

【中金宏观】关于 2012 年美国财政政策的几点看法

2011 年 12 月 22 日

林曦

1. 财政会在多大程度上影响 2012 年增长？

两党基本达成明年财政预算...

两党基本达成 2012 年度财政预算，避免政府被迫关门。两党于上周通过了金额约 1 万亿美元的 2012 年度财政预算，奥巴马亦表示支持，将保证联邦政府在 2012 年财政年度不会出现因为缺乏资金而被迫关门的情形——相对今年美国 3 次出现政府几乎被迫关门，极大扰乱市场信心的情形来说，这是非常积极的信息。

...但明年财政政策对美国经济的支撑作用将减弱

但明年财政政策对美国经济的支撑作用将会减弱。2012 年是美国的大选年，两党之间的斗争增加了 2012 年财政政策的复杂性与不确定性。根据国会办公室的估算，2012 年美国财政赤字占 GDP 比例预计将减少 2.3 个百分点，来源既包括随经济复苏自动实现的部分¹，也含有政策变化主动实现的部分²。

2012 年财政对经济增长的支撑最多可减弱约 2%

与今年相比，2012 年财政对美国经济增长的支撑最多可减弱约 2%。2012 年财政对美国经济的支撑减弱主要来自三个方面：第一，社会安全税与失业救济延长的优惠政策到期（对 GDP 增长拉动作用减少约 0.9%）；第二，中期财政预算平衡需要减少部分政府支出（拖累 GDP 增长约 0.2%）；第三，奥巴马刺激计划部分条款将过期——按这部分对经济拉动作用减少 1% 计，2012 年财政对美国经济增长的支撑减弱最多可达约 2%。

社会安全税减免等措施的不确定性或威胁以此自甘

社会安全税减免有望延长，但期限未定仍威胁美国经济复苏。国会正在讨论延长社会安全税减免，目前两党都同意有必要继续延长该税收减免，但最终延期多久还未确定目前两党的分歧还是在于如何为税收减免延期提供资金。如果社会安全税减免延长一年，失业救济继续延期，那么财政对经济增长的支撑可能只减弱 1% 左右。

2. 美国减赤超级委员会未能达成协议，有什么影响？

美国减赤超级委员会未能如期达成减赤协议

美国减赤超级委员会上周一宣布，无法如期达成减赤协议。超级委员会未能达成协议，根据 8 月份两党达成的协议，2013-21 年 1.2 万亿美元的自动减赤计划将开始执行。其中国防开支削减和非国防开支的削减各占一半。面向低收入居民的社会福利和 Medicaid 预算不会削减，但 Medicare 的开支会遭到部分减少。在启动自动减支之前，政策还存在变数，不排除国会通过修正案来修改自动减赤的可能性。例如参议员 John McCain 已经表示不赞成削减军费，认为此举将影响国家安全。但奥巴马则表示将否决任何对自动减支计划的修改。大选在即，两党对此的争论还将继续存在。

¹ 个人与企业所得税随经济增长增加约 1% 的 GDP，军事与非军事开支总额固定、随 GDP 增长占比减少 0.9%

² 如社会安全税减免过期增加税收占 GDP 的 0.5%，失业救济时间延长到期减少支出占 GDP 的 0.4%，政府开支上限减少政府支出占 GDP 的 0.2%

我们认为短期对美国的影响没有8月初那么大...

短期内对美国的影响不如8月初显著。首先，大多数市场参与者没有对该委员会能如期达成协议报太大的希望。周一消息公布后，美国国债收益率不升反跌，反映出市场早已将该委员会无法达成协议计算在内。其次，短期内美国政府没有被迫关门的风险。8月初的美国债务上限提升9000亿美元，足以支撑到明年大选以后)。再次，即使两党未能达成协议，10年内仍将有1.2万亿美元的赤字削减，美国中期债务不至于失控。最后，消息发布后，标普和穆迪均表示不会因此改变对美债的评级，因此短期内美债再遭降级的可能性较小。

...但中期对经济有负面影响

但限制了2012年美国财政调整的空间，对美国经济增长中期存在负面影响。美国两党减赤谈判失败显示出美国两党缺乏意愿携手共度难关。即使撇开政治因素，2012年美国能够进行的财政调整空间很有限：

2014年前美国财政赤字仍将保持高位

2014年前美国的财政赤字仍将保持在较高的位置。根据CBO测算，2012年美国财政赤字占GDP的比例约为6.2%，债务占GDP比重超过100%。2013年财政赤字进一步下降为GDP的3.2%³。2014-2021年美国财政赤字预计将保持在GDP的1.1-1.5%左右（部分现行减税条款能否延期影响财政/GDP比重，）。

3. 其他财政看点

奥巴马就业法案零星闯关，短期影响小

奥巴马就业法案零星闯关，短期影响小。如我们此前预期的一样，数周前美国国会参众两院全票通过奥巴马就业法案分拆后的零星部分，鼓励企业雇用退伍军人，以及支持政府工程承包商。具体来说，政府将对雇用退伍军人的企业提供税收减免。2006年相关法案中要求各级政府截流政府承包商部分款项3%的规定也被推翻。从规模上看，鼓励企业雇用退伍军人法案预算仅为9.6亿美元，支持政府工程承包商所减少的政府收入在未来10年为110亿美元。这些仅占原方案总额4470亿美元的很小比例。从时效上看，这些法案预计到2013年才开始生效，短期内对美国的影响较小。

³ 2012-13年财赤/GDP比例下降的主要原因不是8月中期通过的中期减赤法案以及1.2万亿美元的自动减赤计划，而是假设2011年底社会安全税减免将过期，2012年个人所得税减免也将过期。2014年后的财政赤字保持低位，主要由于政府财政开支上限，以及经济增长保持稳健。