

总量研究

中期选举变盘后，美国对乌援助可持续吗？

——《大国博弈》系列第三十七篇

要点

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513066

gaoruidong@ebcn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogege@ebcn.com

联系人：顾皓阳

021-52523826

guhaoyang@ebcn.com

相关研报

再平衡：东升西渐、逆风复苏、价值重估

——2023 年全球宏观经济展望报告

(2022-12-20)

Long Shadows：中期选举的长尾效应——

《大国博弈》系列第三十六篇 (2022-10-31)

事件：

当地时间 2022 年 12 月 26 日，美国总统拜登正式签署 2023 财年 1.66 万亿美国的美国政府预算法案，其中包括总额为 450 亿美元的对乌克兰军事、经济等各项援助。当地时间 2023 年 1 月 7 日，共和党人麦卡锡成功当选众议院议长，新一届众议院各项议程正式开始。

点评：

俄乌冲突开始以来，以美国为首的西方国家在军事、经济等领域对乌克兰的持续援助，是乌克兰在战场上由守转攻的重要原因。在本篇报告中，我们重点讨论共和党掌控众议院后，美国对乌援助的持续性问题，并得出如下主要结论：

（一）美国对乌援助资金的支出方式是长期性的，如 2022 年所批准为数轮对乌援助，并不会在 2022 当年就消耗完毕，而是将在未来数年内分批支出。

（二）目前美国国会已批准的对乌援助总额超过 1000 亿美元，2023 年、2024 年都将是美国对乌援助生效的高峰期，2023 年支出力度将强于 2022 年。

（三）共和党仍有能力推进对乌援助审计法案，拜登政府大规模新增对乌援助资金也存在不确定性。但是，共和党人难以阻挠 2022 年已获批资金落地生效，也即未来 2 年内美国对乌实际援助力度不会立刻大幅下降。

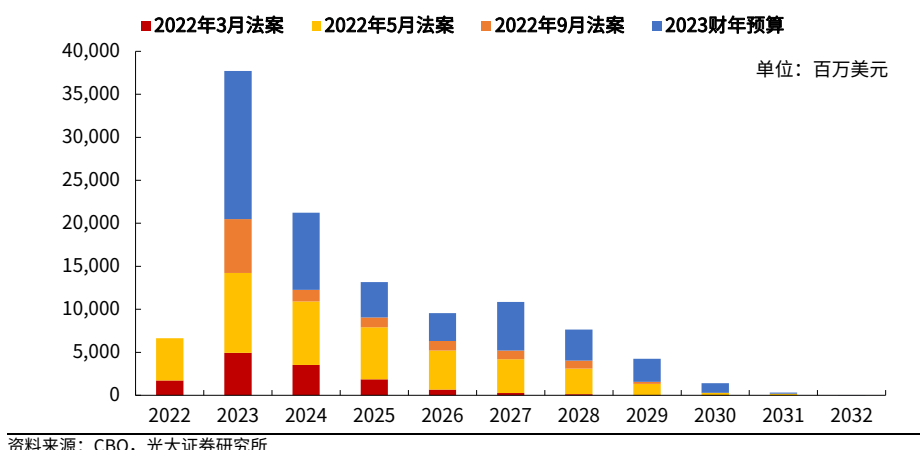
美国对乌援助资金不会在短期内立刻耗尽，而是将在未来数年内分批支出。截至 2023 年 1 月，美国国会通过对乌援助资金总额已超过 1000 亿美元，包括 2022 年 3 月通过的 136 亿美元，2022 年 5 月通过的 400 亿美元，2022 年 9 月通过的 123 亿美元，以及 2022 年 12 月通过的 450 亿美元。从美国对乌援助的实际投向来看，上述援助资金并不会在法案通过的当年或下一年就全部支出完毕。

美国对乌援助主要包括以下四个大类：军事援助、人道主义援助、经济援助和相关的政府运作费用。军事援助的具体领域包括短期军事支持（现有武器转让、培训乌军士兵以及军事情报共享等），长期军事支持（包括直接支付给乌方用于购买新武器的资金，以及在美国本土生产后援助给乌克兰的武器装备），美军直接军事行动资金（如 2022 年春，美国向欧洲派遣 1.8 万名士兵）以及其他项目。

项目落地周期决定资金支出节奏，中长期援助项目需要 5 年甚至更久方能落地。在涉及实物援助的项目中，短期军事支持和通过美国国际开发署（USAID）支付的人道主义援助，都可以通过购买现成物资，在短期内转化为实物工作量，因此对应部分的资金支出相对较快。

与之相反，用于设备购买和武器生产的援助资金，则需要随工作完成进度分阶段支付。从项目实际落地周期来看，如需为援助乌克兰购置并生产特定设备，首先需要一年左右时间完成合同签订，随后需要两年左右才能完成项目的第一阶段交付，剩下部分还要需要一年或更长时间才能最终交付，这也意味着该部分援乌资金需要 5 年甚至更久的时间才会耗尽。

图 1：美国国会预算办公室测算的美国援乌资金支出进度



资料来源：CBO，光大证券研究所

2023、2024 年美国援乌资金支出力度将强于 2022 年。根据美国国会预算办公室（CBO）测算，2022 年通过的对乌援助资金，大部分将在 2023-2024 年期间支出。如 2022 年 3 月批准的 136 亿美元援助法案中，将在 2023-2024 年期间落地的资金总额达到 85 亿美元，占到此轮援助金额的 60% 以上；2022 年 5 月通过的 400 亿美元援助法案中，亦有 40% 以上的资金将在 2023-2024 年期间落地。而从资金支出总额来看，2023 年全年的支出力度将是 2022 年的 5 倍以上。

因此，在新一届国会正式上任后，虽然共和党所掌控的众议院有能力对拜登政府的新一轮对乌援助计划进行实质性阻挠，但从现有援助计划的落地情况来看，相比 2022 年，未来 5 年内美国对乌援助资金的总额都不会出现大幅度的边际减弱，而各类中长期项目的实际落地进度，是目前美国对乌援助力度的重要限制因素。

然而，共和党仍有能力通过推进对乌援助审计法案，拉长对乌援助项目的落地周期。2022 年 10 月以来，以现任美国众议院议长麦卡锡和众议员玛乔丽·泰勒·格林等为代表的多名共和党众议员，已开始推动对乌援助审计法案，意在加强对援乌资金用途和去向的监督管理，从而改变民主党方面对乌近乎无条件援助的现状。在共和党掌控众议院后，该法案落地概率大幅上升，更为严格的审计流程或将进一步拉长对乌援助项目的落地周期。

表 1：民主党依然坚持无条件对乌援助，而共和党则利用对乌援助审计问题发难

时间	发言人	所属党派	主要内容
2022 年 12 月	众议员迈克尔·麦考尔	共和党	美国政府应该为“责任和问责”做好准备，对乌援助“空白支票”的时代已经结束了。
2022 年 12 月	众议员格雷戈里·米克斯等	民主党	民主党以防止对乌克兰发出美国将减少援助的错误信号，并继续与北约、欧盟和其他盟友团结一致为由，否决了对乌援助审计法案。
2022 年 12 月	美国总统拜登	民主党	美国将同北约、欧盟和 G7 等盟友一道，继续坚定支持乌克兰，并向乌克兰提供强有力的援助。
2022 年 11 月	美国国务卿布林肯	民主党	只要乌克兰需要，美国就将继续向其提供支持，并在时机成熟时让乌方在谈判桌上处于有利位置。
2022 年 11 月	众议员玛乔丽·泰勒·格林等	共和党	提交了对乌援助审计法案，得到 10 名共和党人支持，要求所有关于向乌克兰拨款的文件和讨论，包括军事、民用和财政援助，都必须事先提交协商。
2022 年 11 月	美国总统拜登	民主党	尽管遭到共和党人的质疑，但美国仍将持续对乌克兰提供援助。未来共和党人将利用在众议院的多数席位，来更为密切地监督对乌援助情况。
2022 年 11 月	众议院少数党领袖凯文·麦卡锡	共和党	虽然我（指麦卡锡）十分支持乌克兰，但向乌克兰开出“空头支票”并不可取。国会会不会自动批准任何对乌的额外援助，而是确保资金用于最需要的地方。
2022 年 10 月	众议院少数党领袖凯文·麦卡锡	共和党	如果共和党在中期选举中赢得众议院多数席位，则美国并不会“理所当然地”继续对乌克兰提供军事援助。乌克兰问题固然重要，但美国国内问题同样值得关注。

资料来源：CNN，华盛顿邮报，美国国会，俄罗斯卫星通讯社，光大证券研究所

风险提示：俄乌冲突进一步升级，带来地缘政治风险动荡。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

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_51510

