

美国 9000 亿财政刺激计划对中国出口帮助多大？

中国出口研究系列之一

证券研究报告

2020 年 12 月 28 日

● 核心结论

美国当地时间12月21日，美国参议院投票通过了9000亿美元规模的新冠纾困法案。次日特朗普宣布对该计划不满意，不会对其进行签署，将会把它退回国会进行重新讨论，但是这激起了共和党内的强烈反弹和批评。经过几天的折衷，特朗普于当地时间12月27日签署了这个法案。另外，我们预计拜登正式上任之后还会推动新的财政刺激。

本次法案包含了什么？总的来说，该法案的主要条款金额基本是《CARES法案》的一半。主要包括：每个美国人将获得600美元（3月为1200美元）；符合条件的家庭的每个孩子额外获得600美元（3月为500美元）；每周的失业保险金将会额外增加300美元（3月为600美元），为期11周。此外还包括：薪酬保障计划2840亿美元，线下活动场所150亿美元拨款，K12学校820亿美元援助，儿童保育100亿美元援助；租房援助250亿美元；营养补充援助计划130亿美元；购买疫苗200亿美元；疫苗分发运输80亿美元；疫情检测200亿美元。

本次法案没有包含什么？1）本次不包含民主党呼吁的对州和地方政府直接援助。民主党放弃了最初要求1600亿美元援助的呼吁，以此作为两党推进谈判的基础。共和党人一直拒绝分配额外的援助。但是我们认为明年拜登上台后，有关讨论可能会再次出现。2）本次也不包括共和党主张的针对疫情诉讼的责任保护。共和党希望设立免责条款，以防止针对企业、学校、医院等组织的诉讼，但是民主党人始终反对这项提议。

美国新一轮财政刺激对我国出口影响有多大？我们认为，法案落地之后，美国居民消费将会在2021年上半年维持强势，2021年下半年疫苗接种普及之后则会回到内生增长。我们估算本次财政刺激为美国个人消费支出带来的增量大约为4674亿美元，有望带动美国对中国进口需求增加265亿美元左右，预计相当于我国2021年上半年出口总额的2.1%。

总的来说，我们判断美国新一轮财政刺激的落地，还会继续对中国的外需和出口产生提振作用。1）美国继续财政赤字货币化，美元仍有贬值空间。我们继续看空美元，看好人民币升值。我们预测未来半年人民币兑美元会升值到6.2。2）目前中国经济的工业生产已经有过热的苗头和趋势，我们认为通胀和过热将会是2021年上半年的交易主轴之一。我们继续认为中国10年期国债收益率这一轮的顶部会高于市场一致预期的3.5%。

风险提示：疫苗进展不及预期；疫情风险；政策风险。

分析师



雅雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



陶冷



15000831636



taoling@research.xbmail.com.cn

相关研究

2021 年中国宏观经济展望：众里寻他望复苏，蓦然回首恰周期 2020 年 12 月 13 日

新冠疫苗和宏观经济研究系列之二：中国 10 年期国债收益率可能上行至 3.9% 2020 年 11 月 26 日

新冠疫苗和宏观经济研究系列之一：疫苗取得突破性进展，欧美国债收益率开始上行 2020 年 11 月 13 日

通胀专题系列研究二：展望将于 2021 年到来的通胀周期 2020 年 9 月 29 日

西部宏观自上而下研究系列之五：美元贬值将会如何影响 A 股？ 2020 年 8 月 4 日

2020 年下半年宏观经济和市场展望：从流动性危机到流动性牛市 2020 年 7 月 20 日

西部宏观自上而下研究系列之四：我们正站在两个周期的起点 2020 年 7 月 6 日

西部宏观自上而下研究系列之三：当下经济周期如何进行行业配置？ 2020 年 6 月 29 日

西部宏观自上而下研究系列之二：全球市场的核心因素剖析以及后续的走势 2020 年 6 月 14 日

西部宏观自上而下研究系列之一：ESG 主题基金在全球和中国的发展 2020 年 5 月 31 日

中美德三国长债收益率均已见底：长债收益率开启上行周期 2020 年 5 月 12 日

全球新冠疫情研究系列之四：沉舟侧畔千帆过：疫情冲击下的全球财政政策 2020 年 4 月 21 日

全球新冠疫情研究系列之三：全面解读欧洲疫情 2020 年 4 月 14 日

全球新冠疫情研究系列之二：预测美国的疫情和股市拐点 2020 年 4 月 12 日

全球新冠疫情研究系列之一：意大利新冠疫情的拐点出现了吗？ 2020 年 4 月 1 日

一、事件背景

美国当地时间 12 月 20 日晚，美国参议院多数党领袖米奇·麦康奈尔宣布，美国国会已就 9000 亿美元规模的新冠纾困法案达成协议。美国当地时间 12 月 21 日，参议院以 91: 7 的投票通过了该法案。本次 9000 亿美元规模的刺激计划若经过总统签署生效，将是美国历史上第二大经济刺激法案，仅次于今年 3 月份通过的 2.3 万亿美元的《CARES 法案》。

北京时间 12 月 23 日周三上午，特朗普通过视频宣布他对 9000 亿美元的刺激计划不满意，他将不会对其进行签署，而是将会把它退回国会进行重新讨论。他认为给每个人发的现金应该是 2000 美元而不是 600 美元。但是这激起了共和党内的强烈反弹和批评。经过几天的折衷，特朗普于当地时间 12 月 27 日签署了这个法案。另外，我们预计拜登正式上任之后还会推动新的财政刺激。

二、9000 亿美元刺激计划中的主要内容

总的来说，这一次的法案基本是今年 3 月《CARES 法案》的一半。总规模为 9000 亿美元，大约是 3 月法案规模的 40%。本次的法案将会给每个美国人发 600 美元（3 月为 1200 美元），每周的失业保险金将会额外增加 300 美元（3 月为 600 美元）。

表 1：9000 亿美元财政刺激计划的主要内容

项目	金额
个人现金派发	每人将获得 600 美元
失业救济金	失业者将获得每周 300 美元的联邦福利，从 2020 年 12 月末至 2021 年 3 月 14 日，为期 11 周
小企业贷款	2840 亿美元给薪酬保障 PPP 计划。
现场活动场所拨款	150 亿美元
教育经费	为 K12 学校提供 820 亿美元，为儿童保育服务机构提供 100 亿美元
租房支持	250 亿美元租房援助。联邦驱逐禁令的有效期延长至 2021 年 1 月 31 日
营养补充援助计划	130 亿美元
疫苗和疫情	200 亿美元用于购买疫苗；80 亿美元用于疫苗分发运输；200 亿美元用于各州疫情检测；额外提供 30 亿美元用于医疗机构基金
支持宽带和远程	70 亿美元
支持运输服务	450 亿美元。其中 20 亿用于机场，10 亿用于美国铁路公司，160 亿美元用于支持新一轮航空公司雇员和合同工的薪酬

资料来源：CNN，CNBC，西部证券研发中心

1、个人现金派发

每人将获得 600 美元（3 月是 1200 美元）；符合条件的家庭的每个孩子额外获得 600 美元，比第一轮救济中给予的多 100 美元。

对于调整后总收入超过 75,000 美元的个人，支付款项开始逐步减少，而收入超过 99,000 美元的个人则不会收到任何款项。夫妻的收入门槛将提高一倍。没有社会安全号码 SSN 的无证移民仍然没有资格获得现金派发。但是与上轮救济中不同的是，只要他们的配偶和子女都有社会安全号码，他们本人现在就有资格领取现金。

2、失业救济金

失业者将获得每周 300 美元的联邦福利，从 2020 年 12 月末至 2021 年 3 月 14 日，为期

11周。这个金额是上轮救助计划的一半。

此外，本次协议要求延长《CARES法案》中制定的另外2个新冠疫情失业救助计划，这两个计划预计到本周到期结束，将会影响1200万人。新冠失业援助计划(The Pandemic Unemployment Assistance program)将失业福利的范围扩大至零工、自由职业者、合同工、自营职业者，以及受到疫情影响的特定人群。新冠紧急失业补偿计划(The Pandemic Emergency Unemployment Compensation program)为那些已经享受到了常规失业福利的人又额外提供了13周的资金支持。这两个计划到3月14日为止会对新的申请人关闭，但是对那些尚未达到最长时限(50个星期)的现有领取救济金者将持续到4月5日。

3、小企业贷款

该法案将提供2840亿美元给薪酬保障计划(Paycheck Protection Program, 以下简称PPP计划), 以便一些受损严重的小型企业可以申请第二轮贷款。PPP计划已经在今年8月停止了第一轮贷款的申请。

本次贷款申请将限制于雇员少于300人, 且在今年Q1、Q2或者Q3收入至少下降25%的企业。这次借款人可获得的贷款规模将从1000万美元减少到200万美元, 以便于小型企业可以更加灵活地使用这笔贷款, 并且简化了贷款规模小于15万美元的申请程序。

此外, 这次PPP计划将拨出120亿美元给少数族裔企业, 企业申请资格也扩大到了更多的非营利性组织、当地新闻报社、电视广播公司。

4、为剧院等线下活动场所提供拨款

该法案将会为收入至少损失了25%的线下活动场所提供总规模150亿美元的拨款, 例如剧院、博物馆。

每个符合资格的机构在初始拨款中最高可以获得1000万美元, 也可能可以获得第二轮拨款, 规模为初始拨款的一半。这笔拨款将用于支付工资, 房租, 水电费和个人防护设备等特定支出。

在该计划实施的前两周内, 那些面临90%的收入损失的机构将优先获得拨款。接下来的两周是收入损失至少70%的企业。该计划开始实施的一个月后, 任何其他符合条件的企业均可获得拨款。

5、教育经费

该法案将会为K12学校提供820亿美元的援助, 为儿童保育服务机构提供100亿美元援助。在早期谈判时, 共和党和民主党要求为学校提供至少1000亿美元。

6、租房支持

该法案将会为在疫情中失去收入来源的人提供租房援助, 总规模为250亿美元。

3月《CARES法案》在全国范围内禁止了对房客的驱逐令。特朗普总统在8月时签署行政令, 延长了禁令至今年年底到期。本次法案将把联邦驱逐禁令的有效期延长至2021年1月31日。

7、营养补充援助计划

该法案将会为SNAP计划提供130亿美元, 在6个月内把SNAP福利提高15%, 但不会

放宽领取人资格。这比12月初谈判时的协议要求放宽，此前要求的时间是4个月。从疫情开始初期，民主党一直在倡导实行营养补充援助计划（Supplemental Nutrition Assistance Program，简称SNAP，也被大家称作食品券 food stamp）。但是此前该计划从未被纳入财政刺激法案中。

此外，该法案还包括：1）扩大 Pandemic-EBT 计划（针对学龄儿童的食品援助计划）至覆盖6岁以下儿童的家庭，为了给有学龄儿童的低收入家庭提供资金支持。2）通过紧急食物救助计划，为食品银行等进行食物救济的慈善组织提供4亿美元。3）为老年人提供1.75亿美元的营养服务，为补充食物计划（Commodity Supplemental Food Program）提供1300万美元，这些计划可以每个月为70万美国老年人提供服务。

8、疫苗和医院支持

该法案将会提供200亿美元用于购买疫苗，以便给需要疫苗的人免费使用；提供80亿美元用于疫苗分发运输；为各州提供200亿美元用于协助疫情检测；为用于医疗机构的1750亿美元基金额外提供了30亿美元，用于补偿医疗机构的医药费和疫情造成的收入损失。

9、本次法案没有包含的内容——州和地方政府的资助

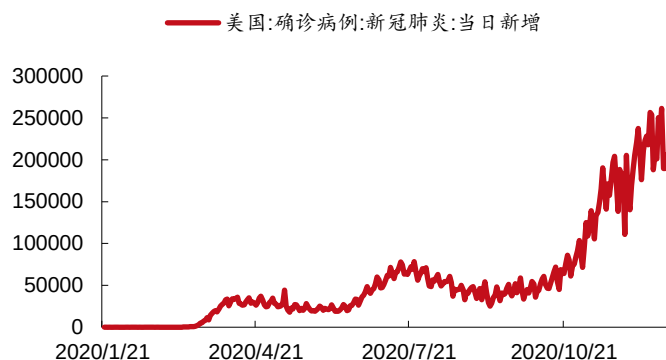
本次最终协议不包含任何对州和地方政府直接援助。民主党放弃了最初要求1600亿美元援助的呼吁，以此作为两党推进财政政策谈判的基础。这个部分一直是谈判中最具争议的。众议院民主党人曾在5月提出了8750亿美元的救济法案，以帮助各州和地方政府因疫情而降低税收收入。但是共和党人拒绝分配额外的援助，因为3月《CARES法案》中已经为各州提供了1500亿美元，共和党议员不希望拨款纾困那些本身财务管理不善的州。但是我们认为有关讨论可能会在2021年再次出现。

本次法案也不包括共和党主张的针对疫情诉讼的责任保护。共和党立法者一直要求免于追究面临疫情相关诉讼的雇主的责任，希望设立免责条款，以防止针对企业，学校，医院和其他组织的诉讼，起诉理由可能是这些机构的疏忽导致了疫情的感染。但是民主党人始终反对这项提议。

三、美国财政刺激计划对美国经济与资本市场的影响

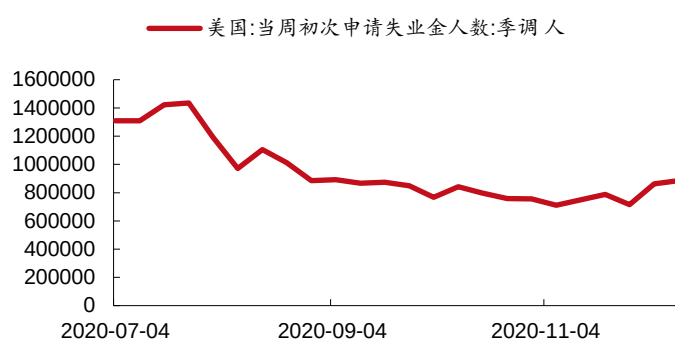
我们认为新一轮财政刺激有利于改善就业市场，提高居民收入，从而提振美国的居民消费。当前美国疫情形势非常严峻，单日新增确诊超过20万人，疫情影响复工复产，就业市场复苏受阻，消费信心也出现了下滑。新一轮财政刺激法案可以帮助美国经济在明年二季度普通民众开始接种疫苗之前不出现大幅下滑。

图 1：美国疫情形势严峻，单日新增确诊超过 20 万人



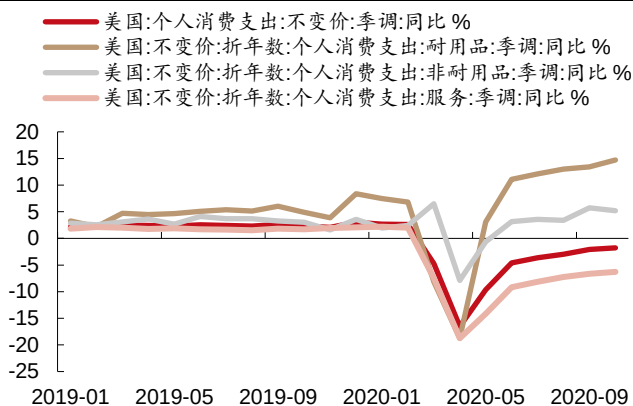
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 2：美国初请失业金人数连续两周上升



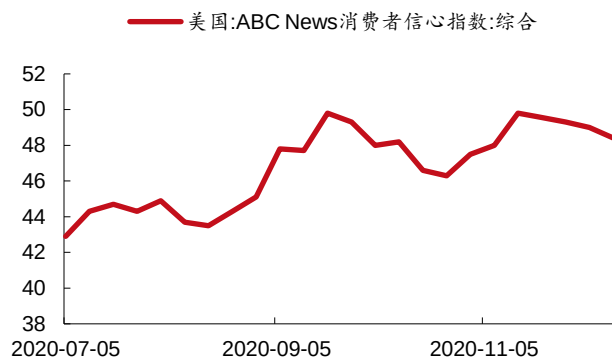
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 3：美国个人消费支出呈现结构性复苏



资料来源：WIND，西部证券研发中心

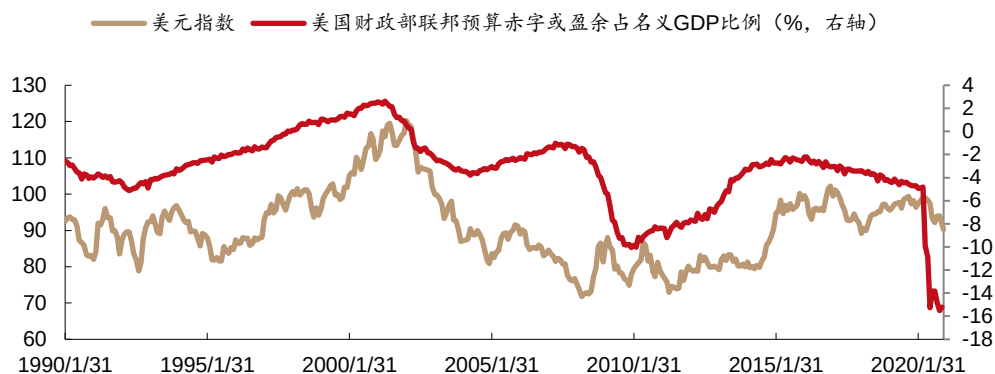
图 4：美国消费者信心指数略有回落



资料来源：WIND，西部证券研发中心

美国继续财政赤字货币化，美元仍有贬值空间。我们预测未来半年人民币兑美元会升值到 6.2。作为对比，中国的超常规刺激政策已经边际开始退出。而美国还在追加新的财政刺激。拜登上台之后也会继续加码宽松，如果美国经济大幅走弱也会有新的刺激政策。特别是如果 2021 年 1 月 5 日的乔治亚州参议院补选被民主党拿下的话，宽松政策将会继续加码。财政赤字货币化会对美元产生较大的负面影响。我们继续看空美元，看好人民币的继续升值。我们预测未来半年人民币兑美元会升值到 6.2。

图5：美元指数与美国财政赤字正相关



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

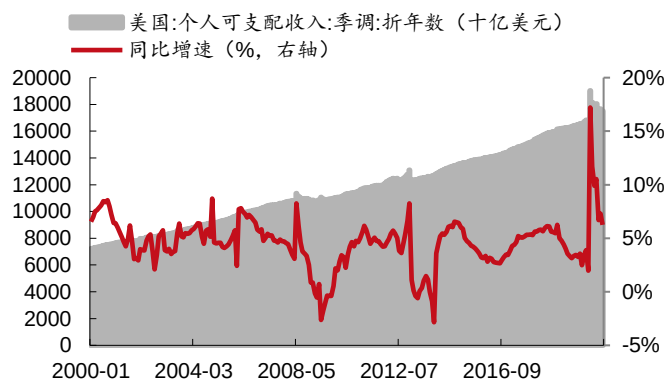
四、美国财政刺激计划对中国出口的帮助

我们认为，美国居民消费在新一轮的财政刺激下，将会在2021年上半年维持强势，2021年下半年疫苗接种普及之后则会回到内生增长。

3月《CARES法案》落地后，美国个人可支配收入折年数在随后的6个月内额外增加了1.1万亿美元，美国个人消费支出折年数额外增加了6911亿美元，也就是说增量的消费支出占到了可支配收入增量的63%。个人储蓄率已经从4月的历史最高点33.7%下降到了10月的13.6%，个人消费支出占可支配收入的比例从4月的64%上升到了10月的84%，距离疫情前90%的水平仅剩6%。

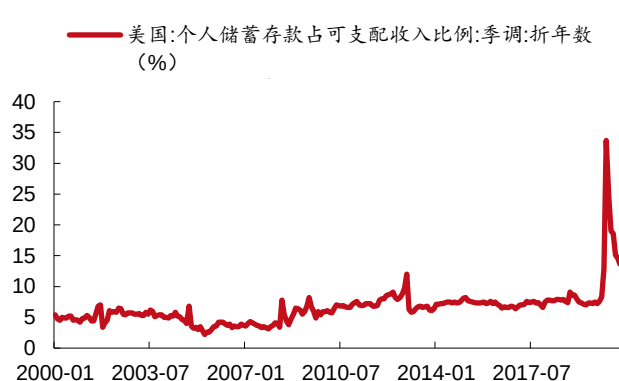
考虑到本次9000亿法案中个人现金发放和失业补助金的金额基本上都是3月法案规定的一半。因此，参考3月刺激法案的情形，假设消费支出比例在未来6个月回到85%，疫情前水平为90%左右，我们估算本次财政刺激为美国个人消费支出带来的增量为4674亿美元。

图6：财政刺激法案带动美国居民收入增加



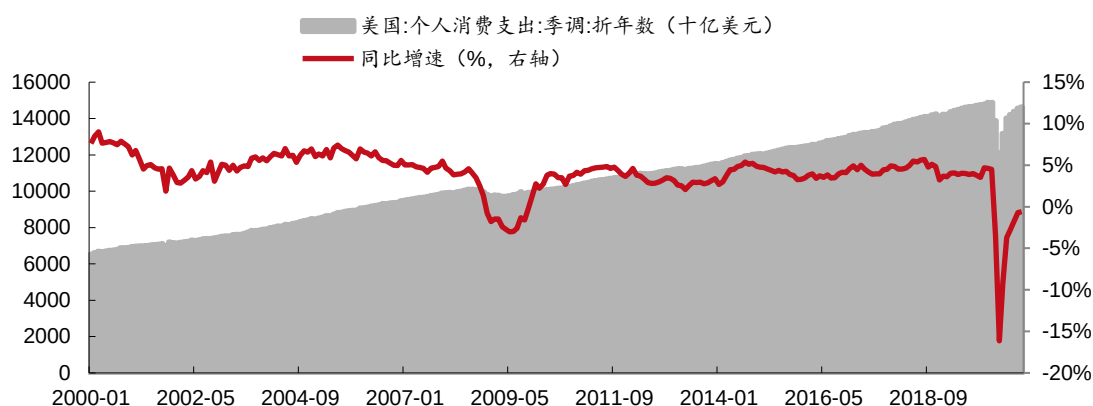
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图7：疫情导致个人储蓄率大幅上升



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 8：10 月美国个人消费支出同比增速已经回升到-0.6%



资料来源：WIND, 西部证券研发中心

我们预计，美国本次财政刺激计划会额外拉动我国明年上半年出口的 2.1%。

根据美国商务部普查局的数据，2008-2009 年金融危机美国进口下滑最严重的期间，即 2008 年 11 月至 2009 年 11 月这一年间，美国对外贸易总额同比下降了 28%，美国对华进口总额同比下降了 13%，中国占美国进口需求的份额保持在 19% 左右。

今年 3 月《CARES 法案》落地后的 6 个月内，美国对外贸易进口总额累计达到 1.13 万亿美元，同比下降了 13%，降幅几乎是 2009 年时期的一半；但从中国进口的金额达到 2280 亿美元，仅同比下降了 3.2%；中国占到美国进口需求的 20.25%。在今年给出的史上最大规模 2.3 万亿美元财政政策刺激下，居民消费和美国对外贸易需求都得到了一定的支撑，并未出现金融危机时期的大幅下滑。我们测算，3 月的刺激法案为全球带来了 1934 亿美元的额外进口需求，占到了美国增量居民消费的 28%。按照中国 20.25% 的份额计算，3 月法案为美国对华进口需求带来了 392 亿美元的额外增量，占到了同期美国对华进口总量的 17%。

那么参考 3 月刺激法案的情形，本次 9000 亿财政刺激法案带来的 4674 亿美元增量消费支出，将带动美国对中国进口需求增加 265 亿美元左右，相当于额外推动我国 2021 年上半年出口总额增加 2.1%。

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_550

