

行业研究 | 行业专题研究 | 电力设备

大选后的美国仍是新能源出海优质市场



报告要点

2024年10月以来，密歇根、宾夕法尼亚、内华达等关键摇摆州的民调结果显示特朗普支持率领先，使得特朗普的胜选预期大幅提升，市场部分观点担忧若特朗普重新执政，可能通过废除IRA法案等手段阻挠新能源发展。我们认为，由于共和党内对于鼓励新能源发展的IRA法案的观点存在分歧、特朗普本轮竞选中金主的能源立场趋于多样化、IRA的资金分配已较充分难以追回等原因，IRA法案或难以废除或大幅缩水，美国仍是新能源出海的优质市场。

分析师及联系人



贺朝晖



梁丰铄

SAC: S0590521100002 SAC: S0590523040002

电力设备

大选后的美国仍是新能源出海优质市场

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《电力设备：出海和内需共振，高质量发展打开成长空间》2024. 10. 07
- 2、《电力设备：风光锂板块景气度回升，有望迎戴维斯双击》2024. 10. 06



扫码查看更多

➤ 美国大选特朗普胜选预期提升

2024年10月以来，密歇根、宾夕法尼亚、内华达等关键摇摆州的民调结果显示特朗普支持率领先，使得特朗普的胜选预期大幅提升。美国总统影响能源行业的能力常被高估，拜登政府在执政初期曾签署行政命令减少油气开发，但在地方受到较多反对，最终其任期内美国油气产量仍持续增长；特朗普总统任期内，美国大型风电及光伏项目装机仍然同比增长约56%。

➤ IRA 法案对共和党选区的经济贡献或引起党内分歧

总统行政手段对新能源未来装机的影响或有限，但可能联合国会废除支持新能源建设的IRA法案。不过废除IRA在共和党内部或存在分歧，2024年8月，18名众议院共和党议员致信众议院议长，称过早废除IRA能源税收抵免“将损害私人投资，并阻碍已经在进行的项目开发”。据E2统计，IRA相关项目在南方各州以及共和党领导的地区的增长较为显著，已宣布的投资项目中，近60%位于共和党的国会选区，约占全部项目投资额的85%。

➤ 特朗普竞选金主中存在较强支持新能源的力量

特朗普的竞选同样依赖于外部政治捐献，幕后金主对其影响或在提升。据Open Secrets统计，特朗普仅在2016年第一次竞选期间，自筹6614万美元用于竞选活动，自筹资金仅约占当年竞选筹资总额的15%。马斯克在本轮大选中对共和党阵营捐助的资金达7500万美元，或为第二大金主；虽然特朗普竞选金主中仍不乏传统化石能源企业，但金主在能源领域的多样化立场或驱使特朗普的态度转变。

➤ 新能源的发展和特朗普当前政策主张并不冲突

特朗普在能源领域的立场主要基于经济性考量。特朗普不希望以气候变化和环保的理由对能源行业施加限制，因此始终坚持退出巴黎气候协定；希望扩大石油和天然气生产，以加大出口量；对于发电燃料似乎并无偏好，核心诉求在于降低能源成本和提升能源安全；口头支持煤炭但鲜有实际举措，此前执政期间煤炭产量进一步下降。美国光伏+储能的度电成本已较传统能源具备竞争力，我们认为特朗普对新能源的发展敌意或有所减弱。

➤ 投资建议：美国仍是新能源出海优质市场

美国新能源市场增长的核心驱动力在于较高的项目经济性吸引私营部门投资涌入，美国两党或均需要利用新能源行业的发展以实现制造业复苏、就业提升、降低能源成本、经济增长的目的；美国市场需求大，盈利能力强，进入壁垒高，仍是新能源出海优质市场。建议关注全球动储电池龙头**宁德时代**；产能全球化布局，美国市场渠道及品牌优势较强的光储龙头**阳光电源**；积极开拓美国市场的PCS企业上**能电气**；受益于美国变压器需求增长，且布局墨西哥产能应对潜在政策风险的**金盘科技**、**伊戈尔**。

风险提示：原材料价格大幅波动；海外贸易政策变动；行业竞争加剧。

正文目录

1. 美国大选对新能源板块影响较大	5
1.1 美国大选特朗普胜选预期提升	5
1.2 美国是我国新能源出口的重要市场	6
1.3 新政府对 IRA 的变更或影响新能源发展	8
2. IRA 法案对两党选区均有经济贡献	10
2.1 新能源为美国贡献了大量就业岗位	10
2.2 IRA 法案显著拉动私人投资	11
3. IRA 较难被直接废除或大幅修改	13
3.1 共和党内部对废除 IRA 存在分歧	13
3.2 竞选金主存在支持新能源的力量	15
3.3 新能源和特朗普当前的主张不冲突	16
3.4 IRA 资金分配已经比较到位	18
4. 投资建议：美国仍是新能源出海优质市场	20
5. 风险提示	20

图表目录

图表 1: 10 月以来部分关键摇摆州的民调结果翻红	5
图表 2: Polymarket 预测特朗普胜率先	6
图表 3: Predict It 预测特朗普胜率先	6
图表 4: 近年美国光伏装机情况	6
图表 5: 近年美国储能装机情况	6
图表 6: 2023 年全球光伏装机结构	7
图表 7: 2023 年全球大储装机结构	7
图表 8: 2024 年 M1-M7 美国光伏组件进口金额结构	7
图表 9: 2024M1-M7 中国光伏组件出口金额与美国从东南亚四国进口光伏组件金额的对比	7
图表 10: 2024 年 M1-M7 美国逆变器进口金额结构	8
图表 11: 2024M1-M7 中国逆变器出口金额结构	8
图表 12: 2024M1-M8 中国液浸式变压器出口金额结构	8
图表 13: 美国油气产量的变化与执政党的关系不显著	9
图表 14: 美国历年大型风光项目投运规模（单位：MW）	9
图表 15: IRA 法案签署以来美国大型光储项目备案量显著增长	10
图表 16: 2023 年美国能源部门新增的工作岗位中多数来自清洁能源	10
图表 17: 2023 年美国能源部门新增工作岗位结构	10
图表 18: 新能源在美国电力生产工作岗位中占比较高	11
图表 19: 2023 年美国电力生产岗位中安装与维修岗位占比高	11
图表 20: IRA 法案对就业和投资有较强拉动	11
图表 21: IRA 法案签署以来清洁投资持续增长	12
图表 22: 2024Q2 清洁投资已占美国私营投资的 5.5%	12
图表 23: 清洁制造、能源及工业领域投资金额已超过油气生产	12

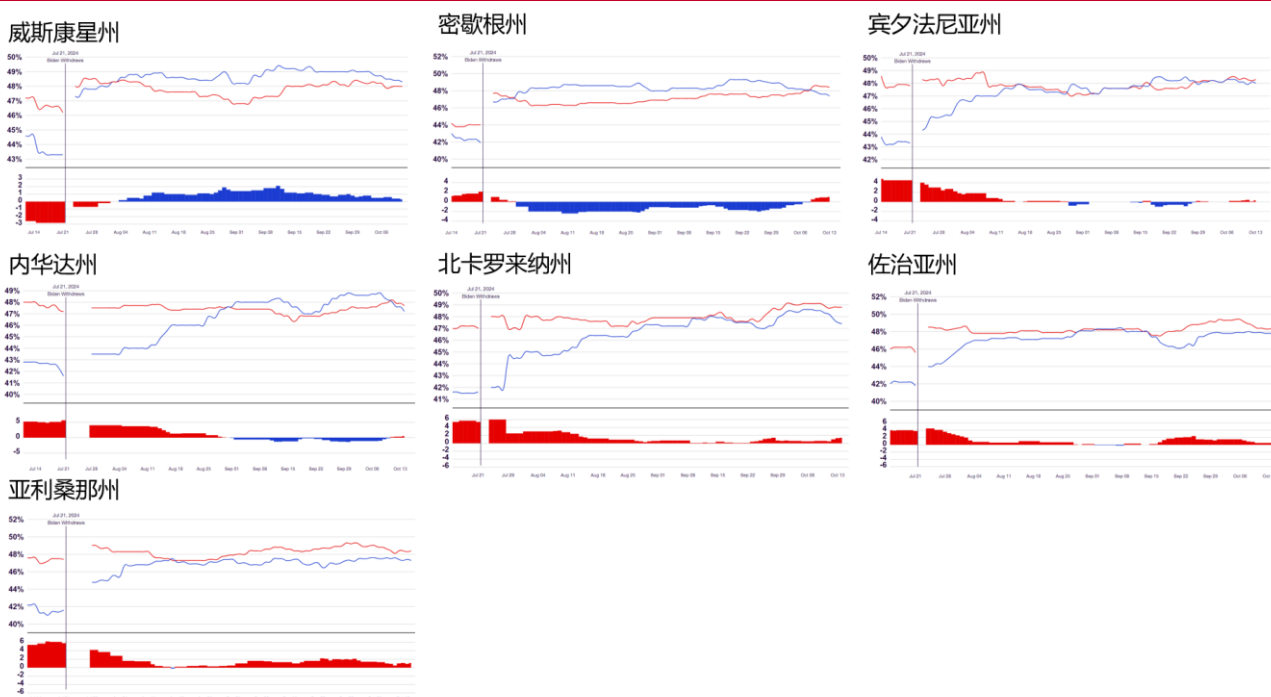
图表 24:	较大规模的 IRA 投资投向了共和党选区.....	13
图表 25:	美国众议院 2025 年席位预测情况.....	14
图表 26:	美国参议院 2025 年席位预测情况.....	14
图表 27:	近年美国众议院席位分布.....	14
图表 28:	近年美国参议院席位分布.....	14
图表 29:	共和党议员请求不要过早废除 IRA 中的能源税收抵免.....	15
图表 30:	特朗普竞选资金来源 (单位: 万美元).....	15
图表 31:	特朗普 2024 年竞选主要资金捐助方情况介绍.....	16
图表 32:	特朗普近年在贸易、能源、环保领域的主要政策及主张.....	17
图表 33:	美国光伏+储能的度电成本 (LCOE) 已较传统能源具备竞争力.....	18
图表 34:	IRA 法案直接支出的资金已分配近半 (截至 2024/7/17).....	19
图表 35:	IRA 直接支出的资金在各政府部门的分配金额.....	19
图表 36:	农业部和内政部资金未分配的比例较高.....	19

1. 美国大选对新能源板块影响较大

1.1 美国大选特朗普胜选预期提升

10月以来部分关键摇摆州的民调结果翻红。2024年10月以来，密歇根、宾夕法尼亚、内华达等关键摇摆州的民调结果显示特朗普支持率领先，使得特朗普的胜选预期大幅提升。

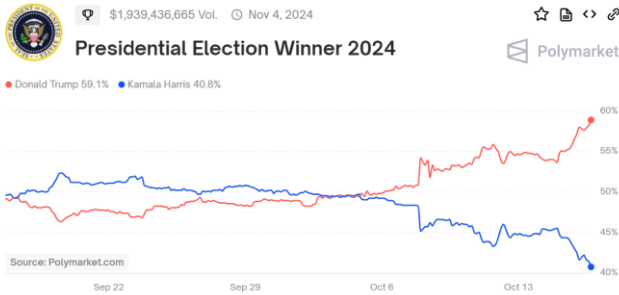
图表1：10月以来部分关键摇摆州的民调结果翻红



资料来源：RCP，国联证券研究所
注：民调数据截至2024/10/13

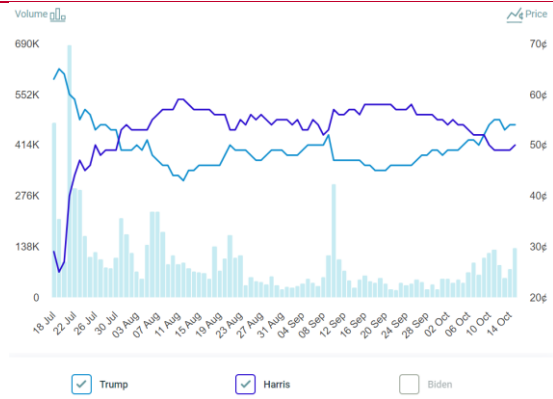
预测网站预期特朗普胜率明显提升。截至2024年10月16日，Polymarket和Predict It两个网站的预测结果均显示特朗普胜率在10月快速上升，目前均处于领先地位。

图表2: Polymarket 预测特朗普胜率领先



资料来源: Polymarket, 国联证券研究所

图表3: Predict It 预测特朗普胜率领先

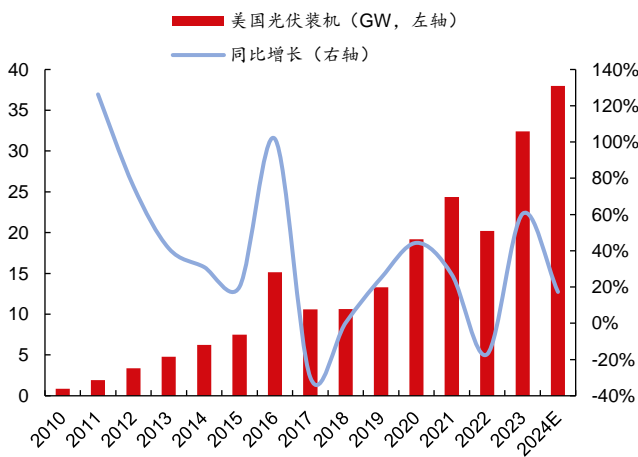


资料来源: Predict It, 国联证券研究所

1.2 美国是我国新能源出口的重要市场

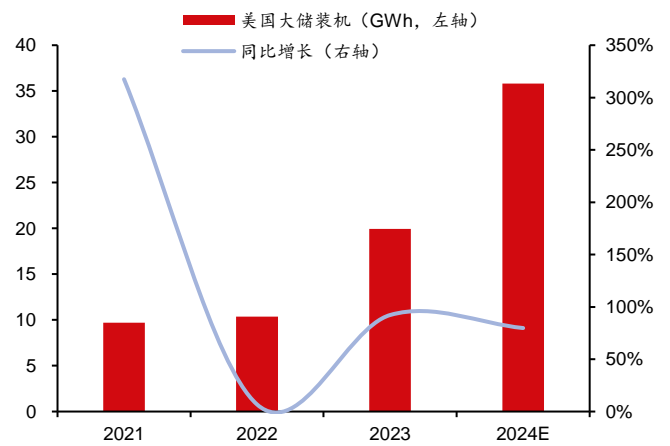
美国光储需求近年快速增长, 在全球市场占据重要地位。2023 年美国光伏新增装机 32.4GW, 同比增长 60%, 约占全球新增装机总量的 8%; 2023 年美国大型储能新增装机 19.9GWh, 同比增长 92%, 约占全球新增装机总量的 28%。

图表4: 近年美国光伏装机情况



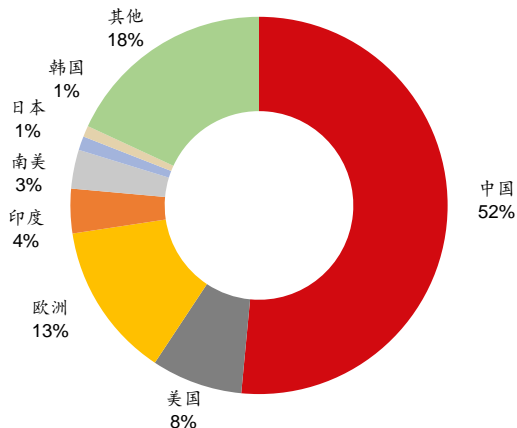
资料来源: SEIA, Wood Mackenzie, 国联证券研究所

图表5: 近年美国储能装机情况



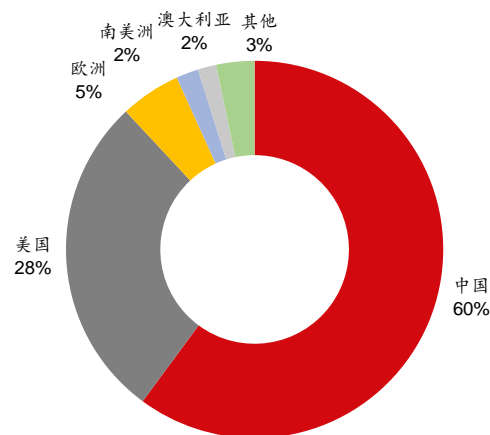
资料来源: BNEF, 国联证券研究所

图表6：2023 年全球光伏装机结构



资料来源：CPIA，国家能源局，IRENA，智汇光伏，国联证券研究所

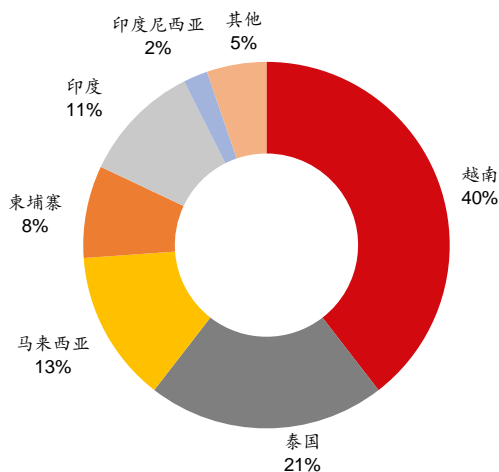
图表7：2023 年全球大储装机结构



资料来源：BNEF，国联证券研究所

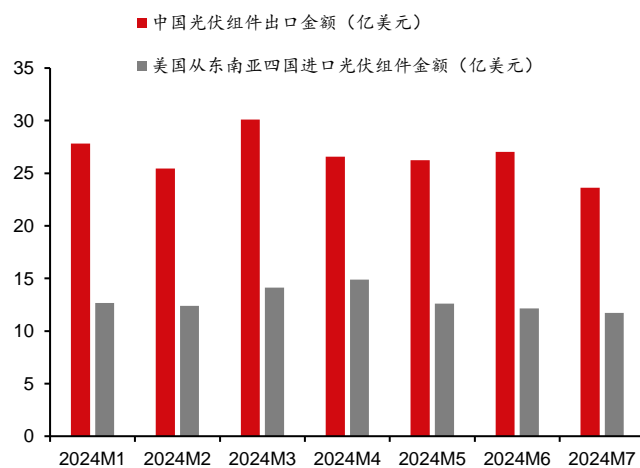
美国光伏组件主要来自我国企业的东南亚产能，我国组件收入结构中美国市场占比亦较大。我国光伏组件企业对美国市场的销售主要通过东南亚的产能实现。2024 年 1-7 月，美国从越南、泰国、马来西亚和柬埔寨四国共进口光伏组件约 91 亿美元，约占其同期光伏组件总进口额的 82%；同期我国光伏组件总出口额约 187 亿美元。美国作为高价值量市场，其需求变化对我国光伏产业的重要程度较高。

图表8：2024 年 M1-M7 美国光伏组件进口金额结构



资料来源：ITC，国联证券研究所

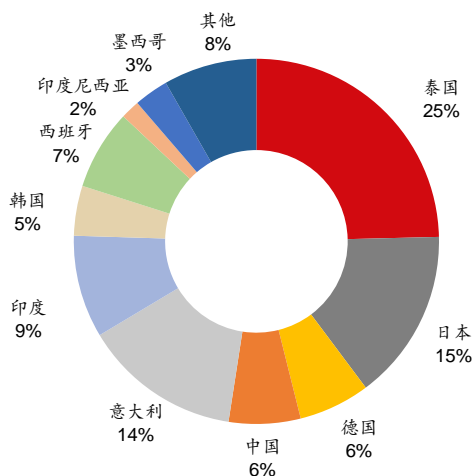
图表9：2024M1-M7 中国光伏组件出口金额与美国从东南亚四国进口光伏组件金额的对比



资料来源：中国海关总署，国联证券研究所

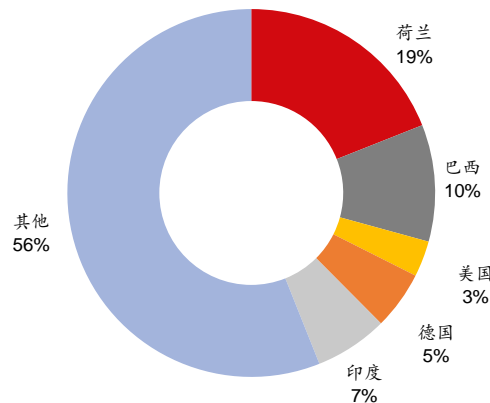
中国对美逆变器直接出口金额较低，潜在增量空间较大。2024 年 1-7 月，我国对美国逆变器出口金额合计 10.76 亿元，约占当期逆变器总出口金额的 3%，约占当期美国逆变器进口金额的 6%。我国逆变器厂商亦有通过在泰国和印度等地建立产能以实现对美国市场的销售。

图表10: 2024年M1-M7 美国逆变器进口金额结构



资料来源: ITC, 国联证券研究所

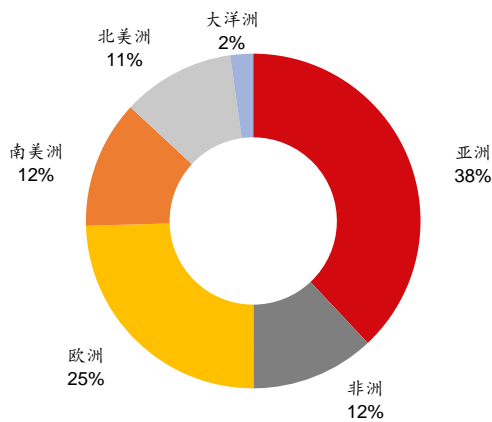
图表11: 2024M1-M7 中国逆变器出口金额结构



资料来源: 中国海关总署, 国联证券研究所

在液浸式变压器方面, 美国同样占据着较大的出口份额。2024M1-M8, 北美洲的液浸式变压器出口占我国液浸式变压器总出口的11%。

图表12: 2024M1-M8 中国液浸式变压器出口金额结构

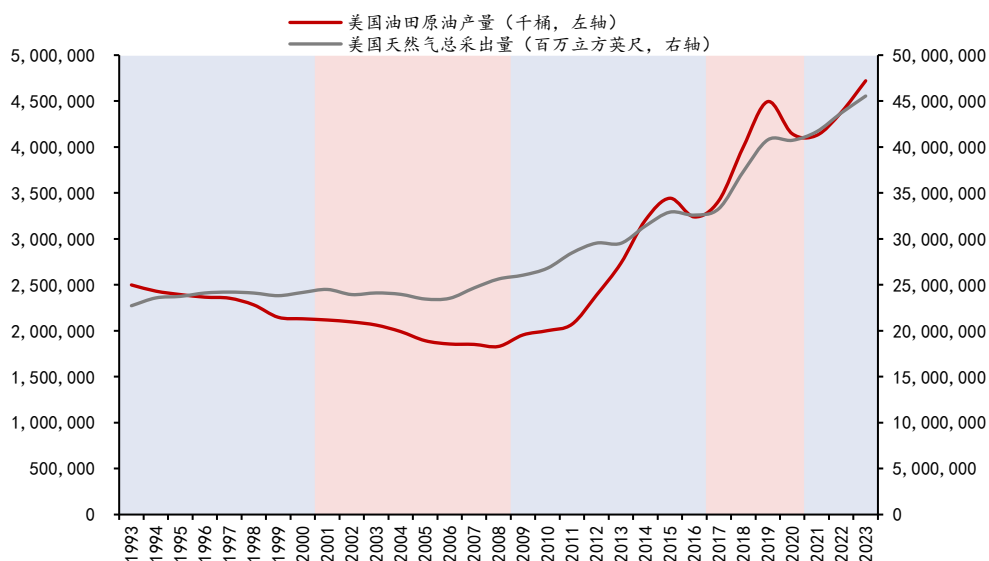


资料来源: 中国海关总署, 国联证券研究所

1.3 新政府对 IRA 的变更或影响新能源发展

近年美国油气产量的变化与执政党的更替并无明显对应关系。美国总统影响能源行业的能力常被高估, 企业战略、投资者的资本配置决策、市场状况、技术创新等方面影响往往比联邦政府的行动更重要。拜登政府在执政初期曾签署行政命令减少油气开发, 但在地方受到较多反对, 最终其任期内美国油气产量仍持续增长。

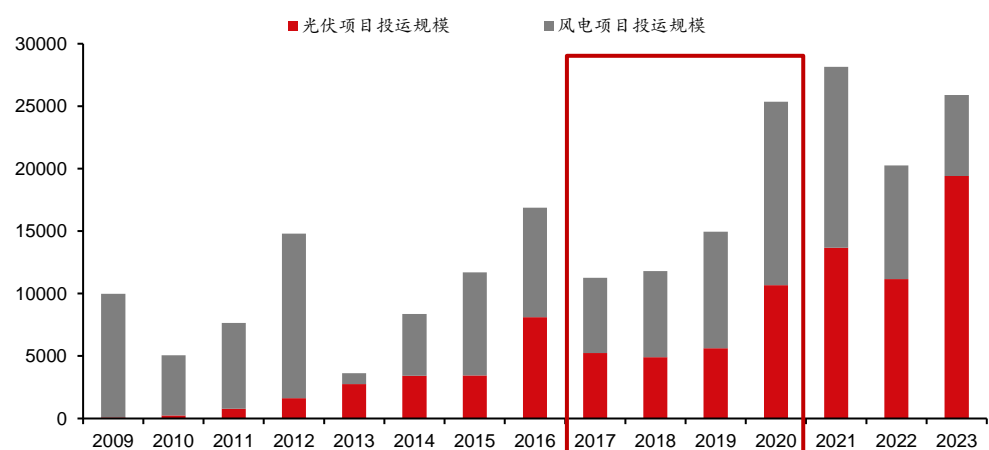
图表13：美国油气产量的变化与执政党的关系不显著



资料来源：EIA，国联证券研究所
注：背景中红色和蓝色分别代表共和党和民主党总统执政的时期

2017-2020 年特朗普总统任期的美国新能源装机高速发展。2017-2020 年的特朗普总统任期内，美国风电及光伏装机规模持续上升，据 EIA 统计，四年间大型（1MW 以上）风电及光伏项目共装机约 63GW，同比上一个四年增长约 56%。

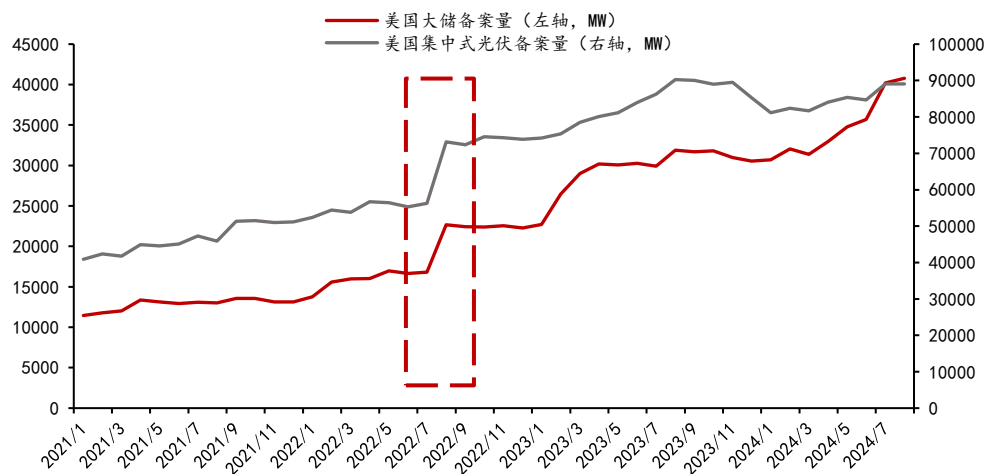
图表14：美国历年大型风光项目投运规模（单位：MW）



资料来源：EIA，国联证券研究所
注：红框内为特朗普执政时期

IRA 法案是影响美国未来新能源装机的重要因素。IRA 法案签署以来，美国光伏及储能项目备案量显著增长，截至 2024 年 8 月底，大储及集中式光伏的备案量分别为 41GW 和 89GW，为后续几年的装机增长储备了较大的项目池。

图表15: IRA 法案签署以来美国大型光储项目备案量显著增长



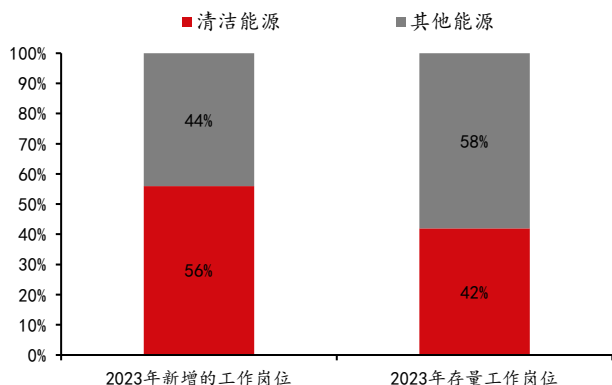
资料来源: EIA, 国联证券研究所

2. IRA 法案对两党选区均有经济贡献

2.1 新能源为美国贡献了大量就业岗位

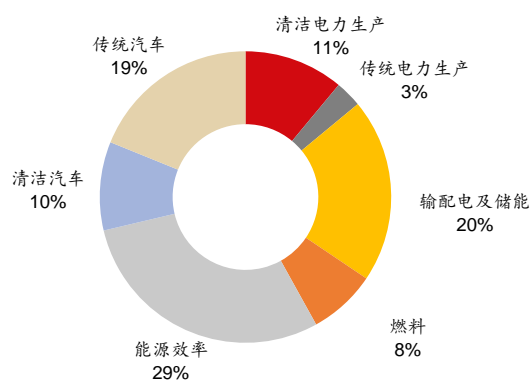
清洁能源对美国能源行业就业岗位的增加有较大贡献。据美国能源部统计, 2023 年能源行业新增的工作岗位中, 有 56% 属于与清洁能源相关的岗位; 2023 年能源行业存量工作岗位中, 42% 为清洁能源岗位。2023 年能源行业新增的岗位中, 清洁电力生产、输配电及储能以及清洁汽车相关的工作岗位占比分别为 11%/20%/10%。

图表16: 2023年美国能源部门新增的工作岗位中多数来自清洁能源



资料来源: 美国能源部, 国联证券研究所

图表17: 2023年美国能源部门新增工作岗位结构

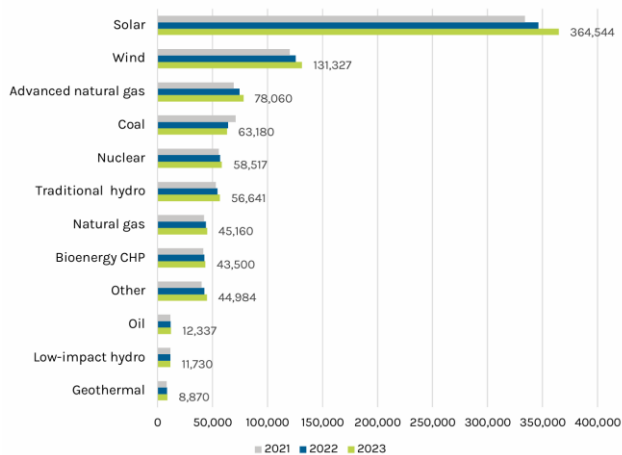


资料来源: 美国能源部, 国联证券研究所

持续增长的风光装机对就业岗位的创造有较大贡献。在电力生产这一细分领域, 2023 年美国光伏和风电领域容纳的就业岗位明显高于天然气、煤炭、和石油发电领域; 电力生产相关的工作岗位中, 安装与维修岗位占比为 34%, 这一部分就业岗位的产生

或与美国新能源新增装机的增长有较高关联度。

图表18: 新能源在美国电力生产工作岗位中占比较高



资料来源: 美国能源部, 国联证券研究所

图表19: 2023年美国电力生产岗位中安装与维修岗位占比高



资料来源: 美国能源部, 国联证券研究所

2.2 IRA 法案显著拉动私人投资

IRA 法案对就业和投资有较强拉动。据 E2 统计, IRA 法案签署两年以来, 美国已公告了 334 个相关的建设项目, 遍布 40 个州, 有望创造 10.9 万个新的就业机会, 并拉动约 1260 亿美元的私人投资。

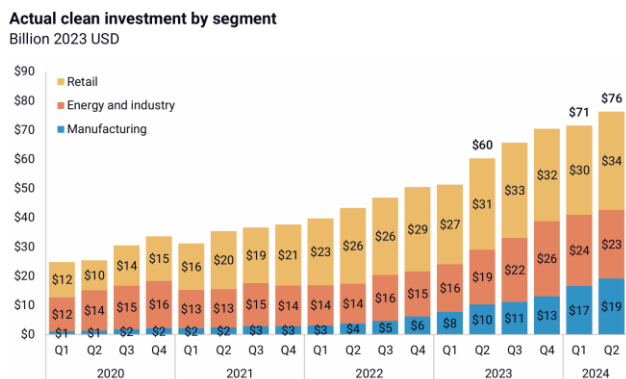
图表20: IRA 法案对就业和投资有较强拉动

Year	Projects	States	Est. Jobs	Est. Investment
Year 1 (Aug'22-Aug'23)	216	38	74,678	\$85.125 billion
Year 2 (Aug '23-Aug '24)	118	30	34,600	\$40.835 billion
Total Since IRA	334	40	109,278	\$125.961 billion

资料来源: E2, 国联证券研究所

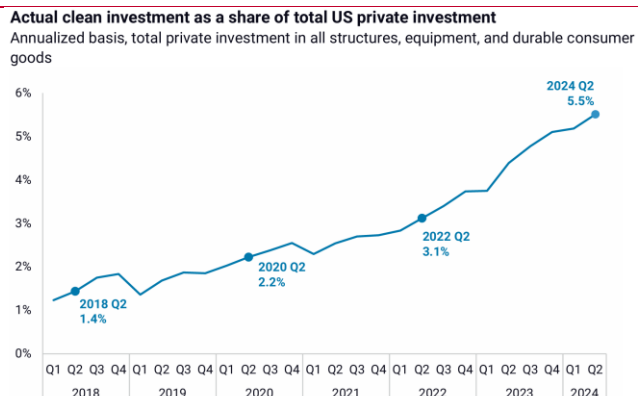
清洁能源和制造等领域投资已占据美国私营投资的较大比重。IRA 法案签署以来, 在制造 (以锂电及风光产业链搭建为主)、能源 (以光伏和储能电站建设为主) 和零售 (以购买新能源车、热泵和分布式光储为主) 领域的清洁投资持续增长, 2024Q2 已占据美国私营部门投资总额的 5.5%。

图表21：IRA 法案签署以来清洁投资持续增长



资料来源：Rhodium Group/MIT-CEEPR Clean Investment Monitor，国联证券研究所

图表22：2024Q2 清洁投资已占美国私营投资的 5.5%

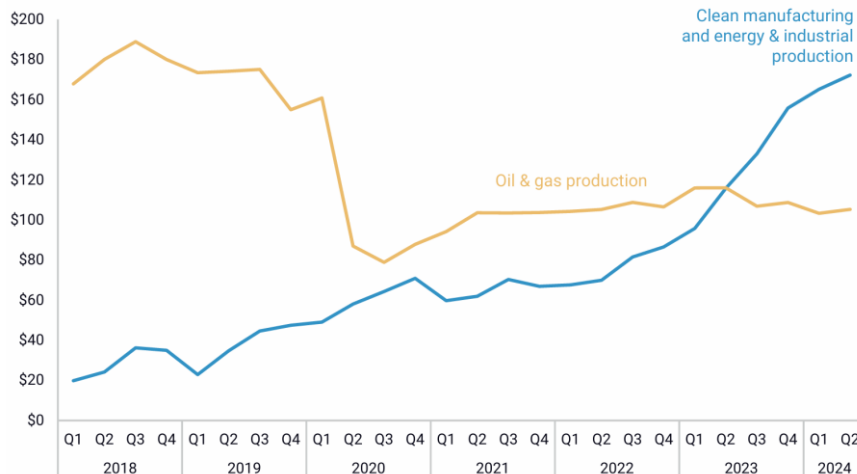


资料来源：Rhodium Group/MIT-CEEPR Clean Investment Monitor，国联证券研究所

能源转型大势所趋，美国清洁能源领域投资已超过油气生产。在没有 IRA 法案刺激且共和党执政 2019-2020 年期间，美国油气生产领域的投资额减少，而清洁能源相关投资持续提升，我们认为这反映了能源转型的大势所趋；IRA 法案签署后，油气投资基本持稳，而清洁能源投资进一步大幅增长。

图表23：清洁制造、能源及工业领域投资金额已超过油气生产

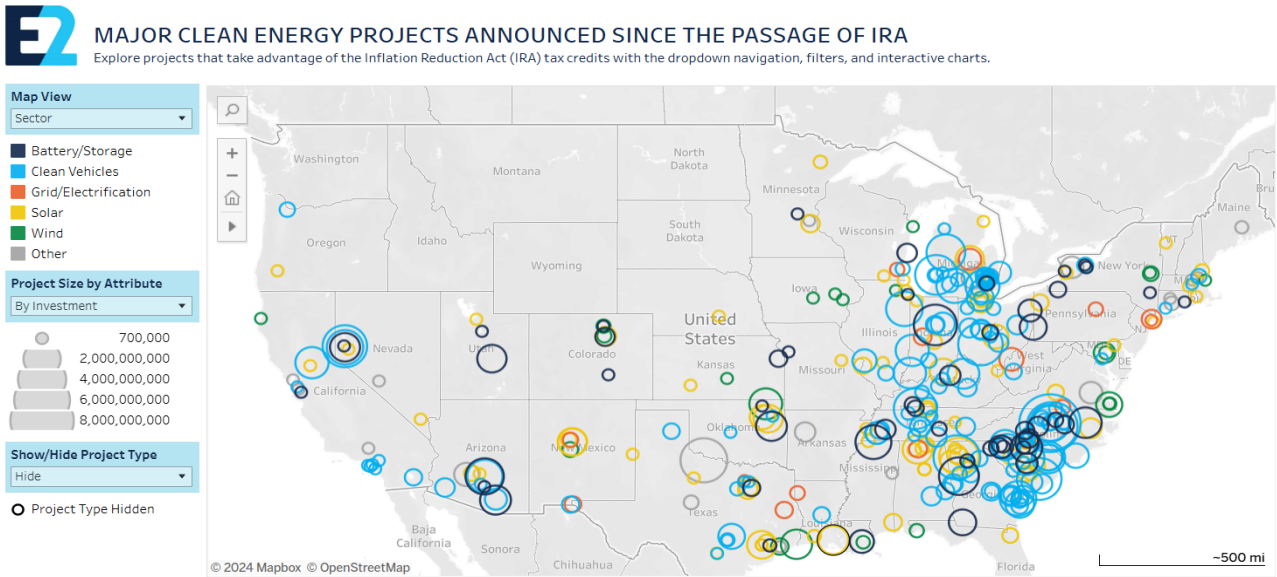
Actual investment in clean manufacturing and energy & industry compared to oil & gas production
Annualized basis, real 2023 USD



资料来源：Rhodium Group/MIT-CEEPR Clean Investment Monitor，国联证券研究所

较多 IRA 拉动的投资项目投向了共和党选区。据 E2 统计，IRA 相关项目在南方各州以及共和党领导的地区的增长较为显著，已宣布的投资项目中，近 60%位于共和党的国会选区，上述项目约占全部项目投资额的 85%。

图表24：较大规模的 IRA 投资投向了共和党选区

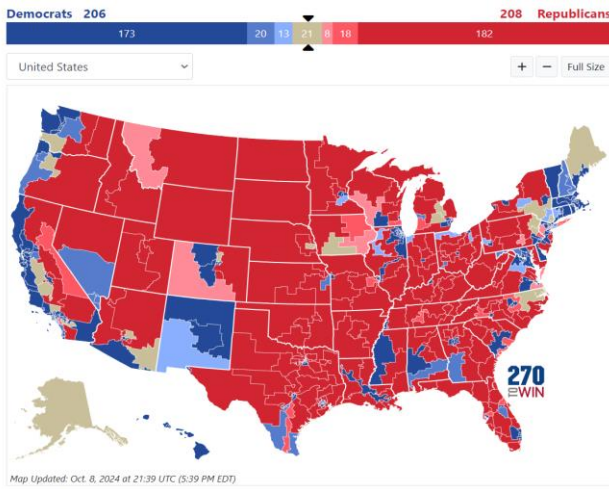


资料来源：E2，国联证券研究所

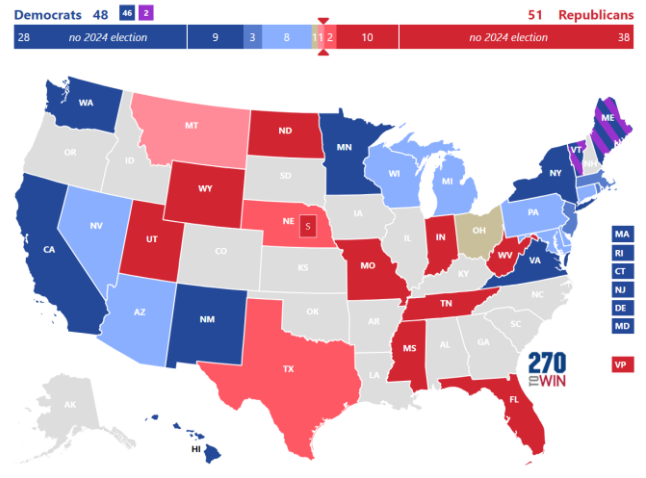
3. IRA 较难被直接废除或大幅修改

3.1 共和党内部对废除 IRA 存在分歧

对 IRA 法案的废除或大幅修改需要国会两院的一致通过，目前共和党赢得参议院概率较大，而众议院选情仍较胶着。据 270 To Win 的预测，目前众议院的选情共和党略占上风，但仍有 21 个席位的结果难见分晓；而参议院的选举中，共和党大概率获胜，扭转此前民主党为多数党的情况。

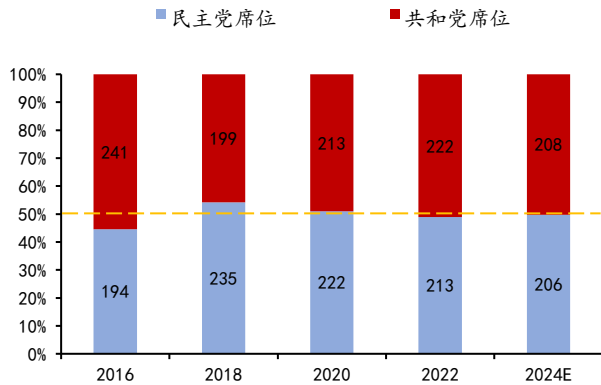
图表25: 美国众议院 2025 年席位预测情况


资料来源: 270 To Win, 国联证券研究所
 注: 预测数据截至 2024/10/8

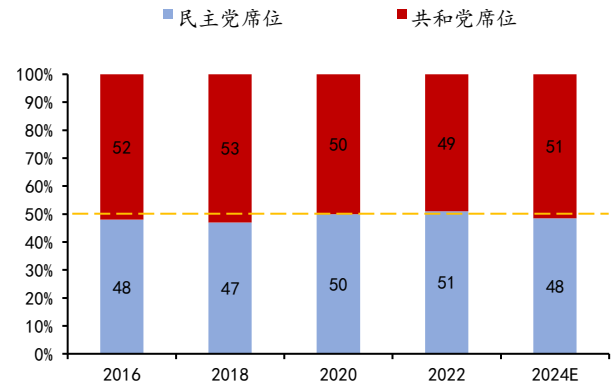
图表26: 美国参议院 2025 年席位预测情况


资料来源: 270 To Win, 国联证券研究所
 注: 预测数据截至 2024/10/8

2016 年共和党在国会的显著优势较难复现。参考 2016 年以来的国会席位分布情况, 若此轮选举共和党赢得参议院多数席位, 其在参议院的优势与 2016 年特朗普胜选时类似; 而众议院目前相对胶着的情况使得共和党即使赢得较多席位, 也难以复刻 2016 年的显著领先优势, 甚至相较当前的优势亦或减弱。

图表27: 近年美国众议院席位分布


资料来源: 270 To Win, CNN, 国联证券研究所

图表28: 近年美国参议院席位分布


资料来源: 270 To Win, CNN, 国联证券研究所

共和党内部存在支持 IRA 法案的力量。2024 年 8 月, 18 名众议院共和党议员致信众议院议长, 称尽管 IRA 是一项“存在严重缺陷的法案”, 但“激励了投资, 在全国许多地区创造了良好的就业机会”, 过早废除能源税收抵免“将损害私人投资, 并阻碍已经在进行的项目开发”。IRA 的一些议程也与特朗普的政策目标一致, 特朗普第一届政府的美国贸易代表罗伯特·莱特希泽(Robert Lighthizer)在 2024 年夏天表示, 特朗普第二届政府至少会“考虑”保留支持国内制造业的 IRA 税收抵免。

图表29: 共和党议员请求不要过早废除 IRA 中的能源税收抵免

Congress of the United States
Washington, DC 20515

August 6, 2024

The Honorable Mike Johnson
Speaker
U.S. House of Representatives
Washington, D.C. 20515

Dear Speaker Johnson:

As Members of the House Republican Conference, we write to urge you to prioritize business and market certainty as you consider efforts that repeal or reform the Inflation Reduction Act (IRA).

We agree the partisan process of passing the IRA created a deeply flawed bill that will prevent the development of lifesaving cures, empower the IRS to harass small businesses, and distort energy markets. For those reasons, we are proposing a different approach which will unite our party and promote conservative values.

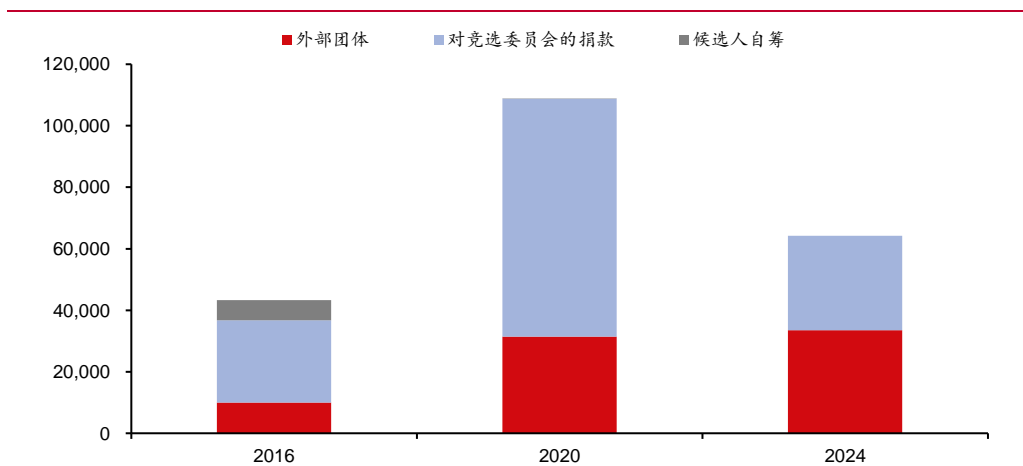
We understand the importance of a healthy and thriving domestic energy sector. American energy dominance increases national security, creates American jobs, and ensures energy independence. We know the U.S produces cleaner energy than anywhere else in the world and has a strong track record of emissions reductions, even before passage of the IRA.

资料来源: 众议员 Garbarino 个人官网, 国联证券研究所

3.2 竞选金主存在支持新能源的力量

特朗普的竞选同样依赖于外部政治捐献, 幕后金主对其影响或在提升。据 Open Secrets 统计, 特朗普仅在 2016 年第一次竞选期间, 自筹 6614 万美元用于竞选活动, 自筹资金仅约占当年竞选筹资总额的 15%。2020 年及 2024 年的竞选中, 特朗普不再自筹资金参与竞选, 并且竞选筹资总额较 2016 年大幅提升; 2020 年大选期间共筹集资金约 10.9 亿美元, 2024 年截至 9 月 22 日已筹集约 6.4 亿美元。

图表30: 特朗普竞选资金来源 (单位: 万美元)



资料来源: Open Secrets, 国联证券研究所
注: 2024 年数据截至 2024/09/22

马斯克对特朗普竞选的大力支持或对未来能源政策的力度和方向起到影响。马斯克在本轮大选中对共和党阵营捐助的资金达 7500 万美元；虽然特朗普竞选金主中仍不乏传统化石能源企业，但金主对于能源领域的多样化立场或驱使其对于新能源的攻击性较第一任期减弱。

图表31：特朗普 2024 年竞选主要资金捐助方情况介绍

名称	贡献金额 (万美元)	主要业务	能源领域行动或立场
Timothy Mellon	12500	银行业巨头梅隆家族的继承人，梅隆银行财富继承者，曾创办泛美铁路	未知
Elon Musk	7500	新能源汽车、光伏储能、商业航天等	旗下产业广泛涉及新能源业务
America First	1626	政治团体，核心人物 Linda McMahon 曾任特朗普内阁小企业管理局（SBA）局长	支持共和党在环境和能源方面的标准立场，支持加大油气开采；对可再生能源尤其是燃料电池亦表示关注
Hendricks Holding Co	1501	旗下拥有众多企业，涉及工业、运输和物流、保险、房地产和建筑、回收、餐饮和电影业等领域	旗下的 ABC Supply 涉及屋顶光伏业务
Bigelow Aerospace	1418	与 SpaceX 合作的航空航天公司	未知
Uline Inc	1002	运输、包装和工业供应商	部分采用燃料电池来装配其叉车
Laura & Isaac Perlmutter Foundation	1000	慈善组织	未知
British American Tobacco	850	生产和销售香烟、烟草等产品	ESG 评价较高
Cantor Fitzgerald	602	金融服务	未知
Energy Transfer LP	503	从事天然气、原油、液化天然气、精炼产品和液化天然气管道运输和储存等	传统能源企业
Elliott Management	501	投资管理	投资了能源公司 NRG，其业务涉及天然气、煤炭、风光和核能等多种能源发电
Crownquest Operating	501	从事石油和天然气资产的收购、开发和勘探	传统能源企业

资料来源：OpenSecrets、THE NEW YORK TIMES、CNBC、American First Action、AMERICA FIRST POLICY INSTITUTE、Legal Planet、ROOFING SUPPLY PRO、NSS、STOCKTITAN、Laura & Isaac Perlmutter Foundation、BAT、CANTOR、ENERGY TRANSFER、UTILITYDIVE、Earthday，国联证券研究所
 注：Elon Musk 以外的统计数据截至 2024/09/22

3.3 新能源和特朗普当前的主张不冲突

特朗普在能源领域的立场主要基于经济性考量。特朗普不希望以气候变化和环保的理由对能源行业施加限制，因此始终坚持退出巴黎气候协定；希望扩大石油和天然气生产，以加大出口量；对于发电燃料似乎并无偏好，核心诉求在于降低能源成本和提升能源安全；口头支持煤炭但鲜有实际举措，此前执政期间煤炭产量进一步下降，而

新能源装机高增。

图表32：特朗普近年在贸易、能源、环保领域的主要政策及主张

主要议题	2016 竞选	2017-2020 执政期间	2020 竞选	2024 竞选
贸易相关政策				
关税	<ul style="list-style-type: none"> • 提议对墨西哥、中国进口商品征收高额关税 	<ul style="list-style-type: none"> • 在 2019 年对中国进口商品广泛增加关税 	<ul style="list-style-type: none"> • 对中国进口产品征收高额关税，保护制造业 	<ul style="list-style-type: none"> • 对所有进口商品征收 10%或 20%的关税；对中国进口商品征收 60%或更高的关税
贸易组织	<ul style="list-style-type: none"> • 反对跨太平洋伙伴关系协定 (TPP)，推动工作岗位回到美国 • 承诺要重新谈判或退出 NAFTA 	<ul style="list-style-type: none"> • 退出跨太平洋伙伴关系协定 (TPP) • 签署了 USMCA 取代原有的北美自由贸易协定 (NAFTA)，添加了一系列限制中国的条款 	<ul style="list-style-type: none"> • 坚持美国优先立场，退出各种“对美国不利”的多边组织，建起贸易壁垒 	
能源及环保相关政策				
碳排放	<ul style="list-style-type: none"> • 承诺退出巴黎气候协定 	<ul style="list-style-type: none"> • 避免为了达到碳排放目标而缩减国内 40%的石油需求，退出巴黎气候协定 	<ul style="list-style-type: none"> • 仍然要求退出巴黎气候协定 	<ul style="list-style-type: none"> • 宣称要再次退出巴黎协定
燃煤发电	<ul style="list-style-type: none"> • 承诺重振美国的煤炭工业，并反对奥巴马政府的清洁能源计划 	<ul style="list-style-type: none"> • 撤销了奥巴马清洁能源计划（原计划发电部门在 2030 年前较 2005 年的基础上减排 32%） • 命令能源部长停止关闭燃煤电站和核电站 	<ul style="list-style-type: none"> • 承诺要“恢复煤炭”，但第一任期煤炭产量下降 30% 	<ul style="list-style-type: none"> • 将重振煤炭行业，让所有美国人都能用得上负担得起的能源
石油天然气	<ul style="list-style-type: none"> • 提出了“美国优先能源计划”，强调通过增加国内化石燃料的生产来实现美国的能源独立 	<ul style="list-style-type: none"> • 投资 61 亿美元建设从加拿大进口石油的输油管道 keystone，以减少美国对欧佩克的依赖 • 开放联邦土地开采石油 • 向中国、日本、印度等市场出口液化天然气 (LNG) 	<ul style="list-style-type: none"> • 保障石油产区联邦土地供应 • 尝试在阿拉斯加自然保护区内开采石油与天然气 • 放宽燃油经济性标准 	<ul style="list-style-type: none"> • 通过开放更多联邦土地进行石油和天然气开发等措施提升产量 • 结束鼓励采用电动汽车的法规 • 将结束液化天然气出口审批
监管	<ul style="list-style-type: none"> • 主张减少联邦政府对能源行业的监管，以促进经济增长和就业 	<ul style="list-style-type: none"> • 撤销了 100 多项环境法规 		<ul style="list-style-type: none"> • 加快行政审批流程，迅速批准新的钻井、管道、炼油厂、发电厂和所有类型反应堆的建设

能源成本

• 承诺在上任 12 个月内
将能源价格减半或更多

其他产业政策
减税

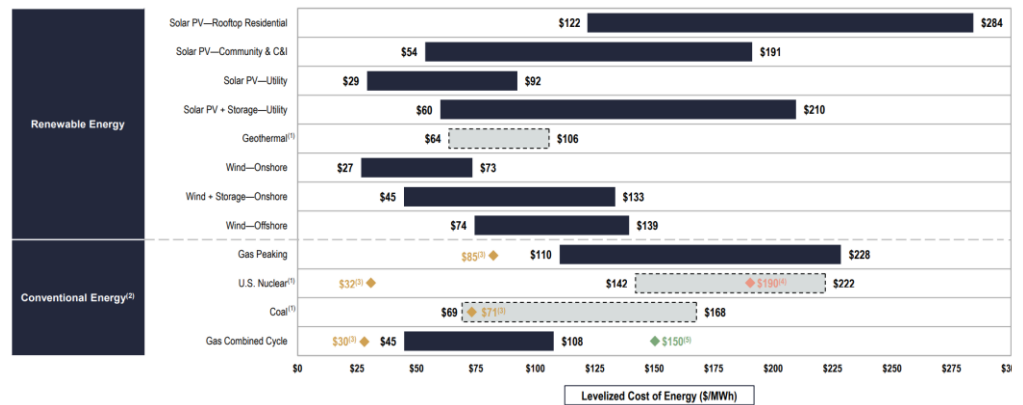
• 发布了减税与就业法案 (TCJA, 2017), 将企业税率从 15%-39% 不等的分级税率改为统一的 21%

• 延长 TCJA 中通过的减税措施, 将在美国制造的公司税率从 21% 进一步降至 15%

资料来源: Wood Mackenzie、CNBC、Ballotpedia、CNN、Polifact、Reuters、Harvard Business School、New York Times、the Guardian、IRS、Congress Budget Office、新华社、搜狐、界面新闻、中国日报、澎湃新闻、新华网、第一财经、国联证券研究所

新能源发电成本较传统能源已具备竞争力。据 Lazard 在 2024 年 6 月发布的报告, 美国光伏+储能的 LCOE 区间为 60-210 美元/MWh, 区间较大主要由于本土生产的光伏和储能产品价格和中国产品之间的差价较大; 若考虑采用成本较低的光伏及储能产品, 发电成本相较天然气和煤炭发电而言已具备价格竞争力。

图表33: 美国光伏+储能的度电成本 (LCOE) 已较传统能源具备竞争力

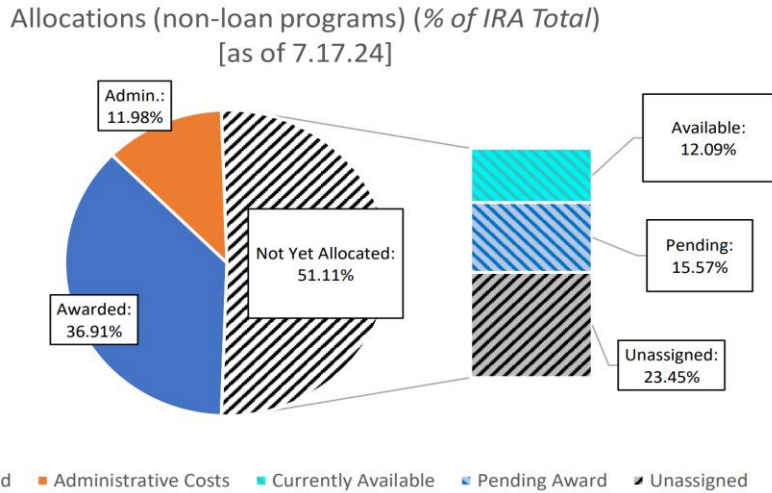


资料来源: Lazard, 国联证券研究所

3.4 IRA 资金分配已经比较到位

预计拜登总统任期内 IRA 法案直接支出的资金已大比例分配完毕。IRA 法案涉及的财政拨款预计超 1420 亿美元, 其中近 1050 亿美元用于联邦机构的补助、奖励和其他直接支出, 约 370 亿美元为联邦贷款和贷款担保拨款; 此外还涉及 10 年期限内或达到 7800 亿至 1.2 万亿美元税收抵免。据哥伦比亚大学萨宾气候变化法中心的统计, 截至 2024 年 7 月 17 日, 1050 亿美元的直接支出中已有近一半被支出或承诺给各政府机构的项目, 预计拜登总统任期结束时仍未支出的部分约占 23%。

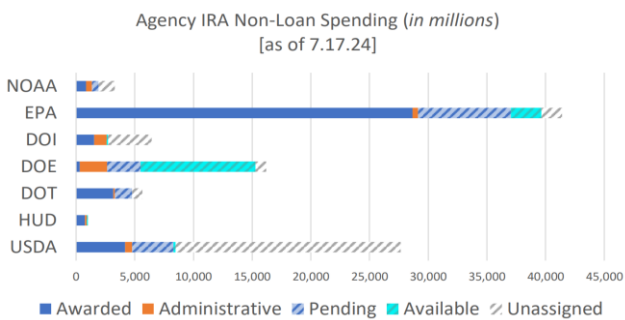
图表34: IRA 法案直接支出的资金已分配近半 (截至 2024/7/17)



资料来源: Sabin Center for Climate Change Law, 国联证券研究所

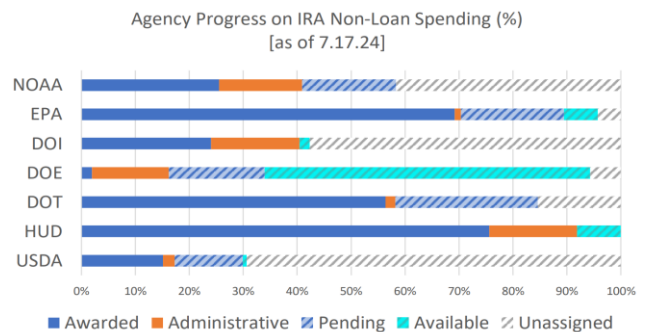
IRA 未分配资金主要归属于美国农业部和内政部, 而环境保护局、能源部交通部等部门资金分配较全面, 未来潜在的政策变动冲击影响相对较小。IRA 法案相关的项目由 15 个联邦机构负责实施, 其中获配资金较高的机构包括环境保护局、农业部、能源部、内政部和交通部等; 目前环境保护局、能源部和交通部的资金均已分配较为充分, 农业部和内政部尚有较大比例资金未分配。

图表35: IRA 直接支出的资金在各政府部门的分配金额



资料来源: Sabin Center for Climate Change Law, 国联证券研究所

图表36: 农业部和内政部资金未分配的比例较高



资料来源: Sabin Center for Climate Change Law, 国联证券研究所

未来通过行政手段对 IRA 项目进行干预的程度或有限。若特朗普当选总统, 未来政府或寻求重新分配或扣留 IRA 未支出的资金; 不过分配给任何 IRA 项目的资金中, 转移到其他用途的比例不得超过 10%, 而扣留 IRA 资金需要国会批准。IRA 法案中投资税收抵免的条款因为直接改变了税法, 因此受到行政干预的空间也不大。而直接废除或大规模修改 IRA 法案的条款能否在未来的国会通过, 考虑到当前众议院的胶着

选情，以及共和党内部的分歧声音，我们认为风险尚较为可控。

4. 投资建议：美国仍是新能源出海优质市场

美国新能源市场增长的核心驱动力在于较高的项目经济性吸引私营部门投资涌入，美国两党或均需要利用新能源行业的发展以实现制造业复苏、就业提升、降低能源成本、经济增长的目的；美国市场需求大，盈利能力强，进入壁垒高，仍是新能源出海优质市场。建议关注全球动储电池龙头**宁德时代**；产能全球化布局，美国市场渠道及品牌优势较强的光储龙头**阳光电源**；积极开拓美国市场的 PCS 企业**上能电气**；受益于美国变压器需求增长，且布局墨西哥产能应对潜在政策风险的**金盘科技**、**伊戈尔**。

5. 风险提示

- 1) **原材料价格大幅波动**：关键原材料价格的大幅波动可能对企业的短期业绩造成较强影响。
- 2) **海外贸易政策变动**：海外关税、贸易准入等限制若发生较大变化，可能会影响国内产品原有的价格优势和服务优势。
- 3) **行业竞争加剧**：优质海外市场或吸引较多厂商进入，可能会拉低此前的盈利能力。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼