

总量研究

美国财政刺激步入最后一公里

——《全球朱格拉周期开启》第三篇

要点

2月27日，美国众议院投票通过拜登1.9万亿美元财政刺激法案，将移交参议院投票，离最终通过仅剩最后一公里。

民主党采用预算协调机制，希望迅速通过法案。由于共和党极力反对出台大规模刺激法案，可以通过“冗长辩论（Filibuster）”阻碍法案进展，因此民主党果断使用预算协调（Budget Reconciliation）机制，绕开共和党阻挠，以简单多数通过方案。美国众议院已于2月27日投票通过法案，意味着只要再闯过参议院，此法案就将正式生效。3月1日，参议院民主党领袖舒默表示，参议院将于本周开始就此提案进行辩论。

拜登有机会在3月和10月分别使用预算协调机制，通过财政刺激法案和基建计划。由于美国国会在制定2021财年的预算法案时，没有动用“预算协调”，所以民主党2021年有机会使用两次“预算协调”机制，一次针对2021财年，一次针对2022财年。美国此前救助法案中关于失业救助和失业保险的条款将在3月中到期，顺利情况下，新一轮的法案届时可能会提交拜登签字通过。而到2021年10月1日进入下一财年后，基建计划将有极大可能再次通过“预算协调”机制落地。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogege@ebsecn.com

相关研报

“碳中和”下的中国方案——《全球朱格拉周期开启》第二篇（2021-03-01）

疫情冲击2月PMI数据，但业务活动预期大幅好转——2021年2月PMI数据点评兼光大宏观周报（2021-02-28）

全球朱格拉周期开启：碳中和、美国更新、供应链再造——2021年春季宏观策略报告（2021-02-23）

先复苏，后通胀，周期王者归来——总量与行业联合研究报告（2021-02-22）

美国版四万亿基建来袭，A股如何布局——总量与行业联合研究报告（2021-02-21）

春节期间海内外要闻回顾——光大宏观周报（2021-02-17）

房价背后的隐形杠杆有多高？——《见微知著》第一篇（2021-02-09）

美国经济复苏与刺激方案，谁飞得更快？——光大宏观周报（2021-02-07）

疫情影响显现，服务业PMI大幅下行——2021年1月PMI数据点评兼光大宏观周报（2021-01-31）

疫苗加速落地，疫情发展不确定性尚存——全球疫情及疫苗跟踪简报（2021-01-28）

拜登“三支箭”蓄势待发，射向何处？——《大国博弈》系列第二篇（2021-01-26）

美国新一轮政治周期如何开启——光大宏观周报（2021-01-24）

拜登排兵布阵与特朗普有何不同——《大国博弈》系列第一篇（2021-01-19）

目 录

一、1.9 万亿法案步入最后一公里	3
二、美国国会立法程序与预算协调机制	4

图目录

图 1: 1.9 万亿财政刺激法案时间表	3
图 2: 美国国会立法程序	5
图 3: 美国国会预算协调程序	6
图 4: 伯德法规内容	7

表目录

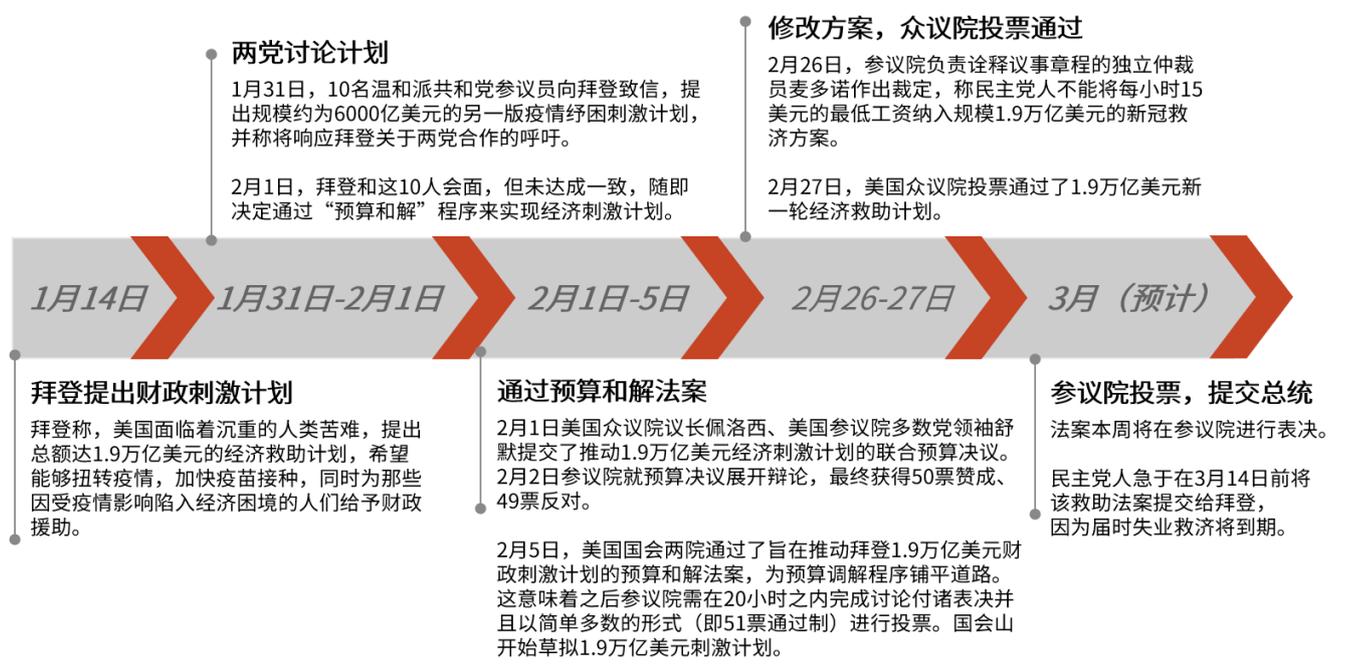
表 1: 美国四轮财政刺激政策对比 (单位: 美元)	4
表 2: 拜登基建计划中, 确定性的投资计划总额约为 1.3 万亿	4

一、1.9 万亿法案步入最后一公里

2月27日，美国众议院投票通过拜登 1.9 万亿美元财政刺激法案，将移交参议院投票，离最终通过仅剩最后一公里。

民主党采用预算协调机制通过法案。由于共和党极力反对出台大规模刺激法案，可以通过“冗长辩论 (Filibuster)”阻碍法案进展，因此民主党果断使用预算协调 (Budget Reconciliation) 机制，绕开共和党阻挠，将以简单多数通过方案。美国众议院已于 2 月 27 日投票通过法案，意味着只要再闯过参议院，此法案将正式生效。3 月 1 日，参议院民主党领袖舒默表示，参议院将于本周开始就此提案进行辩论。

图 1: 1.9 万亿财政刺激法案时间表



资料来源：美国政府官网，光大证券研究所

此法案出台一波三折，后续仍面临挑战。在众议院投票中，虽然民主党总体以多数通过该法案，但仍有两位民主党议员及所有共和党众议员投反对票。在两党争议集中的最低工资方面，美国参议员伊丽莎白·麦多诺(Elizabeth MacDonough) 2月26日作出裁定，称民主党人不能将每小时15美元的最低工资纳入规模1.9万亿美元的新冠救济方案。另外，由于可能会遭到反对大幅扩张财政赤字的民主党内温和派议员抵制，该计划能否获得参议院批准或存一定变数。

基建投资计划成为下一阶段焦点。随着财政刺激法案逐步落地，拜登重心或转向基建计划。基建计划总体包括公路桥梁等传统基建，清洁能源、电动汽车为主的绿色基建，振兴美国制造业计划，以及促进学校现代化、推动智慧城市建设和等。其中，较为确定性的投资计划约为1.3万亿美元，横跨未来10年。

表 1：美国四轮财政刺激政策对比（单位：美元）

	2 万亿法案	4800 亿法案	9000 亿法案	1.9 万亿法案
法案通过时间	2020 年 3 月 27 日	2020 年 4 月 23 日	2020 年 12 月 20 日	2021 年 1 月 15 日 (尚未通过)
个人补助	现金 2500 亿， 失业补助 3000 亿	不包括	2860 亿，为收入低于一定 门槛的人每人发放 600 美元	1 万亿，包括为收入低于一定 门槛的人每人发放 1400 美元
小企业补助	3770 亿	3813 亿	3250 亿	150 亿 (低息贷款部分)
大企业补助	5000 亿	不包括	未提及	未提及
州和地方政府补助	1500 亿	21 亿	不包括	3500 亿
医疗卫生补助	1273 亿	1000 亿	690 亿	2700 亿
教育、交通等补助	教育支出 308 亿， 交通支出 360 亿	不包括	教育支出 820 亿 交通支出 450 亿	1300 亿

资料来源：美国国会，CNN，CNBC，光大证券研究所

表 2：拜登基建计划中，确定性的投资计划总额约为 1.3 万亿

项目	目前明确的投资总额	内容
传统基建	700 亿	当选第一年投入 500 亿美元翻修老旧交通设施 投资维护自来水及宽带等民生设施，投入 200 亿美元建设乡村地区宽带网络 更新传统工业设备
绿色基建	4000 亿	推动使用电动汽车和高铁，促进交通工具电气化，出资建设 50 万个充电桩 支持清洁能源研发，未来 10 年投资 4000 亿美元，用以清洁能源研发 提高能源利用效率，建设 150 万套公屋，采购相关节能设备
振兴美国制造业	7000 亿	加大政府采购规模，4000 亿美元购买新能源汽车、医疗设备和高端科技产品等美国货 加大美国研发，未来 4 年在研发领域投入 3000 亿美元，涵盖医疗、生物科技及人工智能等多个高新技术领域 振兴美国汽车业
其他	1000 亿	促进学校设施现代化，投资 1000 亿改善美国学校基础设施 发展智能城市； 发展可持续农业及自然资源保护，应对气候变化

资料来源：拜登竞选官网，光大证券研究所

财政刺激的最终落地和基建计划的推进都有赖于美国的国会立法通过，为此我们整理了美国国会立法和预算协调机制，用以说明两项计划落地的可能性和预期时间。

二、美国国会立法程序与预算协调机制

目前众议院已表决通过财政刺激法案，根据美国国会立法程序，接下来需参议院投票。而预算协调机制是一个可选的加速立法程序，能够帮助该法案绕过冗长辩论而直接以简单多数的形式进行投票。

2.1 美国国会的立法程序

国会两党主要运用立法程序和规则来影响立法，将本党意志转变为国家法律。两院议员皆可发出提案，经过一定的程序后使之成为正式法律。不管提案是由参议院还是众议员发起，成为法案的流程大体相似，首先都要经过所属国会审查和投票，通过后交由国会另一院进行审查投票，两院都协调通过后的最终提案版本由总统进行审批。

图 2：美国国会立法程序



资料来源：美国政府官网，光大证券研究所

2.2 美国国会的预算审查制度

美国的财政预算每年进行审查，由国会两院、总统依次审批。财政权是美国国会的首要宪政权力，国会之所以能有效地监督和约束政府活动，主要是因为国会每年通过审查、批准政府预算，决定整个国家征税和支出规模，并确定政府各项主要活动开支数额和时间表，从而管住政府钱袋子。美国现行预算审查制度基础是1974年通过的《国会预算法案》，1985年又对预算程序作了修改，整体上基本遵循上述立法流程，不过在时间方面有着更加明确的要求，美国政府的财年是从十月一日到次年九月三十日，大致的审查程序如下：

表 3：美国预算决议程序

项目	时间	内容
总统提交预算提案	2月第一个周一之前	由总统办公室提交，该提案需要包括总统下一年的总体财政政策概述，各项财政支出的优先级，以及对现有支出及税收政策的改变。
通过“国会预算决议”	4月15日之前	国会需要根据“总统预算提案”在各自委员会进行修改审查，通过“国会预算决议”。如果国会无法在此日期之前达成“国会预算决议”，依照惯例会延续上一年的预算决议。
总统签字，预算生效		根据预算决议，国会需要制定年度拨款法案，规定强制性支出和自主性支出的额度，然后发送给总统签字使预算案生效。
特殊情况：持续决议	10月1日前	如果国会还未完成拨款法案的相关工作，国会需要通过一个“持续决议”，且总统必须签字，不然就会出现政府停摆。

资料来源：美国教育理事会，光大证券研究所

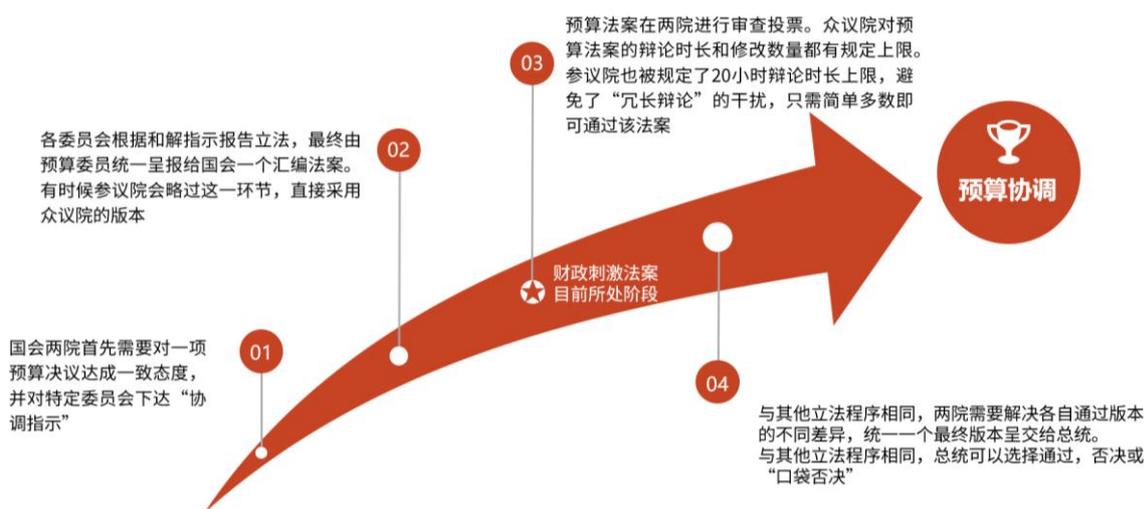
美国国会在政府预算管理过程中处于核心地位，对于美国总统提交的预算草案，美国国会对其有无限修正权。国会预算局是一个不具党派性质的独立专业机构，协助国会客观、公正、高效的编制预算，审查行政机关提出的各项预算要求。

2.3 预算协调机制

预算协调机制往往在两党势力较为均衡情况下发挥作用，避免“冗长辩论”，尽快推进法案通过。通常来说，一般法案的形成都需要国会两院绝对多数的票数通过，但是由于参议院对于提案的讨论时间没有限制，反对派参议院可以用“冗长辩论”来阻止提案进入投票阶段，进而阻止提案通过成为法律。众议院则是在1842年起通过规定限制辩论的时间，废除了“冗长辩论”的存在。如果想停止“冗长辩论”通过提案，则需要超级多数的三分之二以上参议员（60名）投票支持。

现实中很少一个党派可以在参议院中拥有这种超级多数的优势，而“预算协调”机制则可以很好的防止这种“冗长辩论”出现。因为其对于每一项利用该机制的提案都有20小时辩论时间的限制。没有“冗长辩论”存在，提案只需要简单多数的二分之一以上（50名）的优势即可在参议院得到通过。

图3：美国国会预算协调程序



资料来源：美国预算和政策优先事项中心，光大证券研究所

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_17765

