

总量研究

1.9 万亿法案参议院闯关成功，投向哪里，有何不同

——《全球朱格拉周期开启》第四篇

要点

当地时间3月6日，美国参议院投票通过拜登1.9万亿美元财政刺激法案，标志着此法案通过已成定局。

参议院通过版本较众议院有所缩水。为获得最大程度支持，民主党略调整刺激法案内容。一是将失业额外福利由400美元降至300美元并将该福利适用时间延长至9月6日，并对年收入少于15万美元家庭提供税收优惠。二是对于发放1400美元补助的对象做出更严格限制，年收入8万美元以上的个人和16万美元以上的已婚夫妇将不可获得该笔补助，根据CNN报道，约有700万家庭被排除在外。此外，参议院5日投票否决众议院版本中将法定联邦最低工资从每小时7.25美元提高至15美元的方案。

与前三轮补贴相比，1.9万亿美元刺激法案中个人补贴和失业补助占比较高。1.9万亿美元法案中，占主导地位的是对美国家庭的直接补贴（1万亿美元，包括补助金及失业保险），其次为企业和地方政府援助（4400亿美元）、抗疫支出（4000亿美元）。而疫情以来批准的2万亿法案（2020年3月末通过），4800亿元法案（2020年4月通过，补充支持中小企业），9000亿美元法案（2020年12月通过）虽包括较高额度个人补贴和失业救助，但占主导的均是企业贷款。

1.9万亿美元刺激法案将支撑消费，但美债收益率上行空间有限，美财政赤字将大幅上升，我国出口受益。第一，拜登已表示将于本月开始发放新一轮1400美元补贴，强“收入效应”将迅速支撑美国消费。第二，我国出口也将受益于美国消费扩张和经济复苏。第三，市场正在交易未来的通胀上升，但美债收益率进一步上行空间有限。第四，保守估计，9000亿法案及1.9万亿美元法案将直接推升2021财年美国政府赤字率至21%。

基建投资计划成为下一阶段焦点，或将在10月通过。随着财政刺激法案落地，拜登重心或转向基建计划。基建计划总体包括公路桥梁等传统基建，清洁能源、电动汽车为主的绿色基建，振兴美国制造业计划，以及促进学校现代化、推动智慧城市智慧城市建设等。其中，较为确定性的投资计划约为1.3万亿美元，横跨未来10年。到2021年10月1日进入下一财年后，基建计划将有极大可能再次通过“预算协调”机制落地。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogege@ebsecn.com

相关研报

1.9万亿法案参议院闯关成功，投向哪里，有何不同——《全球朱格拉周期开启》第三篇（2021-03-07）

两会亮点：实际财政超预期，推动基建强势反弹——2021年全国两会点评报告（2021-03-06）

“碳中和”下的中国方案——《全球朱格拉周期开启》第二篇（2021-03-01）

疫情冲击2月PMI数据，但业务活动预期大幅好转——2021年2月PMI数据点评兼光大宏观周报（2021-02-28）

全球朱格拉周期开启：碳中和、美国更新、供应链再造——2021年春季宏观策略报告（2021-02-23）

先复苏，后通胀，周期王者归来——总量与行业联合研究报告（2021-02-22）

美国版四万亿基建来袭，A股如何布局——总量与行业联合研究报告（2021-02-21）

春节期间海内外要闻回顾——光大宏观周报（2021-02-17）

房价背后的隐形杠杆有多高？——《见微知著》第一篇（2021-02-09）

目 录

一、1.9 万亿美元法案落地已成定局	4
二、财政刺激支撑消费，美债收益率上行有限，美财政赤字将大幅上升，我国出口收益	6
三、基建投资计划成为下一阶段焦点	8

图目录

图 1: 1.9 万亿美元财政刺激结构	4
图 2: 1.9 万亿美元法案侧重于对个人补贴.....	6
图 3: 财政刺激大幅增加美国居民收入 (%)	6
图 4: 财政刺激促进美国居民消费 (%)	6
图 5: 近日通胀预期上行 (%)	7
图 6: 近日美债收益率快速抬升 (%)	7

表目录

表 1: 美国四轮财政刺激政策对比 (单位: 美元)	5
表 2: 保守估计, 9000 亿法案及 1.9 万亿美元法案将直接推升美国政府赤字率至 21%	7
表 3: 拜登基建计划中, 确定性的投资计划总额约为 1.3 万亿	8

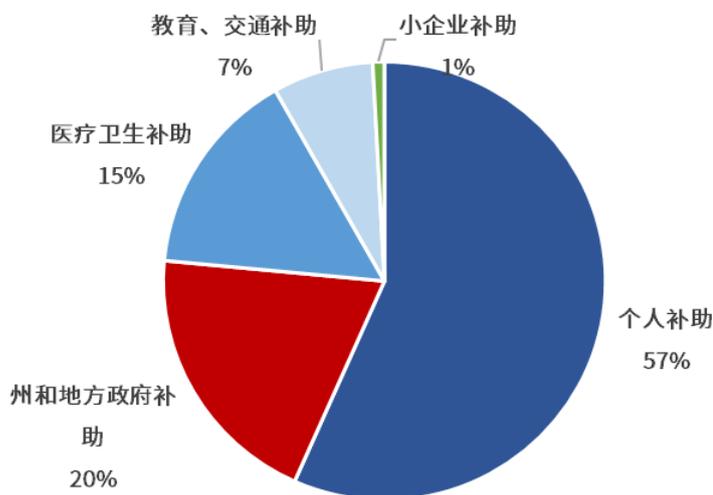
一、1.9 万亿美元法案落地已成定局

当地时间 3 月 6 日，美国参议院投票通过拜登 1.9 万亿美元财政刺激法案，标志着此法案通过已成定局，将在众议院重新投票通过后交由拜登签署生效，预计将在 3 月中旬上一轮失业救助到期前正式落地。参议院投票完全党派化，50 名民主党议员全部投票赞成，而 49 名共和党议员反对（另有一名共和党议员缺席）。

参议院通过版本较众议院有所缩水。为获得最大程度支持，民主党略调整刺激法案内容。一是将失业额外福利由 400 美元降至 300 美元并将该福利适用时间延长至 9 月 6 日，并对年收入少于 15 万美元家庭提供税收优惠。二是对于发放 1400 美元补助的对象做出更严格限制，年收入 8 万美元以上的个人和 16 万美元以上的已婚夫妇将不可获得该笔补助，根据 CNN 报道，约有 700 万家庭被排除在外。此外，参议院 5 日投票否决众议院版本中将法定联邦最低工资从每小时 7.25 美元提高至 15 美元的方案。

与前三轮补贴相比，1.9 万亿美元刺激法案中个人补贴和失业补助占比较高。1.9 万亿美元法案中，占主导地位的是对美国家庭的直接补贴（1 万亿美元，包括补助金及失业保险），其次为企业和地方政府援助（4400 亿美元）、抗疫支出（4000 亿美元）。而疫情以来批准的 2 万亿法案（2020 年 3 月末通过），4800 亿美元法案（2020 年 4 月通过，补充支持中小企业），9000 亿美元法案（2020 年 12 月通过）虽包括较高额度个人补贴和失业救助，但占主导的均是企业贷款。

图 1：1.9 万亿美元财政刺激结构



资料来源：美国国会，光大证券研究所

首先，对家庭的 1 万亿美元补贴是本次法案的重中之重，补贴金额提升，发放范围扩大。1.9 万亿美元财政刺激法案显著提升对低收入人群的直接补贴和失业补助，总额达 1 万亿美元，占计划总额的 53%。作为对比，2020 年 3 月份推出的 2 万亿美元刺激法案（CAREs 法案）中，对于个人的补贴和失业补助总额 5500

亿美元，占计划总额的 27.5%。同时，拜登降低领取补贴的门槛扩大发放范围。整体来看，与特朗普执政时期的财政刺激方案相比，拜登财政刺激方案对低收入人群的补贴范围更大，补贴金额更高，与拜登在大选时承诺的“通过一揽子财政刺激政策实现救援和复苏，缩小贫富差距”的纲领相符合。

一方面，为收入低于一定门槛的美国人每人发放 1400 美元，并扩大补贴领取范围。叠加前次 9000 亿美元法案提出的 600 美元派现金额，对于美国个人的直接补贴将达到 2000 美元。1.9 万亿美元法案还降低了领取补贴的门槛，将资格扩大到移民家庭，以及依赖父母纳税申报表的成年子女。此前由于共和党的反对，这两个类别都被排除在一揽子救济计划之外，合计约 1350 万成年人。

另一方面，提供房租、水电补助，恢复带薪假。同时，为疫情中失去工作的中低收入家庭提供 250 亿美元的租金援助，拨款 50 亿美元帮助陷入困境的房客支付水电费，拨款 50 亿美元帮助无家可归的居民。另外，恢复带薪病假和事假制度（本来于 2020 年 12 月底到期），生病或隔离，或照顾学校停课的孩子居民，将获得 14 周的带薪假期。政府将向工人少于 500 人的雇主，报销带薪假的全部费用。带薪假计划也将于 9 月 30 日到期。

表 1：美国四轮财政刺激政策对比（单位：美元）

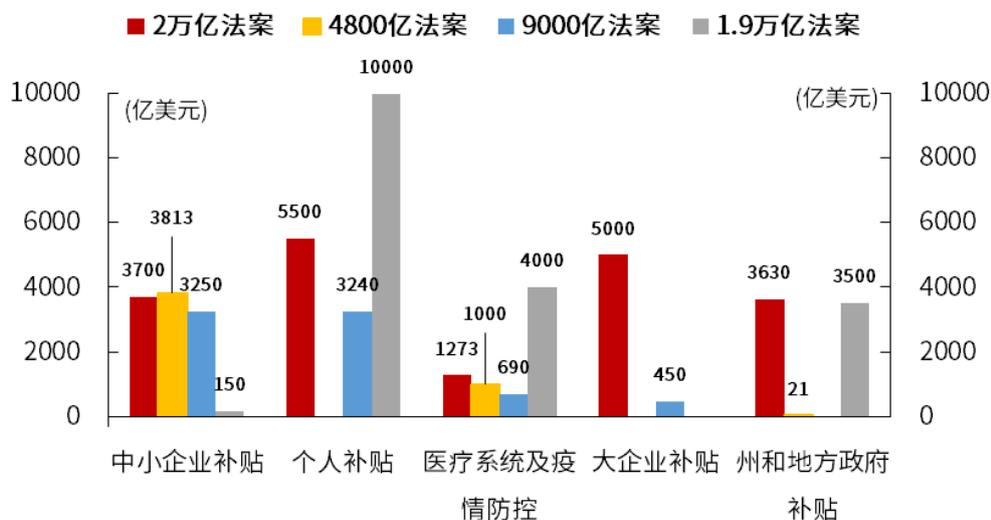
	2 万亿美元法案	4800 亿美元法案	9000 亿美元法案	1.9 万亿美元法案
法案通过时间	2020 年 3 月 27 日	2020 年 4 月 23 日	2020 年 12 月 20 日	2021 年 3 月 6 日(参议院通过)
个人补助	现金 2500 亿， 失业补助 3000 亿	不包括	2860 亿，为收入低于一定 门槛的人每人发放 600 美元	1 万亿，包括为收入低于一定 门槛的人每人发放 1400 美元
小企业补助	3770 亿	3813 亿	3250 亿	150 亿（低息贷款部分）
大企业补助	5000 亿	不包括	未提及	未提及
州和地方政府补助	1500 亿	21 亿	不包括	3500 亿
医疗卫生补助	1273 亿	1000 亿	690 亿	2700 亿
教育、交通等补助	教育支出 308 亿， 交通支出 360 亿	不包括	教育支出 820 亿 交通支出 450 亿	1300 亿

资料来源：美国国会，CNN，CNBC，光大证券研究所

其次，4400 亿美元投向企业和地方政府，主要投向地方政府，支援企业较少。此次 1.9 万亿美元方案中，对于控制企业裁员和预防破产的着墨和金额较少，向企业和社区提供的 4400 亿美元援助中，3500 亿美元是向州和地方政府提供的援助，以维持政府正常运转。而 2020 年 3 月的 CAREs 法案中，对于中小企业的补贴（3700 亿美元）和大企业援助（5000 亿美元）均占有较重要的分量；因为针对小企业补贴的 PPP 计划资金在 2020 年 4 月快速耗尽，政府紧接着又追加了针对小企业的 4800 亿美元法案。9000 亿法案中，也向小型企业提供 3250 亿美元的援助。

另外，4000 亿美元支持抗疫、开放学校，以实现 100 天内注射 1 亿支疫苗。1.9 万亿美元法案中，对防疫和开放学校投入约 4000 亿美元，其中 200 亿美元用于全民疫苗接种，500 亿美元用于扩展新冠测试，1300 亿美元用于帮助学校重新开放。借此，拜登希望在 100 天内提供 1 亿支疫苗注射，并重新开放大部分 K-12 公立学校。

图 2：1.9 万亿美元法案侧重于对个人补贴



资料来源：美国国会，光大证券研究所

二、财政刺激支撑消费，美债收益率上行有限，美财政赤字将大幅上升，我国出口收益

1.9 万亿美元刺激法案将继续支撑美国消费。拜登已表示将于本月开始发放新一轮 1400 美元补贴，从而迅速支撑美国消费。去年 12 月 9000 亿财政刺激美元落地，向个人派现 600 美元的支票陆续发放，“收入效应”效应显现，带动消费增长。2021 年 1 月美国居民收入同比上升 13.07%，零售和食品服务销售额环比上升 5.29%。预计随着大幅补贴的发放，美国居民消费将于二、三季度仍保持高增长。

图 3：财政刺激大幅增加美国居民收入 (%)

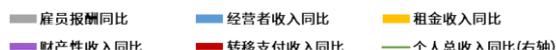
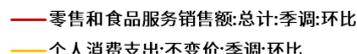


图 4：财政刺激促进美国居民消费 (%)



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17698

