民生证券 MINSHENG SECURITIES

宏观研究

如何看待拜登加税计划，影响几何？

宏观专题报告 | 2021 年 4 月 1 日

报告摘要：

- **拜登的加税对象主要就是针对富有群体和企业**

具体来看，包括将公司税率从 21%提高到 28%；收入超过 40 万美元的个人，所得税率从 37%提高到 39.6%；对于年收入超过 100 万美元的家庭，提高其资本利得税税率；对 40 万美元以上的收入征收 12.4%的工资税等。

- **我们认为加税政策具有两重意义：一是为基建计划筹措可用资金，减少财政赤字；二是缩小贫富差距**

若拜登的税收计划均能得以实现，未来十年美国财政收入预计将累计增加 3.35-3.67 万亿美元，这将有效缓解美国财政赤字压力。在拜登新税改方案的影响下，增加的税负将落在高收入家庭身上。收入排到全美前 1%的高收入者的税后收入将减少 13-17.8%。

- **我们认为拜登加税措施对美国经济在中短期和长期将呈现不同影响**

中短期来看，加税能为基建项目提供有效资金，叠加消费的增加，共同带动美国 GDP 增速的走高，并改善巨额财政赤字。长期来看，加税计划会适度放缓美国经济增长步伐，并有可能导致部分企业将业务迁出美国本土。提高企业税率将对美国科技股形成抑制。

- **以下两个关键时间点值得关注**

1、2021 年 4-5 月：根据高盛预计，拜登很可能在 4 月份的国会参众两院联席会议上讲述其基础设施计划和政府议程的其余部分；在 5 月前，白宫将向国会提交预算提案，并披露更多相关细节。**2、2021 年 10 月：**我们认为拜登的基建计划想要成功落地的最大可能是启动预算和解程序。进入 2022 财年（2021 年 10 月）后拜登政府可以再次启用“预算和解程序”。

- **风险提示：**

美国通胀预期持续抬升；全球疫情不确定性上行等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号： S0100519040001

电话： 010-85127665

邮箱： xieyunliang@mszq.com

相关研究

目录

1 税改的具体内容 3
2 加税的意义 4
2.1 筹备资金，减少财政赤字 4
2.2 缩小贫富差距 5
3 加税的影响 6
3.1 中短期影响 7
3.2 长期影响 7
3.3 对美股影响 8
4 小结 8
风险提示： 9
插图目录 9

在 1.9 万亿美元新冠纾困法案通过后，据《彭博社》报道，美国总统拜登正在酝酿一次大幅度的加税举措。此次加税是拜登长期经济计划的一部分，亦是美国自 1933 年以来首次重大的税收上调，旨在为基础建设、气候变化等方面的支出提供资金。**拜登打算如何加税？拜登加税的目的是什么？加税将对美国经济造成哪些影响？本文将就上述问题进行分析解读。**

1 税改的具体内容

整体来看，拜登的加税对象主要就是针对富有群体和企业。包括上调企业所得税率和高收入群体的所得税、资本利得税。我们通过加税和减税两个口径对税收细节进行展开。

加税部分：

1、个人所得税：将收入在 40 万美元以上人群的最高所得税率从 37%提高到 39.6%。

2、资本利得税：对于年收入超过 100 万美元的家庭，其投资收益的资本利得税率从目前的 20%提高到 39.6%。

3、社安工资税：对 40 万美元以上的收入征收 12.4%的工资税。

4、企业所得税：针对盈利企业，税率将从 21%上升到 28%；针对年账面收入至少 1 亿美元的公司，征收 15%的替代最低税。将美国公司海外子公司的全球无形资产低税收收入(GILTI)税率从 10.5%提高一倍至 21%。

5、遗产税：将个人遗产税免税额降低到 350 万元，税率则从 40%提高至 45%。

减税部分：

1、增加抚养孩子的 Tax Credit，每个孩子从 2000 美元增加到 3000 美元，6 岁以下的孩子还有另额 600 美元。

2、为首次购房者提供 1.5 万美元的税收优惠。

图 1：拜登加税细节

	TPC	PWBM	TF	AEI
Increase the corporate income tax rate to 28 percent	$1,300	$1,088	$1,306	$1,297
Impose a 15 percent minimum tax on companies' book income with credit for taxes paid to other countries	$166	$227	$318	$160
Double the minimum tax on the profits earned by foreign subsidiaries of US firms from 10.5 percent to 21 percent	$309	$323	$303	$310
Restore the top individual income tax rate to 39.6 percent	$143	$153	$151	$100
Phase out small business income deduction above $400,000	$219	$208	$197	$212
Tax capital gains as ordinary income for taxpayers with over $1 million in income and tax unrealized gains at death	$448	$382	$503	$379
Cap itemized deductions (28% limit and Pease Limitation)	$376	$263	$357	$312
Increase the Social Security earnings cap	$962	$1,035	$808	$797
Other provisions scored by estimator	$70	$67	-$146	$281
Revenue Reported by Estimator	***$3,994***	***$3,746***	***$3,797***	***$3,848***
Establish first time homebuyers' and renters' tax credits	-$300	-$300	-$300	-$300
Impose a financial risk fee on large banks	$100	$100	$100	$100
Increase the Child and Dependent Care Tax Credit	-$100	-$100	-$100	-$100
Other provisions not scored by estimator	-$50	-$50	$176	-$196
Adjusted Estimates	***$3,644***	***$3,396***	***$3,673***	***$3,352***

资料来源：Tax Policy Center，民生证券研究院

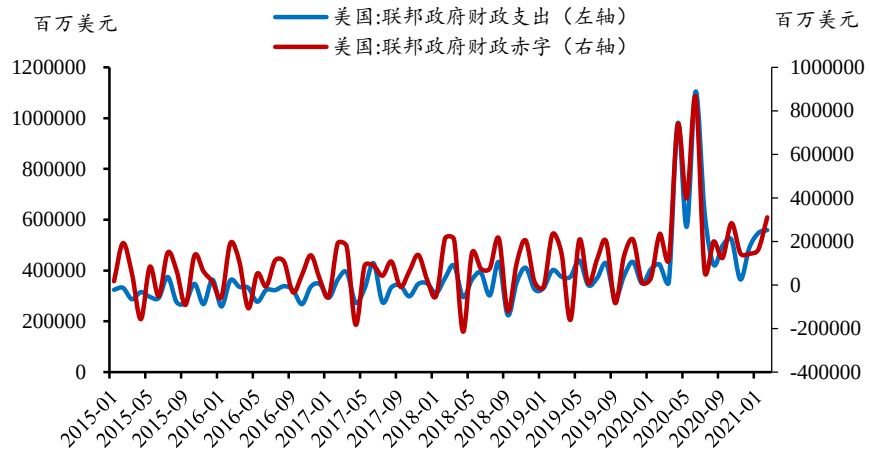
2 加税的意义

我们认为加税政策具有两重意义：一是为基建计划筹措可用资金，减少财政赤字；二是缩小贫富差距。

2.1 筹备资金，减少财政赤字

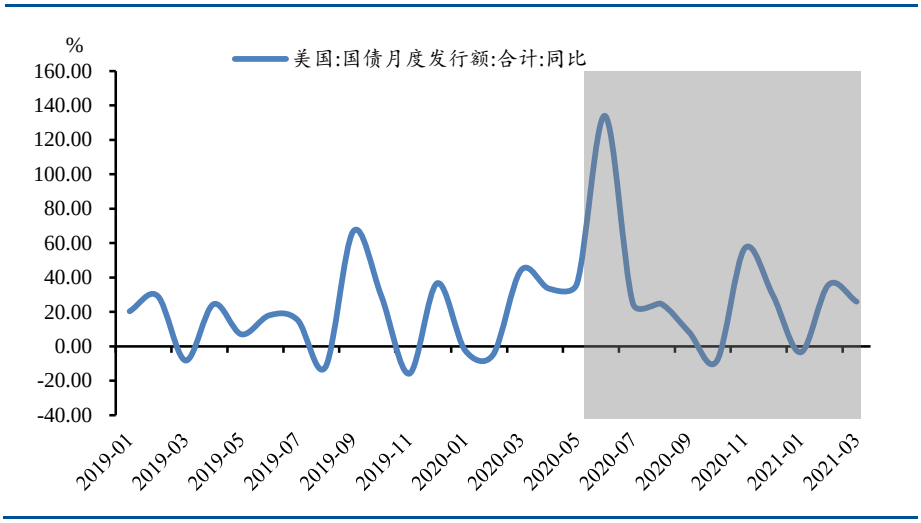
1.9 万亿美元的经济法案正式落地后，美国政府授权的经济刺激的支出总额已高达 5.4 万亿美元。截止 2021 年 2 月末，美国年内财政赤字规模已达惊人的 4740 亿美元，同比增幅 76.9%。伴随着总规模高达 3-4 万亿美元的基建计划的推进，共和党方面已态度强硬的指出：大规模的刺激方案将会让美国联邦财政赤字进一步扩大。为了弥补财政上的不足，美国发行了大量的国债，截止 2021 年 3 月，美国国债发行同比达到 25.9%。这会在一定程度上继续推升通货膨胀的走高。除掉发债以外，美国新任财长耶伦已在此前明确表态，拜登政府需要通过增税来为“大基建”提供资金。耶伦认为：“一个包括人力投资和基础设施建设投资在内的一揽子计划将有助于在美国经济中创造良好的就业机会，而改变税收结构将有助于为计划中的项目提供资金。”**若拜登的税收计划均能得以实现，未来十年美国财政收入预计将累计增加 3.35-3.67 万亿美元，相当于 GDP 的 1.3%-1.4%，这将有效缓解美国财政赤字压力。**

图 2：美国政府财政赤字 VS 美国政府财政支出



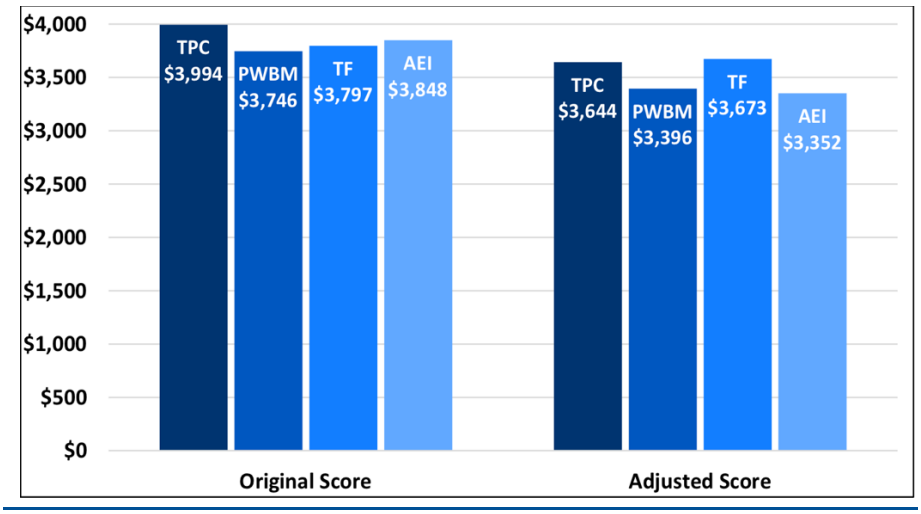
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：美国国债发行同比



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：四大模型预测美国财政收入将增加 3.35-3.67 万亿美元



资料来源：Tax Policy Center，民生证券研究院

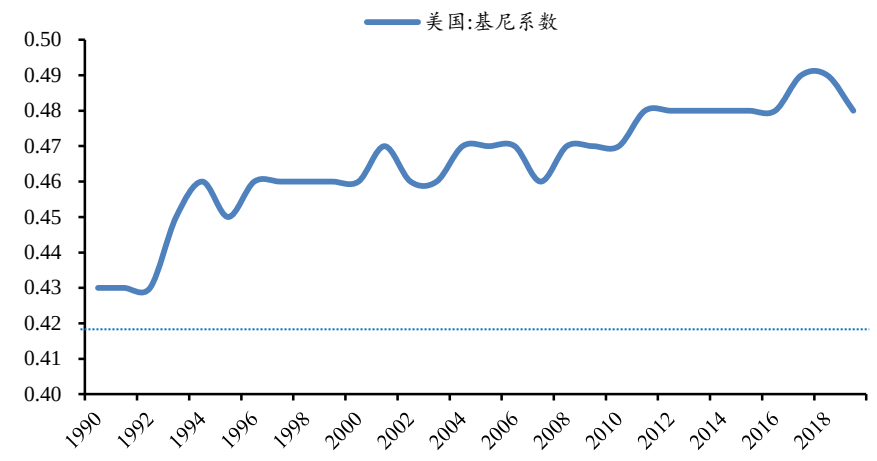
2.2 缩小贫富差距

在拜登所在的民主党内，一直存在税制本身不公平问题的争论，作为民主党的代表，拜登更加关注中产阶级、低收入群体和中小企业的利益，**其中对削弱大企业与高收入群体对美国的主导作用是关键。**

另一方面，受疫情影响，美国的失业率不断加大，美国社会的贫富差距被进一步拉大。自疫情以来，美国富豪的财富已激增 3.2 万亿美元；与此同时，美国的贫困率却降至 10.5%，创 60 年来最低。多年来美国的基尼系数始终维持在 0.4 的国际警戒线上，截止 2019 年，美国基尼系数已达 0.48，贫富差距显著。

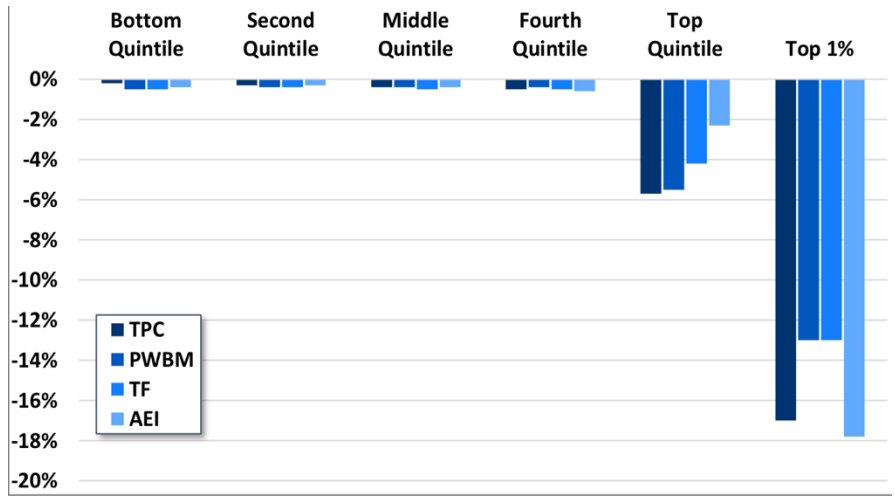
在拜登新税改方案的影响下，增加的税负将落在高收入家庭身上。收入排到全美前 1%的高收入者将会受到明显影响，税后收入减少 13-17.8%；收入最高的五分之一人群的税后收入减少 2.3%至 5.7%；与此同时，收入最低的五分之四家庭只面临税后收入的 0.2%至 0.6%的增税。

图 5：美国基尼系数始终维持在 0.4 的警戒线之上



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：新增的税收将几乎全部由高收入家庭承担



资料来源：CRFB，民生证券研究院

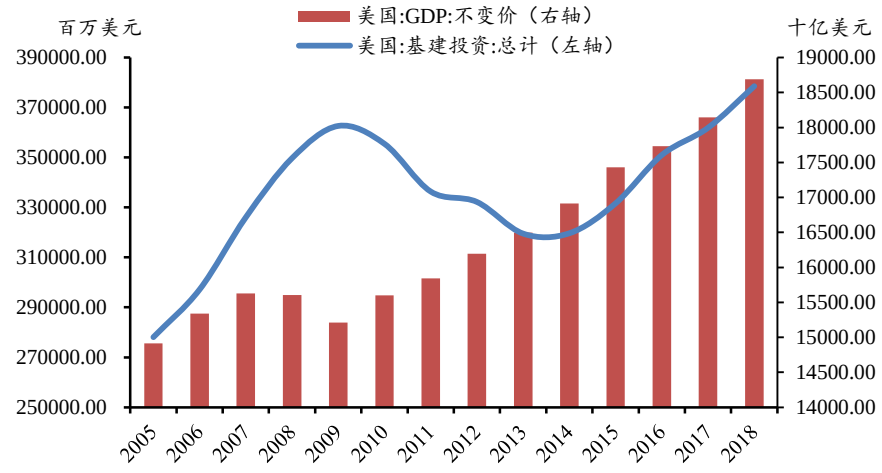
3 加税的影响

3.1 中短期影响

从消费层面看，对富人加税实则是进行了财富的再分配，即从高收入人群中拿钱然后分配给低收入人群。我们在报告《美债收益率：分析框架与未来展望》中曾阐述：美国居民个人可支配收入的同比上升将明显地拉升居民服务消费，受凯恩斯消费倾向理论的影响，低收入家庭通常有更高的消费倾向，**因此我们认为中短期内对富人加税或从消费层面带动美国 GDP 增速的走高，同时通胀率也将居高难下。**

正如前文所述，**增税将为基建项目提供资金支持。**从经济层面看，基建计划能对美国的 GDP 增速带来明显的正向拉动效应。另外一方面，基础设施建设投资将带动相关产业链公司发展，并创造大量工作机会，基建计划对于疫情后失业率的降低也有极大帮助。

图 7：美国基建投资 VS 美国 GDP

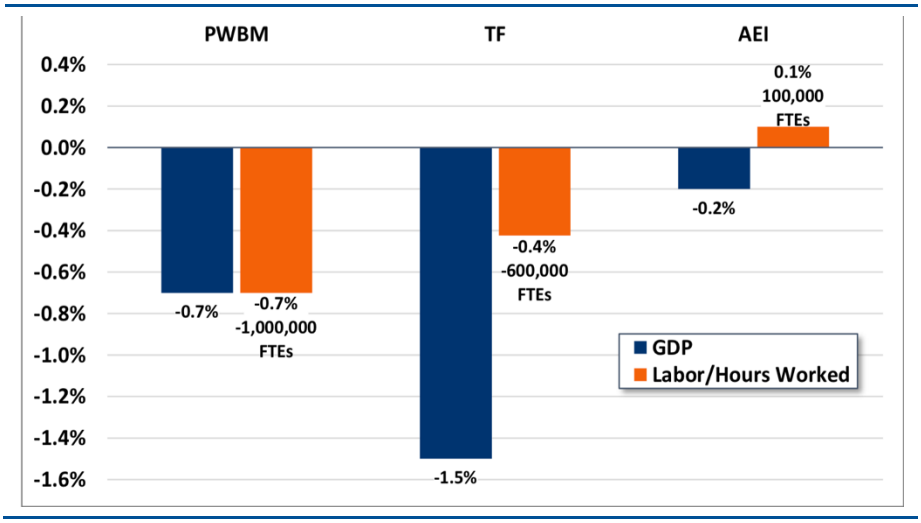


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2 长期影响

从长期来看，拜登的税收计划可能会适度收缩经济规模。受到有效边际税率提高的影响，该计划将增加消费动机，同时降低工作、储蓄和投资的动机。具体而言，增税计划将使长期 GDP 相对于基线水平减少 0.2%至 1.5%。同时劳动力将减少 0.4%至 0.7%(相当于 60 万个至 100 万个全职等值工作岗位)。

图 8：长期来看，税收计划将适度放缓美国经济增长步伐



资料来源：CRFB，民生证券研究院

另外一方面，企业税从21%提高至28%意味着企业产生的资本减少，生产率提升变缓，创造财富的能力变差。**长期来看会拖累企业投资，影响生产和供应。企业经营难度的加大或将导致部分公司把业务迁出美国本地。从而导致失业率再度攀升，不利于美国就业稳定。**为此美国财政部长耶伦已向全球多国财长提议，合作推进针对跨国公司的全球最低税率协议，确保在向跨国企业征税时不会出现搬迁海外的情况。她在给国会的听证材料中曾写道，“拜登政府希望追求一个综合的多国协议，建立有效的最低税率，防止跨国公司利润外流，同时保证这些公司能支付他们应缴的税款。”

3.3 对美股影响

我们认为拜登的加税计划将对美股形成利空。其背后的逻辑是提高公司税会拖累企业财政状况，同时加税相当于政府从市场中抽走资金。**具体来看，提高企业所得税最高税率和企业海外分支机构的利润税率，将对美国科技股形成抑制。**另外拜登曾在接受采访时点名亚马逊，称这家电商巨头应该开始纳税。根据美银美林测算，拜登加税方案意味着股市整体EPS下降7%，其中科技和医疗行业受打击最大。

4 小结

综上所述，作为支撑基建计划有序推出的主要资金来源，拜登政府的加税计划实为当下必然之举，该计划将在未来十年大幅增加联邦政府的收入。新增的税收将几乎全部由高收入家庭承担。我们认为加税措施能在中短期为基建项目提供有效资金，有助于美国就业市场的恢复，带动美国 GDP 增速的走高，并极大改善美国目前的大额财政赤字。长期来看，加税计划会适度放缓美国经济增长步伐，并有可能导致部分企业将业务迁出美国本土。另外值得注意的是，拜登需要至少 10 名共和党人支持才能在参议院通过加税法案，以共和党一贯“否定”加税的立场来看，拜登的加税措施在未来能否成功落地仍有待观察。

风险提示：

美国通胀预期持续抬升；全球疫情不确定性上行等。

插图目录

图 1：拜登加税细节 3
图 2：美国政府财政赤字 VS 美国政府财政支出 4
图 3：美国国债发行同比 4
图 4：四大模型预测美国财政收入将增加 3.35-3.67 万亿美元 5
图 5：美国基尼系数始终维持在 0.4 的警戒线之上 6
图 6：新增的税收将几乎全部由高收入家庭承担 6
图 7：美国基建投资 VS 美国 GDP 7
图 8：长期来看，税收计划将适度放缓美国经济增长步伐 7

分析师简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学汉青研究院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券研究所，任高级经济学家。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。首届“21世纪最佳预警研究报告”得主。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。