

总量研究

拜登 1.75 万亿美元财政刺激法案，阻碍在哪里？

——《大国博弈》系列第十二篇

要点

事件：

美国时间 11 月 1 日，在美国总统拜登刚宣布 1.75 万亿美元预算协调法案框架后的第四天，民主党参议员乔曼钦（Joe Manchin）就发表言论对其抨击，并拒绝支持此框架下的预算支出。另外，本计划于 10 月 28 日晚对基建法案投票的安排被搁置，反映出民主党内温和派和激进派之间并未达成共识。

核心观点：

为使预算协调法案顺利通过，拜登被迫向民主党温和派做出妥协，大幅削减法案支出规模至 1.75 万亿美元。然而，我们认为，民主党温和派与激进派从相互钳制到彼此成全还需时日。一则，拜登为削减规模而暂时缩短了部分支出计划的持续时间，并希望在未来的立法中再延长时限，这对于温和派曼钦来说属于“预算噱头”，若今后项目得以永久延期，则可能导致高通胀和高赤字。另一方面，激进派仍以 5500 亿美元基建法案作为要挟，希望两法案同时投票通过，避免预算协调法案进一步缩水。

如何调和民主党温和派与激进派的矛盾，理顺党内利益，考验的是拜登总统的智慧和手腕。法案是否通过仍在僵持，但拜登总统屡次主动出击，预计还将对法案进行微调，争取通过。在 5500 亿法案通过之时，拜登总统通过调整各州预算，来争取到了民主党内的一致支持。现阶段，拜登支持率持续下行，为拯救支持率并迎接 2022 年中期选举，拜登必须确保预算协调法案在下次投票中顺利通过，预计拜登还将协调党内意见，并对预算细节进行调整。

3.5 万亿美元法案为何缩水？

一则，为保证预算协调法案顺利通过和落地，参议院民主党必须保持党内意见完全统一。因此，拜登被迫迎合民主党温和派曼钦和希尼玛要求，缩减支出规模，降低加税力度。二则，为走出支持率低谷并迎接 2022 年中期选举，拜登急切希望重建民众信心，而预算法案的顺利通过就是拜登手里最有力的一张牌。

1.75 万亿美元法案包涵哪些内容？

1.75 万亿美元法案围绕改善儿童保育、扩大医疗保险覆盖范围、完善社会安全网以及实现美国 2030 年碳排放减半等目标展开，并削减部分支出的时限和规模。税收方面，新加税方案更为温和，对企业最高税率、个人所得税最高边际税率以及资本利得税最高税率予以调整。

1.75 万亿美元法案能否顺利落地？

据 11 月 1 日 CNN 报道，预算协调法案和基建法案有望于美国时间 11 月 2 日同时进行投票。但我们认为，民主党内部对法案的支出和细节还存有异议，温和派与激进派从相互钳制到彼此成全还需时日。另外，为避免民众支持率进一步下滑，拜登必须确保法案在下次投票能顺利通过。因此，11 月 2 日前，民主党内部很难就所有分歧达成一致，众议院大概率会延迟投票表决。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebscn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogege@ebscn.com

相关研报

第三支柱养老提速迫在眉睫：来自人口的视角
——《人口峭壁》第五篇

能耗双控影响持续，价格或进入摩顶阶段——
2021 年 10 月 PMI 数据点评兼光大宏观周报
(2021-10-31)

财政收支同步走弱，政策发力延后至四季度——
光大宏观周报 (2021-10-19)

财政平滑，货币放松，护航二十大——政治局
会议学习体会——20210730 政治局会议点评
(20210731)

为什么我们认为四季度可能会降息？——货币
政策前瞻系列四 (20210722)

财政收入提速，支出减速——2021 年 6 月财政
数据点评 (20210721)

降准箭在弦上——7 月 7 日国常会降准信号点
评 (2021-07-08)

如何看待下半年利率走势？——20210704 光大
宏观周报 (2021-07-04)

价格见顶回落，消费复苏加快——2021 年 6 月
PMI 数据点评 (2021-06-30)

出口分化：低技术拖累，高技术强劲——2021
年 5 月贸易数据点评 (2021-06-07)

美元指数还会继续向下吗？——光大宏观周报
(2021-06-06)

PPI 冲高见顶，投资继续上行——2021 年 5 月
经济数据预测 (2021-05-31)

建筑业重返高景气，基建投资反弹在即——
2021 年 5 月 PMI 数据点评 (2021-05-31)

目 录

一、3.5 万亿美元预算法案为何削减至 1.75 万亿美元？	3
1.1、拜登 3.5 万亿美元计划阻碍重重	3
1.2、拜登为何最终选择妥协？	4
二、1.75 万亿美元法案包含哪些内容？	5
2.1、支出规模自 3.5 万亿美元腰斩至 1.75 万亿美元	5
2.2、如何支付 1.75 万亿美元预算支出？	6
三、拜登 1.75 万亿美元财政刺激能否顺利落地？	8
3.1、如何理解预算决议与基建法案的联系？	8
3.2、1.75 万亿美元法案，还有哪些阻力？	8

图目录

图 1：8 月以来，拜登支持率持续走低，11 月 1 日支持率仅为 43.2%	5
---	---

表目录

表 1：美国联邦预算法案体系	4
表 2：1.75 万亿美元预算协调法案的支出（减税）项目	6
表 3：1.75 万亿美元预算协调法案调整的项目	6
表 4：1.75 万亿美元预算协调法案的加税方案	7
表 5：1.75 万亿美元预算协调法案税收政策的调整内容	7

一、3.5 万亿美元预算法案为何削减至 1.75 万亿美元？

1.1、拜登 3.5 万亿美元计划阻碍重重

美国时间 2021 年 7 月 14 日，民主党推出一项包含和解指令的预算决议，具体可分为年度拨款法案和 3.5 万亿美元的预算协调法案。“预算协调”是一种加速立法程序，可以绕过参议院冗长辩论的特殊程序。此程序规定参议院在 20 小时之内完成讨论付诸表决并且以简单多数的形式进行投票。

在和解程序下，预算协调法案仅凭简单多数（50 票）即可在参议院通过。由于民主党在参议院和众议院的优势微薄，尤其是在参议院中，民主党和共和党人数一致（民主党和共和党分别占 50 人，副总统哈里斯可以在双方票数相等时进行投票），且共和党派联合反对预算协调法案，民主党只有保持党内完全统一，才能保证预算协调法案顺利通过。

为何在预算协调程序下，法案仍未通过？

目前预算协调法案仍悬而未决，其根源是民主党内部存在难以弥合的分歧。针对预算协调法案的 3.5 万亿支出规模和加税方案，民主党温和派乔·曼钦(Joe Manchin)始终持反对态度，认为支出规模应减至 1.5 万亿美元，且企业税应从计划的 26.5%下调至 25%，阻碍预算协调法案顺利推进。

究其原因，曼钦可能出于两方面的考量：

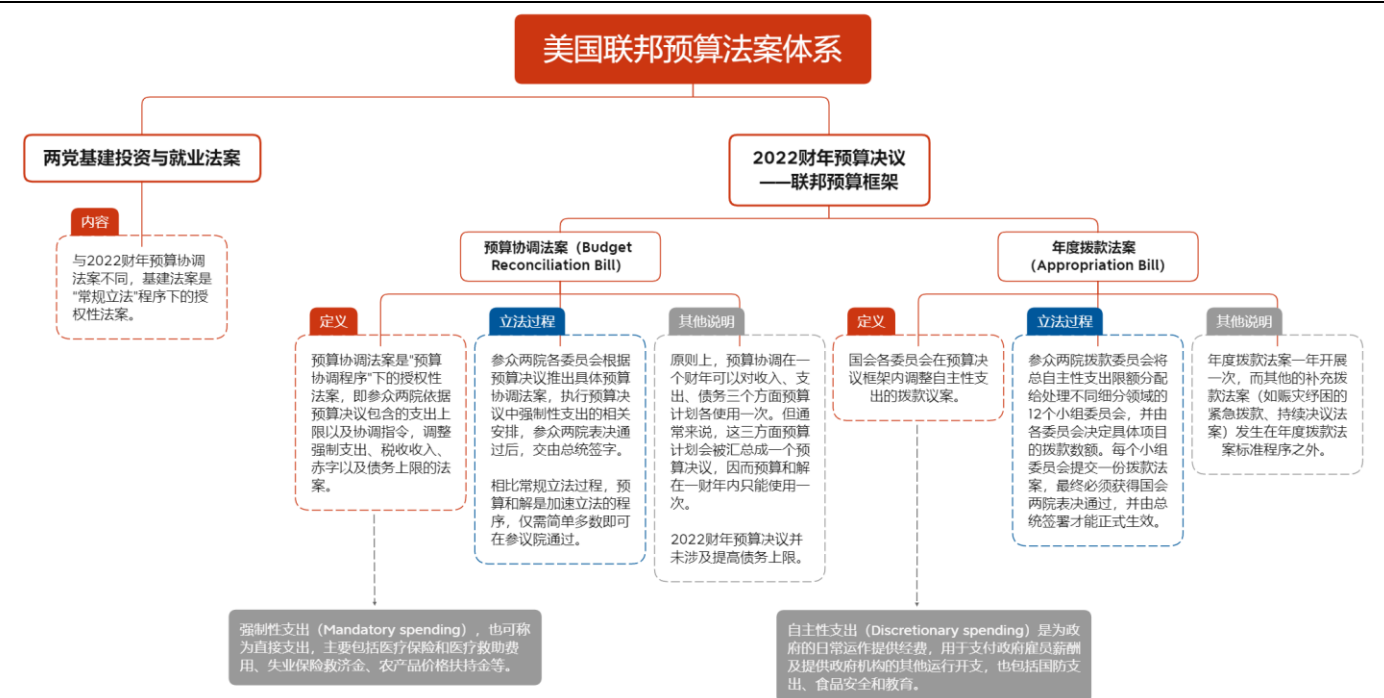
一是政治利益。西弗吉尼亚州是支持共和党的深红州，曼钦作为该州的前州长和现任民主党参议员，深知迎合民主党激进派的政治立场难以赢得选票。面对下滑的支持率（曼钦参议员选举得票率由 2012 年的 60.57%下滑至 2018 年的 49.57%），他或是为 2024 年参议院连任选举中获胜而维持保守派主张；

二是经济利益或地区利益。西弗吉尼亚州是美国第二大产煤州，根据 VICE 传媒报道，曼钦持有西弗吉尼亚州 Enersystems 燃煤能源公司股票，每年可从该公司获得 49 万美元收入，远超其作为参议员的年收入（17 万美元）。因此，曼钦为了避免自身或地区利益受损而拒绝支持协调法案中清洁能源计划（Clean Energy Payment Program，该计划为清洁能源发电量年增长 4%的电力公司提供补助，并对不达标的公司予以处罚）。

除了曼钦之外，亚利桑那州参议员克里斯滕·希尼玛（Krysten Sinema）也对这一揽子支出和资金来源持异议。据华尔街日报报道，希尼玛反对提高企业、高收入个人或资本利得的税率，并且认为 3.5 万亿美元支出过于庞大，应该削减其规模。

因此，为了争取曼钦和希尼玛关键的两票，民主党不得不对支出规模和时限进行调整，后延法案进程。

表 1：美国联邦预算法案体系



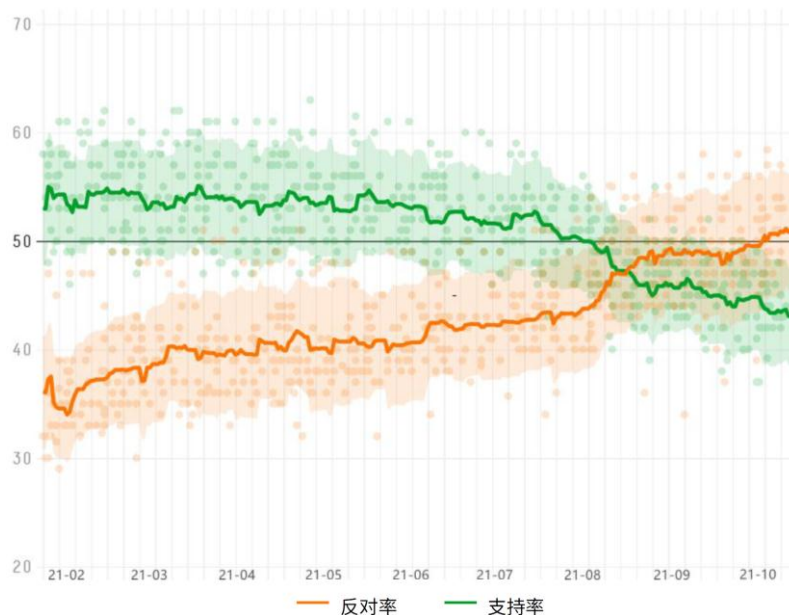
资料来源：CRFB，众议院，光大证券研究所

1.2、拜登为何最终选择妥协？

一方面，要通过协调法案，拜登必须得到曼钦和希尼玛的支持。但另一方面，拜登希望通过法案来重拾选民支持。自今年7月14日民主党推出3.5万亿美元预算协调法案以来，民主党内部一直无法就法案的具体支出和收入达成一致，导致法案在参众两院的投票一拖再拖，考验民众耐心。而此期间，因新一波德尔塔病毒爆发、阿富汗失败撤兵、高通胀等原因，拜登的民众支持率持续下滑。根据FiveThirtyEight最新数据显示，拜登的支持率已从年初的53%下行至43%（10月31日），使得拜登成为民调历史上，除特朗普之外，支持率最低的总统。

现阶段，拜登急切需要一个重建民众信心的抓手，而预算法案的顺利通过和开展就是拜登现在手里最有力的一张牌。因此，我们认为，拜登现在急切的希望通过预算法案，虽然预算法案额度面临腰斩，但也较大程度上实现了拜登上任前对民众的承诺，包括对教育、医疗、住房、税收等方面的补贴。

图 1：8 月以来，拜登支持率持续走低，11 月 1 日支持率仅为 43.2%



资料来源：fivethirtyeight.com，光大证券研究所

二、1.75 万亿美元法案包含哪些内容？

2.1、支出规模自 3.5 万亿美元腰斩至 1.75 万亿美元

美国时间 10 月 28 日，拜登公布了重建美好未来法案（Build Better Back）新框架，总支出 1.75 万亿美元。虽然支出规模较 7 月民主党提出的 3.5 万亿美元支出计划大幅缩减，但支出的优先项仍围绕改善儿童保育、扩大医疗保险覆盖范围、完善社会安全网以及实现美国 2030 年碳排放减半等目标展开。其中，能源、气候项目支出为 5550 亿美元，儿童保育支出为 4000 亿美元，医疗相关支出 3150 亿美元，社会保障相关支出 2900 亿美元，四项占比超 80%。

除支出规模缩减外，**部分支出优先事项的实行时限被大幅缩短，由此降低框架总支出**。儿童税收抵免政策由此前计划的延长 4 年（2022 年至 2025 年）缩短至延长 1 年；低收入工人劳动所得税抵免更是由原计划的永久延长缩短至延长 1 年。

在民主党温和派议员乔·曼钦的反对下，新框架剔除了 1230 亿美元清洁电力项目，但能源、气候投资以及相关税收抵免仍是预算协调法案中首要支出项目。其他削减项目主要包括高等教育以及就业培训、儿童税收抵免以及低收入工人劳动所得税抵免、加强家庭护理和社区护理相关的医疗保险。直接取消的项目有两年免费的社区大学、医疗保险处方药价格谈判法案、带薪家庭假和病假和将视力和牙科纳入医疗保险覆盖范围。

表 2：1.75 万亿美元预算协调法案的支出（减税）项目

项目	政策	十年期支出（减税）规模（亿美元）	实行时限
教育、儿童保育	扩大高等教育投资	400	永久
	普及三、四岁的免费学前教育	4000	6 年
	提供普惠性儿童保育		3 年/6 年*
医疗	加强平价医疗法案	1300	3 年
	通过平价医疗法案填补医疗保险覆盖缺口	350	4 年
	将听力纳入医疗保险覆盖范围		未知
	加强家庭护理和社区护理相关的医疗保险	1500	永久
社会保障	延长美国家庭救助计划中扩大的儿童税收抵免（CTC）	2000	1 年
	延长扩大后的低收入工人劳动所得税抵免（EITC）		1 年
	实行儿童税收全额退还		永久
	促进社会公平的相关投资	900	永久
住房	投资经济适用房，减轻租房者和购房者价格压力	1500	永久
能源、气候	投资清洁能源、科技、制造业和供应链	1100	永久
	投资清洁能源采购	200	永久
	提供清洁能源税收抵免	3200	10 年
	投资与应对极端天气的相关气候计划	1050	永久
总计		17500	
移民问题	完善移民系统（需符合参议院的“伯德规则” ¹⁾ ）	1000	未知

资料来源：CRFB，美国白宫，光大证券研究所

表 3：1.75 万亿美元预算协调法案调整的项目

	项目	减少规模（亿美元）
直接取消的项目	两年免费的社区大学	1090
	医疗保险处方药价格谈判法案	1200
	带薪家庭假和病假	2250
	将视力和牙科纳入医疗保险覆盖范围	-
削减的项目	高等教育以及就业培训	1530
	学前教育和儿童保育	250
	清洁能源与气候投资	1230
	儿童税收抵免、低收入工人劳动所得税抵免	3560
	经济适用房等住房投资	630
	延长美国救助计划扩大《平价医疗法案》	350
	提供清洁能源税收抵免	400
	加强家庭护理和社区护理相关的医疗保险	2500
	其他项	2510
总计		17500

资料来源：CRFB，美国白宫，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_28740

