

# 美国参议院通过 1.9 万亿新增刺激

华泰研究

2021 年 3 月 07 日 | 中国内地

动态点评

研究员 **朱洵**  
SAC No. S0570517080002 zhuxun@htsc.com  
SFC No. BQK711 +86-21-28972070

研究员 **易垲**  
SAC No. S0570520100005 evayi@htsc.com  
SFC No. AMH263

华泰证券 2021 春季线上策略会



北京时间 3 月 7 日，美国参议院通过了总额 1.9 万亿美元的新一轮抗疫财政刺激计划；预计在下周中前提交众议院，并在 3 月 14 日前（关于失业救助的条款到期日）由拜登正式签字通过。民主党为该项法案动用了“预算调解”，以避免陷入漫长辩论程序；相比拜登 1 月中旬给出的初始方案，参议院最终通过的版本中去掉了关于 15 美元最低时薪的内容，提高了获得现金支票的家庭收入门槛，小幅下调了失业救济金额；但 1.9 万亿美元的总刺激规模仍与当时提法基本一致，体现出民主党坚定推进扩张财政政策的决心。本轮刺激力度相当于我们在《美国增长或将呈“过热”之势》(2021/02/24)中所述的高端情形，美国 GDP 增速、居民消费、核心通胀、美债利率、财政赤字、贸易逆差也可能往我们陈述的高端情形演进。

本次 1.9 万亿美元刺激（具体见图 1）当中，对居民收入的转移支付力度显著超过去年 3 月末的 CARES 法案。今年 1 月份，美国居民收入同比增长 13.1%（前值 3.7%、去年 4 月高点增速 14.3%），在 9000 亿美元财政刺激实施后，财政转移支付当月贡献了 13.6 个百分点的正向拉动，居民收入增速显著回升。去年 3 月的 CARES 法案当中，现金派发+失业救济总额为 5250 亿美元；去年末的 9000 亿美元刺激当中，直接转移支付约在 3100 亿美元左右；本轮 1.9 万亿刺激对居民的转移支付可能高于 9000 亿美元，力度大幅超过去年二三季度，这有望带动美国居民收入增速、超额储蓄（储蓄率今年 1 月回升到 20.5%，前值 13.4%）和消费动能短期加速上行。

需要注意的是，两党在扩张性财政政策方面分歧较大，而民主党在参议院只占微弱优势，因而为本轮财政刺激法案动用了“预算调解”，即可在微弱优势情况下快速通过。“预算和解”程序在每个财年内针对直接支出、收入和债务限额三个方面各只有一次使用机会，所以拜登政府的（扩大）基建计划大概率无法在 2021 财年强行推动——如果未来两党无法就基建相关内容达成一致的话。

随着大体量纾困方案落地，美国疫苗接种顺利推进、新增疫情回落，美国经济重启预期升温，增长和通胀预期更趋积极，美债利率曲线有望进一步陡峭化。如我们在《美国增长或将呈“过热”之势》(2021/02/24)中所述，在经济重启自身动能之上叠加新一轮 1.9 万亿美元刺激效果，我们预计美国 GDP 在今年 2 季度就回到潜在水平（即产出缺口弥合）、今年年底可能达到 2%~3% 的正向产出缺口，明年可能有 4%~5% 的正向产出缺口。截至 3 月 6 日，5 年期 TIPS 隐含通胀预期突破 2.4%、10 年美债收益率接近 1.6%。我们预计美国核心 PCE 同比上行动能进一步增强。同时，大体量财政刺激需要发行更大规模美债融资，美债供大于需的压力可能凸显，10 年期美债收益率仍有加速上行空间。

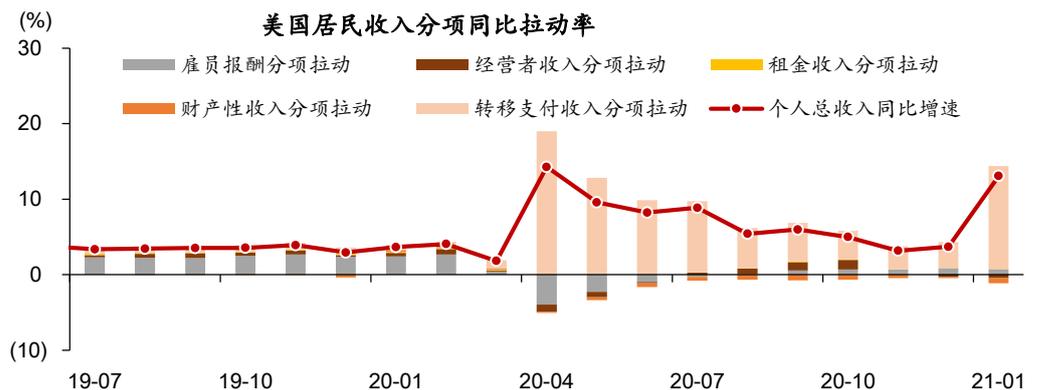
在通胀和利率上行环境下，联储可能出台收益率曲线控制等措施，以平抑市场预期波动。耶伦此前指出，在低利率环境下，扩张性财政政策融资成本较低；我们认为，今年联储的购债力度大概率较去年缩减，但财政刺激较去年力度更大、需要发行更大规模国债为其融资。未来联储可能出台收益率曲线控制等政策，适当控制长端无风险利率的上行速率。

风险提示：海外疫情控制不及预期；全球经济重启慢于预期。

**图表1：2021/03/07 美国参议院通过的拜登政府 1.9 万亿美元刺激方案内容**
**1.9 万亿美元经济救助方案内容**

措施	内容	金额（估计值；亿美元）
现金派发	再发放每人1400美元的现金支票	4,200
失业救济	每周300美元的失业救济延长至2021年9月6日	2,500
地方政府援助	为各州和地方政府提供3500亿美元的救助	3,500
养老金计划援助、及带薪休假	为多雇主养老金计划提供赠款，并更改单雇主养老金供资规则；延长带薪病假和员工留用信用额度	720
学校恢复与开放	支持学校恢复和重新开放的资金：1700亿美元	1,700
新冠检测与疫苗接种	支持新冠检测与疫苗接种的资金：1600亿美元	1,600
子女抚养税收抵免	有13岁以下子女的家庭，每个儿童可获得3000美元、6岁以下儿童可获得3600美元的税收抵免	1400
援助小型企业	将350亿美元的政府资金杠杆化为1750亿美元的低息贷款为小企业提供资金，同时为这类雇主拨款150亿美元	500
公共交通系统援助	为公共交通系统提供200亿美元国家援助	200
照顾儿童	申请250亿美元的稳定基金，以帮助开设托儿中心，并申请150亿美元的赠款，支持基本工作者支付托儿费用	400
租金援助	将驱逐和取消抵押品赎回权的禁令延长到9月份，提供300亿美元帮助失业的低收入家庭支付房租和水电费	300
其他		1,980

资料来源：Wind，华泰研究

**图表2：2021年1月美国居民收入增速大幅回升**


资料来源：Wind，华泰研究

**图表3：2021年1月美国居民储蓄率延续回升**


资料来源：Wind，华泰研究

## 风险提示

海外疫情控制不及预期；全球经济重启慢于预期。

## 免责声明

### 分析师声明

本人，朱洵、易岷，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师朱洵、易岷本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

### 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

#### 行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

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\\_17715](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17715)

