一文读懂拜登财政刺激内容、前景及影响

2021 年 01 月 15 日

证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
taoch@dwzq.com.cn
研究助理 赵艺原
zhaoyy@dwzq.com.cn

事件

- **美东时间 1 月 14 日晚，拜登总统公布了包含 1.9 万亿美元经济刺激规模的“美国拯救计划”。**

- **“拯救计划”与“关怀法案”有何异同？总量上，**1.9 万亿美元规模略低于 2.2 万亿美元的关怀法案，占 2019 年 GDP（下同）的 9.1%（表 1）。**分布上，**本轮财政刺激计划显著增加了对居民部门的直接救济，拜登将兑现竞选承诺“将针对个人的直接打款从 600 美元增至 2000 美元、将最低工资增至每小时 15 美元”等，合计超过 1 万亿美元用于直接救济，占 GDP 的 4.8%，高于关怀法案的 3.9%。救助社区和企业的款项 4400 亿美元，占 GDP 的 2.05%，低于关怀法案的 5.1%。用于地方政府、疫苗检测规模分别为 3500 亿、1600 亿美元，均高于关怀法案。

- **后特朗普时期美国政府财政刺激规模将创历史之最（图 1）。**1 月 14 日美国候任总统拜登公布新一轮 1.9 万亿美元疫情救助方案的细节，加上去年 12 月 20 日签署生效的 9000 亿刺激法案，总计规模占 2020 年 GDP（估计）比例超过 13%，考虑到今年 2 月拜登政府将推出立足于长期规划（主要用于创造就业、改善基础设施、应对气候变化和种族等问题）的财政支出方案，这一比例将继续刷新历史新高。

- **新财政刺激法案将以什么方式出台？**出台程序存在两种可能，一是通过“和解”程序，即在参议院获得简单多数的 51 票而非 60 票，这种方式下该法案通过门槛将显著降低；第二种是“和解”程序，即两党支持、参议院获得 60 票，这种方式下该法案在短期内在国会通过的难度将增加，但这对拜登总统推动后续基础设施等长期目标的立法有更有利。

  从拜登上台后的政治议程来看（图 2），鉴于 3 月底《关怀法案》的到期，国会必须在此之前避免经济陷入断崖，因此也就给该法案的通过设定了最晚期限。我们认为，拜登很可能坚持以两党合作的方式通过该法案，即实际规模可能低于 1 万亿，但达成协议的时间有望提前；不过，如果拜登转而寻求“和解”程序，则实际的规模更接近当前的 1.9 万亿，但达成协议的时间将拖到 3 月底。

- **新财政刺激法案实施对美国经济的影响？**短期影响有限，但长期来看有利于稳固经济内生动能。根据美联储的最新研究，在《关怀法案》，即第一轮财政刺激下，美国家庭所获得的转移支付中，有相当大的一部分用来储蓄和还债，而用于消费支出的占比约为 1/4；而对于即将到来的第二轮财政刺激，其预期用于储蓄和还债的比例将进一步提升，而消费支出的占比则降至 20%（表 2）。由此可见，新的财政刺激法案短期内对于美国家庭消费的提振是明显减弱的，我们计算其通过刺激消费**对 2021 年美国 GDP 的额外拉动在 1 个百分点左右。**

  尽管如此，几轮财政刺激下来，美国家庭资产负债表正在持续修复中，因此一旦美国经济在疫苗普及后走出疫情，其内生的经济增长动能将持续显现。

- **风险提示：**疫苗效果不及预期，疫苗接种意愿不高

相关研究

1、《宏观点评 20210114：12 月出口为何再超预期？》2021-01-14
2、《宏观点评 20210112：非标萎缩会成为降准的催化剂吗？》2021-01-13
3、《宏观点评 20210111：PPI 转正在即，需要担心高点吗？》2021-01-11
4、《宏观点评 20210107：四季度 GDP 增速有多高？--2020 年 12 月经济数据预测》2021-01-07
5、《宏观点评 20210106：“草蛇灰线”：如何看待人民银行工作会议前后的货币政策变化？》2021-01-06

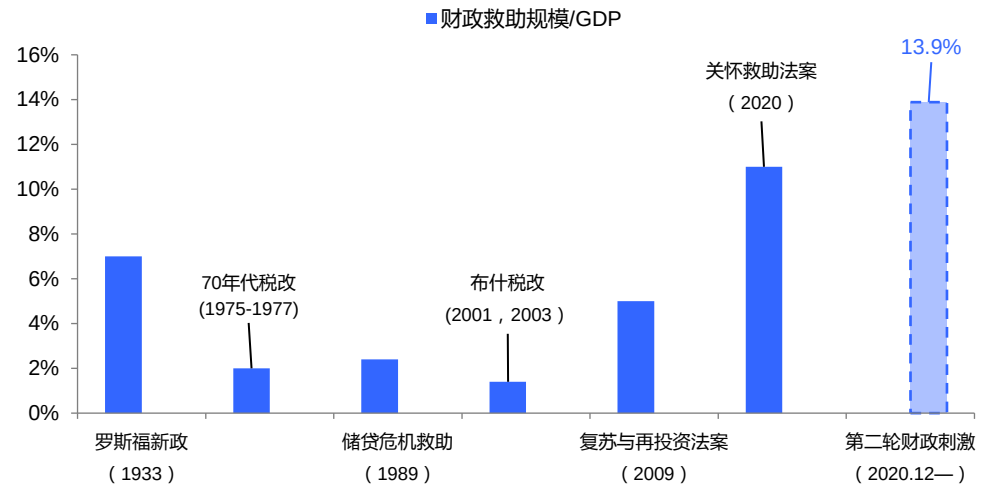
请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 1：历次刺激计划各领域分布情况

	关怀法案 2.2 万亿美元(%GDP)	疫情救济法案 9000 亿美元（%GDP）	拯救计划 1.9 万亿美元（%GDP）
地方政府	1.0%	-	1.7%
居民/家庭	3.9%	1.33%	4.8%
企业	5.1%	1.33%	2.1%
卫生健康	0.6%	-	0.8%
教育	0.1%	0.38%	-
信息技术	-	-	-
其他	-	1.17%	-
合计	10.7%	4.20%	9.1%

数据来源：Transition Website，东吴证券研究所

图 1：历史上美国主要财政刺激的规模



注：第二轮财政刺激主要包括 2020 年 12 月国会通过的 9000 亿救助方案和 1 月 14 日拜登宣布的 1.9 万亿救助方案（尚未经过国会投票），分母使用的名义 GDP 是根据 OECD 预测的 2020 年增速计算得到。

数据来源：Wind，OECD，Wikipedia，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 2：拜登上台后的主要财政和政治议程

2021年3月 财政刺激“悬崖”	2021年7月 债务上限暂停结束	2022年1月 一些TCJA条款开始到期	2022年11月 中期选举	2023年1月 更多TCJA条款到期
《新冠病毒援助、救济和经济安全法案》财政刺激（由新政扩展）中的许多条款将在第一季度末到期 压力大小视情况（病毒、疫苗等）而定	作为2019年预算协议的一部分，债务上限暂停两年	公司必须： -扣除5年而非1年的研发费用 -利息抵扣的上限将不包含折旧	整体而言，民主党拥有更多获得参议院席位的机会 历史上，总统党曾在中期选举中失去众议院席位	公司必须： -逐步取消短期投资费用

备注：TCJA 为特朗普任内颁布的《减税与就业法案》

数据来源：PIIE，东吴证券研究所

表 2：美国家庭在收到财政刺激转移支付后，资金不同去向所占的比例

	储蓄	购买必需品	购买非必需品	捐款	还债
《关怀法案》	36.4%	18.2%	7.7%	3.2%	34.5%
预期第二轮财政刺激	45.0%	13.7%	6.8%	3.7%	30.9%

数据来源：美联储，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

