

拜登新刺激：内容、流程及影响

投资要点：

► 拜登提出 1.9 万亿美元的新财政刺激方案

刺激方案加强了对家庭、州和地方政府的救济，核心内容包括：1 万亿美元用于直接救济家庭；约 4000 多亿美元用于应对疫情，包括冠状病毒的疫苗和测试；约 4000 多亿美元援助社区和企业。

► 拜登新刺激方案与之前救助法案对比

新刺激方案内容更加偏重居民部门，加上 12 月已有的 9000 亿美元法案，2021 年财政刺激规模已达 2.8 万亿；2020 年美国实施的刺激计划总额约 3 万亿美元，占 GDP 达 14%，仅 CARES 法案就有 2.2 万亿美元，注重对企业部门的救济。

► 新刺激方案出台存有阻力，但预计在 3 月中旬前通过

两党在方案的部分项目和总规模存在分歧，新法案落地存在一定难度。目前新刺激法案出台程序有两种可能：1) 通过一年一次的财政调解程序：难度较低，刺激规模会较大，但通过时间会较晚；2) 获得共和党支持通过立法：难度较大，会使刺激规模缩水（减至 1.1 万亿美元），但可较早出台。

无论通过哪种方式，预计新方案最晚会在 3 月份中旬“关怀法案”到期之前通过。

► 新刺激方案落地对经济的影响

1) 经济增长层面，随着方案落地，居民需求将被进一步拉动，从而提高生产部门复工复产的动力，推进生产端修复进程。但是，考虑到去年下半年以来生产端已有所恢复，该轮刺激对经济的边际效应可能小于此前的财政刺激。

2) 就业层面，方案落地将进一步修复美国整体就业情况，改善就业结构。

► 新刺激方案落地对市场的影响

1) 美股：新刺激将稳定市场对经济持续恢复的预期，但对美股影响相对中性，在高估值下，美联储政策变化更为重要。

2) 美债：收益率上行趋势不变。刺激落地，经济进一步恢复将带动通胀中枢上移、财政赤字规模显著膨胀均可能致利率上行。

3) 美元指数弱反弹：美债利率上行将会助力美元适度回升，但赤字恶化及联储延续宽松政策将抑制美元反弹幅度。

风险提示

经济出现超预期波动，对相关指标预测带来不确定性。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

正文目录

1. 拜登 1.9 万亿新财政刺激法案内容.....	3
2. 此前救助方案与当前提案对比.....	3
3. 既有刺激法案落实情况与新法案落地时间研判.....	4
3.1. 既有刺激法案落实情况.....	5
3.2. 新法案落地情况研判.....	6
4. 新财政刺激政策对美国的影响.....	7
4.1. 就业层面	7
4.2. 生产层面	8
4.3. 需求层面	9
4.4. 综合评估经济影响.....	10
5. 对美国市场的影响.....	11
5.1. 美股市场	11
5.2. 债券市场	12
5.3. 美元	12
6. 风险提示.....	13

图表目录

图 1 2019、2020 年 10-12 月份美国财政预算赤字和同比变化百分比（亿美元 %）	5
图 2 美国失业率（U1-U6，单位：%）	7
图 3 美国领取失业金人数情况（单位：万人）	7
图 4 美国就业结构恶化（单位：万人）	8
图 5 费城联储制造业指数	9
图 6 纽约联储 PMI 指数	9
图 7 Markit 制造业 PMI 指数	9
图 8 堪萨斯制造业指数：产品库存：季调（单位：%）	10
图 9 密歇根大学消费者预期指数与 CPI（单位：%）	10
图 10 纽约联储 WEI 指数（单位：%）	11
图 11 美国各大股指.....	12
图 12 美债收益率（单位：%）	12
图 13 美元指数.....	13
表 1：1.9 万亿美元财政刺激方案内容.....	3
表 2：美国各疫情救助方案对比.....	4
表 3：各财政刺激法案落实情况(单位：亿美元).....	5

1. 拜登 1.9 万亿新财政刺激法案内容

美东时间 1 月 14 日，美国总统拜登公布了新一轮的疫情救助方案细节，提出 1.9 万亿美元财政刺激的“美国救援计划（American Rescue Plan）”，用于对州和地方政府提供更多援助，提供更多的失业福利和大规模疫苗接种，旨在帮助人民和经济从疫情中复苏。此计划是拜登实现经济复苏的“两步走”的第一步，通过 9000 亿和 1.9 万亿美元为美国家庭、企业、州和地方政府提供资金援助，第二步是后续追加基建投资、教育和社保等支出，总规模将超过 2020 年。

提案主要分为 3 部分：1 万亿美元用于直接救济家庭；约 4000 多亿美元用于应对疫情，包括冠状病毒的疫苗和测试；约 4000 多亿美元援助社区和企业。

表 1：1.9 万亿美元财政刺激方案内容（亿美元）

	措施	主要内容
10000 亿美元直接补助	发放现金补助	将个人的现金补助由去年 12 月的 600 美元增至 2000 美元
	增加失业补助	将失业补助由去年 12 月的 300 美元/周增至 400 美元/周
	额外租金补助	提供 350 亿美元用以援助中低收入家庭和无家可归者
	能源费用补助	提供 50 亿美元用于补助居民家庭能源消费
	提高最低工资	最低工资提高到 15 美元/小时
	儿童看护补贴	投入 400 亿美元援助包括家庭托儿所等儿童托管服务；提高儿童税收减免额和无子女承认所得税抵免额
	健康保费补贴	增加《平价医疗法案》的保费补贴，参保者不必支付医保超过收入 8.5% 的费用
	食品补助	食品券延长至 9 月份，并发放 40 亿美元援助妇女儿童获取食物
4000 亿美元疫情防控	国家疫苗接种	提供 200 亿美元用于国家疫苗接种计划
	疫情检测	提供 500 亿美元用于扩大检测范围
	学校援助	提供 1700 亿美元用于 K-12 学校和教育机构
	带薪休假	恢复带薪休假；允许更多企业的工人带薪休假
4000 亿美元社区、企业援助	小企业提供援助	提供 150 亿美元用以捐赠企业
	州和地方政府提供援助	向各州和地方政府提供 3500 亿美元援助
	交通机构提供援助	提供 200 亿美元用于援助公共交通机构
	部落政府援助	提供 200 亿美元用于支持部落政府抗疫
其他	其他	

资料来源：Investing，华西证券研究所

本轮财政刺激方案的规模超过市场预期，2021 年美国居民的可支配收入增加，预计在前三个季度都维持较高水平。

根据最新公布的方案内容，并参考去年的情况，财政刺激计划意味着政府增发国债来满足资金需求，拜登 1.9 万亿“美国救援计划”若落地成功，美国国债发行量会进一步增加，将加重政府的债务压力。在债务负担加重的背景下拜登仍提出大规模财政刺激计划，主要原因一方面在于疫情对美国经济的冲击迫切需要财政支持，另一方面在目前低利率环境下增加债务的成本小于带来的收益。

2. 此前救助方案与当前提案对比

自 2020 年 3 月起，美国为应对疫情通过了一系列法案。这些法案包括：《冠状病毒准备和应对补充拨款法案》（第 6074 号决议）、《家庭第一冠状病毒应对法案》（第 6201 号决议）和史无前例的 2.2 万亿《冠状病毒援助、救济和经济安全（关怀）法案》

(第 784 号决议)，尽管“关怀法案”规模巨大，但是其并没有创造更多的就业机会以及有关医疗研发的投入，据此国会于当年 10 月和 12 月分别通过了新修订的“英雄法案”以及另一个包含 9000 亿美元刺激计划的综合拨款法案。

作为拜登政府的两阶段经济目标：救援和复苏 (rescue and recovery) 中的救援部分，“美国拯救计划”在规模上虽然略低于“关怀法案”，但**对家庭的直接补助却达到了空前的 1 万亿美元**，对州及地方政府的补助以及疫苗检测部分也均高于关怀法案。

表 2：美国各疫情救助方案对比（亿美元）

方案	“关怀法案” (CARES) (3 月 27 日)	新修订的“英雄法案” (2020 年 10 月)	冠状病毒响应及救助补支出法案 (12 月 21 日通过)	美国救援计划 (2021 年 1 月 14 日提出)
方案总金额	\$2.2 万亿	\$2.2 万亿	\$9000 亿	\$1.9 万亿
直接救助最大金额	\$1200 (单人及年收入 7.5 万美元) \$2400 (单人及年收入 12.5 万美元)	与“关怀法案”相同	\$600 (单人及年收入地域 7.5 万美元)	向符合条件的个人在 \$600 的基础上再发放 \$1400，增加至 \$2000
受抚养人补助	16 岁及以下受抚养人 \$500	每位受抚养人 \$500，无年龄限制	17 岁以下受抚养人 \$600	未提及
额外失业救助金	在各州标准上增加 \$600 每周	与首轮相同	\$300 每周	从 \$300 每周提升到 \$400 每周
额外失业救助有效期	7 月 31 日过期	延期至 2021 年 1 月 31 日，可继续延期至 3 月底。向州政府支付 \$9.25 亿相关经费	法案生效之日起，至 2021 年 3 月 14 日	将救助金的期限延长 6 个月至 2021 年 9 月底
工资保障	向企业发放 \$6590 亿但 75% 必须用于工资支付。维持 \$1300 原有保障金额至 8 月 8 日	增加 \$300 亿及以上救助金，扩大救助金适用企业范围。	提供 \$2840 亿给 PPP 项目提供贷款，受益范围涉及到非盈利机构	提供 \$150 亿自主企业主；提供 \$350 亿的投资计划为企业家提供低息贷款；恢复带薪休假并覆盖更多工人
税务减免	减免 50%，减免上限 \$10000	与“关怀法案”相同	增强税收抵免以鼓励为低收入者建造住房、鼓励企业留用员工，特别是鼓励雇主提供有带薪病假的岗位以及留用低收入员工	6 岁以下儿童税收抵免 \$3600 每年，6 至 17 岁 \$3000 每年；无子女成人年收入所得税抵免近 \$1500
就业鼓励	未提及	未提及	未提及	最低工资提高到 \$15 每小时
租客保护	8 月 24 日前禁止驱逐，7 月 25 日前禁收租金延期罚款。	\$591 亿租金及其他服务救助	紧急援助租客 \$250 亿；延长驱逐禁令至 2021 年 1 月 31 日	提供 350 亿美元用以援助中低收入家庭和无家可归者，截止期延至 9 月底
重新开放校园	未提及	K-12 项目 \$1820 亿，高等教育 \$390 亿，儿童看护 \$570 亿	提供 \$820 亿资金资助教育机构	K-12 项目 \$1700 亿，州和地方政府 \$3500 亿
新冠病毒检验及治疗	未提及	\$750 亿	\$540 亿	\$700 亿

资料来源：Investing，华西证券研究所

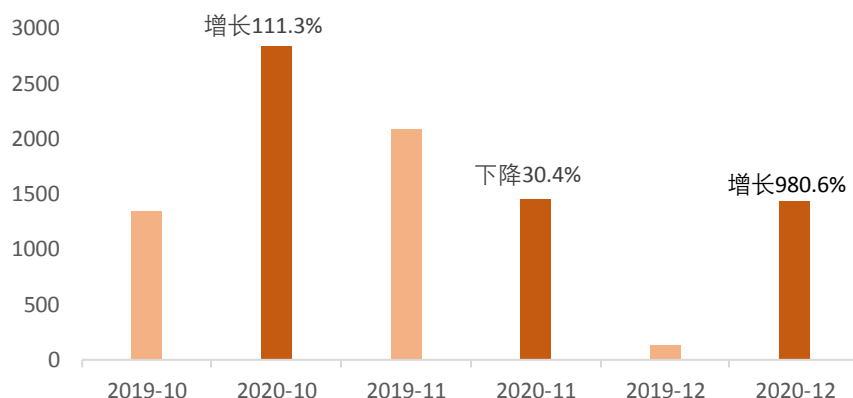
3. 既有刺激法案落实情况与新法案落地时间研判

3.1. 既有刺激法案落实情况

当前美国财政赤字规模不断攀升。美国时间 1 月 13 日，美国财政部的宣布 2020 年美国财政赤字为 3.31 万亿美元（2019 年财政赤字为 9844 亿美元），是 1945 年来历史最高水平。其中 10-12 月份，美国政府财政赤字为 5729 亿美元，创历年同期最高水平，同比增幅 61%。12 月赤字额为 1436 亿美元，也创下历史同期最高，上一年同期为 133 亿美元，同比增幅 980.55%。

据统计，美国联邦政府去年 12 月份财政收入较 2019 年同期上涨 3%，增加了政府的整体收入，但是同期政府财政支出较 2019 年上涨 40%，收入上涨显得微不足道。而且，12 月份通过了 9000 亿美元的财政刺激法案，以及拜登上台后的 1.9 亿财政刺激，必然会带来美国政府财政赤字的进一步攀升。

图 1 2019、2020 年 10-12 月份美国财政预算赤字和同比变化百分比（亿美元 %）



资料来源：U.S. Treasury，华西证券研究所

2020 年美国实施的财政刺激计划，总额约 3 万亿美元，占美国 GDP 的比重达 14%，主要用于疫情防控和救济。仅 CARES 法案刺激计划的金额就有 2.2 万亿美元，占 GDP 的比重高达 10%，是美史上规模最大的一次财经刺激援助方案，期间经济快速恢复，金融市场反响剧烈，美股大幅反弹。从时间上来看，美国的前三次财政刺激方案从推进到生效也仅仅用了三周时间，效率较高。

前几次财政刺激到期后，美国于 12 月底又推出 9000 亿美元财政刺激，主要覆盖 2021 年一季度，2021 年 1 月 14 日，拜登推出 1.9 万亿美元财政刺激，作为新一轮的财政刺激计划延续对美国经济的拯救。

表 3：各财政刺激法案落实情况(亿美元)

日期	政策	状态	具体内容	金额
3 月 6 日	HR6074 法案，紧急补充拨款法案	已签署	78 亿美元用于州和地方政府抗疫（包括疫苗开发和公共卫生资金）、5 亿美元用于向联邦医疗保险拨款用于病毒的远程医疗计划。	83
3 月 18 日	美国财政部和联邦国税局（IRS）发布了 2020-17 号通知	实施中	美国纳税人于 2020 年 4 月 15 日到期的美国联邦所得税逾期不会产生罚款或利息，并且允许个人和其他非企业纳税人延期缴纳最多 100 万美元的美国联邦所得税，公司纳税人也可以延期缴纳最多 1000 万美元的美国联邦所得税，但是申请截止日期仍为 4 月 15 日不变	
3 月 18 日	美国总统签署 HR6201 法案，家庭首	实施中	救助资金，免除所有学生贷款利息	1920

	次冠状病毒应对法，为职工提供带薪病假，加大失业保险范围等防疫手段该法案将于4月2日生效			
3月27日	3月27日美国参议院投票通过2.2万亿美元新一轮财政刺激计划	已签署	4月14日美国财政部决定将2万亿中的250亿美元分配给民航业者的薪资援助计划	22000
4月17日	农业救助计划	白宫宣布	190亿美元的农业救助计划将帮助受新冠疫情影响的农民和农场主等群体，其中160亿美元用于直接经济救助，30亿美元用于政府经济采购	190
4月24日	薪资保护计划和医疗保健增强法案	已签署	1) 增加小型企业贷款计划 (PPP) 额度 3220 亿美元；2) 600 亿美元用于灾难贷款；3) 750 亿美元用于补贴医院；4) 250 亿美元用于增加各州检测能力。	4840
8月8日	失业救济	已签署	美国总统特朗普签署行政令宣布从现有的 700 亿美元救灾基金 (DRF) 中拨出 440 亿美元用于联邦政府每周向失业者提供 300 美元的额外失业救济，并呼吁各州为另外 100 美元的失业补助提供资金，相当于为失业者提供每周 400 美元的额外救济。同时继续推进减免学生贷款、递延部分工资税等政策。	440
12月27日	综合拨款法案	实施中	一揽子扩大一次性现金支付、增加联邦失业津贴、为小企业、学校和儿童保育机构以及疫苗分发提供资金的经济刺激计划。它还将《关怀法案》提供的 4,290 亿美元未使用资金重新用于美联储 (Federal Reserve) 的紧急贷款项目。	9000

资料来源：BLOOMBERG、华西证券研究所

3.2. 新法案落地情况研判

两党存在分歧，新法案落地存在难度。根据最新消息，虽然两党议员大多赞成新冠疫苗和病毒检测和病例追踪提供更多的资金，但在计划的部分项目和总规模上存在分歧。基于美国国会于去年12月底刚刚批准了9000亿美元左右的经济刺激计划，共和党议员不愿意在不必要的项目上继续扩张政府财政赤字和债务，主张小规模但专注于加速疫苗配发的法案。

拜登新财政刺激法案出台程序有两种，一是通过财政调解程序，每年可使用一次，将表决变为简单多数，可绕过冗长辩论环节，这种情况下法案通过的难度较低，实际规模可能接近1.9万亿，但通过时间会较晚，不利于拜登后续的立法推行，且新法案中有一些内容不适用于该程序；二是获得共和党支持，60票通过立法，但是这种情况下法案通过的难度增加，要在3月底部分政策到期之前较早出台，拜登有可能会用此两党合作方式通过法案，实际刺激规模可能会缩水达不到1.9万亿，预计1.1万亿。

拜登上台后的刺激计划基本分“两步走”：第一步是1.9万亿刺激法案进行疫情防控的救助，拯救美国经济，无论通过以上哪种方式，新法案预计最晚会在3月份中旬关怀法案到期之前通过；第二步是推动基础设施建设、新能源、医疗和教育等投资，推动经济快速复苏，预计在2-3月会推出计划。

近期来看，拜登新刺激计划顺利落地的预期较好。拜登上台平稳交接，未出现不稳定因素；美国时间1月22日参议院决定推迟开始对特朗普的第二次弹劾审判；1月25日，美国新任财政部长耶伦上任，表示支持并辅助推行拜登的财政刺激计划，加大抗疫支出，以应对疫情对经济带来的冲击，耶伦认为债务水平增加在拜登的考虑范围之内，但目前此项措施的收益远大于成本。以上都将有助于降低法案通过的障碍，促进新财政刺激计划的实施落地。

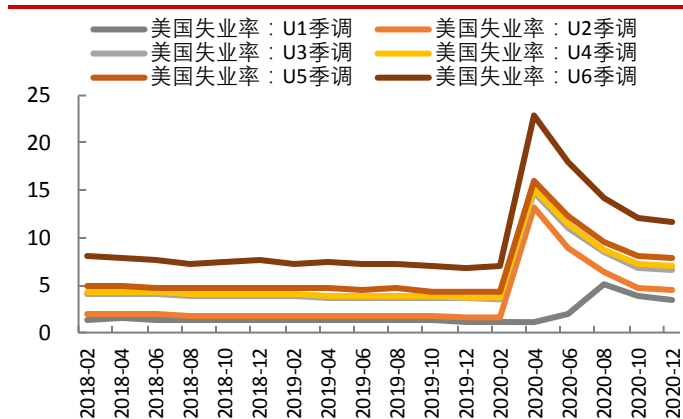
4. 新财政刺激政策对美国经济的影响

4.1. 就业层面

美国 10 月份以来 U3 失业率基本较为稳定，10-12 月 U3 失业率分别为 6.9%、6.7%、6.7%。代表失业 15 周或以上劳动力占比的 U1 失业率分别为 3.8%、3.6%、3.4%，修复缺口分别为 0.8%、0.2%、0.2%，虽然失业率在不断修复，但仍显著高于 4 月份的 1.1%。失业统计口径最宽泛的 U6 失业率 10-12 月份分别为 12.1%、12%、11.7%，虽修复程度较小，但就业情况并未变得更糟。

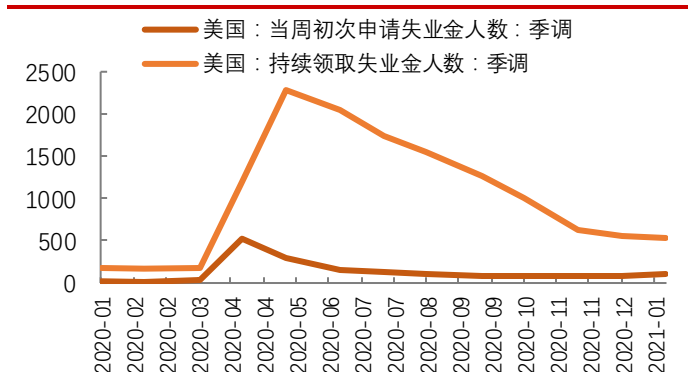
美劳工部数据显示，美国 1 月 21 日首次申请失业救济人数为 90 万人，较一周前 1 月 14 日的 96.5 万人有所下降，但相比于前几个月仍居于高位；持续申领失业补助金人数已经降至 500 万人左右，仅为 10 月份 1000 万人的半数，9000 亿计划已见成效。可见，尽管部分失业指标出现反弹，但美失业率处在下行通道，就业形势有所改善，修复缓慢进行。

图 2 美国失业率 (U1-U6, 单位: %)



资料来源: WIND 资讯, 华西证券研究所

图 3 美国领取失业金人数情况 (单位: 万人)

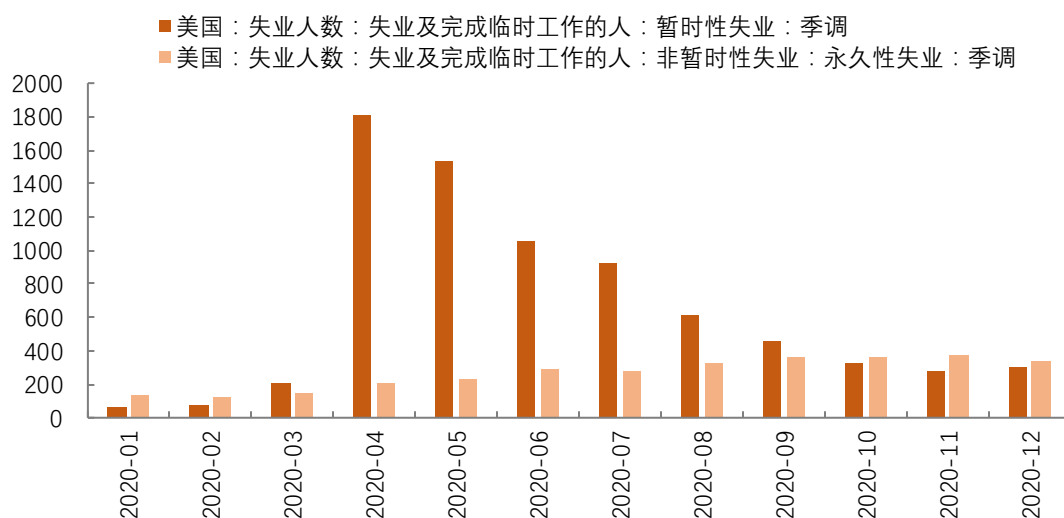


资料来源: WIND 资讯, 华西证券研究所

失业结构停止恶化。美国暂时性失业人数自 4 月份以来呈现明显下降趋势，12 月暂时性失业人数 303.9 万人，环比增加 27.7 万人。永久性失业人数 2020 年呈现上升趋势，12 月份人数 337 万人，环比减少 34.8 万，下降幅度 10%，自 7 月份连续增长 4 个月以来首次减少，意味着美国失业结构或已逐渐开始走出恶化局面。

¹ 包含了对当前经济形势感到失望的气馁的求职者、拒绝就业的劳动者、没有全职工作的劳动者。

图 4 美国就业结构恶化（单位：万人）



资料来源：WIND 资讯，华西证券研究所

预计 9000 亿美元刺激计划继续生效和新一轮财政刺激法案的落地将有助于逆转当前美就业恢复欠佳的困境，并进一步改善当前就业结构。据统计 12 月的失业率依然很高，让失业的人重返工作岗位对于改善当下就业结构至关重要。

从《CARES 法案》经验来看，刺激政策落地快速逆转了彼时美国失业率快速上行的趋势，失业规模与失业结构均得到快速改善。新一轮刺激计划公布后，申请失业救济人数已有明显下降，虽然修复速度缓慢，但根据目前新刺激法案可能涉及的失业救助举措，预计新一轮财政刺激法案落地将进一步修复美国整体就业情况，令失业率重回正常水准。

4.2. 生产层面

费城联储制造业指数自 10 月份达到高点之后开始下降，11 月、12 月分别为 26.3 和 11.1，其中 12 月下降至低点，说明制造业扩张有所放缓，但 2021 年 1 月 21 日统计指数回弹到 26.5，有加速的趋势；新订单指数自 10 月份高点之后也开始下降，12 月份仅为 2.3，较 11 月扩张很小，但 2021 年 1 月 21 日又回弹至 30 呈现上升趋势；就业指数 11 月份为 27.2，12 月份为 8.5，出现了减速，但 1 月 21 日又回弹至 22.5。

资料来源：FRED 数据库，费城联储制造业指数，费城联储新订单指数，费城联储就业指数，费城联储综合指数

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_18318

