

证券研究报告 / 宏观数据

推动美国 1.9 万亿财政刺激计划的“预算和解程序”是什么？

--- 海外宏观周度观察（2021 年第 5 周）

报告摘要：

本周五，美国国会两院通过了旨在推动拜登 1.9 万亿美元财政刺激计划的预算和解法案。在“预算和解”程序的推动之下，美国 1.9 万亿美元财政刺激计划将大概率通过，落地的时间点或在 3 月份。一般来讲，美国大多数法案在两院投票中是按“简单多数”的原则来通过。但由于美国参议院对讨论议题没有时间限制，因此少数党议员可以通过发表冗长辩论（Filibuster）来阻止提名或者议案通过。结束辩论需要 60 票，也称为“超级多数（Super Majority）”。而目前民主党并不具备 60 票的优势。此前拜登的 1.9 万亿财政刺激方案就可能面临冗长辩论的困境。而预算和解（Budget Reconciliation）程序如果启用，则参议院需在 20 小时之内完成讨论付诸表决并且以简单多数的形式（即 51 票通过制）进行投票。鉴于民主党在两院中都占据多数席位，预算和解程序的启动意味着 1.9 万亿法案将大概率能够落地。

由于“预算和解”程序在每个财年内针对直接支出、收入和债务限额三个方面各只有一次使用机会，所以未来民主党的基建计划无法在 2021 财年强行推动，如果两党无法就基建内容达成一致，则将不得不延续至 2022 财年（今年 10 月 1 日开始）才能够实施。增税计划在理论上属于“收入”的范畴，但在很多时候也涉及到“支出”的领域，也可能与这次预算和解冲突，所以增税计划大概率也将在 2022 财年才能推出。

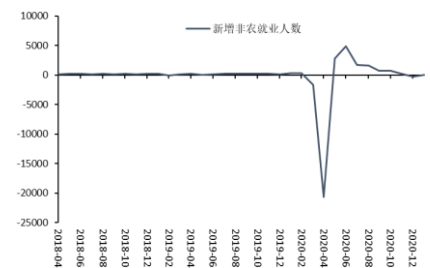
美国劳工部周五发布的数据显示，1 月非农就业人口新增 4.9 万人，不及预期，且前值的下修反映出美国疫情后失业问题仍然十分严峻。酒店业受到的损害尤其严重。尽管失业率相比去年 12 月从 6.7% 下降至 6.3%，但值得注意的是，劳动参与率也有所下降。美国目前就业市场并不乐观。欧元区 2020 年第四季度 GDP 同比下降 5.1%，疫情的反复及各国的封锁政策导致了经济再度下行。

继上周美联储会议释放鸽派论调之后，本周多名官员的讲话重申了现在讨论“缩减购债”为时尚早。1 月上旬市场对于“缩减购债”的恐慌将逐步缓解，美联储货币政策将保持一段时间的相对平稳。

本周全球股市普涨，主要债券长端收益率上行，工业品普涨，农产品涨跌互现。

风险提示：海外疫苗普及不及预期

相关数据



相关报告

《企业生产活动降温，关注 2 月份超季节性表现》

--20210201

《流动性压力有望缓和，预计资金面回归平衡》

--20210131

《美联储“鸽”声依旧，拜登行政令频出》

--20210131

《美联储发了“定心丸”》

--20210128

《春节就地过年对经济影响不同向，政策不急于转弯》

--20210124

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	美国通过“预算和解程序”推动 1.9 万亿财政刺激计划	3
1.1.	美国联邦财政预算的基本流程	3
1.2.	为什么有的法案要求参议院 60 票	4
1.3.	解决“冗长辩论”的“预算和解”程序	4
1.4.	使用预算和解程序后，未来财政计划如何推动	5
2.	下周海外重点数据及事件预警	6
3.	美国非农就业不及预期，欧元区四季度经济下行	6
3.1.	美国非农数据不及预期，劳动参与率持续低位	6
3.2.	欧元区四季度 GDP 再度下行	8
4.	美联储多名官员重申宽松的货币政策导向	8
5.	全球市场表现	9
5.1.	全球股市普涨	9
5.2.	主要债券收益率上行	10
5.3.	大宗商品走势分化	11

图表目录

图 1: 财政预算流程图	3
图 2: 预算和解流程图	5
图 3: 新增非农就业人数不及预期	7
图 4: 酒店就业受影响较大	7
图 5: 失业率小幅下降	8
图 6: 但劳动参与率持续处于低位	8
图 7: 欧元区第四季度 GDP 下降	8
图 8: 欧元区消费小幅反弹	8
图 9: 全球股市普涨	10
图 10: 美债收益率	10
图 11: 欧债收益率	11
图 12: 日债收益率	11
图 13: 工业品普涨	11
图 14: 农产品涨跌互现	11
表 1: 下周海外重点数据及事件预警	6

1. 美国通过“预算和解程序”推动 1.9 万亿财政刺激计划

本周五，美国参议院经过 15 小时的鏖战，以 51-50 票的表决结果，通过一项预算法案，将美国总统拜登的 1.9 万亿新冠疫情纾困计划提交众议院。随后，美国众议院采纳参议院预算解决方案，为通过拜登刺激法案铺平道路。美国国会众议院投票，批准参议院移交的修订版预算计划蓝皮书，标志着国会山下周将开始草拟实际上的 1.9 万亿美元刺激计划。届时，刺激计划只需简单多数，就可以获得国会山通过。目前的进展来看，在“预算和解”程序的推动之下，美国 1.9 万亿美元财政刺激计划将大概率通过，落地的时间点或在 3 月份。

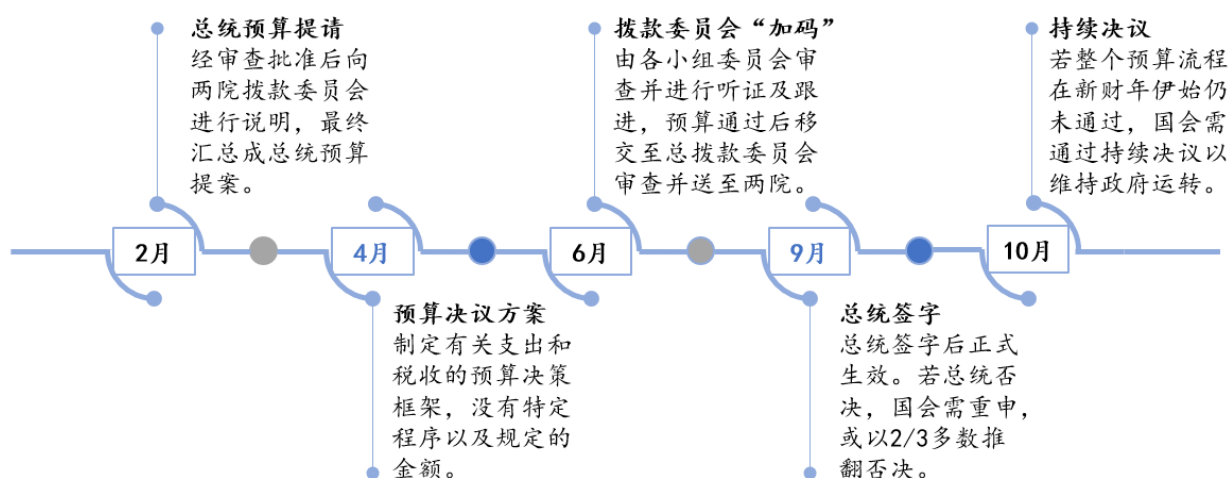
美国民主党已经横扫两院，为何仍需要采取“预算和解”程序？而使用“预算和解”程序的限制是什么，1.9 万亿美元的纾困法案采取“预算和解”方案之后，民主党后续的基建计划和增税等财政计划是否还能有效推动呢？本节将详解美国联邦财政预算的流程及相关程序。

1.1. 美国联邦财政预算的基本流程

联邦预算主要由强制性支出（Mandatory Spending）和自主性支出（Discretionary Spending）两部分构成。强制性支出是指预算中特定拨款或授权的部分，通常约占整体预算的 2/3。这种支出通常较为固定且受到相关法规制约，无需进一步辩论就可以确定，如社会保障等。自主性支出约占整体预算的 1/3，其中，国防部和教育部的计划是自主性支出的两个主要组成部分。

美国的财政年度是从每年的 10 月 1 日到次年的 9 月 30 日。联邦预算流程非常复杂，为了在新财年的开始颁布下一年预算最终文件，新财年的预算流程大致会于每年年初开始。

图 1：财政预算流程图



数据来源：东北证券整理

2 月：总统预算提案

联邦政府的每个组成部门在前年 2 月份就着手编制各自预算草案，经本部门审计机构和总统预算管理办公室（OMB）审查批准后，向众议院、参议院的拨款委员会详细解释说明，最终汇总成总统预算提案（The President's Budget Request）。

4 月：预算决议方案

总统提交预算后，众议院和参议院大致会在 4 月准备完成预算决议方案。该方案是用于制定有关支出和税收的预算决策框架，没有特定程序以及规定的金额。在两院通过其预算决议后，将通过联合会议的形式协调这两个修订版本并对最终成果进行投票表决。

6 月：拨款委员会“加码”

每个小组委员会都会审查相关预算要求，根据机构提出的修正进行听证并与机构进行跟进。然后，每个小组委员会都要编写其拨款法案的初稿（被称作 Chairman's Mark）。在小组委员会通过后，该法案将被移交至总拨款委员会，由该委员会审查并送至两院。

9 月：总统签字

在参众两院通过一致版本后，预算案便递交总统签字。总统签字后，预算案才能正式生效。如果总统否决，国会就需要重审，或以三分之二多数推翻否决，或修改法案达成一致。

10 月：预算计划公布，或持续决议

整个预算流程目标在每年 10 月 1 日之前完成。然而，该流程通常需要更久的时间，甚至有的要延后至 12 月。如果白宫和国会以及内部两党争执不下，到了 10 月 1 日的财年开始预算还未通过，那国会一般会通过“持续决议”（Continuing Resolutions），按照当前的开支水准暂时维持政府运转，直到正式预算案通过为止。但如果达不成“持续决议”，或者协调到期后没有延续，而正式预算案仍无法达成，则政府“关门”。

1.2. 为什么有的法案要求参议院 60 票

一般来讲，美国大多数法案在两院投票中是按“简单多数”的原则来通过。但由于美国参议院对讨论议题没有时间限制，因此少数党议员可以通过发表冗长辩论（Filibuster）来阻止提名或者议案通过。为了防止因冗长辩论而使得议题陷入停滞状态，参议院可以通过投票来强制结束辩论（Cloture）。按照参议院规则，结束辩论需要 60 票，也称为“超级多数（Super Majority）”。即是说，对于一些法案，并非在参议院占据多数即可顺利通过，如果不能达到 60 票的“超级多数”，很多法案还是会受到阻挠。

1.3. 解决“冗长辩论”的“预算和解”程序

预算和解（Budget Reconciliation）是一个可选的加速立法程序，是可以绕过参议院冗长辩论（Filibuster）的特殊程序，用于对拨款法案涉及项目与授权立法项目不一致之处的调整。此程序规定参议院在 20 小时之内完成讨论付诸表决并且以简单多数（Simple Majority）的形式（即 51 票通过制）进行投票。

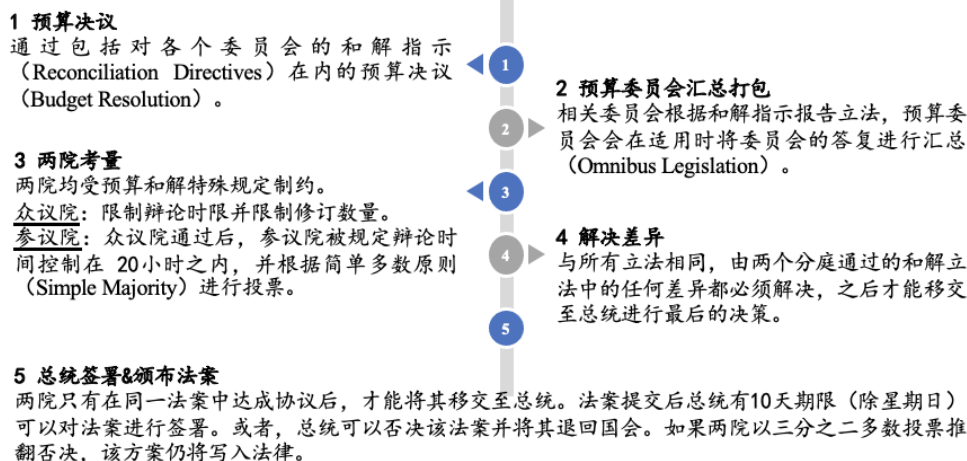
如果国会计划使用和解程序，则必须在年度预算决议中包含和解指令(Reconciliation Directives)。这些指令通过指示各个委员会制定和报告立法，进而改变各自管辖范围内与直接支出、收入或债务限额有关的法律。

当年度预算决议包含和解指令时，其目的是要求委员会制定和报告法律并要求国通过特殊的快速程序来实现年度预算决议中规定的预算目标立法。这些指令详细说明了不同委员会应报告的法规和日期，最终和解中应包含预算变更金额(Budgetary Change)以及其可能影响的时间段。

根据《预算法》第 310(a) 条规定，委员会可以直接上报三种预算变更类型，即**直接支出、收入和债务限额**。此外，《预算法》还规定委员会每财年可以报告这些类型变更中的任何一种，以实现赤字减少。简单来说，对于每一种预算变更类型，国会每个财年只有一次使用预算和解的机会。

由于去年美国国会在制定 2021 财年的预算法案时，没有动用预算和解程序，所以民主党今年有机会使用预算和解程序对预算法案进行修订。本次 1.9 万亿美元财政刺激计划就是动用这次机会来加以推动。

图 2：预算和解流程图



数据来源：东北证券整理

1.4. 使用预算和解程序后，未来财政计划如何推动

此前拜登曾表示希望以两党协商的方式推动 1.9 万亿财政刺激计划的实施。这样民主党就可以将 2021 财年的预算支出范畴的“预算和解”机会留给未来的基建计划及增税计划等。那么在民主党以“预算和解程序”推动 1.9 万亿财政刺激计划之后，后续基建及增税等财政计划还有无实施的可能呢？

对于基建计划而言，由于和 1.9 万亿的财政刺激计划同属于“spending”的范畴，所以无法再用预算和解程序加以推动。民主党只能采取两党协商的方式说服共和党不以冗长辩论进行阻挠。但鉴于两党对于基建方向有较大分歧，更大的可能是民主党将在 2022 财年(今年 10 月 1 日开始)的财政支出计划中加入基建方案，以再次动用“预算和解程序”加以推动。

对于增税计划而言，理论上是属于“revenue”的范畴，所以民主党还有机会在 2021 财年（即今年 10 月 1 日之前）就使用“预算和解程序”来推动。但多数税收变更计划同时也涉及到“spending”的领域，所以可能无法再动用 2021 年的和解机会。而且考虑到美国经济刚刚复苏，前景不确定性仍然较大，短期内推动增税计划压力较大。所以增税计划大概率也将在 2022 财年提出。

2. 下周海外重点数据及事件预警

表 1：下周海外重点数据及事件预警

日期	国家	数据/事件
2020/02/08	德国	12 月季调后工业产出月率
2020/02/08	欧元区	2 月 Sentix 投资者信心指数
2020/02/09	德国	12 月末季调贸易帐
2020/02/10	美国	1 月季调后 CPI
2020/02/11	美国	至 2 月 6 日当周初请失业金人数
2020/02/12	英国	12 月三个月 GDP
2020/02/12	英国	12 月制造业产出
2020/02/12	英国	12 月工业产出
2020/02/12	欧元区	12 月工业产出
2020/02/12	美国	2 月密歇根大学消费者信心指数初值

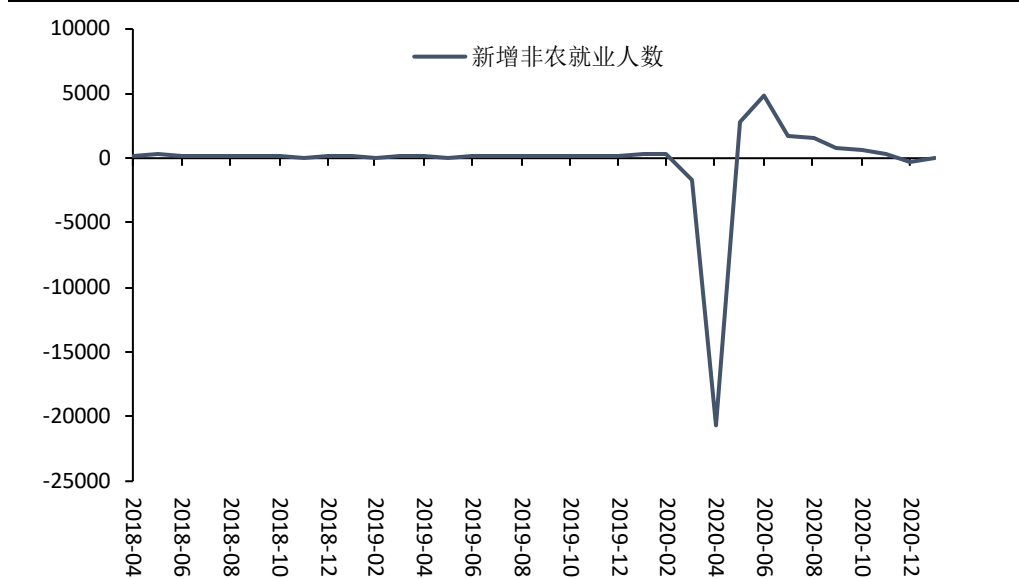
数据来源：东北证券整理

3. 美国非农就业不及预期，欧元区四季度经济下行

3.1. 美国非农数据不及预期，劳动参与率持续低位

美国劳工部周五发布的数据显示，1 月非农就业人口新增 4.9 万人，预期增加 5 万，前值由减少 14 万人修正至减少 22.7 万人。美国 1 月失业率为 6.3%，预期 6.7%，前值 6.7%。1 月劳动参与率为 61.4%，预期及前值均为 61.5%。新增非农就业人数不及预期，且前值的下修反映出美国疫情后失业问题仍然十分严峻。

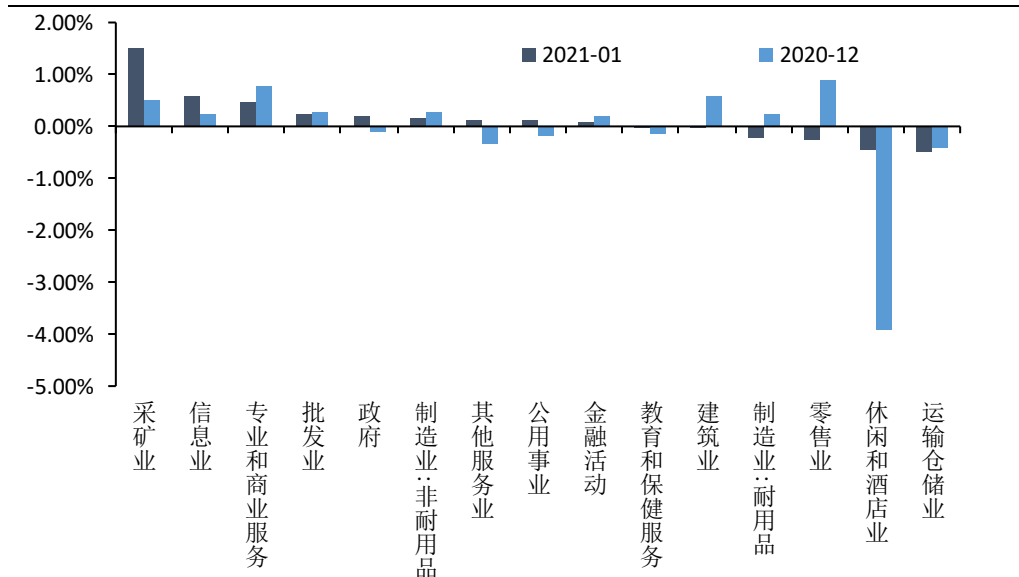
图 3：新增非农就业人数不及预期



数据来源：东北证券，Wind

分项来看，采矿业、信息业等行业就业恢复较快。**酒店业受到的损害尤其严重**，因为全国各地的政府已迫使酒店、酒吧和餐馆关闭或减少产能，以阻止冠状病毒的传播。在经历了 12 月份的 53.6 万员工流失后，酒店业在这几个月里又减少了 6.1 万个工作岗位。不过，周三公布的 Markit 服务业 PMI 与 ISM 非制造业 PMI 均升至近年来较高水平，可能与近期通过的 9000 亿财政支持有关。随着美国疫苗的逐步普及、新增病例的逐步下降，未来服务业就业情况将有进一步改善。

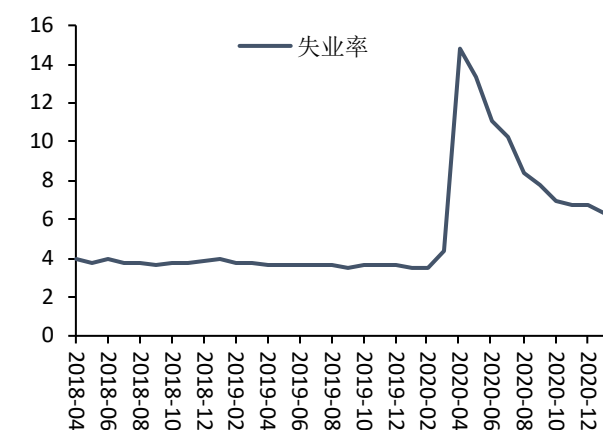
图 4：酒店就业受影响较大



数据来源：东北证券，Wind

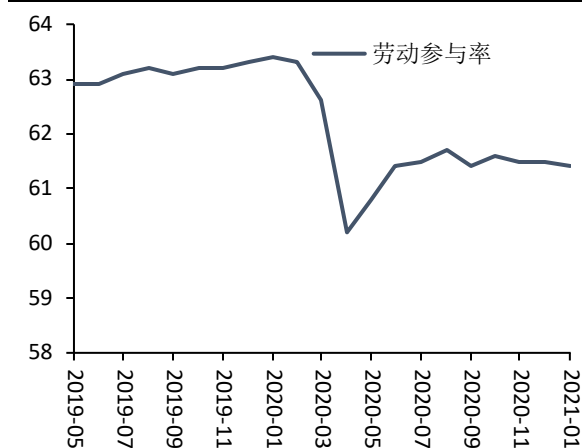
尽管失业率相比去年 12 月从 6.7%下降至 6.3%，但值得注意的是，**劳动参与率也有所下降**。疫情后劳动参与率持续位于低位，反映出很多人因缺乏工作机会感到非常沮丧，或者对疫情发展非常担忧，所以放弃了找工作。

图 5: 失业率小幅下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 但劳动参与率持续处于低位



数据来源: 东北证券, Wind

3.2. 欧元区四季度 GDP 再度下行

周二公布的数据显示, 欧元区第四季度 GDP 同比下降 5.1%, 预期下降 5.4%, 前值为下降 4.3%。四季度欧洲疫情的反复及各国的封锁政策导致了经济再度下行。由于疫情的继续蔓延及疫苗普及的相对较慢, 我们认为今年一季度欧元区经济仍然承压, 欧央行将继续宽松的货币政策取向不变。

欧元区 12 月零售销售环比增长 2%, 市场预期为增长 1.6%, 前值为下降 5.7% (修正前下降 6.1%)。由于前值的下修, 12 月增长实际并不强劲, 欧洲经济仍然较为疲软。

图 7: 欧元区第四季度 GDP 下降

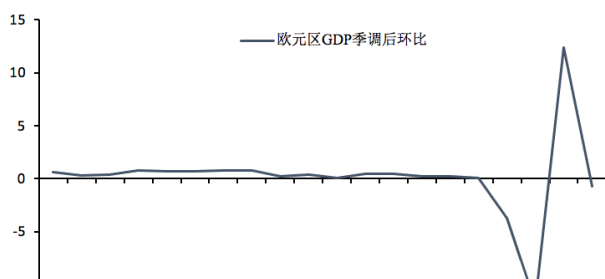
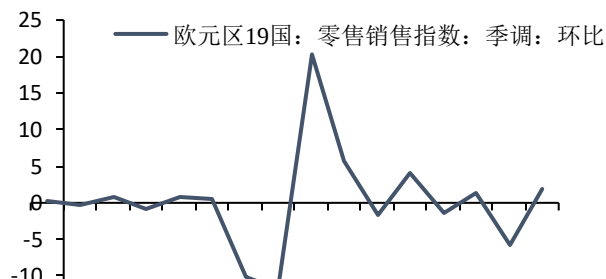


图 8: 欧元区消费小幅反弹



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_18173

