“刺激 2021”

——美国 1.9 万亿财政刺激计划点评

美东时间 3 月 10 日，总额约 1.9 万亿美元的新财政刺激计划《美国救助法案》（American Rescue Plan Act of 2021）在美国国会两院投票通过。

一、背景：争议与期待并存

刺激法案预计将在周五由总统拜登签署后正式生效，大部分补贴将于本月开始发放。除经济价值外，该法案的通过也被视为拜登上任后的第一个重大政治胜利。

疫情爆发后，美国政府已推出了四轮共计约 3.9 万亿美元的财政刺激，对疫后经济迅速复苏起到了至关重要的作用。特别是第三轮“关怀法案”及其补充方案（共计约 2.7 万亿）减轻了疫情对企业和居民资产负债表的冲击，复工后零售消费和就业超预期修复，带动需求“外溢”。而去年 12 月底生效的第四轮财政补贴（约 9,000 亿）仅是美国选后权力过渡期的权宜方案，涵盖的领域较为有限，且大部分将在本月到期。

与前四轮财政刺激相比，本次法案有三点主要不同：

一是本轮刺激方案未获共和党支持。与此前广泛的跨党派支持不同，本轮刺激方案存在较大争议。民主党最终选择走“预算调解”（budget reconciliation）途径，在简单多数规则下通过了法案[1]。争议集中在两方面：一是必要性。随着疫苗接种和疫情缓解，市场担忧过度财政刺激将使经济过热从而大幅推高通胀和利率，打乱经济修复节奏。二是可行

[1] 参议院的“冗长辩论”（filibuster）程序需要 60%以上（super majority）支持才能中止，而两党在参议院的席位为 50-50，“预算调解”程序允许以 50%以上（simple majority）的支持率通过预算相关法案

性。四轮补贴使美国政府杠杆率突破 100%，达到战后最高水平。国会预算办公室（CBO）预测在 2051 年政府杠杆率将翻番，债务付息成本将占全年 GDP 的 8.2%。但刺激方案获得美国民众的广泛支持，民调显示 69%的美国选民（84%民主党，54%共和党）支持该法案。

二是“夹带私货”。本轮刺激方案打包了一些与疫情不直接相关的拜登竞选承诺和民主党长期政策目标，如增加有孩家庭的税收补贴（Child Tax Credit）以及扩大颇具争议的平价医保（Affordable Care Act）[2]适用范围并补贴保费等。最初版方案中提升全国最低时薪至 15 美元和部分基建项目在参议院被剥离。

三是法案对企业的补贴力度相较前两轮显著减少，而对地方、州及部落政府的支持力度明显提升，对居民直接补贴也进一步加强。仅有约 400 亿美元用于直接补贴小企业，其中 250 亿美元用于定向扶持餐饮业。作为受冲击最严重的行业之一，美国餐饮协会估算去年行业损失达 2,400 亿美元。此外，150 亿美元将用于补充紧急伤害灾难贷款（Emergency Injury Disaster Loan），重点支持雇员少于 10 人的小企业。

二、结构：三大领域

此次刺激方案主要涵盖居民、机构（政府/企业）和防疫等领域：

首先，对居民的补贴是重中之重，共计近 1 万亿，占整体规模一半以上。主要包括三个方面：一是直接补助。年收入在 7.5 万美元以内的居民[3]将获得 1,400 美元的一次性补贴。较此前金额有所提高[4]且针对性

[2] 平价医保又名奥巴马医保（Obamacare），是奥巴马的主要政治遗产之一，共和党多次表明要废除该法案
[3] 包括在校学生等
[4] 第三轮“关怀法案”为成人 1,200 美元，儿童 500 美元；第四轮成人儿童均为 600 美元

更强，年收入超过 8 万美元的居民将失去补贴[5]。二是延长即将到期的额外失业补助至美国劳动节（9 月 7 日），金额维持在每周 300 美元。三是税收减免。其中主要包括：大幅增加有孩家庭的税收补贴（Child Tax Credit）和保育支出税收补贴（Child and Dependent Care Tax Credit），分别提升至 3,000[6]和 8,000 美元；增加无孩低收入者税收减免（Earned Income Tax Credit）至 1,500 美元等。根据布鲁金斯学会的测算，上述补贴有望将位于收入分布底部 20 分位的家庭税后收入提升 20%。

其次，对各类机构的补助约 7,000 亿美元，占总规模近四成。大体可以分为三个方向：政府、企业和教育机构。**其中约一半的拨款（3500 亿美元）将补贴各级地方政府。**疫后地方政府“增支减收”，联邦转移支付因选前两党博弈迟迟无法落地，政府雇员持续减少，成为非农就业的主要拖累。此外，约 100 亿美元专项资金将用于地方基建支出。**学校的补贴力度也大幅加强。**对托儿所、K12 和高校分别补助 400、1,300 和 400 亿美元，主要用于帮助学校安全复课并向学生提供资助。

再次，防疫预算共计约 1,600 亿美元，主要包括两个方面：新冠检测和追踪以及疫苗购买、分发和接种。其中，500 亿美元用于新冠病毒的检测和追踪；470 亿美元用于补充美国联邦紧急事务管理署的灾害救助基金（Disaster Relief Fund）；160 亿美元用于采购疫苗和设备。

三、前瞻：复苏加速，结构失衡

随着疫苗接种加速和财政刺激落地，美国的经济复苏有望进一步

[5] 此前上限为 9.9 万美元
[6] 6 岁及以下儿童为 3,600 美元

加速，但结构上仍存在严重失衡。在仍有近 1,000 万居民因疫情失业，经济总量仍较疫前水平存在缺口[7]时，房屋和股票等资产价格却屡破新高：美国已经事实上进入了 K 型复苏——不同学历、收入、种族间的分化和撕裂进一步加剧。

在此背景下，拜登政府未来的财政支出仍将加码。一是加速推进大规模基建投资。白宫可能在本月公布基建提案具体内容，高盛认为规模将不低于 2 万亿美元，但料将遭遇更大的阻力。二是加强全民福利体系。寻求将本轮财政刺激中的部分医保和育儿补贴长期化可能是第一步。

（评论员：谭卓 田地）

附录：

表 1：美国第 5 轮财政刺激方案要点梳理

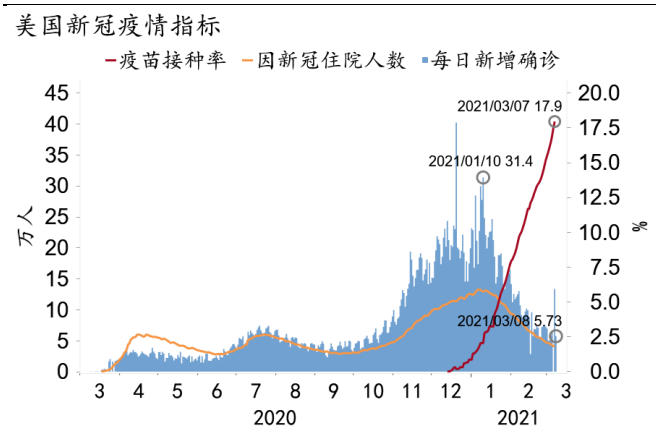
居民（共计近 10,000 亿美元）		
主要项目	**规模**	**备注**
直接补助	4,100 亿美元	年收入低于 7.5 万美元的居民一次性发放 1,400 美元； 收入高于 7.5 万补贴递减，8 万以上无补助（此前上限为 9.9 万）
失业补助	2,460 亿美元	300 美元/周至 9 月 6 日，是第三轮补助额的一半，与第四轮一致； 年收入低于 15 万的失业者，10,200 美元以内的失业补贴无需缴税
税收减免	1,430 亿美元	增加儿童税收抵免额度（Child Tax Credit），从 2,000 美元每人提升至 3,000 美元每人，6 岁以下额外增加 600 美元，总额不超过 8,000 美元； 未用足的减免额度将改以现金形式返还（refundable credit）
		增加劳动所得税减免（Earned Income Tax Credit，无子女申请者从 543 美元增加至 1,502 美元）并减少年龄限制
		增加儿童保育税收减免额度（Child and Dependent Care Tax Credit），将儿童保育支出的税收减免额度从 3,000 美元增加至 8,000 美元每人； 未用足的减免额度将改以现金形式返还（refundable credit）

[7] 美国 2020 年四季度 GDP 较 2019 年同期下降 2.5%

租房/房贷补助	300+100 亿美元	延长暂缓失业/低收入租客或抵押贷款强制赎回保护期至 9 月 30 日
退伍军人医保补贴	135 亿美元	由退伍军人事务部管理
平价医疗法案修订		调降平价医疗法案（Affordable Care Act）保费并扩大覆盖人群，确保其低于参保人收入的 8.5%
食品补助		将食品补助领取上限提升 15%，有效期延长至 9 月
机构（政府、企业、教育机构等，共计约 7,000 亿美元）		
主要项目	**规模**	**备注**
州和地方政府救助	3,600 亿美元	补贴州、地方和部落政府财政：州政府 1,950 亿美元，地方政府 1,350 亿美元，部落政府 200 亿美元；基建 100 亿美元
教育	1,700 亿美元	1,300 亿美元用于 K12 在 100 天内安全开学；400 亿美元用于高校
多雇主退休金救助	860 亿美元	救助超过 185 家将破产的多雇主退休金（多为工会或行业协会设立）
交通运输补贴	560 亿美元	
儿童保育补贴	250+150 亿美元	建立 250 亿美元儿童保育稳定基金；150 亿美元支持保育机构日常开支
餐饮业补贴	250 亿美元	补贴餐馆酒吧等用于支付员工工资等支出，该行业去年损失预估约 2,400 亿美元
农业补贴	160 亿美元	
紧急伤害灾难贷款	150 亿美元	重点支持受影响严重的小于 10 名雇员的小企业
薪酬保护计划	70 亿美元	额外资金补充，主要用于扩大项目覆盖范围
紧急带薪休假		为超过 1 亿人提供紧急带薪病假，以及为需照顾亲人或子女的雇员 14 周带薪休假，有效期至今年 10 月 1 日
防疫/卫生（共计约 1,600 亿美元）		
主要项目	**规模**	**备注**
新冠检测追踪	500 亿美元	
灾害救助基金	470 亿美元	灾害救助基金（Disaster Relief Fund）和新冠感染者殡葬费用
设备和疫苗采购	160 亿美元	100 亿美元用于通过国防生产法（Defense Production Act）购买分发医疗物资；60 亿美元用于疫苗研发及采购
地方医疗系统拨款	76.6 亿美元	主要用于州和地方政府的公共卫生机构扩编、培训医护人员等
社区健康中心拨款	76 亿美元	主要用于新冠疫苗的宣传、分发和接种等
疾控中心（CDC）拨款	75 亿美元	主要用于新冠疫苗的宣传、分发、接种和监测等

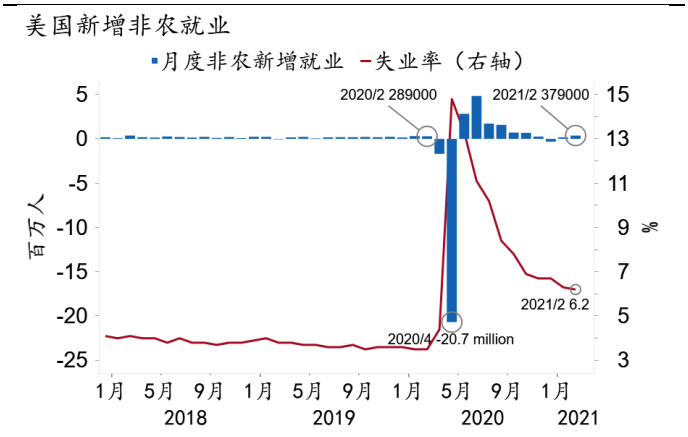
资料来源：US Congress、WSJ、招商银行研究院

图 1：1 月初以来美国疫情明显好转



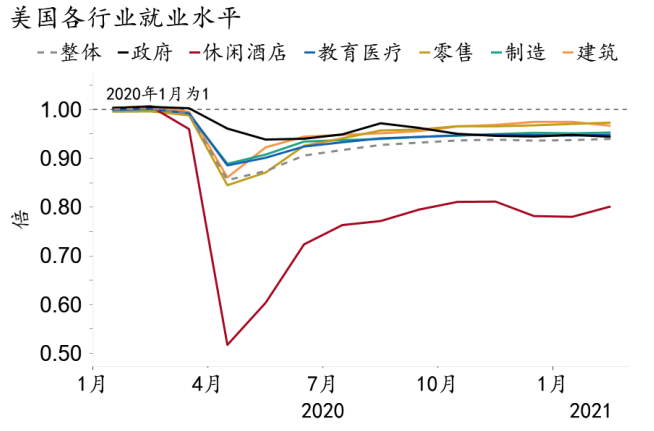
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：2 月非农就业修复明显超出预期



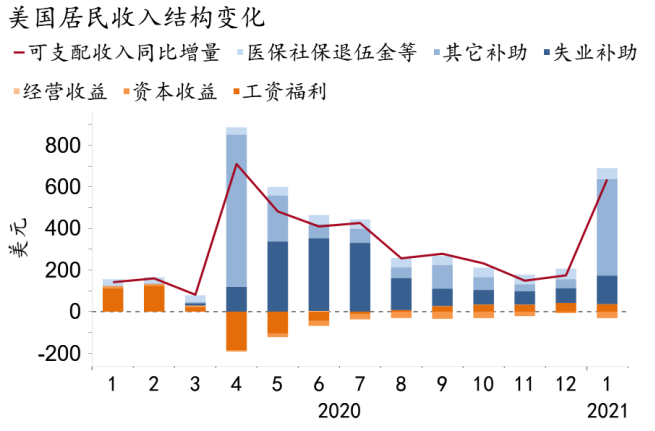
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：地方政府财政压力下政府雇员持续减少



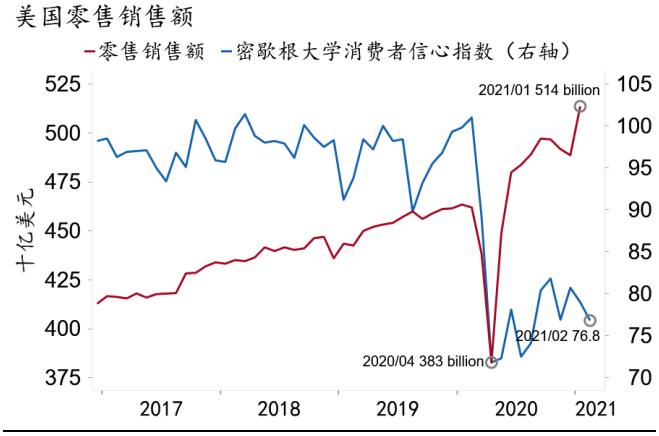
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：第四轮补贴发放后美国居民收入再次跳升



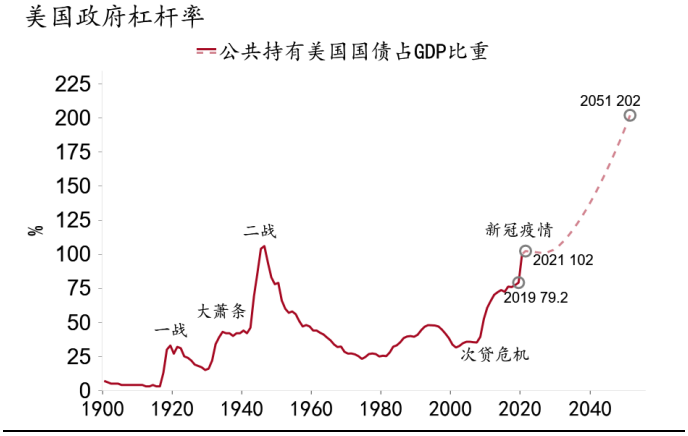
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：零售销售额迅速反弹



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 6：政府部门雇员持续减少



资料来源：Macrobond、招商银行研究院