

2020 年 12 月 23 日

政策如期落地，护航经济恢复

美国新一轮刺激方案分析

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

▶ 方案主要内容

1) 政府将向每人提供 600 美元一次性现金支票援助，同一家庭现金援助上限 2400 美元。该方案不涉及年收入超过 99000 美元的个人。

2) 与三月通过的“CARES”法案类似，本次方案将继续提供“薪酬保护计划（PPP）”的小企业贷款。该计划总计投入 2840 亿美元，同时还将继续向小型企业拨款 200 亿美元。

3) 失业救助金上限相比 3 月会有一定幅度的下降，目前每周失业救助金上限下降到 300 美元。

对市场关注的企业保护计划与州政府以及地方政府援助计划，两党争议仍然很大，未在本次方案获得通过。

▶ 方案对实体经济影响

对美国实体经济是较大的利好。在“现金发放”，“疫苗接种”与“圣诞、新年假期”的三重利好刺激下，预计在未来几个月失业率以及其他宏观经济数据会获得一定程度的提振。

▶ 方案出台后的市场反应

刺激方案出台后，在英国疫情再次爆发的负面影响下，股债两市均出现大幅波动，美国 10 年国债利率与标普 500 期货均大幅下跌后反弹企稳。

▶ 未来政策展望

在美联储货币政策对于实体经济的边际效应不断减弱下，财政政策对于实体经济重要性凸显。

1 月拜登就任后，基于民主党一贯提振经济的思路，耶伦与鲍威尔的“鸽派”风格财政部和美联储相配合，如果后续经济恢复不及预期，美国政府或持续推出更多，更具指向性的经济刺激政策。

风险提示

海外疫情与政策出现超预期变化。

正文目录

1. 方案关注内容.....	3
2. 方案对实体经济影响（消费）	3
3. 方案出台后的市场反应	3
4. 未来政策展望.....	4
5. 风险提示.....	4

图表目录

图 1 一周内标普 500 期货指数走势	4
图 2 一周内美国 10 年期国债走势.....	4

美国东部时间 12 月 20 日下午，在经过多轮谈判后，美国国会民主共和两党达成了新冠疫情下的最新疫情救助以及经济刺激方案。方案总体规模约 9000 亿美元，涉及内容基本符合此前市场预期，但就共和党更为关注的疫情下的企业保护计划以及民主党更为关注的州政府以及地方政府援助计划，两党仍未达成共识。同时，国会还通过了价值 1.4 万亿美元的政府开支计划，该计划预计持续到 2021 年 9 月。

1. 方案主要内容

已通过内容：

方案中，政府将向每人提供 600 美元一次性现金支票援助，同一家庭现金援助上限 2400 美元。该方案不涉及年收入超过 99000 美元的个人。

与三月通过的“CARES”法案类似，本次方案将继续提供“薪酬保护计划（PPP）”的小企业贷款。该计划总计投入 2840 亿美元，同时还将继续向小型企业拨款 200 亿美元。

失业救助金上限相比 3 月会有一定幅度的下降，目前每周失业救助金上限下降到 300 美元。

尚存争议内容：

对市场关注的疫情下企业保护计划与州政府以及地方政府援助计划，两党争议仍然很大，因此尚未在本次方案获得通过。预计后续两党将会在该两项上持续寻求达成共识。

2. 方案对实体经济影响

本次方案对于美国实体经济是较大的利好。

在“现金发放”，“疫苗接种”与“圣诞、新年假期”的三重利好刺激下，预计在未来几个月失业率以及其他宏观经济数据会获得一定程度的提振。

同时明年 1 月新总统拜登正式就任，在其目前公布的执政计划中，疫情控制将会是重点。美国实体经济中长期暂无较明显的政策阻碍。

但值得关注的是，本周英国二轮新冠疫情爆发导致英国再次大面积关闭，或导致全球经济恢复受阻，同时考虑到英美经济相关程度较高，美国实体经济恢复速度或被拖慢。

3. 方案出台后的市场反应

刺激方案出台后，在英国再次疫情爆发的双重影响下，股债两市均出现大幅波动，美国 10 年国债利率与标普 500 期货均大幅下跌后反弹企稳。截止美国东部时间周二早市开盘前，美国 10 年国债利率与标普 500 期货指数基本分别回归上周五收盘价格，略有下跌。

图 1 一周内标普 500 期货指数走势



资料来源: investing.com、华西证券研究所

图 2 一周内美国 10 年期国债走势



资料来源: investing.com、华西证券研究所

4. 未来政策展望

基于近期各界对零利率边界下的美联储货币政策研究，货币政策对于实体经济的边际效应在不断变小。该情况下，财政政策对于实体经济的刺激在疫情后期更为重要。就货币政策而言，后期美联储或以资产购买类政策（LSAPs）为主，向市场与实体经济提供流动性。近期美元指数也相应做出反应，出现了较大幅度的中短期下跌趋势。

在 2021 年 1 月民主党总统拜登就任完成美国政府换届后，基于民主党一贯的提振经济思路配合以耶伦与鲍威尔为领导的“鸽派”风格财政部和美联储。如果 2021 年美国实体经济恢复速度不及预期，美国政府或持续推出更多，更具指向性的经济刺激政策。

值得注意的是，虽然美联储的货币政策效率降低，但为了向财政部提供充足资金以支持相对更有效率的财政政策，后续美联储或通过一定的方式维持美国国债价格以及美元指数在利于财政部获得资金的价格区间。

5. 风险提示

海外疫情与政策出现超预期变化。

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_649

