

2021 年 4 月 2 日

拜登刺激火箭筒：内容、路径与影响

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

投资要点：

► 1.9 万亿刺激之后，拜登将推进 2.35 万亿“美国就业计划”

美国就业计划将在未来 8 年内投资 2.35 万亿美元主要用于基础设施、制造业和绿色能源。

► 就业计划主要内容

重点是基础设施建设和制造业提振。主要包括：

重建道路、桥梁、港口、电网、宽带和水利系统等基础设施；

加大技术领域研发投资，提振本土制造业，创造工作岗位，促进社会公平，发展新能源。

► 将以税收为主要资金来源

与就业计划同步出台的“美国制造”企业税计划，预计将在未来 15 年筹集超过 2 万亿美元的资金，为就业计划中大部分一次性投资提供资金，以减少政府财政赤字。

► 就业计划预计在 10 月份之后正式通过

基于两党分裂状况，拜登政府可能在下一财年即 10 月 1 日之后利用“调和程序”通过计划并签署为法律；预计 2022 年正式实施。

► 就业计划的影响

- 1) 扭转基建投资占 GDP 比重下滑的趋势，拉动 GDP 增速。但资金来源源于增税，绿色投资对经济短期拉动作用不明显，美国基建效率低下等问题将削弱这一影响。
- 2) 提高美国核心竞争力。
- 3) 解决贫富差距过大、种族歧视等社会问题。
- 4) 重振制造业，提高生产率，提高美国全球新能源领域的地位。
- 5) 拉动就业，创造数百万工作岗位。
- 6) 如果税收计划不能完整通过，美国政府债务将增加，财政赤字扩大。
- 7) 通胀预期增强，物价上涨。

风险提示

经济出现超预期波动，对相关指标预测带来不确定性。

正文目录

1. 拜登“美国就业计划”：背景、规模及具体内容.....	3
2. 就业计划的资金来源.....	4
3. “美国就业计划”推进情况及落地时间研判.....	5
4. 拜登刺激第二弹：美国就业计划的影响.....	6
5. 风险提示.....	7

图表目录

表 1：“美国就业计划”主要内容.....	3
表 2：“美国制造”企业税计划具体内容.....	5
表 3：基建计划推进时间.....	6

1. 拜登“美国就业计划”：背景、规模及具体内容

白宫于美东时间3月31日公布了新一波“美国就业计划（American Jobs Plan）”的具体内容。本次计划除了之前预测的**基础设施建设投资**，还包括了**制造业振兴、科学技术研发等新重点**，对于**气候科学、清洁相关技术和种族与性别不平等问题**的关注则是区别本次和以往基建计划的不同之处。

基于美国目前的状况，投资基础设施于美国有很强的必要性。

自20世纪60年代以来，国内公共投资占经济的比重下降了40%以上，美国是世界上最富有的国家，但在基础设施的整体质量方面只排在第13位，且基建投资占GDP的比例也是逐年下降。其道路、桥梁和供水系统多已老化，电网也很容易受到自然灾害而导致大规模停电。美国的优质住房和宽带费用一直偏高，多数人无法负担。同时，过去的一年的失业情况也暴露了美国以妇女为主的护理经济的基础设施的脆弱性。

制造业方面，美国认为其在研发、制造和人才培养方面正在逐渐落后于世界范围内的竞争对手，所以旨在通过“美国就业计划”投资加强基础设施和技术竞争力，培养高端劳动力以及创造更多高薪的工作岗位。

与过去的基建计划不同的是，本次计划将额外注重解决长期存在的种族不平等问题，并且更专注气候和清洁方面的基础设施投资。

总规模方面，该计划总规模约2.35万亿美元，占美国2019GDP约11%，持续时间8年，每年对应规模约3000亿。

具体方面，拜登的“美国就业计划”如下：

表 1：“美国就业计划”主要内容

基建计划主要内容 (斜体下划线部分为气候和清洁方面的绿色投资)		总规模：预计至少 2.35 万亿美元， (绿色投资共 2820 亿美元)
修复高速公路，重建桥梁，升级港口，机场和运输系统	对总里程 2 万英里的高速公路、公路和主要街道进行现代化修缮。修复最需要重建的 10 座最具经济价值的桥梁以及另外 1 万座较小的桥梁。更换公共汽车和轨道汽车，修复数百个车站，更新机场，并将交通和铁路扩展到新的社区。 (以上三项传统基建项目总计 6210 亿美元， <u>其中包含 1740 亿美元对电动汽车市场投入，包括增设充电桩，税收优惠，电动校车等</u>)	6,710 亿美元
	提升基础设施对抗自然灾害的能力：500 亿美元	
为所有美国人提供干净的饮用水、更新后的电网和高速宽带	更换饮用水系统中的所有铅制管道和服务线路以改善儿童和有色人种社区的健康 (1110 亿美元)。	3110 亿美元
	通过铺设数千英里的输电线路、封堵成千上万的孤僻的油井和天然气井以及废弃的矿井创造千万工作岗位 (1000 亿美元)。	
	为每个美国人提供可负担的可靠且高速的宽带 (1000 亿美元) (目前包括超过 35% 的农村美国人无法以最低可接受的速度接入宽带。)	

建造、维护和改造 200 多万幢住宅和商业建筑，现代化改造学校和儿童保育设施，并升级退伍军人医院和联邦政府大楼	通过在全国范围内建造、维护和改造可负担、可使用、节能和耐用的住房、商业建筑（2130 亿， <u>其中 270 亿美元用于鼓励私人部门进行清洁能源相关建设投资</u> ）、学校（1120 亿）和儿童保育设施（250 亿美元）创造良好的就业机会	3780 亿美元
	大幅改善联邦设施（100 亿），特别是为退伍军人服务的设施（180 亿）。	
通过为家庭护理人员创造就业机会和提高工资和福利，巩固护理经济的基础设施	计划对护理经济的基础设施进行了大量投资，为护理人员创造新的更好的工作机会（特别是一直被遭受低薪低估待遇的有色人种女性）。为有紧急需要的个人提供家庭和社区护理。	4000 亿美元
重振制造业，保障美国供应链的安全，投资研发，人才培训和储备	升级关键技术和研发基础设施：1200 亿	5800 亿美元
	气候科学创新研发：350 亿	
	消除科学研究岗位的种族和不平等：250 亿	
	重振美国制造业和小企业：3000 亿（ <u>其中 460 亿美元用于联邦政府进行清洁能源相关采购</u> ）	
在安全健康的工作场所创造支付普通工资的高质量工作，同时确保工人有自由和公平的选择来组织、加入工会，并与雇主进行集体谈判的权利。	劳动力发展和人才储备：1000 亿	100 亿美元
	该项将要求商品和材料在美国制造，并由悬挂美国国旗和美国船员的船只运输，从而确保将美国纳税人的钱用于造福工薪家庭社区，而不是向外转移至跨国公司或外国政府。该计划还将确保遭受歧视和排斥的美国人最终有公平的机会获得高薪工作。	
	计划将投资 100 亿美元用于执法。	

资料来源：美国白宫网站，华西证券研究所

2. 就业计划的资金来源

符合之前预期，新一轮的基建计划将以税收作为资金来源。与“美国就业计划”具体方案同步出台的“美国制造”企业税计划（Made in America corporate tax plan）预计将在未来 15 年筹集超过 2 万亿美元的资金，将为“美国就业计划”中大部分一次性投资提供资金同时减少政府财政赤字。

企业税改的主要目的是防止企业转移利润从而进行避税，目标集中在避税现象严重的两大对象：跨国企业以及大型企业。

特朗普政府为了改善企业发展和贸易不平衡推动的减税法案加重了美国当前的企业税法中的不公平现象，大型企业和跨国企业通过税法漏洞、聘请高薪会计师避税漏税，而为美国本土提供大量就业机会的小企业则无法享受优惠。所以本次企业税改旨在结束各国对于企业税率的“逐底竞争”，使大企业无法通过将工作和利润从美国转移到海外来逃避或消除它们所欠的税款，从而为美企业创造公平竞争环境。

“美国制造”企业税计划（Made in America corporate tax plan）主要条款如下：

表 2：“美国制造”企业税计划具体内容

将企业所得税从 21% 提高至 28%，以确保企业缴纳公平份额的税款。	这将有助于为基础设施、清洁能源、研发等方面的关键投资提供资金，以保持美国的竞争力并促进经济增长。 根据税收政策中心的数据，这部分预计 10 年内将为美国政府增加 7300 亿美元的税收
将美国跨国公司的全球最低税率提高至 21%，同时取消允许美国公司在海外投资时拥有前 10% 的利润免税优惠的规定。	建立鼓励在美国投资的激励机制奖励那些帮助美国经济增长的公司，并在国内公司和跨国公司之间创造一个更公平的竞争环境。
引领世界终结企业税率的竞争	通过多边谈判达成一个强有力的最低税收达成全球协议，鼓励其他国家像美国一样对公司征收严格的最低税，使美国之外的国家不能试图通过充当避税天堂来获得竞争优势。在不采用严格最低税率的国家，拒绝对当地美国公司的税收支付进行扣减。
限制美国公司声称自己是外国公司从而避税。	根据现行法律，即使美国公司的实际管理和运营地点在美国，他们可以通过收购或者合并声称自己是外国公司以避免在美国缴税。拜登总统提议通过收紧政策让美国公司更难以实现这种操作。
不允许企业离岸就业岗位产生费用扣除税费，奖励企业本土岗位费用税收抵免。	对于将工作机会输送到海外的公司，该部分就业岗位产生的成本将不再进行税收抵免。相反，提议对美国本土创造就业的公司提供税收抵免，以支持国内就业。
投资有效的研发激励措施，消除鼓励离岸工作的知识产权税务漏洞。	彻底取消特朗普税法中针对“外国衍生无形收入”(FDII)的税收优惠政策，该政策为企业将资产转移到海外提供了税收优惠，但拜登认为在鼓励企业投资研发方面没有效果。这项优惠政策的取消带来的所有收入将用于扩大更有效的研发投入激励措施。
对大公司的账面收入征收最低税。	对于大型盈利企业，为了确保其不能利用税法的漏洞而不支付美国的公司税，将对其报告的账面收入征收 15% 的最低税。
取消对化石燃料的税收优惠，确保污染行业为环境清理买单。	现行的税法在化石燃料和污染行业上有较多优惠和漏洞。为了在 2050 年让美国实现碳中和，此次税收改革提议将取消所有这些特殊优惠。还提议恢复由污染者向超级基金信托基金支付的款项，这样污染行业就可以公平地承担清理费用。
加大税务方面的执法力度。	防止大公司利用高薪的税务顾问和会计师和一些漏洞来逃税。资金不足的美国国税局缺乏审查这些可疑的税收操作的能力，十年前，基本上所有的大公司每年都要接受美国国税局的审计；如今，审计率不到 50%。该计划将扭转这些趋势，并确保美国国税局有必要的资源来有效地执法。另外将宣布更广泛的条例执法行动，以解决企业和高收入美国人的逃税问题。

资料来源：美国白宫网站，华西证券研究所

3. “美国就业计划”推进情况及落地时间研判

在此前 1.9 万亿“美国拯救计划”的通过中拜登政府遭受参众议院共和党人全票反对，不得不使用了一财年一次的“调和程序”¹。

¹ 由于参议院对讨论的时间没有限制，议员可以通过无限延长发言时间来阻止投票的进行，而只有达到五分之三同意（60 票）才可以终止辩论，这种制度被称为“议事阻碍”。“调和程序”能够有效绕开议事阻碍，将参议院的辩论时间限制在 20 小时之内，且只需要简单多数同意即可通过法案。原则上来说，国会每个财年最多使用三次调和法案，涉及的主题分别为收入、支出和联邦债务限额，每一个主题分别只能使用一次。但是由于通常来说议案会涉及不止一个主题，所以历史经验来看每个财年调和程序最多使用了一次。

基于目前两党分裂的情况，美国就业计划不太可能通过共和党同意。如果要完整通过提案，拜登政府只能在下一财年即 10 月 1 日之后再次利用“调和程序”通过计划并随后签署为法律，加快该计划的推进。

另外，不排除拜登政府将条款分拆后先与共和党达成一致并通过一部分的可能性，这样部分条款在今年就能取得进展，整体而言，预计 2022 年之后就业计划将正式落地实施，在未来 8 年内持续推行。

表 3：基建计划推进时间

提出	具体内容公布	预计通过	签署法律	正式实施	持续
2020 年总统大选期间	3 月 31 日	10 月 1 之后	10 月 1 之后	2022 年	未来 8 年

资料来源：Investing，华西证券研究所

4. 拜登刺激第二弹：美国就业计划的影响

1) 扭转基建投资占 GDP 比重下滑的趋势，拉动 GDP 增速：

根据美联储的研究，基建投资的财政乘数平均为 2，若 2.35 万亿美元的投资在未来 8 年能够落地，每年约平均 3000 亿美元，这将使美国 GDP 的实际和潜在增速的提升接近 0.3%，而且由于基建计划中预计多数投资计划在前 5 年，所以计划实施初期对于 GDP 增速的拉动相对更大。

但是，此次将以增税为基建计划筹资的主要来源，税收的增加会削弱消费者的消费意愿以及遭到企业的反对，会在一定程度上削弱基建投资对经济的拉动作用。另外，考虑到新能源和绿色投资短期对经济的拉动作用不及传统基建投资，且基建性质的法案实施周期通常较长，外加美国基建行政审批流程复杂和劳动效率低下等问题，该计划对经济增速拉动作用的估计也应更加保守。

2) 提高美国核心竞争力：

在过去的 25 年里，美国是少数几个在研发方面的公共投资占 GDP 比例下降的主要经济体之一。从国家战略和安全角度出发，这次计划包含了约 2000 亿美元的研发投入，这将使美国继续保持自己的经济优势，以及提升在关键科学技术领域的领导力，增强美国的核心竞争力。

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_18586

