

拜登财政预算：谨慎增支，开源加税

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

宏观研究助理：李紫洋
邮箱：lizy2@hx168.com.cn
联系电话：021-50380388

投资要点：

► 疫情后，拜登财政的突出特征

2022 财年开始，美国财政在适度扩张支出时，更加注重“开源”增收，谋求财政赤字改善、适度控制美国债务膨胀；财政支出与收入结构的调整旨在促进美国经济实现“补短板”、“调收入分配结构”，优化经济增长。

► 6 万亿美元支出的核心内容

大部分资金将用于医疗保险、医疗救助、社会保障、国债利息等政府强制支出。开始落实各项计划：

- 1) 落实早先提出的“美国就业计划”与“美国家庭计划”；
- 2) 落实针对教育、研究、公共健康等领域的必要投资计划。

► 支出端“谨慎新高”，增收控赤字率

6 万亿美元财政支出预算虽然是经济常态化下的新高，但是仅超出基准支出 3000 亿美元。通过增加企业税率和提高向富人征税为各项计划提供资金。预算赤字率较为显著下降。

► 收入端“开源加税”：指向企业与富人

与就业计划同步出台的“美国制造”企业税计划，预计将在未来 15 年筹集超过 2 万亿美元的资金，为就业计划中大部分一次性投资提供资金。“美国家庭计划”的大部分资金将来源于针对高收入人群的增税。

► 财政预算的影响及展望

- 1) 支出计划将被加税计划对冲，看似庞大的财政支出对经济的实际拉动将低于此前的 1.9 万亿美元刺激计划。
- 2) 经济已显著恢复下，政府增加支出会抬升利率，对私人投资形成挤出，实际效果减弱。
- 3) 基于两党分裂状况，拜登政府可能在下一财年（10 月 1 日之后）利用“调和程序”通过计划并签署为法律。

风险提示

经济出现超预期波动，对相关指标预测带来不确定性。

正文目录

1. 拜登“2022 财政支出预算案”核心内容	3
2. 评估 2022 财政量级：谨慎下的新高	6
3. 开源加税，应对支出	7
4. 2022 财政预算案的影响及展望	8
5. 风险提示	9

图表目录

图 1：2018-2031 美国财政赤字规模与财政赤字占 GDP 比重（十亿美元 %）	7
表 1：拜登财政预算的分类支出规模（十亿美元）	3
表 2：2022 财年美国联邦政府财政基准支出（十亿美元；根据美国政府的 2022 年经济增长假设）	3
表 3：拜登财政预算情况（十亿美元）	4
表 4：“美国就业计划”主要内容（亿美元）	4
表 5：“美国家庭计划”主要内容（亿美元）	5
表 6：针对教育、研究、公共健康等领域的投资计划（亿美元）	5
表 7：“美国制造”企业税计划具体内容（亿美元 %）	8

1. 拜登“2022 财政支出预算案”核心内容

白宫于 5 月 28 日公布了美国总统拜登提出的一份针对 2022 财年的规模达到 6 万亿美元的预算案的具体内容。该预算需要在 2021 年 10 月 1 日开始的新财年开始后一年内使用完毕。这份 6 万亿美元预算中的绝大部分资金（约 4 万亿美元）将用于医疗保险、医疗救助、社会保障、国债利息等政府强制支出；7560 亿美元将作为国防开支，9320 亿美元将作为非国防可自由支配预算。

表 1：拜登财政预算的分类支出规模（十亿美元）

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
可自由支配支出：												
国防支出	714	735	756	756	775	791	804	816	826	835	843	851
非国防可自由支配支出	913	960	932	930	909	914	917	927	947	964	984	1002
总计	1627	1695	1688	1686	1684	1705	1721	1743	1773	1799	1827	1853
强制支出：												
社会保障	1090	1135	1196	1261	1333	1410	1492	1579	1672	1767	1866	1966
医疗保险	769	709	766	841	840	947	1014	1085	1227	1178	1325	1412
医疗救助	458	521	571	582	616	645	674	698	734	768	801	837
其他强制支出	2260	2886	1486	1324	1347	1357	1321	1227	1232	1168	1200	1228
总计	4577	5251	4019	4008	4136	4359	4501	4589	4865	4881	5192	5443
国债利息	345	303	305	320	368	445	524	603	674	744	829	914
总支出	6549	7249	6012	6014	6188	6509	6746	6935	7312	7424	7848	8210

资料来源：美国白宫网站，华西证券研究所

6 万亿美元预算财政支出看似庞大，但按照美国联邦政府给出的 2022 年经济增长假设，2022 财年美国联邦政府财政基准支出（Baseline Budget）应为 5.7 万亿美元，这说明了美国总统拜登所提出的 6 万亿美元财政支出仅超出基准支出 3000 亿美元。

表 2：2022 财年美国联邦政府财政基准支出（十亿美元；根据美国政府的 2022 年经济增长假设）

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
可自由支配支出：												
国防支出	714	735	754	756	778	796	811	828	846	865	884	903
非国防可自由支配支出	913	960	913	874	842	849	851	862	880	896	913	931
总计	1627	1695	1667	1630	1620	1645	1662	1690	1726	1761	1797	1834
强制支出：												
社会保障	1090	1135	1196	1261	1333	1410	1493	1580	1673	1769	1868	1969
医疗保险	769	709	767	842	842	948	1016	1087	1229	1181	1328	1415
医疗救助	458	521	518	529	563	592	621	654	698	741	783	828
其他强制支出	2260	2886	1255	870	795	784	806	813	877	846	900	938
总计	4577	5251	3736	3502	3533	3734	3936	4134	4477	4537	4879	5150
国债利息	345	303	305	319	365	436	509	581	649	717	798	883
总支出	6549	7249	5708	5451	5518	5815	6107	6405	6852	7015	7474	7867

资料来源：美国白宫网站，华西证券研究所

这份 6 万亿美元的“2022 财年美国财政预算案”的支出内容包括：

- 1) 开始落实原先提出的“美国就业计划”（约 2.3 万亿美元）与“美国家庭计划”（约 1.7 万亿美元）；
- 2) 针对教育、研究、公共健康等领域的必要投资计划（Reinvesting in the Foundation of Our Nation's Strength）。

此前，美国两党一直就拜登的基建法案（美国就业计划）矛盾突出，虽然双方高级官员曾进行多次谈判，但基建法案的实际落地仍未取得实质性进展。以拜登为首的民主党曾于 5 月 21 日做出让步将基建法案总规模缩水至 1.7 万亿，而共和党 5 月 27 日公布的最新提议为 9280 亿美元的基建法案。

然而，白宫于 5 月 28 日公布的财政预算中所包含的“美国就业计划”、“美国家庭计划”以及计划增税幅度分别与最初版的两项计划及规模基本一致，并未显著调整。

与 2022 预算案的支出相配套，拜登在收入端提出针对制造业的新税收计划和针对高收入人群增税计划。

总体来看，自 2022 财年开始，美国财政在适度扩张支出时，更加注重“开源”（结构性加税）以增加收入，谋求财政赤字改善、适度控制美国债务膨胀；财政支出与收入结构的调整旨在促进美国经济实现“补短板”、“调收入分配结构”，优化经济增长。

表 3：拜登财政预算情况（十亿美元）

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
收入	3421	3581	4174	4641	4828	5038	5332	5632	5888	6119	6370	6643
支出	6550	7249	6011	6013	6187	6508	6746	6935	7312	7425	7847	8211
财政赤字规模	3129	3668	1837	1372	1359	1470	1414	1303	1424	1307	1477	1568
公众持有国债规模	21017	24167	26265	27683	29062	30539	31958	33266	34691	35996	37481	39059
预计 GDP	21000	22030	23500	24563	25537	26516	27533	28590	29697	30867	32094	33391
总预算占 GDP 比重 (%)												
收入	16.3%	16.3%	17.8%	18.9%	18.9%	19.0%	19.4%	19.7%	19.8%	19.8%	19.8%	19.9%
支出	31.2%	32.9%	25.6%	24.5%	24.2%	24.5%	24.5%	24.3%	24.6%	24.1%	24.5%	24.6%
财政赤字占 GDP 比重	14.9%	16.7%	7.8%	5.6%	5.3%	5.5%	5.1%	4.6%	4.8%	4.2%	4.6%	4.7%
公众持有国债	100.1%	109.7%	111.8%	112.7%	113.8%	115.2%	116.1%	116.4%	116.8%	116.6%	116.8%	117.0%

资料来源：美国白宫网站，华西证券研究所

表 4：“美国就业计划”主要内容（亿美元）

基建计划主要内容 (斜体下划线部分为气候和清洁能源方面的绿色投资)		总规模：预计至少 2.35 万亿美元，(绿色 投资共 2820 亿美元)
修复高速公路，重建桥梁，升级港口，机场和运输系统	对总里程 2 万英里的高速公路、公路和主要街道进行现代化修缮。修复最需要重建的 10 座最具经济价值的桥梁以及另外 1 万座较小的桥梁。更换公共汽车和轨道汽车，修复数百个车站，更新机场，并将交通和铁路扩展到新的社区。 (以上三项传统基建项目总计 6210 亿美元，其中包含 1740 亿美元对电动汽车市场投入，包括增设充电桩，税收优惠，电动校车等)	6710 亿美元
为所有美国人提供干净的饮用水、更新后的电网和高速宽带	提升基础设施对抗自然灾害的能力：500 亿美元 更换饮用水系统中的所有铅制管道和服务线路以改善儿童和有色人种社区的健康 (1110 亿美元)。 通过铺设数千英里的输电线路、封堵成千上万的孤僻的油井和天然气井以及废弃的矿井创造千万工作岗位 (1000 亿美元)。 为每个美国人提供可负担的可靠且高速的宽带 (目前包括超过 35% 的农村美国人无法以最低可接受的速度接入宽带)。	3110 亿美元

建造、维护和改造 200 多万幢住宅和商业建筑，现代化改造学校和儿童保育设施，并升级退伍军人医院和联邦政府大楼	通过在全国范围内建造、维护和改造可负担、可使用、节能和耐用的住房、商业建筑（2130 亿，其中 270 亿美元用于鼓励私人部门进行清洁能源相关建设投资）、学校（1120 亿）和儿童保育设施（250 亿美元）创造良好的就业机会	3780 亿美元
	大幅改善联邦设施（100 亿），特别是为退伍军人服务的设施（180 亿）。	
通过为家庭护理人员创造就业机会和提高工资和福利，巩固护理经济的基础设施	计划对护理经济的基础设施进行了大量投资，为护理人员创造新的更好的工作机会（特别是一直被遭受低薪低估待遇的有色人种女性）。为有紧急需要的个人提供家庭和社区护理。	4000 亿美元
重振制造业，保障美国供应链的安全，投资研发，人才培训和储备	升级关键技术和研发基础设施：1200 亿	5800 亿美元
	气候科学创新研发：350 亿	
	消除科学研发岗位的种族和不平等：250 亿	
	重振美国制造业和小企业：3000 亿（其中 460 亿美元用于联邦政府进行清洁能源相关采购）	
	劳动力发展和人才储备：1000 亿	
在安全健康的工作场所创造支付普通工资的高质量工作，同时确保工人有自由和公平的选择来组织、加入工会，并与雇主进行集体谈判的权利。	该项将要求商品和材料在美国制造，并由悬挂美国国旗和美国船员的船只运输，从而确保将美国纳税人的钱用于造福工薪家庭社区，而不是向外转移至跨国公司或外国政府。该计划还将确保遭受歧视和排斥的美国人最终有公平的机会获得高薪工作。	100 亿美元
	计划将投资 100 亿美元用于执法。	

资料来源：美国白宫网站，华西证券研究所

表 5：“美国家庭计划”主要内容（亿美元）

美国家庭计划主要内容		总规模：预计 1.8 万亿美元
增加至少四年免费教育	为所有 3 至 4 岁美国儿童提供覆盖面广、高质量的免费学前教育	5060 亿美元
	降低对来自中低收入家庭学生的大学学费负担（非洲裔学院或大学、部落学院或大学以及服务少数族裔的教学机构）	
	提供给佩尔助学金（Pell Grants），向低收入学生提供最多约 1475 美元的助学金	
为儿童及家庭提供直接支持	增强对教师的培训与支持以提升教育水平	4950 亿美元
	为中低收入家庭提供直接支持，确保他们能够以低于 7% 总收入的花费接收到高质量幼托	
	全国范围内建立全面的带薪育儿和病假综合计划	
为有儿童的美国家庭和美国劳动者提供额外减税	为有紧迫需求的家庭提供营养膳食以满足儿童的营养需求	6000 亿美元
	扩大儿童税收抵免额度，劳动所得税扣抵额度，家属护理税收抵扣额度，以帮助中低收入劳动者及家庭	
增强医疗保障	扩大医疗健康保险税收抵扣额度	2000 亿美元
	加大对女性健康投入以减少产妇产死亡率	
	投资以支持针对退伍军人家庭的医疗保障	

资料来源：美国白宫网站，华西证券研究所

表 6：针对教育、研究、公共健康等领域的投资计划（亿美元）

针对教育、研究、公共健康等领域的投资计划主要内容		总规模：约 7160 亿美元
投资高度贫困学校	为缺乏资源的学校提供资金援助，以提升教学质量服务学生	365 亿美元
启动健康高级研究计划局（ARPH-A）	显著增加用于健康领域的联邦研究与发展直接投资花费（首期投资注重于应对癌症、糖尿病及阿兹海默症），以此推动健康研究领域的创新以及加快健康领域创新的实际应用进度。	65 亿美元
增强面对未来公共健康危机的应对能力	为美国疾病控制与预防中心（CDC）提供自主资金，以恢复作为国际领先的公共健康机构的全球公共健康危机检测及应对能力	87 亿美元
投资以帮助终止阿片类药物滥用	为阿片类药物滥用的研究、预防、治疗和康复提供支持，特别针对美国原住民、年长美国居民和边远地区人口提供支持	107 亿美元
	为退伍军人提供阿片类药物滥用及治疗项目	
投资应对气候危机	相比 2021 年多投入 140 亿美元，涵盖几乎所有政府机构，以提高政府各部门应对气候改变的关键能力 通过直接投资帮助落后社区寻求环境正义（environmental justice）	5800 亿美元

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	协助发展中国家减少排放以及应对气候变化	
解决枪支暴力泛滥的问题	支持司法部 (DOJ) 通过加强背景审核系统和改进持枪证书法律和自愿枪械回购项目。	21 亿美元
	要求司法部 (DOJ) 与卫生和人力资源服务部 (HHS) 投入 2 亿美元支持社区暴力干预案以在各地区干预社区暴力	
提供更多住房券帮助解决无家可归问题	提供住房券以帮助 20 万无家可归或难民家庭	304 亿美元
	为无家可归者援助基金增加 5 亿美元资金, 以帮助超过 10 万居民, 特别是针对内乱逃难幸存难民和无家可归青少年, 以达到预防和减少无家可归者数量	
投资政府各部门有关公民权利的机关	加大投资以确保国家法律被合理、公平实施执行	
资助扩大对性别暴力的	要求卫生和人力资源服务部资助为国内性别暴力热线, 提供现金援助, 医疗支持与服务, 以及受害者紧急避难场	10 亿美元
促进更公平有序的移民系统	重建被严重破坏的难民接受项目并在 2022 年接受 125000 名难民	365 亿美元
	投入 8.6 亿美元帮助中美洲地区解决造成不正常迁徙的根源问题	
	投入 3.45 亿美元于移民服务帮助判决等待多年的归化与避难案例	
维系对于印第安部落的责任	提升移民办公室的预算至 8.9 亿美元以新雇佣 100 名移民法官与团队解决未完成的积压的工作	35.5 亿美元
	为印第安健康服务增加 22 亿美元预算	
	提供 9 亿美元帮助部落提供可负担的住房, 改进住房条线和基础设施建设, 并为低收入家庭提供更多机会	
	增加超过 4.5 亿美元预算用于印第安地区环境正义项目	

资料来源: 美国白宫网站, 华西证券研究所

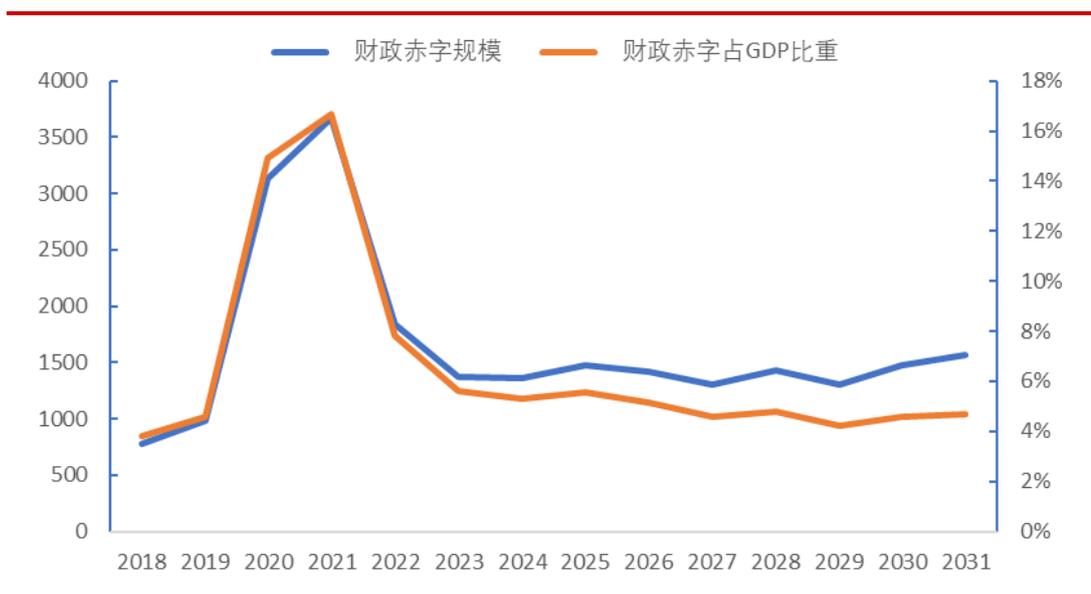
2. 评估 2022 财政量级: 谨慎下的新高

根据 2022 财年美国财政预算案预计, 2022 财年至 2031 财年, 美国联邦预算支出将逐年增加, 到 2031 财年将达 8.2 万亿美元。不过, 由于拜登计划向美国最富裕人群加征个人所得税和资本利得税, 同时提高企业税最高税率, 联邦收入也有望逐年增加。联邦预算赤字最终可能会在 2031 财年降至 1.6 万亿美元。而此前, 由于受到新冠疫情影响, 美国 2020 财年联邦财政赤字达到创纪录的 3.13 万亿美元。

2022 财年的 6 万亿美元财政支出预算创下了美国经济常态化背景下的新高, 仅仅略低于受到新冠疫情影响的 2020 财年 6.5 万亿美元财政支出。而在疫情之前, 尽管美国财政支出规模逐年扩大, 却从未超过 4.5 万亿美元。

尽管 6 万亿美元的财政支出预算规模较大, 其对应的 1.8 万亿美元的财政赤字也处于历史较高水平, 但是相较于 2020 年创下的 3.13 万亿财政赤字与 2021 年预计的 3.67 万亿财政赤字, 2022 财年的支出规模 (6 万亿) 是在考虑美国长期财政健康基础上的相对谨慎安排。

图 1：2018-2031 美国财政赤字规模与财政赤字占 GDP 比重（十亿美元 %）



资料来源：美国白宫网站，华西证券研究所

3. 开源加税，应对支出

拜登“美国就业计划”与“美国家庭计划”将给美国联邦政府带来巨大的财政压力，出于对美国长期财政健康的担忧和降低财政赤字的目标，拜登将通过加税计划以对上述两项大规模支出计划提供资金支持。

与“美国就业计划”具体方案同步出台的“美国制造”**企业所得税计划 (Made in America corporate tax plan)** 预计将在未来 15 年筹集超过 2 万亿美元的资金，将为“美国就业计划”中大部分一次性投资提供资金，以减少政府财政赤字。

而“美国家庭计划”中约 85% 的资金将会来自于拜登所提倡的税制改革：对高收入人群增税 (最高所得税税率由 37% 提升至 39.6%)。

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_19956

