CMS 招商證券國際

2020 年 12 月 22 日（星期二）

宏观报告 – 事件点评

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

新一轮财政纾困措施将支持美国经济复苏

- **美国国会最终达成了新一轮9,000亿美元的新救助计划**
- **向家庭直接发放现金和企业救助为关键组成部分**
- **预计该救助法案将在 2021 年一季度为美国经济带来温和提振**

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD

+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

新看点：经过数月的党派拉锯，美国东部时间12月21日深夜，美国国会正式通过了一项新的9,000亿美元的家庭和企业救助法案。新法案的主要内容包括了直接向家庭支付现金，额外失业救济补助，向小型企业提供可豁免贷款，以及为新冠病毒检测、追踪和疫苗分发提供新资金。我们认为新救济法案将在2021年一季度为美国经济复苏带来温和提振，并有助于保持消费者购买力，而且一旦通过普及疫苗接种实现群体免疫，这将有助于促进消费。同时国会也一并通过了新的联邦政府支出法案，该预算案覆盖了直至2021年9月底结束的2020-21财年。

家庭方面：新法案向每个符合条件的家庭每个成年人直接发放600美元的支票，受养人也将每人获得600美元，而今年春季的第一轮则为每人1,200美元，受养人每人500美元。有资格获得这类救助的总收入门槛为年收入75,000美元，已婚夫妇为150,000美元。此外，新法案将提供每周300美元的额外失业保险，较7月底到期的第一轮的600美元每周有所减少。新的失业保险将持续到明年3月14日。此外，该法案还将失业雇员申请失业保险的时间长度从常规的26周延长到50周，而此前26周的期限已经通过早前推出《冠状病毒援助、救济与经济安全法》（CARES Act）中的几个救济项目得到延长。新的额外失业保险的成本预计为1,200亿美元。

企业方面：新法案提供150亿美元用于支付航空公司员工到明年3月底的工资和福利。新法案还为银行、娱乐场所和农民提供了进一步的支持。在小型企业方面，新法案批准了总计3,250亿美元的援助，其中2,840亿美元将用于新一轮薪酬保护计划（PPP）下的可豁免贷款，且拓宽了贷款资格。此外，还将提供200亿美元用于经济伤害灾害贷款（Economic Injury Disaster Loans）。

新冠相关：根据新法案，各州和联邦机构将通过Barda（生物医学高级研究与发展管理局）获得200亿美元的疫苗分发资金，用于采购疫苗和治疗药物。州政府还将获得共224亿美元，用于新冠检测、追踪和抗击新冠疫情的项目。关于美联储的13（3）紧急借贷便利权限是周末国会两党谈判僵持不下的一个焦点问题，新法案规定美联储和财政部仍被允许设立新的借贷计划，只要它们不与任何原先在CARES Act授权下通过财政部汇率稳定基金（ESF）设定的计划相同便可（TALF除外）。

我们的观点：姗姗来迟的这项新救助法案，应该会在新一轮疫情不断恶化的情况下，为困难重重的美国居民和企业提供一定程度的支持。其主要贡献是维持消费者购买力和保护企业。这一财政刺激对明年一季度经济增长的提振作用将是相对温和的，因为大多数向家庭直接支付的救助金不会很快被花出去。一些就业支持措施可能短暂地带来就业岗位，但长期前景仍将取决于疫情的发展。我们继续期待疫苗接种取得进展后，2021年下半年经济前景会更加乐观。

相关报告

1. 美国房地产市场依旧动力充足 (2020/12/18)
2. US November retail sales confirmed new economic toll (17 Dec 2020)
3. 美联储对资产购买计划提供新指引 (2020/12/17)
4. 美国 11 月工业产出录得温和增长 (2020/12/16)
5. 12 月 FOMC 会议前瞻 (2020/12/14)
6. 美国劳动力市场复苏开始显著受阻 (2020/12/05)
7. 2021 年展望：沉舟侧畔千帆过，柳暗花明万木春 (2020/12/03)
8. Nov ISM survey: production expansion remains healthy (2 Dec 2020)
9. 美国 10 月份消费者支出保持稳定 (2020/11/26)
10. 美国企业设备投资 10 月延续增长势头 (2020/11/26)

图表 1：新财政纾困计划的详细构成

纾困法案主要组成部分	金额（十亿美元）
家庭与雇员	
向大部分美国人直接发放 600 美元	**166**
每周 300 美元的额外失业救济金（直到 3 月 14 日）	**120**
租金补助	**25**
新冠疫情应对	
K-12 学校和大学	**82**
疫苗分发、新冠病毒检测和追踪	**55**
儿童看护	**10**
企业	
中小企业援助（包括薪资保护计划）*	**325**
为专注低收入和少数族裔社区的银行提供援助	**12**
娱乐场所	**15**
航空公司援助	**15**
交通设施	**14**
农场主、牧场主	**13**

注：向中小企业提供的 3,250 亿美元援助中包括分配给薪资保护计划（PPP）的 2,840 亿美元*
资料来源：美国国会、招商证券（香港）研究部

图表 2：美国此前推出的一系列纾困计划

日期	金额	措施
3 月 6 日	83 亿美元	**Coronavirus Preparedness and Response Supplemental Appropriations Act** (i) 病毒检测；向各州联邦医疗补助 Medicaid 拨款；开发疫苗、为治疗和诊断提供资助；资助疾病控制及预防中心（CDC）； (ii) 为小型企业提供低息联邦贷款； (iii) 国际援助 12.5 亿美元。
3 月 18 日	1,920 亿美元	**Families First Coronavirus Response Act** (i) 两星期有薪病假；受感染人士可享有最长 3 个月的紧急假期（享有三分之二的工资）；食品援助；向各州失业保险拨款； (ii) 暂停联邦学生贷款还款义务 60 天。
3 月 27 日	2.3 万亿美元	**Coronavirus Aid, Relief and Economy Security Act ("CARES Act")** (i) 2,500 亿美元用于向个人提供一次性退税； (ii) 2,500 亿美元用于扩大失业福利； (iii) 240 亿美元用于为最弱势群体提供食品安全网络； (iv) 5,100 亿美元用于通过提供贷款、担保和支持美联储 13(3)计划（即向非银行金融机构提供紧急贷款）防止企业破产； (v) 3,590 亿美元用于小型企业贷款和担保，以帮助保留员工的小型企业； (vi) 1,000 亿美元用于医院； (vii) 1,500 亿美元为向州和地方政府的拨款； (viii) 499 亿美元用于国际援助。
4 月 24 日	4,840 亿美元	**Paycheck Protection Program and Health Care Enhancement Act** (i) 增加对小型企业贷款的资金； (ii) 为医院和冠状病毒测试提供资金。

资料来源：彭博新闻、招商证券（香港）研究部

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法; (ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失，概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及／或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司　版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828