

宏观点评

拜登一揽子财政计划：内容、进展、后续节奏

拜登自上台以来，连续推出多个财政计划，过程中经历了数次修改。与此同时，美国债务上限也已于7月底到期。本篇报告中，我们详细梳理了拜登最新版本财政计划的内容、目前进展和后续推进节奏，以及债务上限问题的处境，以供参考。

核心结论：

1、基建计划：

拜登基建计划最初叫做“美国就业计划”，初始规模为2.65万亿美元，随后经过国会两党的协商，现在已修改为两党版本的基建计划（Bipartisan Infrastructure Investment and Jobs Act），其要点如下：

>内容：在未来5年累计投资约5500亿美元，几乎仅限于传统基建项目，投资规模相较“美国就业计划”的对应领域缩水接近一半，对电动车的投资仅为150亿美元，大幅低于拜登最初计划的1570亿美元，具体内容参见图表1。此外，立法者设计了一系列抵消措施，预计可完全抵消支出规模，但美国国会预算办公室（CBO）的测算显示，这些措施在未来十年仅能抵消1730亿美元，意味着财政赤字将在未来十年里增加超过3000亿美元，作为比较，2019年美国财政赤字约为9800亿美元。

>目前进展：参议院已于8月10日以69-30票通过了两党版本的基建法案，众议院尚未对此法案进行表决，众议院议长佩洛西在8月24日做出承诺，将在9月27日之前对两党版本基建法案进行投票。

>后续推进节奏：表面上看，基建法案获得了两党的共同支持，但这一法案是民主党做出重大妥协的结果，放弃了大部分“美国就业计划”的内容，妥协的前提是可以将删除的内容放在“更好重建计划”中利用和解程序顺利通过。已有多名进步派民主党众议员表示只有在参议院通过“更好重建计划”之后，才会投票支持基建法案，鉴于众议院民主党与共和党席位为220-212，意味着若参议院未能通过“更好重建计划”，则基建法案可能不会在众议院获得足够支持。

2、更好重建计划：

更好重建计划（Build Back Better）是拜登政府最为核心的政策主张，相当于是之前公布的“美国就业计划”与“美国家庭计划”剔除了传统基建后的剩余内容的集合体，也是拜登竞选时的重要承诺。其要点如下：

>内容：该计划将在未来十年内投资最多3.5万亿美元，目前国会两院尚未完成具体法案内容的制定，根据众议院预算委员会8月18日公布的框架，该法案将包括家庭、教育、医疗、气候、研发、税收等内容，详见图表3。该计划同样包括抵消措施，但预计在未来十年仍会导致财政赤字增加约1.8万亿美元。

>目前进展：参议院和众议院分别于8月11日、8月24日通过了2022财年的预算框架，其中包括了3.5万亿美元的“重建更好计划”，同时包括一项预算和解（reconciliation）程序，针对参议院的和解规模约1.8万亿，针对众议院的和解规模约2万亿，具体内容参见图表4。此外，该预算决议还指示参众两院各委员会在9月15日前提交3.5万亿法案的具体内容，但该日期不具备法律约束。

>后续推进节奏：要使用预算和解程序通过“更好重建计划”，则参议院民主党人必须团结一致，但目前仍有两名民主党参议员明确反对该法案，因此最终能否通过仍存在不确定性。若该法案未能在参议院通过，则基建法案可能不会如期投票；若参议院能在9月中旬通过该法案，则基建法案大概率紧随其后在9月底落地。

3、债务上限问题：

参众两院通过的2022财年预算框架中并不包含债务上限的条款，并且目前国会民主党人尚未就债务上限问题采取任何具体行动。美国财政部长耶伦警告如果无法提高或暂停债务上限，美国国债可能会在10月或11月发生违约。在没有和解程序的情况下，提高债务上限需参议院60票通过，无疑十分困难。目前民主党人面临两种选择：（1）将债务上限加到和解程序中，从而可以51票通过，但这样只能提高到某一数额而不能暂停，并且这容易使民主党人受到“滥用权力”的谴责；（2）等政府资金耗尽，即将发生违约时，共和党人大概率会让步，历史上几乎都是这种解决方式。

风险提示：美国党派分歧加剧，美国政府债务发生违约。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 刘新宇

执业证书编号：S0680521030002

邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《8月非农不及预期后，美元与美债为何背离？》2021-9-4
- 2、《Taper不会提前——2021年杰克逊霍尔会议点评》2021-8-28
- 3、《美元反弹，人民币为何坚挺？能否持续？》2021-8-24
- 4、《Taper要提前了？——7月FOMC纪要与纽约联储调查的信号》2021-8-20
- 5、《年初以来美债收益率走势复盘与展望》2021-8-3



图表 1: 美国两党版本基建法案内容与“美国就业计划”的对比 (单位: 亿美元)

支出内容	两党版本基建	美国就业计划
道路、桥梁和重大工程	1100	1540
电力基础设施	730	820
铁路	660	740
宽带	650	1000
水利基础设施	550	1110
增强基础设施韧性, 防御灾害	500	500
公共交通	390	770
机场	250	250
环境修复	210	210
港口及水路	170	170
电动车及充电桩	150	1570
交通安全	110	190
重新连接社区	10	240
总计	5480	9110

资料来源: 白宫, CRFB, 国盛证券研究所

图表 2: 两党版本基建法案的抵消内容及抵消规模 (单位: 亿美元)

抵消内容	宣称规模	CBO 估算规模
重新利用 COVID 资金	2100	220
出售数字频谱并使用之前的销售收入	870	100
延迟医疗保险 D 部分的退还	510	510
应用未使用的失业保险基金	530	0
要求加密货币交易提供信息报告	280	280
延长对政府资助企业的收费	210	210
恢复超级基金的费用	140	140
延长强制隔离	90	90
延长海关使用费	60	60
出售战略储备石油	60	60
减少废弃药物的支出	30	30
养老金平滑	30	30
动态效果	560	-
总计	5470	1730

资料来源: CRFB, CBO, 国盛证券研究所

图表 3: 美国众议院预算委员会公布的“更好重建计划”的框架

“更好重建计划”的框架	
1.托儿服务:	提供专业的儿童保育服务,改善儿童保育设施,让更多家长可以工作。
2.减轻育儿负担:	延长和扩大儿童税收抵免等。
3.教育:	提供两年免费学前班和两年免费社区大学,为学校更新设施提供资金等。
4.带薪休假:	建立一个全国性的带薪探亲假和病假计划。
5.卫生保健:	扩大医保覆盖范围,扩大医疗补贴,为低收入者提供平价医保等。
6.应对气候变化:	发展清洁能源,改造电力部门,扩大清洁能源税收抵免等。
7.住房:	为有需要的人提供经济适用房,加大对落后社区的投资等。
8.研发和创新:	资助最先进的实验室,激励研发,促进制造业发展等。
9.移民:	扩大合法移民途径。
10.税收改革:	对大企业和富人加税,对低收入者减税,加强税收征管等。
11.降低处方药价格。	

资料来源:美国众议院,国盛证券研究所

图表 4: 美国 3.5 万亿预算决议中的预算和解规模(单位:亿美元)

参议院委员会	和解规模	众议院委员会	和解规模
健康、教育、就业和养老金	7264	教育和就业	7795
银行、住房和城市事务	3320	能源和商业	4865
能源和自然资源	1980	金融服务	3390
农业、营养和林业	1350	司法	1075
司法	1075	农业	891
商业、科学和技术	831	交通和基础设施	600
环境与公共工程	673	科学、空间和技术	455
国土安全和政府事务	370	自然资源	256
小企业	250	退伍军人事务	180
印第安人事务	205	小企业	175
退伍军人事务	180	监督与改革	75
筹款	-10	国土安全	5
参议院总计	17488	筹款	-10
		众议院总计	19752

资料来源:美国国会,国盛证券研究所

注:负数表示要求节省的预算规模

风险提示

美国党派分歧加剧,美国政府债务发生违约。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

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_26444

