



Research and
Development Center

美国基建和新财政刺激计划： 详细内容、议事程序和相关影响

解运亮
执业编号：S1500521040002
联系电话：010-83326858
邮箱：xieyunliang@cindasc.com

证券研究报告

宏观研究

深度报告

解运亮 宏观分析师
执业编号: S1500521040002
联系电话: 010-83326858
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

美国基建和新财政刺激计划：详细内容、议事程序和相关影响

2021年09月06日

- **美国财政政策的3.5万亿美金的预算支出法案和1.2万亿美金的基建投资法案，大概率会双双在9月通过。**美东时间8月24日，众议院通过了3.5万亿美金的预算支出协议（包括民主党支持的新能源、保障住房、教育和医疗等“人力基建”政策，凸显了拜登强调的反贫困和改善气候）。3.5万亿美金的预算支出协议随后会进行扩充修订为草案，该法案将再度依次经由参议院和众议院审核，预算协调程序随即开启（预算协调程序是民主党为了3.5万亿预算支出法案通过参议院而专门启动的）。这意味着该法案随后只需全体参议院民主党支持，便可通过参议院进入众议院进行最后表决。此前5500万亿基建投资法案（包含在1.2万亿基建投资法案中，主要针对“传统基建”）已经通过参议院，接下来交由众议院投票。两院此前达成一致：两个法案的投票顺序是先预算支出法案，后基建投资法案，但会确保基建法案将于9月27日前通过。佩罗西（民主党）将两个法案挂钩，是希望3.5万亿的预算支出法案也能一并通过。但由于法案通过难度不同，后续也存在脱钩的可能。
- **预算协调程序（budget reconciliation process）下，法案可以绕开参议院的冗长议事（filibuster）和无限修正案机制，直接用简单多数的方式通过参议院。**以当下民主党在参议院席位并不占优势的情况下，民主党希望动用预算协调程序以简单多数方式通过，缩短法案通过所需要的时间。
- **拜登的财政政策对基础设施支出的增加，将在长期提高私营部门的生产力和税收收入，反倒可能降低该支出的预算成本。**以史为鉴，短期财政政策可能会推高真实利率水平，带动债券的长期利率上行。不利成长股和高久期值股票估值，却有益于银行股，以及依赖低收入家庭消费而盈利的公司。对于基建和新能源投资，也可能持续带动大宗商品牛市。基建政策颁布可能会在短期加剧通胀，促使美联储加速收紧货币政策。长期来看，经济会经历更程度的增长，会有更优质的教育补贴，以及更高的劳动力参与率，失业率也将回归到疫情大流行前的低点。
- **2022年财政政策实施后，可能会对我国相关行业出口有一定带动。**美国基建投资法案，主要是刺激传统基建相关的工程机械和金属原材料行业，疫情后受刺激政策，过去一年我国对美国的钢铁出口同比高增长。我们预计基建计划实施，大概率也会带动我国相关行业出口美国。另一方面，拜登财政法案可能会加速美国经济修复，当下美国制造业修复进入后半程，制造业PMI指数边际放缓，可能对于中国出口整体的带动作用随之减弱。
- **风险因素：民主党中间派阻挠法案通过。**

目录

一、拜登基建计划目前的进展.....	3
1.1 基建计划详情.....	5
1.2 基建计划缩减后的变化.....	8
二、基建计划未来进程推断.....	11
2.1 到底什么是预算协调程序？.....	11
2.2 基建计划通过需要哪些程序？.....	11
2.3 两党政治立场的区别，以及何时达成一致？.....	12
三、基建计划的影响.....	13
3.1 对美国经济的影响.....	13
3.2 对美联储货币政策的影响.....	17
3.3 对中国经济的影响.....	19
风险因素.....	21

表目录

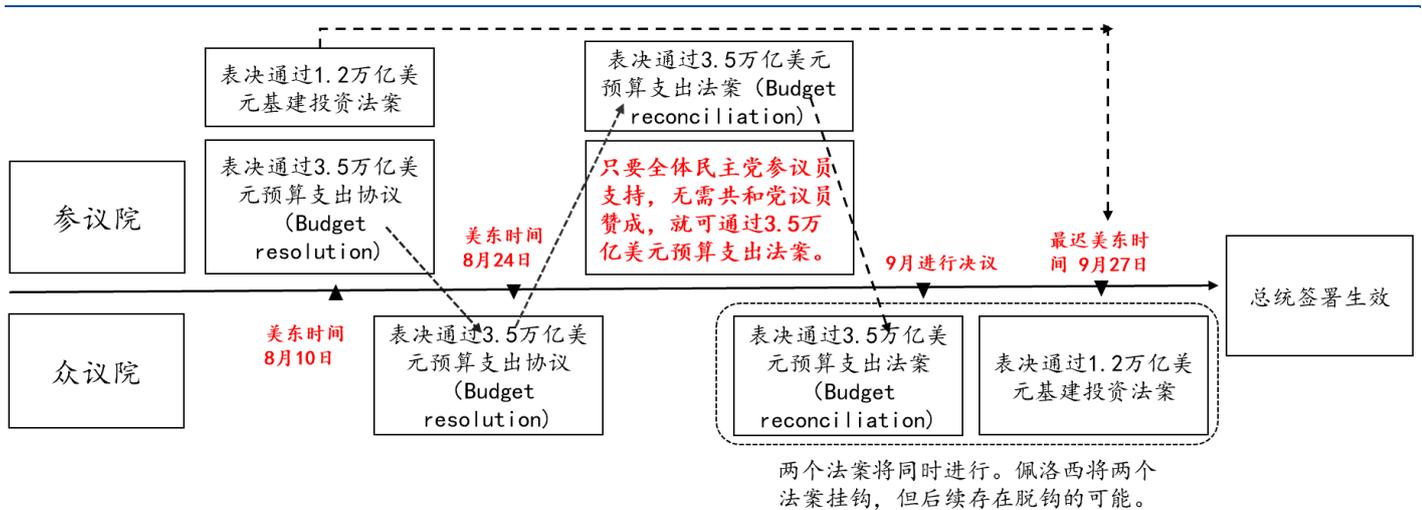
表 1: 美国基建计划全线缩水.....	9
表 2: 新法案中值得关注的 10 个关于社会福利领域的支出.....	10
表 3: 情景 1 和情景 2 下，国会预算办公室预估的基建法案对于美国宏观经济的影响.....	13
表 4: 情景 1 和情景 2 下，国会预算办公室预估基建法案对于美国财政预算的影响.....	14

图目录

图 1: 拜登财政政策法案通过过程（按照时间顺序）.....	3
图 2: 8 月 24 日通过的 3.5 万亿美元的财政支出协议用于“重建美好计划”.....	4
图 3: 拜登的财政政策计划.....	5
图 4: 拜登的基建计划同美国援救计划的区别.....	5
图 5: 拜登的预算支出协议，相对以往民主党人提出的雨伞支出协议的总金额水平更高.....	5
图 6: 2018 年美国基建支出金额水平，占 GDP 的比重.....	6
图 7: 基建计划中的多项投资金额数目前所未有.....	6
图 8: 美国就业计划（Job Plan）.....	7
图 9: 美国家庭计划（Families Plan）.....	8
图 10: 上述两个法案最终被两院表决通过最快也需要到 9 月下旬.....	12
图 11: 情景 1 和情景 2 下，国会预算办公室预估基建法案对于美国实际 GDP 增长的影响.....	14
图 12: 美国人均消费支出在耐用品消费和服务消费上的变化.....	15
图 13: 美国失业率水平.....	15
图 14: 成长股和价值股以及周期性股票的差别.....	16
图 15: 美国基建法案颁布以来的美国股票市场走势.....	17
图 16: 2021 年 7 月相较 2020 年 2 月，居民个人消费支出在不同商品上的变化.....	17
图 17: 2021 年 7 月相较 2020 年 2 月，居民个人消费支出在不同类型服务上的变化.....	18
图 18: 美国基建法案颁布以来的通货膨胀走势.....	18
图 19: 美国 CPI 指数变化趋势.....	19
图 20: 中国对美国出口的钢铁当月金额同比上升.....	19
图 21: 中国对美国出口占据中国总出口的比重较大.....	20
图 22: 美国制造业 PMI 修复进入后半程.....	20

一、拜登基建计划目前的进展

图 1：拜登财政政策法案通过过程（按照时间顺序）



资料来源：美国白宫，信达证券研发中心

流程图解读：流程图从左到右按照时间顺序。首先是 3.5 万亿美金的预算支出协议：两院预算委员会先进行第一阶段的讨论，按照预算协调指引(resolution direction)达成初步的 3.5 万亿美金的“预算支出协议”，并交由参议院和众议院审核（众议院已在美国东部时间 8 月 24 日通过该预算支出协议）。预算支出协议随后会进行扩充修订，成为预算支出草案，该法案将再次依次经由参议院和众议院审核，审核通过后，交由总统签署生效正式成为法律。而针对 1.2 万亿美金的基建投资协议，此前已经由参议院和众议院审核，修订成为基建投资法案，并在美国东部时间 8 月 10 日通过参议院。接下来该法案只需交由众议院投票通过，便可交由总统签署生效。

关于最终审核时间：两院此前达成一致，两个法案最终的投票顺序是先审核预算支出法案，后审核基建投资法案，并且会确保基建法案将于 9 月 27 日前通过。佩罗西（众议院议长，民主党）将两个法案挂钩，是希望 3.5 万亿的预算支出法案也能一并通过。但由于法案通过难度不同，后续也存在脱钩的可能。

第一，关于 3.5 万亿美金的预算支出法案：

美国东部时间 8 月 24 日，美国众议院终于以 220：212 票数(所有民主党人赞成，所有共和党人反对)，通过了 3.5 万亿美金的预算支出协议（《2022 财年共同预算协议》Budget Resolution，规定了 2022-2031 财年的 10 年 3.5 万亿美元自主性支出限额，侧重包括民主党支持的新能源、保障住房、教育和医疗等“人力基建”政策，凸显了拜登强调的反贫困和改善气候），预算协调程序 (budget reconciliation process) 正式开启。民主党开启预算协调程序，是希望该法案能够顺利通过参议院。预算协调程序下，简单多数即可通过，意味着该法案只需全体参议院民主党支持，无需参议院共和党员赞成即可通过参议院，并进入众议院进行最后审核。国会两院将在 9 月中旬前把框架写成详细的草案，并再次进行表决。

我们认为 3.5 万亿美金的预算支出法案，大概率会顺利通过，存在的“不确定性”是“民主党中间派”（即民主党内右翼保守派，政治立场偏向共和党）是否会阻挠协议通过。因为此法案通过需要全体参议院民主党派人士同意，并将在 9 月表决。两院此前达成一致，两个法案最终的投票顺序是先审核预算支出法案，后审核基建投资法案，并且会确保基建法案将于 9 月 27 日前通过。佩罗西（众议院议长，民主党）将两个法案挂钩，是希望包含重要民主党政治立场和观点的 3.5 万亿的预算支出法案也能一并通过。

这份 3.5 万亿美元预算支出法案，是用来支持拜登政府和国会的一系列人力和社会投资。包括基建法案中被省略的“社会福利和人力资本”领域的支出，旨在支持美国低收入人群和美国的中产阶级(Middle Class Families)。对美国社会安全进行大规模投资，重点在四大领域：家庭、气候、医疗保健、基础设施和就业。包括将医疗保险扩大到牙科、

听力和视力保健；提供全民学前教育和两年免费的社区大学教育；推动公用事业在 2020 年前实现用清洁能源生产全国 80% 的电力等。

图 2：8 月 24 日通过的 3.5 万亿美元的财政支出协议用于“重建美好计划”

BRIEFING ROOM

Remarks by President Biden on the Ongoing Evacuation Efforts in Afghanistan and the House Vote on the Build Back Better Agenda

AUGUST 24, 2021 • SPEECHES AND REMARKS

Better agenda, a broad framework to make housing more affordable; bring down the cost of prescription drugs by giving Medicare the power to negotiate lower prices for drugs; make elder care more affordable; provide two years of free, universal, high-quality pre-K and two years of free community college; provide clean energy tax credits; continue to give the middle-class families the well-deserved tax cut for daycare and healthcare that they deserve, allowing a lot of women to get back to work, primarily; and provide significant monthly tax cuts for working families with children through the Child Care Tax Credit.

These investments are going to lower out-of-pocket expenses for families and not just give them a little more breathing room. In addition, we're going to make long-overdue, much-needed investments in basic, hard infrastructure of this nation.

资料来源：美国白宫，信达证券研发中心

第二，关于 5500 万亿美金的基建方案：

此前 8 月 10 日参院以 69:30 票通过 5500 万亿美金的基建方案（50 位民主党议员以及 19 位共和党议员赞成，30 位共和党议员反对）。众议院院长发布声明，承诺会在 9 月 27 日之前通过包含 8 年 1.2 万亿美元基建投资的《基础设施投资与就业法案》（内含 5500 万亿美金的基建方案，见图 1）。这意味着两个法案是在同时推进。

为了方案在国会顺利通过，民主党对共和党进行了妥协。保留了传统基建的部分（共和党在政治立场中更偏保守），删除了民主党提出的大部分新能源领域的基建投资（民主党支持改革性的社会政策），导致了基建方案支出全线缩水。3 月的基建方案为 9820 亿美元，随后 6 月份缩减到 5790 亿美元，当下通过的方案较此前一共缩水了 4300 亿美元，缩减到了 5500 亿美元。预计将在未来几年带来约 5500 亿美元的联邦政府新增支出。当下，共和党希望该法案能够顺利通过。

1.1 基建计划详情

拜登上任以来，公布了两份财政计划方案，统称“重建美好计划”（《2022 财年预算决议与协调：我们将如何重建美好》）。两份财政计划方案，分别是 2021 年 3 月公布的约 2.25 万亿美元的“美国就业计划”（Job Plan），和 2021 年 4 月底公布的约 1.8 万亿美元的“美国家庭计划”（Family Plan），二者原本合计金额约 4.1 万亿美元。根据最初的构想，美国就业计划将在未来 8 年支出 2.25 万亿美元，主要用于基础设施投资（1.2 万亿美金预算支出法案的前身）；而美国家庭计划将在未来 10 年支出 1.8 万亿美元，主要用于公共医疗和教育体系的投资和税收抵免。

图 3：拜登的财政政策计划

拜登财政政策“重建美好计划”	
2.25 万亿美国就业计划（Job Plan）	1.8 万亿美国家庭计划（Family Plan）
主要用于基础设施投资，包括美国“基建法案”。	主要用于“公共医疗和教育体系”的投资和税收抵免

资料来源：美国白宫，信达证券研发中心

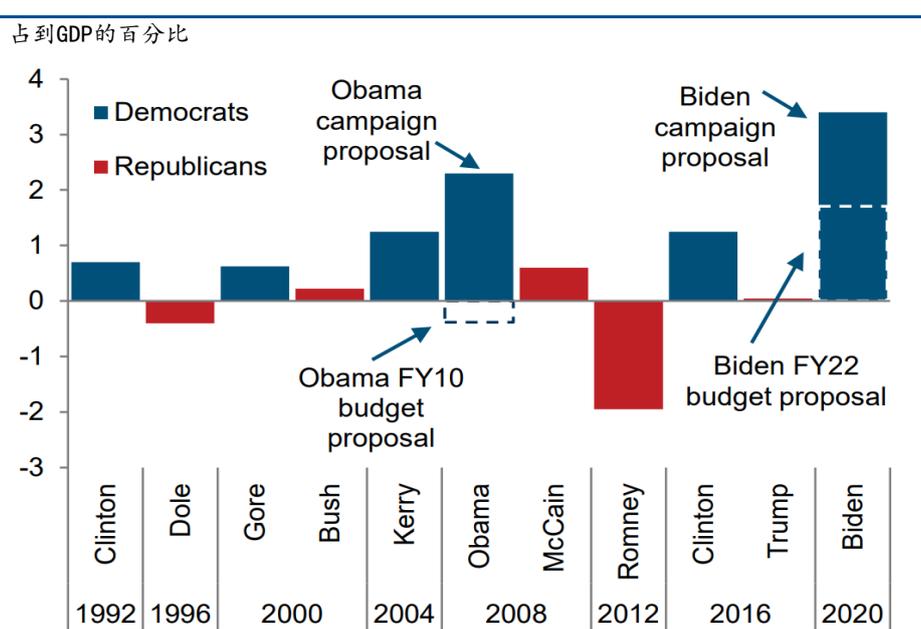
拜登政府的“重建美好计划”的规模前所未有的，旨在为工薪家庭创造就业机会、减税和降低成本——所有这些都是通过对最富有的人群以及大公司加税来支付的，主要致力于提升经济的两个方面。第一，让劳动力市场恢复到充分就业水平(Full employment)；第二，解决经济中存在的长期结构性问题(Structure issues that have long been problematic)。

图 4：拜登的基建计划同美国援救计划的区别

财政政策的区别	美国援救计划（American Rescue Plan）	基建计划（Infrastructure Plan）
目的	住房&商业见面，公众健康，疫苗分配	投资&基建，培训，家庭支持
作用的方面	主要是需求端	主要是供给端
花费的时间	短期	长期
是否造成赤字	否	是

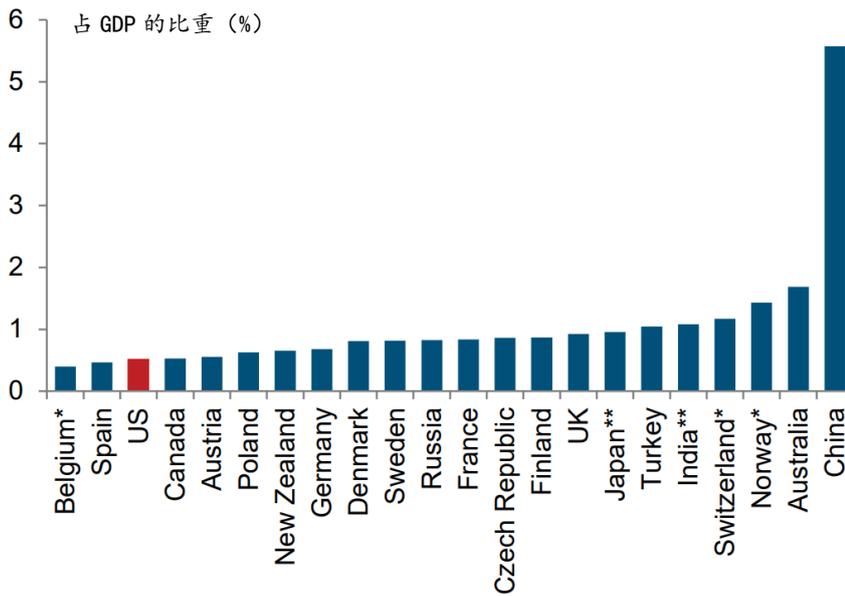
资料来源：美国白宫，信达证券研发中心

图 5：拜登的预算支出协议，相对以往民主党人提出的雨伞支出协议的总金额水平更高



资料来源：经济学者，CRFB, OMB, CBO, 高盛，信达证券研发中心整理

图 6：2018 年美国基建支出金额水平，占 GDP 的比重



资料来源：彭博终端，高盛，信达证券研发中心

图 7：基建计划中的多项投资金额数目前所未有

- Makes the largest federal investment in public transit ever →
- Makes the largest federal investment in passenger rail since the creation of Amtrak →
- Makes the single largest dedicated bridge investment since the construction of the interstate highway system →
- Makes the largest investment in clean drinking water and waste water infrastructure in American history, delivering clean water to millions of families →
- Ensures every American has access to reliable high-speed internet
- Helps us tackle the climate crisis by making the largest investment in clean energy transmission and EV infrastructure in history; electrifying thousands of school and transit buses across the country; and creating a new Grid Deployment Authority to build a resilient, clean, 21st century electric grid →

资料来源：美国白宫，信达证券研发中心

图 8：美国就业计划（Job Plan）

AMERICAN JOBS PLAN	2
Reform Corporate Taxation	3
<i>Raise the Corporate Income Tax Rate to 28 Percent</i>	3
<i>Revise the Global Minimum Tax Regime, Disallow Deductions Attributable to Exempt Income, and Limit Inversions</i>	4
<i>Reform Taxation of Foreign Fossil Fuel Income</i>	9
<i>Repeal the Deduction for Foreign-Derived Intangible Income (FDII)</i>	11
<i>Replace the Base Erosion Anti-Abuse Tax (BEAT) with the Stopping Harmful Inversions and Ending Low-Tax Developments (SHIELD) Rule</i>	12
<i>Limit Foreign Tax Credits from Sales of Hybrid Entities</i>	16
<i>Restrict Deductions of Excessive Interest of Members of Financial Reporting Groups for Disproportionate Borrowing in the United States</i>	18
<i>Impose a 15 Percent Minimum Tax on Book Earnings of Large Corporations</i>	21
<i>Provide Tax Incentives for Locating Jobs and Business Activity in the United States and Remove Tax Deductions for Shipping Jobs Overseas</i>	22
Support Housing and Infrastructure	24
<i>Expand the Low-Income Housing Tax Credit</i>	24
<i>Provide Neighborhood Homes Investment Tax Credit</i>	26
<i>Make Permanent the New Markets Tax Credit (NMTC)</i>	29
<i>Provide Federally Subsidized State and Local Bonds for Infrastructure</i>	30
Prioritize Clean Energy	33
<i>Eliminate Fossil Fuel Tax Preferences</i>	33
<i>Extend and Enhance Renewable and Alternative Energy Incentives</i>	38
<i>Provide Tax Credit for Electricity Transmission Investments</i>	41
<i>Provide Allocated Credit for Electricity Generation from Existing Nuclear Power Facilities</i>	42
<i>Establish New Tax Credits for Qualifying Advanced Energy Manufacturing</i>	44
<i>Establish Tax Credits for Heavy- and Medium-Duty Zero Emissions Vehicles</i>	46
<i>Provide Tax Incentives for Sustainable Aviation Fuel</i>	48
<i>Provide a Production Tax Credit for Low-Carbon Hydrogen</i>	49
<i>Extend and Enhance Energy Efficiency and Electrification Incentives</i>	50
<i>Provide Disaster Mitigation Tax Credit</i>	53
<i>Expand and Enhance the Carbon Oxide Sequestration Credit</i>	54
<i>Extend and Enhance the Electric Vehicle Charging Station Credit</i>	56
<i>Reinstate Superfund Excise Taxes and Modify Oil Spill Liability Trust Fund Financing</i>	57

资料来源：美国白宫，信达证券研发中心

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_26397



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>