

美国内政推进复盘（二）

——克林顿时代的内政政策

研究结论

2021年1月，新一届美国国会、联邦政府即将正式履新。在2020年总统大选期间，拜登和民主党就内政改革抛出一系列政策承诺和主张，使得市场对拜登政府任期当中美国各项内政政策和改革的推进寄予厚望。在这一系列的报告当中，我们复盘并分析了在政策主张上可比的往届民主党政府任期当中的内政政策推进，尝试在历史的经验借鉴当中，形成对拜登时代美国内政政策推进与改革节奏、成效的合理预期。

● 克林顿任期政治概貌

除却第一任期的前半段，克林顿任期当中，参众两院始终掌握在共和党手中。因此，克林顿时代内政改革的立法操作路径，具有特殊的研究和参考价值。克林顿的支持率在历任总统中表现亮眼。1993年年中，因坚持主张增加税收，其支持率跌至37%的最低点，而后逐渐走高并在1998年弹劾案之后达到73%的最高点。卸任时其支持率约为65%，高于杜鲁门以来所有总统卸任时的水平。

● 平衡预算目标下的财政政策博弈

克林顿政府上任之初便以削减财政赤字，追求平衡预算作为执政的重要目标，并以此为指导制定了几部重要法案和政策。

其中，加税法案借由国会席位优势，由民主党议员投赞成票表决通过。减税法案作为两党政治妥协的成果，在民主党失去国会两院后表决通过。

克林顿政府“开源节流”，联邦政府税收收入以平均每年9%的速度增长，与此同时联邦财政支出占GDP的比重从1993年的20.7%下降到2000年的17.6%，低于历史平均水平（1966年至2015年）20.2%的GDP占比。政府的公共债务和政府赤字均呈现出稳步下降趋势，在克林顿离任时，实现了政府公共债务占GDP的比重低于60%，以及财政盈余。

● 中介目标改变，货币政策效率提高

上世纪90年代开始，美联储转而使用利率作为调控的中介目标，通过改变短期贷款利率，对经济进行更可测和更可控的调整。1994年美国一度出现经济过热，一年内美联储6次上调短期贷款利率，最终实现经济“软着陆”。

● 以开拓国际市场，扩大出口为目标的贸易政策

克林顿政府上台后的贸易主张为“公平贸易”，更看重贸易政策对美国自身的利益，也更趋向于贸易的实用主义理念。因此，在其任期内，美国致力于建设多边贸易及区域性贸易协定，也善于利用国际贸易组织的争端解决机制来处理贸易纠纷。

克林顿任期当中，美国在国际贸易当中整体呈现自由化倾向。进出口规模均有扩张，美国贸易逆差由80年代的收缩再一次走向扩张。

风险提示

历史复盘对政策推演的参考意义存在局限性。美国宏观政治和经济环境均发生了趋势性的变化，在对在任联邦政府未来政策推演的分析当中，需要考虑这些宏观环境的趋势性变化。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2020年12月31日

证券分析师

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师

曹靖楠

021-63325888*3046

caojingnan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520010001

联系人

陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目录

1 克林顿任期政治概貌.....	3
国会情况	3
政府民调支持率.....	4
2 平衡预算目标下的财政政策博弈.....	4
3 中介目标改变，货币政策效率提高	10
4 以开拓国际市场，扩大出口为目标的贸易政策.....	11
风险提示.....	12

2021年1月，新一届美国国会、联邦政府即将正式履新。在2020年总统大选期间，拜登和民主党就内政改革抛出一系列政策承诺和主张，使得市场对拜登政府任期当中美国各项内政政策和改革的推进寄予厚望。在这一系列的报告当中，我们复盘并分析了在政策主张上可比的往届民主党政府任期当中的内政政策推进，尝试在历史的经验借鉴当中，形成对拜登时代美国内政政策推进与改革节奏、成效的合理预期。

1 克林顿任期政治概貌

国会情况

除却第一任期的前半段，克林顿任期当中，参众两院始终掌握在共和党手中。因此，克林顿时代内政改革的立法操作路径，具有特殊的研究和参考价值。

(1) 第103届国会 (1993.1 - 1995.1)

图 1: 103 届国会概况

	民主党	共和党	独立议员
参议院	57	43	0
众议院	258	176	1

数据来源: Wiki、东方证券研究所

(2) 第104届国会 (1995.1 - 1997.1)

图 2: 104 届国会概况

	民主党	共和党	独立议员
参议院	47	53	0
众议院	204	230	1

数据来源: Wiki、东方证券研究所

(3) 第105届国会 (1997.1 - 1999.1)

图 3: 105 届国会概况

	民主党	共和党	独立议员
参议院	45	55	0
众议院	207	226	2

数据来源: Wiki、东方证券研究所

图 4：106 届国会概况

	民主党	共和党	独立议员
参议院	45	55	0
众议院	211	223	1

数据来源：Wiki、东方证券研究所

政府民调支持率

克林顿的支持率在历任总统中表现亮眼。1993 年年中，因坚持主张增加税收，其支持率跌至 37% 的最低点，而后逐渐走高并在 1998 年弹劾案之后达到 73% 的最高点。卸任时其支持率约为 65%，高于杜鲁门以来所有总统卸任时的水平。

盖洛普于 2007 年 2 月发布了一项民意调查，要求受访者选出美国历史上最伟大的总统，克林顿位居第四。

图 5：克林顿任期民调支持率、反对率



数据来源：盖洛普、东方证券研究所

2 平衡预算目标下的财政政策博弈

政策背景

里根政府认为，基于拉弗曲线，政府应当降低税率以增加财政收入和支出，但在其两个任期均没有实现削减财政赤字的承诺。在当时普遍认为巨额财政赤字的存在，不仅使联邦政府承担着支付利息的沉重负担，还挤压了其调控经济的余地，不利于美国经济的长远发展。因此，克林顿政府上任之初便以削减财政赤字，追求平衡预算作为执政的重要目标，并以此为指导制定了几部重要法案和政策。

Omnibus Budget Reconciliation Act of 1993 (1993 年综合预算和解法)

主要内容：

- 对高收入人群进一步设置分级税率：

立法前最高个人税率为 31%，适用于所有收入超过\$ 51,900 的人。该法案为收入在 115,000 美元以上的人设置了 36%的新级别，对于收入在 250,000 美元以上的收入者设置了 39.6%的新级别。

- 对企业进一步设置分级税率：

立法前，对超过\$ 335,000 的公司收入征税 34%。该法案为收入在 1000 万美元至 1500 万美元之间的公司新增 35%档次，收入在 1500 万美元至 1833 万美元之间的新增 38%档次。

- 扩大医疗保险税的征收

此前，收入中前\$ 135,000 需要缴纳 2.9%的医疗保险税，立法后全部收入都需要按此比例缴纳。

- 运输燃料税提高了 4.3 美分/每加仑。
- 应缴所得税的社会保障福利所占比例从 50%提高到 85%。
- 永久性取消了个人免税的逐步淘汰和逐项扣除的限制。
- AMT 税率从 24%提高到 26%和 28%的分级税率。
- 扩大所得税抵免额，并增加了通货膨胀调整。
- 五年内削减支出 2550 亿美元；大部分裁减影响了医保和军队。

立法流程

在克林顿的第一任期中，民主党在参众两院均占据多数席位。1993 年 5 月 25 日首先在众议院作为预算法案提交预算委员会审议，由于法案涉及到加税，遭到共和党反对。随后民主党凭借在众议院多数席位的优势，在共和党议员无人赞同的情况下强行通过众议院（219-213）。

图 6：法案在众议院表决情况

PARTY	YEAS	NAYS	PRESENT	NOT VOTING
Democratic	218	38	0	0
Republican	0	175	0	1
Independent	1	0	0	0
Total	219	213	0	1

数据来源：congress.gov、东方证券研究所

法案进入参议院后，部分民主党议员要求修改法案，取消新能源税，转而增加汽油税，且要求扩大个人所得税的抵扣额度。克林顿团队接受了前一提议，但是拒绝变相降低个人所得税。法案在参议院以 50-49 极微弱的差距得以通过。

图 7：法案参议院表决情况

	All Votes	Democrats	Republicans	Vice President
Yea	51%  50	<u>49</u>	0	1
Nay	49%  49	6	<u>43</u>	0
Not Voting	 2	1	1	0

数据来源：congress.gov、东方证券研究所

修改过的法案通过和解程序（reconciliation），进入参众两院的和解法案联席会议，而后参议院议员发现部分法案违反了“伯德规则”，经过审查后删除了约 150 项不符合规定的条款，主要为不会对政府支出和收入产生影响的条款。

修改过后重新进行参众两院的投票。在众议院，民主党凭借席位优势，以 219-216 通过法案。在参议院，该和解法案得到了 50-50 的平局投票，最终依靠副总统戈尔的一票才得以惊险通过。1993 年 8 月 10 日，时任总统克林顿签署法案后得以生效。

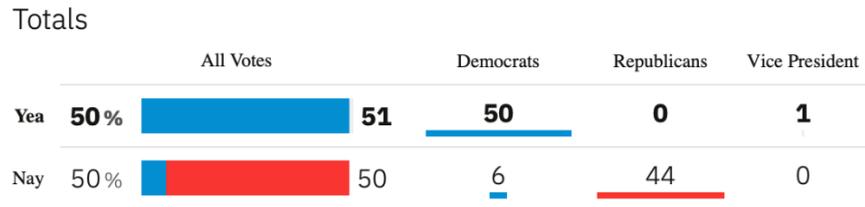
也就是说，克林顿政府借助和解程序以及民主党在国会的简单多数优势完成了任内税改。这一模式至今仍是美国税改立法推进的一般形态。

图 8：法案众议院第二次投票结果

Totals		All Votes	Democrats	Republicans	Independents
Aye	50%	 218	<u>217</u>	0	1
No	50%	 216	41	<u>175</u>	0

数据来源：congress.gov、东方证券研究所

图 9：法案参议院第二次投票结果



数据来源：congress.gov、东方证券研究所

The Taxpayer Relief Act of 1997 《1997 年纳税人救济法案》

政策背景

1997 年的纳税人救济法案主要是一个力度较为温和的减税法案，并且在民主党共和党之间获得了普遍的支持。推出这一法案可能有两方面的原因——

一方面 1993 年增税法后引发共和党的强烈不满，中期选举夺回参众两院后，共和党提出了一个力度较大的减税法案，于 1995 年 11 月在参众两院通过后被总统否决，因此 1997 年法案是妥协的结果，降低了减税力度；

另一方面，在 1993 年增税法后，财政赤字已大幅缩减，此时的立法更倾向于扩张性的减税举措。

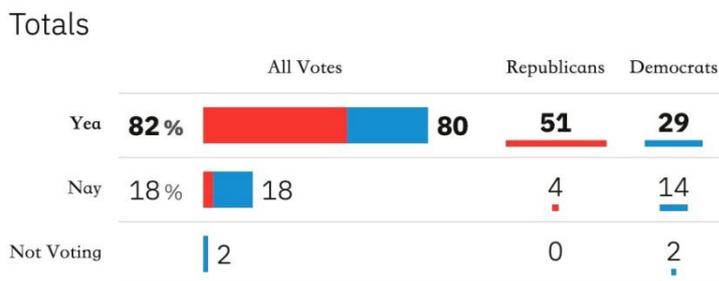
主要内容

- 增加儿童税收抵免，每个 17 岁以下的未成年人可获得每年 500 美元的税收抵免（1998 年修正为 400 美元）；
- 降低资本利得税，出售持有 18 个月以上的资产最高需支付的个人资本税率由 28% 下降至 20%；
- 降低遗产税和赠予税，增加遗产以及赠予税的统一抵税额，将美国公民免税的赠予额度由 60 万美元提高至 100 万美元；
- 设立了广受欢迎的个人退休账户（IRA），对退休账户的供款不可免税，但允许在五年后免税提取。

立法流程

这一法案在两党之间达成共识，且此时参众两院都由共和党把持，减税法案符合共和党利益，因此在两院均以高票通过。

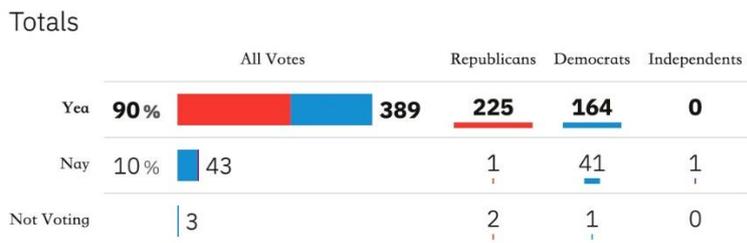
图 10: 参议院表决情况



Bill Passed. Simple Majority Required. Source: senate.gov.

数据来源: congress.gov、东方证券研究所

图 11: 众议院表决情况



Passed. Simple Majority Required. Source: house.gov.

数据来源: congress.gov、东方证券研究所

政策影响

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_464



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>