

美国 1.5 万亿财政刺激落地难

报告导读/核心观点

9 月国会复会以来，共和党提出的首轮财政刺激方案已闯关失败。9 月 16 日众议院中立党团提出的 1.5 万亿美元财政刺激方案落地难度同样较大。在大选临近、总统候选人选情紧咬的背景下，财政刺激方案已成为两党政治博弈工具，出台可能性持续下降，但落地与否均无碍美联储在大选前持续宽松。

□ 9 月国会复会后共和党首轮方案闯关失败

9 月国会复会后美国新一轮财政刺激方案推进再次停滞。9 月 10 日，共和党在参议院最新提出的超 5000 亿美元的刺激方案受 Filibuster 议事规则所阻，因院内投票未达 60 票而被拖入冗长辩论环节，无法进入法案正式表决流程，落地预期持续下降。该项方案主要是共和党就两党已达成共识的部分救助措施以修正案的形式先行闯关，然而出于政治博弈等多因素考虑，民主党人坚持达成一揽子方案，拒绝局部式的妥协，致使方案闯关失败。

□ 众议院中立党团提出的 1.5 万亿财政刺激方案落地难度仍然较大

9 月 16 日，美国众议院的问题解决党团（Problem Solver Caucus）推出 1.52 万亿美元的《迈向共识》基础框架协议，除两党的共识部分外，该法案主要针对失业补助、地方政府补助等多个两党此前的核心矛盾点提出折中方案，部分核心内容如下：

一是失业救助措施，总额约 1200 亿美元。将额外发放 450 美元/周的失业救助金，持续时间 8 周。而后转向每周发放 600 美元或失业前周薪二者中较低的金額，并持续发放至 2021 年 1 月。该项措施已经基本契合两党需求，既满足民主党进一步发放失业救济金的主张，也兼顾了共和党推进复工的诉求，8 周后此前“补助高过失业前收入”导致失业人群缺少返工意愿的现象将减少。

二是薪酬保护计划，总额约 2400 亿美元。其中包含 950 亿美元的新增拨款，外加重启此前项目内尚未使用完毕的 1450 亿美元剩余资金。该项措施基本契合两党诉求，也与此前共和党方案中约 2500 亿的薪酬保护计划规模保持一致。

三是地方政府补助，总额约 5000 亿美元，该措施是当前两党存在核心分歧的领域。民主党此前主张 9150 亿美元的地方补助，而共和党仅同意 1500 亿美元的补助规模，因此 PSC 党团在二者的分歧之间选择 5000 亿美元的折中方案。两党此前在该项措施中存土必争，PSC 的折中方案大概率仍然无法满足两党尤其是民主党的诉求。

从协议内容看，该部框架协议中的两党共识部分已于此前单独闯关失败，额外增加的部分内容仍然无法满足民主党加大对地方政府援助力度的诉求。二者打包的产物较难改变其命运。

从党团背景看，PSC 党团为众议院中两党的中立议员组成的 50 人团体，两党人数各占据 50%，成立目的主要是为协调两党在政策博弈中的矛盾。鉴于议员人数有限，其背书的协议实际无法代表当前两院的多数意见，也无法调和当前两党在政治利益和政治理念领域的核心矛盾，该部法案的落地前景仍然堪忧。从问题解决党团的历史成绩看，其主张的法案在多数情况下无法协调两党的主张差异。党团 2017 年成立至今共为 20 部法案背书，其中 8 部通过众议院，4 部最终成法，立法率仅 20%。

□ 选情焦灼，大选前财政刺激落地可能性持续下降但无碍美联储宽松

整体来看，我们继续坚持此前观点。在特朗普选情奋起直追的情况下，财政刺激方案已在一定程度脱离经济基本面需要，成为两党在大选背景下的政治博弈工具。当前两位总统候选人选情紧咬，财政刺激方案可能成为特朗普胜选的助推器。在此背景下，两党的政治利益难以调和，大选前财政刺激方案落地的可能性将持续下降，但落地与否均无碍美联储在大选前持续宽松。

纽约联储近日公布资产购买计划将于 9 月 15 日至 10 月 14 日期间继续增持约 800 亿美元国债和 400 亿美元 MBS；美联储将于明日凌晨发布本月议息会议结果，而下次会议时间将在大选后（11 月 5 日）。整体来看，本次会议美联储大概率将明确以当前每月 1200 亿美元的速度继续增持美国国债及 MBS 并持续至大选前。

风险提示：中美摩擦强度超预期；

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120080050

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《欧盟财政刺激将陆续兑现修复金银比》2020.07.22
- 2 《四道令牌暂缓美国财政断供之忧》2020.08.10
- 3 《比整体民调更重要的是摇摆州民调-美国大选系列研究一》2020.08.15
- 4 《国会改选重要性不亚于总统大选-美国大选系列研究二》2020.08.15
- 5、《民主党全国大会传递了什么信息-美国大选系列研究三》2020.08.21
- 6、《财政博弈引发市场波动但无碍美联储宽松-美国大选系列研究四》2020.09.05

报告撰写人： 李超

1. 重要图表

表 1：5000 亿美元财政刺激法案主要条款梳理

序号	项目	金额（美元）
1	薪酬保护计划	2580 亿
2	疫苗开发测试补助	470 亿
3	学校拨款（用于推动返校）	1050 亿
4	失业补助金	额外 300 美元/周，发放至 12 月 27 日
5	邮政贷款豁免	100 亿

资料来源：Bloomberg, 浙商证券研究所

表 2：1.5 万亿美元财政刺激法案主要条款梳理

序号	项目	金额（亿美元）	使用说明
1	小企业支持	2900	主体部分为薪酬保护计划 2400 亿美元。950 亿美元的新拨款，外加重启此前项目内尚未使用完毕的 1450 亿美元剩余资金。
2	学校和幼儿管护	1450	1300 亿美元用于推动复学
3	疫苗测试补助	1000	
4	个人和家庭补助	3160	现金发放约 2800 亿美元。其中成人 1200 美元，儿童 500 美元。
5	失业补助金	1200	额外 450 美元/周发放 8 周，而后每周发放 600 美元或失业前周薪二者中较低的金額，持续发放至 2021 年 1 月
6	房贷和房屋补助	250	/
7	地方政府补助	5003	/
8	邮政贷款豁免	520	150 亿邮政拨款，240 亿农业拨款，120 亿宽带拨款。
合计		1.52 万亿美元（经济恶化可能触发部分延长条款扩至 2 万亿美元）	

资料来源：PSC，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_2500

