2021 年 05 月 05 日

拜登新政的“三级火箭”

——宏观经济专题

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）
xuji@kysec.cn
证书编号：S0790520070008

曹金丘（联系人）
caojinqiu@kysec.cn
证书编号：S0790120080057

从最开始被认为是位“坡脚”总统，到上任 100 天内连续推出 3 份大规模财政法案，拜登在不断刷新市场对他的认知。拜登动作频频背后，真实的政策意图是什么，又将如何影响经济及市场走势？

● **雄心壮志：拜登上任后连续推出 3 份大规模财政法案**

上任首个 100 天，美国总统拜登雄心勃勃地连续推出 3 份大规模财政法案。上任伊始，拜登先是力推 1.9 万亿美元的救济法案，为美国居民及企业提供新一轮财政援助。4 月初，拜登马不停蹄，提出囊括基建与税改两大内容的《美国就业计划》；紧接着，4 月底公布涵盖增加支出、税收抵免及加税的《美国家庭计划》。

《美国就业计划》是进行大规模基建投资、同时对企业加税；《美国家庭计划》是对富人加税、增加穷人补贴等。拜登的基建计划，将分 8 年、共投入 2.3 万亿美元，对基础设施、人力成本等进行大规模投资；为给基建筹资，拜登计划同步提高企业的所得税等。《美国家庭计划》包括了减免学费在内的 1 万亿美元支出，以及保留医保税收抵免在内的 8000 亿美元减税；上述筹资，将来自对富人加税。

● **过关闯将：参议院大开绿灯，拜登基建、对企业加税等将进入快速落地通道**

美国国会“送上助攻”，为拜登提供 3 次加快立法的“绿色通道”。近年来，由于两党党争越发激烈、叠加国会议席相对分散，美国总统一般只能借助 BR 程序，在 1 个自然年内进行 1 次左右的重大立法。但与过往不同的是，4 月初，根据国会官员对《国会预算法》的最新司法解释，拜登可在 2021 年使用 3 次 BR 程序。

随着党内普遍支持基建计划、并且对企业加税的分歧不大，拜登的《美国就业计划》将进入快速落地通道。BR 程序下，拜登可以完全绕开共和党，在获得党内绝大多数议员支持后、进行重大立法。目前，民主党内普遍支持拜登的基建计划；同时，虽然部分议员希望降低对企业的加税幅度，但在加税方向上并无异议，拜登也表示愿意协商。民主党内协调一致后，拜登的《美国就业计划》将快速落地。

● **重塑美国：拜登的真实政策意图，重在“调结构”、而非强刺激**

拜登基建与加税的政策组合，对总量经济的影响整体中性；不过，由于加税将影响企业利润，美股短期容易波动加大。拜登的基建计划，将通过增加政府支出，促进经济增长；但同时，针对企业的加税措施，因为压低了利润，会抑制私人企业投资意愿。根据美国 PWBM 等权威机构测算，基建与加税的政策组合，对经济影响整体中性。不过，由于大市值的跨国公司加税幅度较大，美股容易受影响。

基建与加税，以及正在就细节展开讨论的《美国家庭计划》，政策重心都是在改善美国的经济结构、缩小贫富差距。美国基础设施年久失修，全球范围内排名靠后。近 40 年的持续减税，也让企业“荷包”满满、居民“日渐干瘪”；居民内部，中低收入群体与高收入群体的收入差距不断拉大。基建与企业加税，以及正在就细节展开讨论的《美国家庭计划》，核心目标都是改善经济结构、缩小贫富差距。

● **风险提示：**美国出现政治黑天鹅事件。

宏观研究团队

相关研究报告

目 录

1、 雄心壮志：拜登上任后连续推出 3 份大规模财政法案.....3
2、 过关闯将：参议院大开绿灯，拜登基建、加税等落地不难.....5
3、 重塑美国：财政法案将改善美国基础设施，缩小贫富差距.....7
4、 风险提示.....11

图表目录

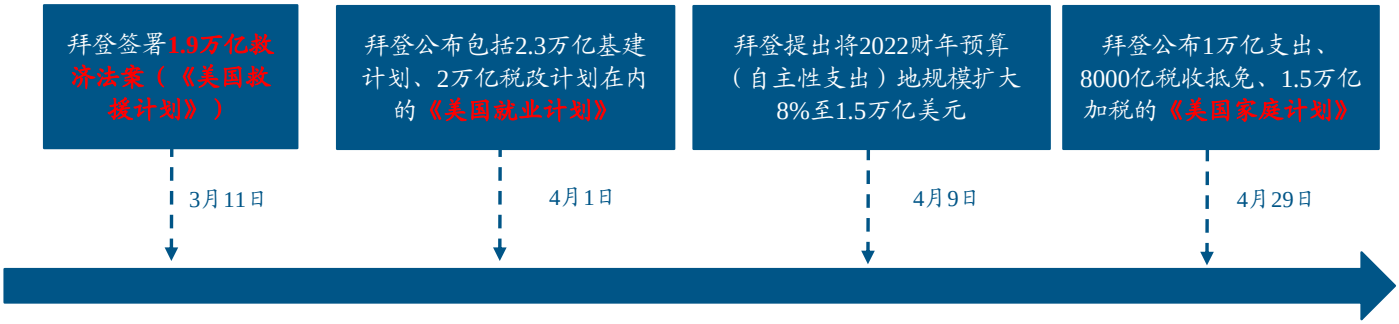
图 1： 上任伊始，美国总统拜登雄心勃勃地提出 3 大重磅法案.....3
图 2： 上任以来，拜登已颁布 64 条行政命令.....3
图 3： 与前几任总统相比，拜登同期颁布了更多行政命令.....3
图 4： 2021 年初，美国国会已使用过 BR 程序.....6
图 5： 一般来说，美国国会 1 个财年可使用 1 次 BR 程序.....6
图 6： 民主党人士对基建项目的呼声颇高.....6
图 7： 2021 年，美国的基础设施获得的综合评价为“C-”.....8
图 8： 美国主要基建项目每年面临约 2600 亿的资金缺口.....8
图 9： 拜登基建计划主要拉动对交通运输行业的就业.....8
图 10： 拜登基建计划为低学历劳动力提供大量就业机会.....8
图 11： 美国企业所得税占联邦财政收入比重持续走低.....8
图 12： 相比其他国家，美国企业所得税占 GDP 比重偏低.....8
图 13： 1980 年以来，美国社会中下层群体收入占比下滑.....9
图 14： 1980 年以来，美国社会上层群体收入占比大增.....9
图 15： 拜登税收计划主要影响高收入人群的税后收入.....9
图 16： 新税制下，增量税收收入主要由高收入群体贡献.....9
图 17： 《美国就业计划》对 GDP 增速的负面影响有限.....9
图 18： 《美国就业计划》将减缓政府债务扩张速度.....9
图 19： 若税改计划落地，美国上市公司的利润下滑幅度测算.....10

表 1： 拜登提出规模约 2.3 万亿美元的基建计划.....4
表 2： 拜登税改计划预计将带来 2 万亿美元的增量税收.....4
表 3： 拜登《美国家庭计划》涵盖了 1.8 万亿支出与税收抵免、1.5 万亿加税计划.....5
表 4： 在加税计划上，民主党内存在一定分歧，共和党议员大多持反对意见.....7
表 5： 拜登还可以在 2022 财年的预算决议落地后，继续使用 BR 程序.....7

1、 雄心壮志：拜登上任后连续推出 3 份大规模财政法案

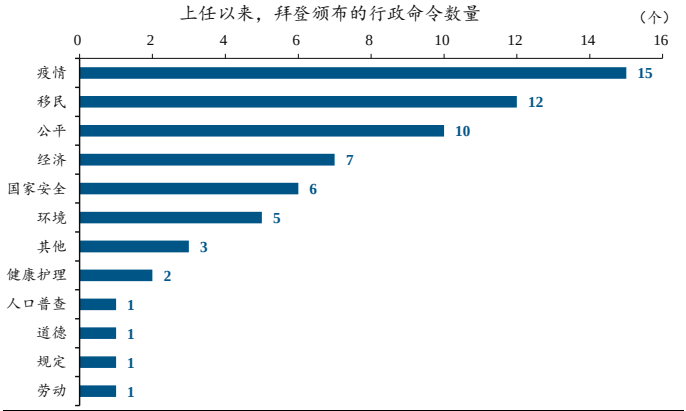
上任首个 100 天，美国总统拜登雄心勃勃地连续推出 3 份大规模财政法案。总统竞选期间，拜登一直将“Build Back Better”作为自己的竞选口号，承诺让美国“重返荣光”。上任之后，拜登动作频频、雄心勃勃。2 月开始，拜登先是力推 1.9 万亿美元的救济法案，为美国居民及企业提供新一轮的财政援助。成功推动救济法案落地后，4 月初，拜登马不停蹄，提出囊括基建与税改两大内容的《美国就业计划》法案；紧接着，在 4 月底公布了涵盖支出、税收抵免及加税的《美国家庭计划》法案。完全不同于最早被认定的“坡脚”总统形象，拜登在不断刷新市场对他的认知。

图1：上任伊始，美国总统拜登雄心勃勃地提出 3 大重磅法案



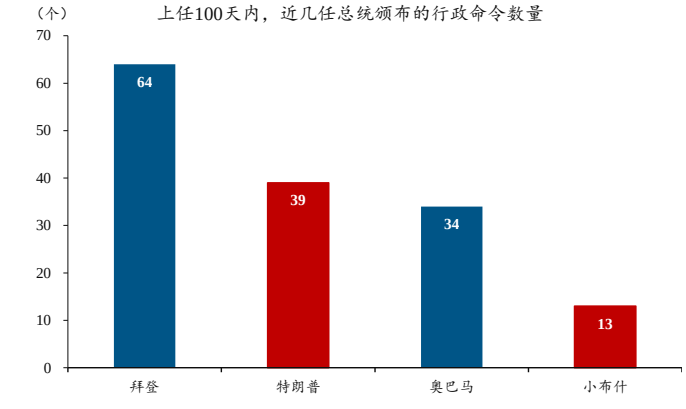
资料来源：White House、开源证券研究所

图2：上任以来，拜登已颁布 64 条行政命令



数据来源：White House、开源证券研究所

图3：与前几任总统相比，拜登同期颁布了更多行政命令



数据来源：White House、开源证券研究所

拜登《美国就业计划》中的基建计划，将分 8 年、总共投入 2.3 万亿美元。拜登在基建计划中详细阐述了对美国的美好愿景，并打算在基础建设与房屋、制造业与研发、劳动力权益这三大领域进行大规模投资。其中，基础建设与房屋领域的投资规模约为 13100 亿美元，包括了道路、桥梁等 6210 亿美元的交运投资，水网、电网等 3110 亿美元的社区投资，以及 3780 亿美元的房屋建设投资。制造业与研发领域，拜登计划投入 4800 亿美元，以解决制造业“空心化”等问题。劳动力权益领域，拜登计划分别投入 1000 亿、4000 亿美元用于支持劳动力发展、提高长期护理人员薪资。

表1：拜登提出规模约 2.3 万亿美元的基建计划

项目			金额（亿美元）	项目			金额（亿美元）
基础建设与房屋（13100）	交通基建（6210）	维修道路和桥梁	1150	制造业与研发（4800）	制造业（3000）	监控国内工业生产能力	500
		现代化公共交通	850			半导体研究	500
		维护铁路	800			流行病研究	300
		建设充电桩	1740			购买清洁能源产品	460
		改进机场、港口	420			社区研创中心	340
		基建公平	450			扶持制造企业融资	520
		防气候危机	500			小型企业孵化器	310
		其他	300			其他	20
	社区基建（3110）	更换水管	450			农村就业	50
		升级清洁水基础设施	560		基础研发（1800）	美国国家科学基金会	500
		检测水质	100			刺激创新和创造就业机会	300
		宽带	1000			升级全国实验室	400
		电网	1000			解决气候危机的技术突破	350
	房屋（3780）	房屋建造、翻新	2130			消灭基础研发的种族平等	250
		公立学校	1000	劳动力权益（5000）	劳动力发展（1000）	劳动力技能培训	400
		社区大学	120			弱势群体	120
		托儿所	250			职业培训	480
		退伍军人事务医院	180		社区关怀（4000）	提高长期护理人员的薪资	4000
		联邦大楼	100				

资料来源：White House、开源证券研究所

拜登《美国就业计划》还包括针对企业的加税计划，共为基建计划筹集至少 2 万亿美元的资金。拜登的加税计划，包括将企业所得税税率从 21%提高至 28%，将跨国公司的全球最低税率从 10.5%提高至 21%，消除对外国衍生无形收入（FDII）的扣除，并对利润丰厚但应税收入很少的大公司，适用账面收入征收 15%的最低税率。根据 CFRB 的最新测算，拜登针对企业的一系列加税措施，将在未来 15 年为美国政府增加至少 2 万亿美元的税收收入，可基本覆盖基建计划所需的资金支出。

表2：拜登税改计划预计将带来 2 万亿美元的增量税收

美国制造税收计划	预计增加的税收收入	
	2021-2030 年	2021-2035 年
将企业所得税税率从 21%提高到 28%	8500 亿美元	1.3 万亿美元
将美国跨国公司的最低税率（GILTI）设置为 21%	5000 亿美元	7500 亿美元
消除对外国衍生无形收入（FDII）的扣除	2500 亿美元	4000 亿美元
对公司账面收入征收 15%的最低税率	1000 亿美元	2000 亿美元
防止美国公司过度将注册地设置为避税港	250 亿美元	500 亿美元
消除对化石燃料的部分税收优惠	250 亿美元	300 亿美元
消除与离岸工作相关的美国公司收入扣减额	——	——
加强企业税收执法	——	——
通过多边谈判，就公司最低税率达成全球协议	——	——

资料来源：CFRB、开源证券研究所

拜登最新公布的《美国家庭计划》，核心内容是增加穷人补贴、并对富人大幅加税。具体来看，《美国家庭计划》涵盖了为期 10 年的 1 万亿美元支出、8000 亿美元税收抵免，以及为期 15 年的 1.5 万亿美元加税计划。其中，1 万亿美元的支出包括了减免学前教育、社区大学学费，增加儿童保育、营养支出等补贴。8000 亿美元的税收抵免，主要是永久保留儿童、无子女工人的税收抵免。为了给上述支出及税收抵免筹资，拜登计划对富人群体加税 1.5 万亿美元。

表3：拜登《美国家庭计划》涵盖了 1.8 万亿支出与税收抵免、1.5 万亿加税计划

项目		资金（亿美元）
1 万亿支出计划	儿童保育计划	2250
	带薪休假	2250
	学前教育	2000
	两年制社区大学学费全免	1090
	贫困生佩尔助学金	850
	提高大学生毕业率	620
	少数族裔学生补贴	460
	营养支出	450
	教师培训	90
8000 亿税收抵免	永久保留医疗保费税收抵免	2000
	延长儿童税收抵免额至 2025 年	6000
	永久保留儿童保育税收抵免	
	永久保留无子女工人的税收抵免	
1.5 万亿加税计划	审计大型公司及高收入个人的逃税漏税	7000
	将最高边际所得税税率从 37%升至 39.6%	8000
	年收入超过 100 万美元的家庭需缴纳更高的资本利得税，税率从 20%到 39.6%	
	消除附带利益漏洞	
	高收入者及投资者为其收入缴纳 3.8%的医保税	

资料来源：White House、开源证券研究所

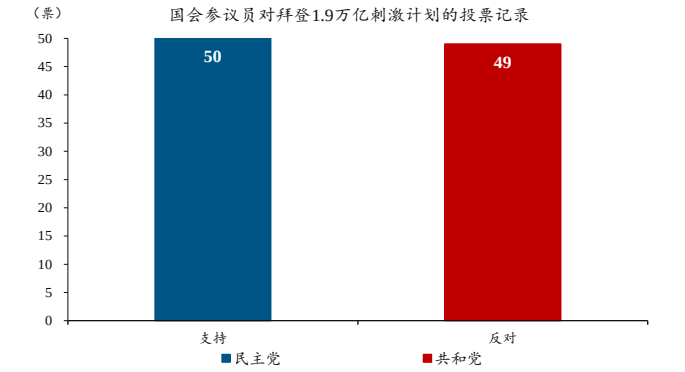
2、 过关闯将：参议院大开绿灯，拜登基建、加税等落地不难

美国国会“送上助攻”，为拜登提供 3 次加快立法的“绿色通道”。由于大部分法案在国会参议院中的通过标准是 60 票，叠加两党党争激烈、分歧较大，美国总统一般只有借助预算调解程序（“BR”）、将参议院的通过标准降为 50 票，才能在基建、加减税等领域有所作为。而且，根据惯例，1 个财年只有 1 次使用 BR 程序的机会[①]。但与以往不同的是，4 月初，根据美国国会官员对《国会预算法》的最新司法解释[②]，拜登可在 2021 财年使用 3 次 BR 程序。这意味着，在借助 BR 程序通过 1.9 万亿美元的救济法案后，拜登接下来还有 2 次使用“绿色通道”来加快立法的机会。

[①] 一般来说，美国国会在 1 个财年内可使用 1 次 BR 程序；但由于财年（10 月至次年 9 月）与自然年的起始时间不匹配，国会理论上可在 1 个自然年内最多拥有 2 次 BR 程序的使用机会。

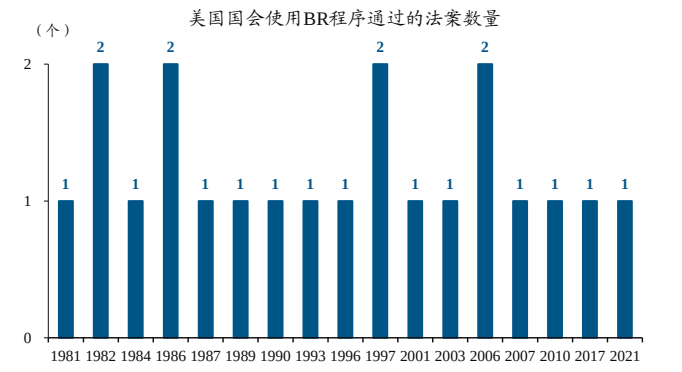
[②] 美国国会议员 McDonough 对 1974 年《国会预算法》第 304 条作出最新解释，国会立法者可在财年结束前使用 BR 程序，就预算相关内容对预算决议提出修订案。但是，例如“将最低工资标准提至 15 美元/时”等与预算无关的安排，不适用此解释。

图4：2021 年初，美国国会已使用过 BR 程序



数据来源：US Congress、开源证券研究所

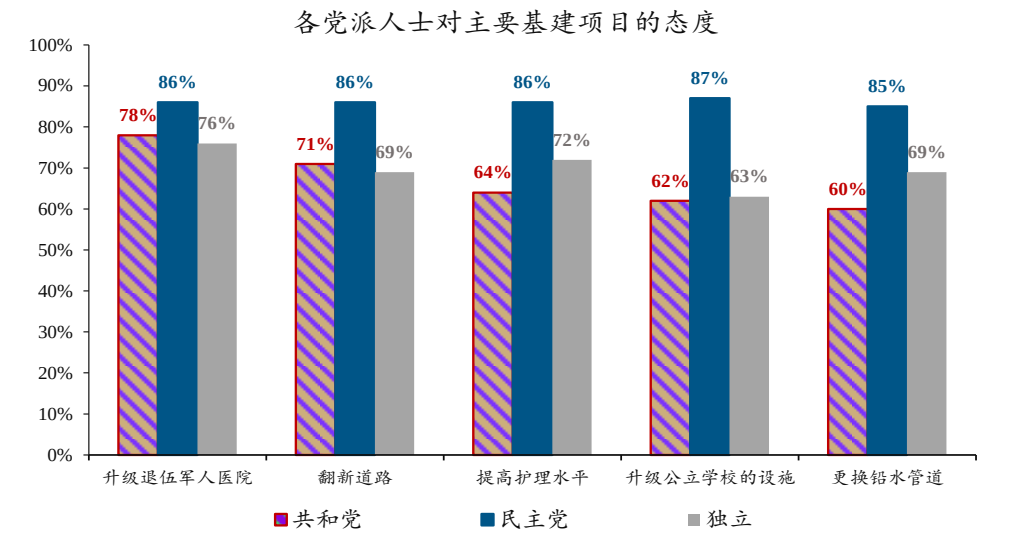
图5：一般来说，美国国会 1 个财年可使用 1 次 BR 程序



数据来源：CRFB、开源证券研究所

由于可再次借助 BR 程序，叠加获得了民主党议员的普遍支持，拜登基建计划的落地难度不大。从国会议员的最新表态来看，民主党议员对拜登基建计划的呼声颇高，而以 McConnell 为首的共和党议员纷纷表示反对，认为目前的基建计划中与传统基建相关的内容过少，绿色基建的内容过多。不过，BR 程序的帮助下，拜登可绕开共和党的反对，在获得民主党议员认可后，推动基建立法。目前来看，拜登基建计划的落地难度不大。

图6：民主党人士对基建项目的呼声颇高



数据来源：Ipsos、开源证券研究所

拜登基建计划的落地时点，可能取决于民主党内何时就企业加税计划达成一致。在借助 BR 程序、推动基建立法的过程中，因为受到“PAYGO 原则”[③]的约束，拜登还需要同时推动企业加税计划落地，以避免增加预算窗口内的净赤字规模。目前，民主党内对企业加税的一些细节内容存在不同意见，比如，以 Manchin 为首的民主党温和派议员认为将企业所得税税率提高至 25%、而非 28%更加合适。虽然还存在一定的异议，但民主党议员均支持对企业加税，同时，拜登也明确表态、愿意就加税细节与党内温和派协商。总体来看，民主党内对企业加税的细节达成一致，不难。

[③] “PAYGO 原则”规定，国会立法者在使用 BR 程序时，原则上不可增加预算窗口内（一般为 10 年）的净赤字。以 2017 年减税法案为例，特朗普政府曾为了推动减税计划，大幅削减了医疗保健等联邦强制性支出。

表4：在加税计划上，民主党内存在一定分歧，共和党议员大多持反对意见

党派	参议员	表态
民主党	Joe Manchin	28%的企业所得税税率偏高，25%可能更为合理
	Jon Tester	过高的企业税率可能对美国不利
	Sherrod Brown	过去的税制易导致跨国公司偷税、漏税
	Mark Warner	拜登税改计划，能够奖励在美国投资的公司
共和党	Mitch McConnell	坚决反对调高企业所得税税率
	Roger Wicker	反对拜登的加税计划

资料来源：US Congress、开源证券研究所

拜登还可以在年内第 3 次借助 BR 程序，推动《美国家庭计划》落地。完成基建及加税（属于 2021 财年）的立法后，拜登可以将主要精力放在 2022 财年（2021 年 10 月至 2022 年 9 月）的立法工作中。届时，根据国会议事规则，拜登可继续借助 BR 程序、在获得党内支持后，完成《美国家庭计划》的立法。需要说明的是，拜登使用 2022 财年的 BR 程序，没有时间限制、2021 年年内都可以。目前，民主党内刚刚开始就这一法案的细节展开讨论。

表5：拜登还可以在 2022 财年的预算决议落地后，继续使用 BR 程序

惯例（非硬性约束）	程序
2 月的第 1 个星期一	总统向国会提交预算要求。
2 月 15 日	国会预算办公室向预算委员会提交有关经济和预算前景的报告。
总统预算要求提交 6 周后	各委员会向各自的预算委员会提交意见和预算报告。
4 月 1 日	参议院预算委员会报告预算决议。
4 月 15 日	**国会通过新财年的预算决议。**
6 月 10 日	众议院拨款委员会报告上一份常规拨款法案。
6 月 30 日	众议院完成对常规拨款法案和任何必要的和解法规的行动。
7 月 15 日	总统向国会提交其预算的会期审查。
10 月 1 日	财政年度开始。

资料来源：Wikipedia、开源证券研究所

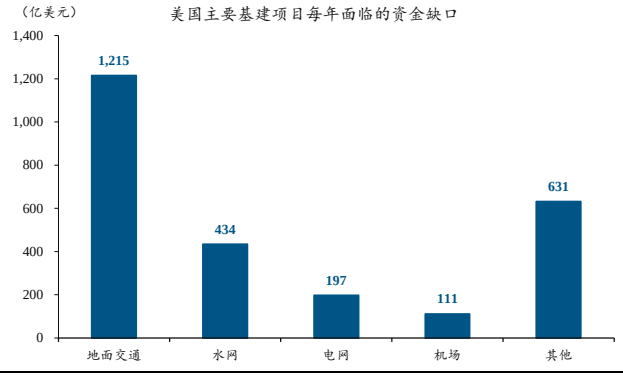
3、 重塑美国：财政法案将改善美国基础设施，缩小贫富差距

拜登的基建计划将帮助改善美国羸弱的基础设施，并拉动大批底层劳动力的就业。虽然是全球最大的经济体，但美国的基础设施早已“羸弱不堪”。2021 年，美国土木工程师学会（ASCE）对美国基础设施的评价为“C-”，全球范围内排名靠后。大量公路、桥梁等急需修缮或重建的背景下，美国主要基建项目每年面临约 2600 亿美元的资金缺口。拜登基建计划的出台，将有效帮助改善美国的基础设施。不仅如此，乔治城大学的预测显示，拜登基建计划可一共创造 1500 万个以上的工作岗位，并解决大量低学历劳动者的就业问题。

图7：2021 年，美国的基础设施获得的综合评价为“C-”

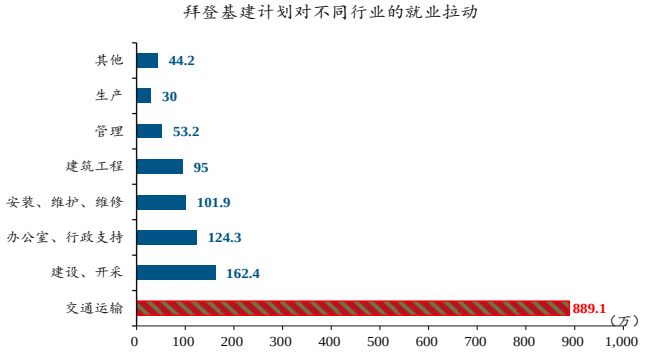
资料来源：ASCE

图8：美国主要基建项目每年面临约 2600 亿的资金缺口



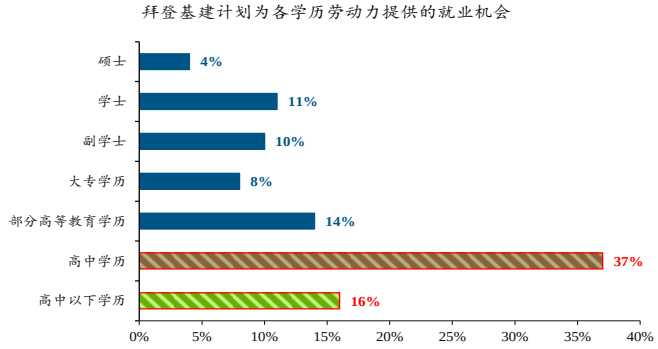
数据来源：ASCE、开源证券研究所

图9：拜登基建计划主要拉动对交通运输行业的就业



数据来源：乔治城大学、开源证券研究所

图10：拜登基建计划为低学历劳动力提供大量就业机会



数据来源：乔治城大学、开源证券研究所

拜登的加税计划，也非简单地解决基建筹资等问题，核心目的是扭转美国贫富差距不断拉大的趋势。上世纪 80 年代以来，美国税率水平不断下降。虽然减税提升了经济的运行效率，但同时导致了社会内部的“蛋糕分配”越发不公。比如，美国企业收入占 GDP 比重不断上升，而缴税额占 GDP 比重持续大幅缩水。同时，美国中低收入阶层的收入占比持续下滑，基尼系数由 40%左右大幅增长至 48.5%。拜登针对企业和高收入群体的加税措施，既能为基建、增加教育补贴、税收抵免等筹资，也可以让社会内部的“蛋糕分配”更加公平，扭转贫富差距不断拉大的趋势。

图11：美国企业所得税占联邦财政收入比重持续走低

图12：相比其他国家，美国企业所得税占 GDP 比重偏低

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_19491