜登政府的“再工业化”战略可分为三个阶段：第一阶段，以经济纾困为由动用大规模财政。拜登政府于 2021 年 3 月火速通过了 1.9 万亿美元的《美国救援



计划》（ARP），其中绝大多数用于补贴居民和企业，但也包括约 100 亿美元的基建投资计划，旨在推动美国疫情后的经济复苏。第二阶段，以基建为抓手增加未来 5-10 年的公共投资。《美国救援计划》通过后，拜登政府曾提出规模约 3.5 万亿美元的中长期财政方案，其中关于基建投资的部分获得了较大共识，形成了 2021 年 11 月通过的《基础设施投资与就业法案》（IIJA），包含 5500 亿美元的新增基建投资，计划于未来 5-10 年投放。第三阶段，重点支持半导体和清洁能源领域的发展。除基建领域外，拜登政府力推的中长期投资方案曾作为“重建更好法案（BBB）”获众议院通过，但在参议院受阻，最终被缩减和拆分，形成 2022 年 8 月落地的《芯片与科学法案》（CHIPS）和《通胀削减法案》（IRA），涉及半导体、新能源等高端制造领域的支出合计约 6500 亿美元，计划于未来 10 年内投放。

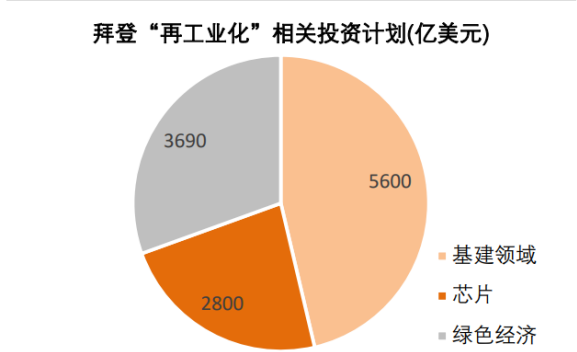
图表1 拜登时期“再工业化”相关政策梳理

时间	政策	内容
2021 年 3 月	《美国救援计划》 (ARP)	该法案旨在帮助美国更好的应对疫情，总金额达到 1.9 万亿美元，其中有近 100 亿美元投资基建
2021 年 11 月	《基础设施投资与就业法案》 (IIJA)	该法案计划将在 5-10 年内新增基建领域投资 5500 亿美元。其中，2830 亿美元用于海陆空交通基建；1380 亿美元用于电网、宽带；950 亿美元用于水设施和抗灾等
2022 年 8 月	《芯片与科学法案》 (CHIPS)	该法案将在 10 年内新增 2800 亿美元，支持美国国内科技、半导体的发展，其中 527 亿美元用于半导体研发、制造和劳动力培育，1699 亿美元用于人工智能、量子计算和生物科学等先进制造领域的布局等
2022 年 8 月	《通胀削减法案》 (IRA)	该法案旨在投向绿色经济和医疗领域，总金额在 5-10 年内达到 4330 亿美元，其中将新增 3690 亿美元以资助美国清洁能源行业的发展，包括能源业、新能源汽车购买补贴等

资料来源：Wind, 白宫, 平安证券研究所

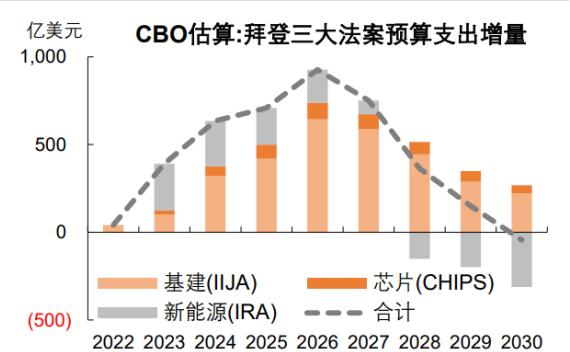
根据 CBO 测算，IIJA、CHIPS 和 IRA 三大法案预计将在 5 年内（2022-2026 年）增加政府预算支出合计约 2700 亿美元，其中约 1520 亿美元为基建领域的新增支出，新能源领域约 930 亿美元，芯片领域约 250 亿美元。从时间线看，上述三大法案的支出高峰或在 2024-2027 年，期间每年新增支出高达 600-900 亿美元。

图表2 拜登“再工业化”主题投资与规模



资料来源：白宫, 平安证券研究所

图表3 拜登三大法案支出高峰或在 2024-2027 年



资料来源：CBO, 平安证券研究所

1.2 如何理解拜登的“再工业化”愿景

首先，拜登的“再工业化”传承了奥巴马时代的目标，且在当下已成为两党共识。拜登是奥巴马时期的副总统，无论在重振制造业的大方向，还是实操方面侧重于高端制造与能源转型，都与奥巴马时期的理念一脉相承。而且，类似奥巴马时期，拜登政

府动用大规模财政刺激，并包含高额投资支出，部分原因也是出于经济纾困的需要。国际金融危机以来的十年，美国“再工业化”的进展不尽如人意，譬如美国制造业增加值占 GDP 比重、制造业就业占比等关键指标仍呈现下滑趋势。目前，无论是出于美国自身经济结构的优化，还是出于国际产业间的竞争，都需要重振美国制造业。某种程度上，“再工业化”已成为一种“政治正确”，拜登政府似乎别无选择。

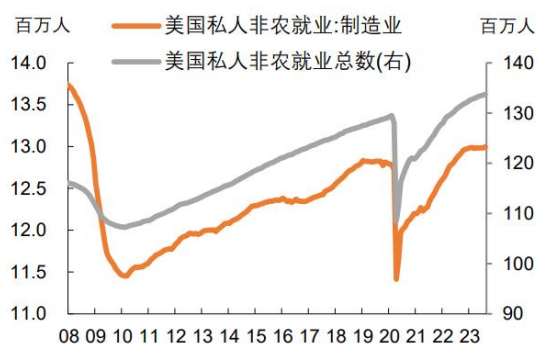
其次，新冠冲击强化了拜登政府对基建以及产业链安全的关注。一方面，拜登上台恰逢新冠疫情冲击，尤其在 2021 年，美国遭遇了严重的供应链阻塞。白宫于 2022 年 2 月发布公告称，基于对过于一年的供应链审查，拜登政府计划在 2022 年重振美国制造并确保关键供应链的安全。另一方面，疫情后美国贸易逆差进一步扩大，制造业占商品出口比重也进一步下滑，凸显了国内制造业供给的薄弱。美国 2021 年商品贸易逆差较 2019 年扩大逾 25%，其中制造业占商品出口比重更降至近 40 年新低。有关经济安全的考量，也令拜登政府强化引导产业链走向短链化、近岸化、本土化，这也自然需要加大国内制造业投资。

最后，大国博弈背景下，美国重振制造业的紧迫性更强。从特朗普到拜登，美国重振制造业的计划中均包含了遏制竞争对手的意图。拜登在 2022 年 3 月发表的国情咨文中提到，美国曾经拥有世界上最好的道路、桥梁和机场，但如今美国基建在全球仅排名第 13 位，因此需要大力实施基建法案以赢得“二十一世纪的经济竞争”。而当前大国博弈的方向更聚焦于制造业高端化、数字化和绿色化的竞争。拜登政府摒弃了特朗普时期关税等传统贸易保护思路，选择加强布局关键领域的竞争，如芯片、清洁能源。在能源转型方面，美国曾在特朗普时期退出《巴黎协定》，拜登政府继而需要大力度的政府支持以加快能源转型，弥补特朗普时期的落后。在高端制造方面，特朗普时期缺乏相关支持政策，拜登政府接棒奥巴马，进一步加码扶植高端制造，继而出台了《芯片和科学法案》。

1.3 美国“再工业化”成效初显

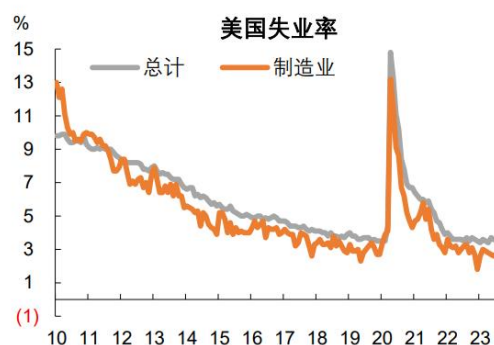
第一，制造业就业快速恢复，并超过新冠疫情前水平。奥巴马时期的再工业化政策，一定程度上帮助美国经济较快从国际金融危机中复苏，令制造业就业快速修复。类似地，拜登的疫情纾困政策与再工业化主题投资激励，成功助力美国经济复苏，制造业就业也从中受益。对比来看，奥巴马和特朗普并未帮助美国制造业就业人数恢复至 2008 年水平，但在拜登时期，美国制造业就业人数在 2022 年中已经恢复至 2019 年水平，此后继续增长并刷新国际金融危机以来新高。从失业率看，国际金融危机和新冠疫情均一度令美国制造业失业率升破 13%，但拜登时代的失业率更快下降，2022 年 10 月至 2023 年 9 月，美国制造业失业率平均为 2.7%，低于 2019 年均值的 2.9%。

图表4 新冠疫情后，美国制造业就业人数快速复苏



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 新冠疫情后，美国制造业失业率快速下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

第二，商品需求驱动制造业增加值占 GDP 比重回升，经济结构有所优化。美国制造业增加值占 GDP 比重在 2021 和 2022 年连续回升，分别上升 0.1 和 0.3 个百分点，



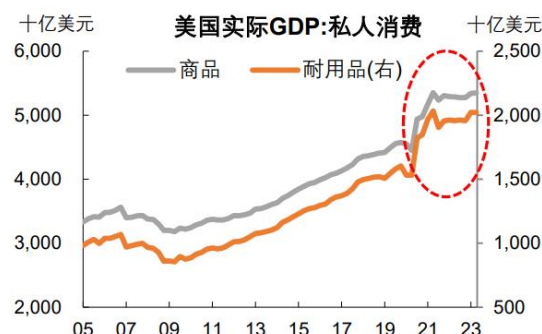
至 10.7%和 11.0%。作为比较,金融相关行业(金融、保险、房地产及租赁业)增加值占 GDP 比重在 2021-2022 年期间累计大幅下降 1.6 个百分点,至 20.2%,创 2013 年以来最低。这意味着,近两年美国经济结构出现改善迹象。在这背后,商品尤其耐用品需求的增长,是制造业增加值上升的主要驱动。

图表6 2021-22 年美国制造业增加值占 GDP 比重回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

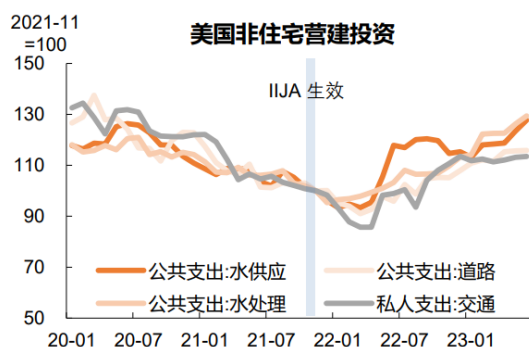
图表7 2021 年以来美国商品尤其耐用品消费大幅增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

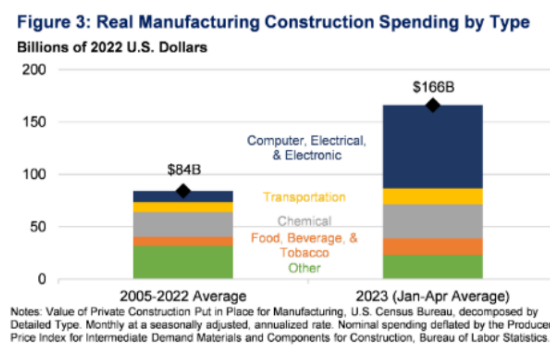
第三,非住宅类营建投资大幅增长,主要受基建领域以及计算机、电子和电气行业拉动。2022 年以来,在高利率环境下,美国私人投资整体放缓,但非住宅类营建投资逆势增长。一方面,或受益于拜登的基建法案,2022 年以来美国基建领域的投资加速向上。参考美国财政部测算,截至 2023 年 6 月,经通胀调整后,美国道路、桥梁、水利等公共支出以及私人交通运输支出等涨幅高达 10-30%。另一方面,或受益于美国芯片法案,美国制造业领域的建造支出明显增长。据美国财政部统计,2023 年 1-4 月,通胀调整后的制造业实际投资中,主要增长来自计算机、电子和电气行业,较 2005-2022 均值翻了一倍,投资额占所有制造业厂房投资的 50%以上。

图表8 美国高速路、水利、交通运输等投资受到提振



资料来源: Wind, 美国财政部, 平安证券研究所

图表9 美国计算机、电子和电气行业营建支出大幅增加



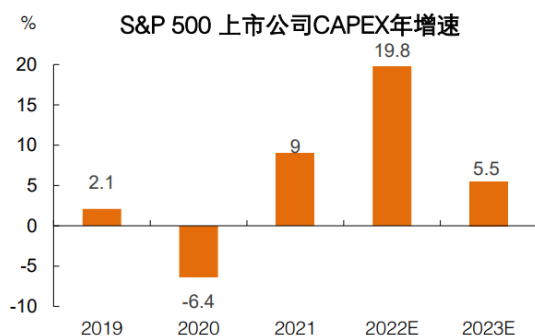
资料来源: 美国财政部, 平安证券研究所

第四,美国企业资本开支(CAPEX)大幅增长。据咨询公司安永统计,2021 年和 2022 年,标普 500 指数上市公司的资本支出分别同比增长 9%和 19.8%,并预计 2023 年仍将增长 5.5%,这些数据均高于 2019 年的 2.1%。如果说 2021 年美国企业增加投资更多反映 2020 年积压的需求,那么 2022 和 2023 年仍然高涨的投资意愿,则更可能体现拜登政府的政策效果。

第五,制造业 FDI 加速流入。据联合国贸发会(UNCTAD)口径,2021 和 2022 年,美国 FDI 每年净流入分别达到 3878 和 2851 亿美元,不仅是 2020 年的 3-4 倍,也高于 2018-2019 年平均水平(2166 亿美元)。据美国经济分析局(BEA)口径,2021 和 2022 年,美国新增 FDI(包括项目第一年支出以及计划总支出)分别达 3838 和 2551 亿美元,高于 2019 年的 2336 亿美元。其中,2022 年制造业领域的 FDI 保持增长,占

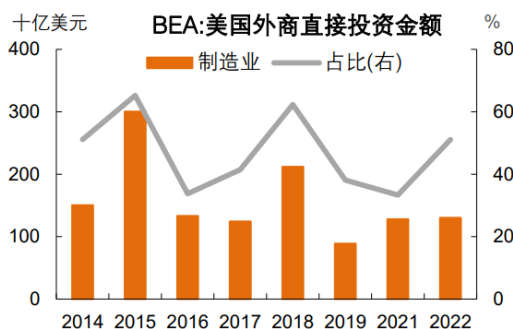
比更由 2021 年的 33% 上升至 51%。

图表10 2021 年以来,美国上市公司 CAPEX 大幅增长



资料来源: FactSet, 安永(2023.1), 平安证券研究所

图表11 2021-22 年美国 FDI 中的制造业占比上升



资料来源: BEA, 平安证券研究所

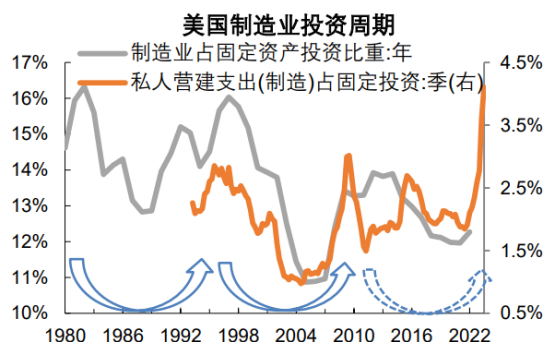
二、美国“再工业化”的新机遇

我们在报告《美国“再工业化”系列研究(一): 国际金融危机后, 美国“再工业化”何以艰难?》(下称“系列一”)中指出, 过去十年美国重振制造业的进展有限, 原因是多方面的——商品相对于服务的消费需求下滑、产业政策缺乏连贯性、劳动力成本劣势、以及美元升值的负面影响等。对比来看, 我们认为其中不少因素有望在拜登时代下获得改善, 这些因素包括: 1) 当前美国基建及制造业投资周期恰逢上升期; 2) 高端制造业发展可能帮助打破商品需求瓶颈; 3) 拜登政府“地方导向型”产业政策或更为科学; 4) 美国劳动力质量在高端制造比拼中更显优势; 5) 美国制造业综合成本在纳入经济安全等考量后亦可能具备优势。这意味着, 相较奥巴马和特朗普时期, 拜登时代下, 美国“再工业化”成功的概率更大。

2.1 顺应投资周期

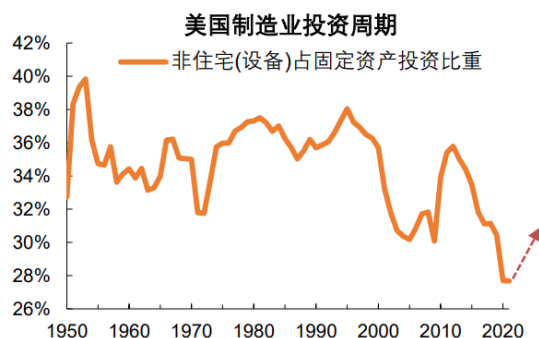
当前美国投资建厂和设备更新或处于周期底部向上阶段, 这可能强化再工业化政策的效果。一方面, 根据 1980 年以来美国制造业占固定资产投资比重的走势, 以及美国私人建造支出中的制造类占比走势, 目前美国可能正处于 15 年左右的“建筑周期”中的上升期(参考我们报告《美国库存周期: 这一次有什么不一样?》《美国经济下一步》等)。另一方面, 美国设备投资占固定资产投资比重在历史上也呈现周期性规律, 而这一指标截至 2021 年已跌至 1950 年以来最低水平, 暗示未来美国制造业“设备周期”有望触底反弹。

图表12 美国制造业投资周期或处于上升期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 美国设备投资周期亦可能触底反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

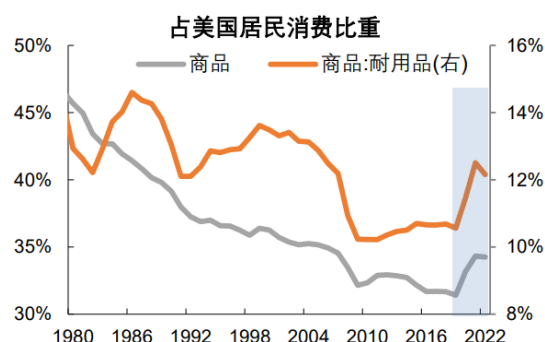
2.2 打破需求瓶颈

高端制造发展可能创造需求, 继而有望打破发达经济体商品需求瓶颈。一类观点认为, 随着一国经济发展与居民收入水平上升, 传统商品尤其耐用品消费需求增长有限, 继而令发达经济体制造业增加值占 GDP 比重下降。但有意思的是, 2021-2022 年

美国商品尤其耐用品消费占比出现了明显提升,考虑到 2022 年以后美国服务消费场景已基本修复,这或说明商品消费增长的停滞并非难以打破。

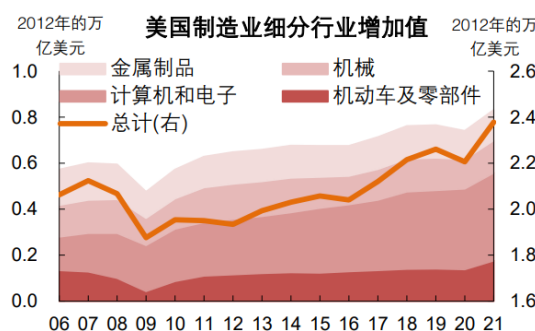
我们认为,新一轮高端制造发展伴随着制造品种类丰富、性能提升,有可能加快商品需求增长。美国国家标准及技术研究所(NIST)数据显示,2016 年以来,美国制造业实际增加值加速增长,其中计算机和电子、机动车及零部件等子行业是主要驱动,初步体现了高端制造的“价值创造”能力。展望未来,以新能源、半导体为代表的高端制造需求被广泛认为具有巨大增长空间。预计至 2030 年,美国新能源汽车的市场份额较当前仍有 5-10 个百分点的上升空间(EIA 预测),全球半导体需求有望较当前增长 1.5-2 倍(Precedence Research 预测)。

图表14 美国商品尤其耐用品消费占比上升



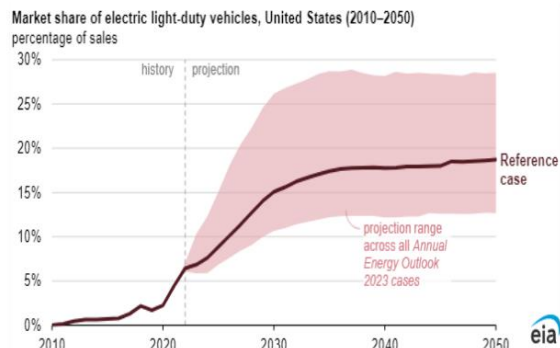
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 2016 年以来,美国计算机和电子、机动车及零部件等行业增加值较快增长



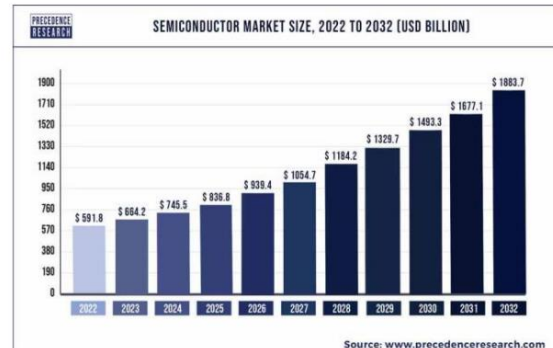
资料来源: NIST(2022), 平安证券研究所

图表16 美国新能源汽车市场份额有较大提升空间



资料来源: EIA(2023.5), 平安证券研究所

图表17 全球半导体需求亦有巨大上升空间



资料来源: Precedence Research(2023.6), 平安证券研究所

2.3 更科学的产业政策

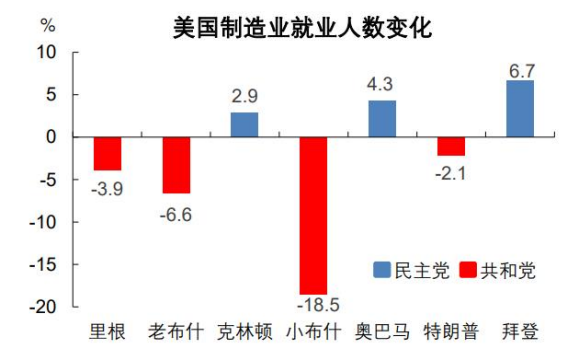
首先需要指出的是,相比共和党,主张“大政府”的民主党,在重振制造业方面或更具优势。一个有趣的数据是,回顾拜登之前的六届总统时期,美国制造业就业人数在共和党(里根、布什、特朗普)执政时期均出现下滑,而在民主党(克林顿、奥巴马)时期均出现修复,而拜登执政时期的就业人数增长更为显著。民主党通常主张加大政府干预、增加社会福利、宽待移民等,可能更有益于制造业就业增长。而且,拜登政府被认为“开创了大政府的新时代”,相比历任民主党总统,在实施大规模财政政策与大力度产业政策时更显魄力。

布鲁金斯学会文章指出,拜登政府的产业政策具有开创性,最鲜明的特点是“基于地方”(place-based),即根据美国不同地区的优势和特点进行投资,以最终实现国家产业战略。据统计,截至 2022 年底,美国至少已有 19 项累计规模达 800 亿美元的基于地方的产业计划,主要来自 CHIPS、IIJA 和 ARP 三大法案。文章认为,相较于美



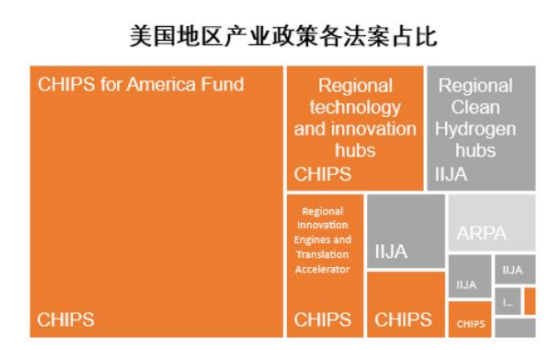
国历史上较为空泛且收效甚微的全国性产业政策，基于地方的产业政策有望进一步结合宏观目标与微观基础，根据地方发展差异来攻克产业发展的核心问题，加上地方政策延续性受到两党博弈的干扰较小，从而最终更有可能获得成功。此外，基于地方的产业政策有望鼓励地区间的良性竞争（截至 2022 年底全美范围内已从 500 余项目申请中筛选出 60 个重点项目），在不同地区形成各个制造业细分领域的产业集群，最终服务于全国的制造业发展战略。

图表18 民主党执政时期，美国制造业就业表现更佳



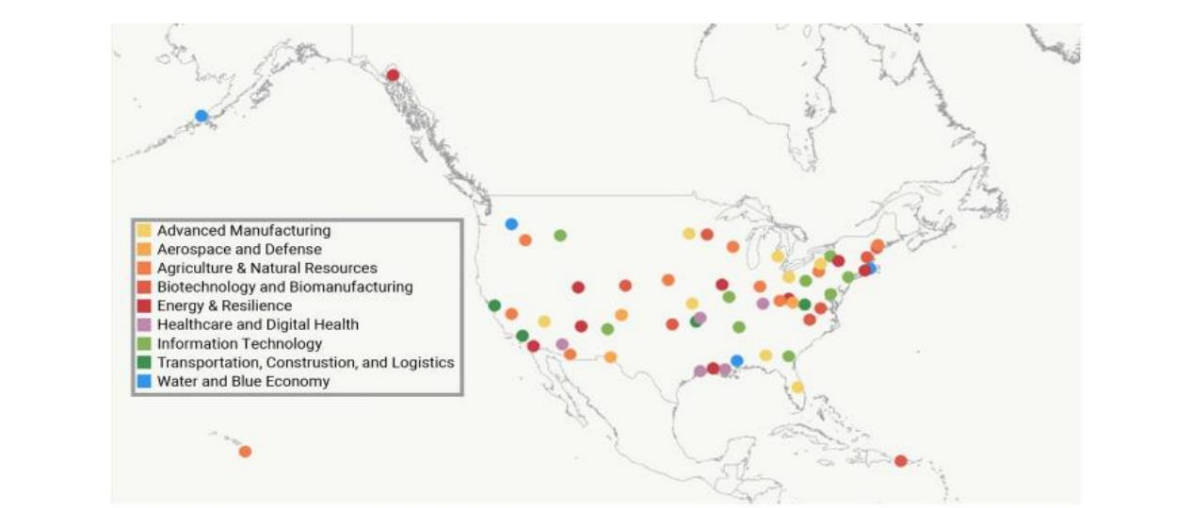
资料来源: Wind, Investment Monitor, 平安证券研究所 注: “拜登”时期统计时段为 2021.1-2023.9

图表19 美国基于地方的产业政策主要集中于三大法案



资料来源: Brookings, 平安证券研究所

图表20 截至 2022 年底，全美范围内已筛选出 60 个重点制造业发展项目、分布各地



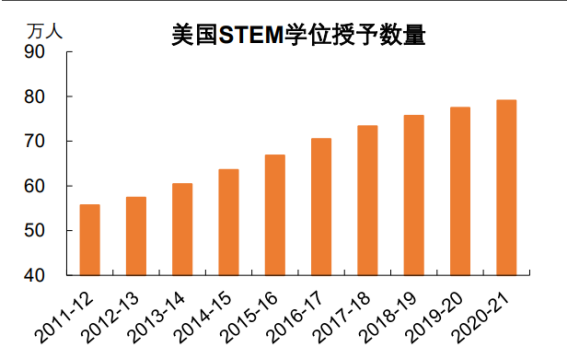
资料来源: Brookings(2022), 平安证券研究所

2.4 科技与人才优势凸显

美国自国际金融危机以来积累的科技与人才优势，在全球高端制造竞争中更加凸显。我们在系列一报告中指出，国际金融危机以来，美国人才优势不断累积，与高端制造领域相匹配的理工科教育持续强化。在 2011-2021 年的十年里，美国累计授予了约 680 万科学、技术、工程和数学（STEM）相关学位，相关学科的就业占比也在逐年提升。在全球比较中，目前美国单位劳动力成本虽高，但劳动力质量较优，单位劳动力产出具备比较优势。据德勤报告，在 17 个被调查经济体中，美国的“劳动力质量”排名靠前，在“单位劳动力实际增加值”上排名第一梯队。由于拜登的产业政策聚焦于高端制造，叠加 2023 年以来，以 ChatGPT 为代表的人工智能应用井喷，当前全球高端制造发展步入加速阶段，科技与人才需求可能加速增长，长期积累的人才优势可能更有力地帮助美国吸引相关投资。

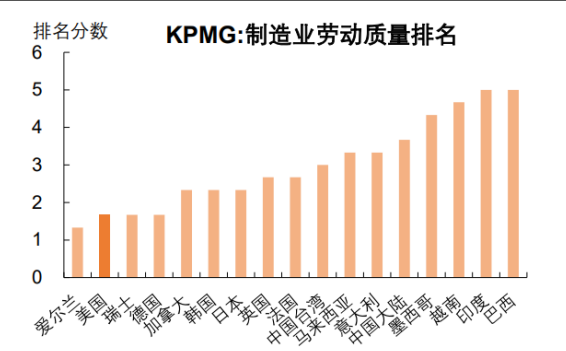


图表21 美国 STEM 学位数量持续增长



资料来源：美国教育部,平安证券研究所

图表22 美国制造业劳动力质量排名领先



资料来源：KPMG(2021),平安证券研究所。注：分数越小、优势越大

2.5 “经济安全”更受重视

考虑营商环境、能源安全、政策风险等“经济安全”因素，美国制造业的综合竞争力可能进一步增强。德勤报告指出，制造业企业投资选址是一个复杂的过程，除了比较工资、租金、水电、税负和利率等“直接成本”外，也需要考虑一系列“间接成本”，包括劳动力质量、营商便利、基础设施、风险与保护（risk and protections）等。报告认为，截至2019年，美国制造业在“营商便利”和“风险与保护”方面具备国际比较优势，这使得美国的“间接成本”优势在17个受访地区中排名第一。拜登时代下，能源安全与产业链安全问题的重要性进一步提升，而这些恰是美国制造的优势所在。

图表23 KPMG 全球制造业成本优势排名：美国制造业“间接成本”具备优势

国家/地区	间接成本排名	劳动力质量	营商便利	基础设施	风险与保护
美国	1	1.67	2	2.22	2
瑞士	2	1.67	1.67	2.44	2.75
英国	3	2.67	2.33	2.25	1.5
加拿大	4	2.33	2.33	2.42	2
德国	5	1.67	2.67	2.28	2.5
韩国	6	2.33	3.33	1.5	2
中国台湾	7	3	2.33	2.78	1.75
日本	8	2.33	3	2.25	2.5
爱尔兰	9	1.33	3	3.58	2.25
法国	10	2.67	3	2.69	2.25
马来西亚	11	3.33	2.33	3.06	3
意大利	12	3.33	3	3.5	3
中国大陆	13	3.67	2.33	3.64	3.5
墨西哥	14	4.33	4	4.44	4.25
印度	15	5	4.33	4.42	3.75
越南	16	4.67	4.33	4.31	4.75
巴西	17	5	5	4.47	4.75

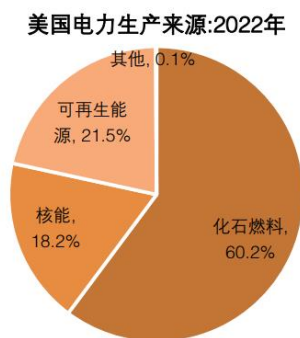
资料来源：KPMG(2021),平安证券研究所。注：排名分数越小、优势越大

能源安全方面，2022 年的地缘冲突与能源危机，使得能源安全问题更受全球投资者重视。且高端制造领域的发展，因其更依赖于计算机、大数据、自动化的使用，可能更加契合美国电力供给优势。这是因为，电力供给一方面依赖于化石能源供给（当前美国电力供给来源中 60%为煤炭、天然气等化石能源），另一方面依赖核能与可再生能源。前者是美国已具备的优势，后者是拜登政府大力鼓励发展的领域。

产业链安全与地缘风险方面，大国竞争背景下，跨国投资的政策风险溢价不断上

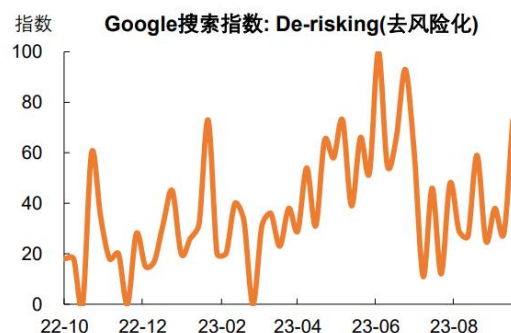
升,可能更加驱动美国制造业“回流”。一方面,拜登政府的“芯片法案”、“通胀削减法案”等包含了有针对性的贸易保护条款,加大了非美地区制造业投资的政策风险。美国商务部于 2023 年 9 月最新发布了“护栏”规则,限制美国资金接收者在“受关注国家”扩大半导体领域投资或进行联合技术研发活动。另一方面,当前全球化放缓趋势仍在加强。2023 年以来,美欧不断炒作“去风险化(De-risking)”的新概念,并写入 5 月公布的 G7 联合声明。

图表24 美国电力生产主要依赖化石能源



资料来源: EIA, 平安证券研究所

图表25 2023 年以来全球“去风险化”关注上升



资料来源: Google, 平安证券研究所

三、美国“再工业化”的固有挑战

我们认为,美国新一轮“再工业化”有望取得阶段性进展,以及在部分高端制造领域取得进展。但是,长期以来美国制造业衰退的大趋势能否真正逆转,仍存在高度不确定性。比较有挑战的部分包括:高端制造对美国就业的拉动效果,产业政策的落实与连贯性,来自非美制造业的竞争,以及美元升值对美国制造业出口竞争力的威胁等。

3.1 制造业就业难升

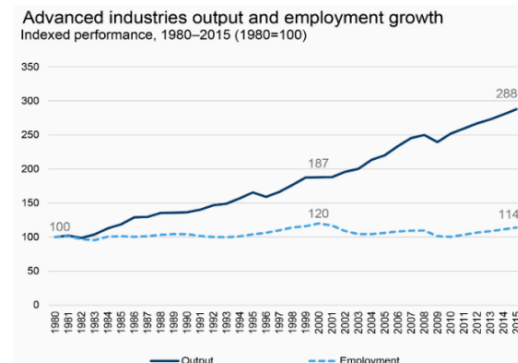
第一,发展高端制造或难挽救美国制造业就业的流失。目前,美国“再工业化”的主要进展表现在营建支出等投资增长,但这些投资能否令制造业就业人数占比回升,仍是不确定的:一方面,半导体、新能源汽车等高端制造在整体制造业中的占比仍然相对有限。另一方面,美国制造业就业的增长前景并不明朗。2021 年以来,美国制造业就业绝对人数虽然增长,但在整体非农就业中的占比仍在下滑。未来,即便高端制造能够有效提升制造业增加值,但鉴于自动化、人工智能等发展,高技术人才需求的增长或难弥补低技术岗位的流失。正如 1980 年以来,伴随美国高端制造产出增长,相关就业几乎没有增长。

图表26 2021 年以来美国制造业就业占比仍在下滑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表27 美国高端制造产出保持增长、但就业增长停滞



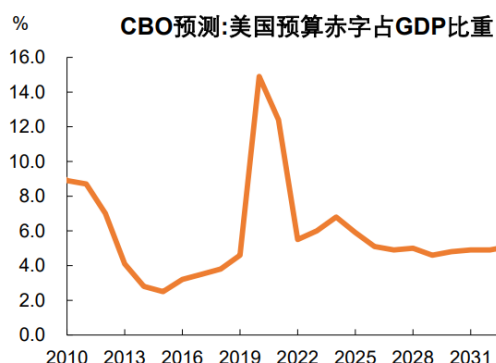
资料来源: Brookings, 平安证券研究所



3.2 美国政体是旧疾

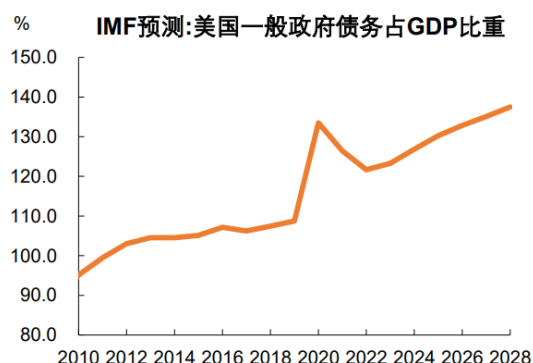
第二,美国的“再工业化”政策仍可能受制于美国政体。美国政体与产业政策可能天然存在矛盾,无论是根深蒂固的市场经济观念,还是两党博弈与权力制衡,都可能限制产业政策的边界,干扰扶植制造业发展的连贯性。我们系列一报告指出,奥巴马时期的国会分裂以及特朗普时期政策思路的变化,均削弱了美国产业政策的效果。类似地,虽然拜登政府已经计划在未来 5-10 年增大基建及高端制造支出,但是如果重演国会分裂、执政党更替(如民主党在即将到来的 2024 年大选落败),这些产业政策未必能被落实。尤其考虑到,美国政府赤字率和债务率已然走高,未来政府支出的阻力很可能加大。此外,美国产业政策也面临国际阻力,譬如《通胀削减法案》包含的补贴条款,已引发美国盟友不满。

图表28 美国政府赤字率预计将持续高于疫情前水平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表29 美国政府债务率预计将持续走高

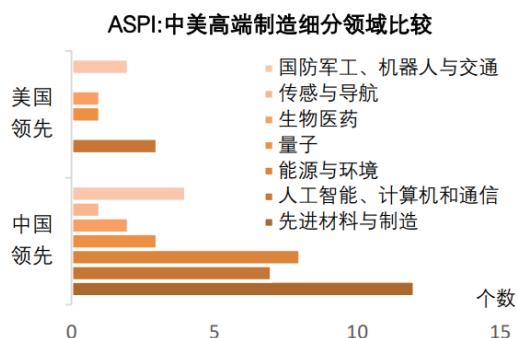


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.3 国际竞争在加剧

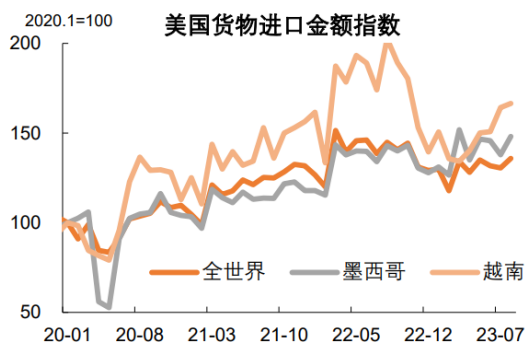
第三,来自非美地区的制造业竞争仍在加剧。首先,如我们在系列一报告中指出,中国制造业综合实力的上升,无疑加大了美国重振制造业的难度。即使聚焦于高端制造业,美国国务院和特别竞争研究项目资助的一份报告显示,目前中国在 44 个关键和新兴科学技术领域中有 37 个保持全球领先,而美国仅在剩下的 7 个领域领先[5]。其次,以欧盟为代表的非美发达经济体也在大力推进“再工业化”。欧盟在 2023 年 3 月和 6 月先后公布了《净零工业法案》和《关键原材料法案》,加快推进绿色、数字和弹性经济转型,在此过程中与美国的竞争难以避免。最后,除中国外的其他新兴经济体也可能加入全球制造业份额的竞争。2020 年以来,美国从越南、墨西哥等地区的货物进口增长较快。这意味着,在产业链重构过程中,“友岸化、近岸化”也是可选项,“回流”美国并非必选。

图表30 中国在众多高端制造细分领域领先美国



资料来源: ASPI, 平安证券研究所

图表31 美国从墨西哥、越南的货物进口快速增长



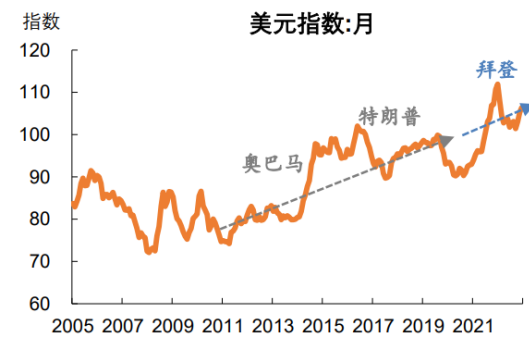
资料来源: Wind, 平安证券研究所



3.4 强美元或是威胁

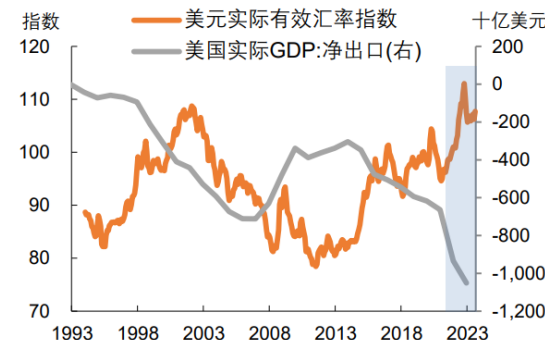
第四，强势美元削弱美国制造业出口竞争力。如我们在系列一报告中指出，国际金融危机后，美国经济复苏令美元步入上升通道，但这可能削弱美国制造业出口竞争力。回到当下，强势美元仍可能持续威胁美国制造业发展。尤其考虑到，如果美国“再工业化”取得较多进展，制造业重整有望阶段抬升美国的潜在增长率，美国经济相对于全球经济或将处于更有利的位置，美元便可能在较长时间里保持强势。

图表32 美国“再工业化”启动以来，美元走强



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表33 美国净出口受到美元升值冲击



资料来源: Wind, 平安证券研究所

免 责 声 明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，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。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。