

四道令牌暂缓美国财政断供之忧

报告导读/核心观点

美国时间 8 月 8 日，特朗普连续发布四道行政命令对《CARES 法案》下即将到期的部分政策予以接续。这四道令牌实际构成了一部临时性的财政刺激方案，在近期美国经济及就业修复放缓的背景下，为居民进行财政输血。

□ 财政救济和债务税负递延为居民输血

本批行政命令共包含四项措施：

一是继续发放每周的失业救济金，额度下调为 400 美元。其中，联邦政府承担 300 美元，资金来源为国土安全局的灾难救济基金（DRF），目前仍有超过 700 亿美元的余额；地方政府承担 100 美元，资金来源为 CARES 法案下为地方政府设立的新冠纾困基金（CRF），目前仍有超过 800 亿美元的余额。**命令本质是特朗普为接续已到期的 600 美元/周的失业救济计划对财政资金进行腾挪。**

二是员工工资税递延政策。对年薪 10 万美元以下的员工工资税进行递延处理，覆盖对象为 9 月 1 日-12 月 31 日间的员工工资税。同时，特朗普声称如果他在 11 月大选中胜出，将把这些临时性的工资税减免措施永久化。

三是延缓房主及房屋租客的贷款偿还及租金支付义务。房贷由房利美和房地美等机构持有的房主可以获得贷款延期偿还的待遇，获得宽限期的房主必须同时向其租户提供租金宽限。此前贷款偿还宽限的政策已由联邦住房金融局（FHFA）延期至 8 月 31 日，后续将在此基础上进一步延长宽限时间。

四是暂缓助学贷款催缴。将教育部下属联邦助学贷款办公室所提供助学贷款的还款时间继续宽限至 12 月 31 日，同时为该部分贷款提供 0 利率优惠。减免的助学贷款实际全部由政府所持有，这也是近 10 年来美国助学贷款的主要构成部分。

□ 本批行政命令的实质是一部临时性财政刺激方案

当前国会两党对财政刺激方案争执不休，**特朗普签署的行政命令实质是一项临时性的“财政刺激方案”，**满足了其两项政治目的。一是员工工资税的递延顺势倡导了特朗普此前的政策理念，以减免税负的形式激励复工复产，满足其大选年的经济诉求。二是本次行政命令虽在国会引发较大司法争议，但为特朗普在选民心中塑造了较好的形象，有助于缩小与拜登的选情差距。

整体来看，本项临时方案可以缓解美国当前在财政领域的断供压力，但国会通过下一轮刺激法案仍然刻不容缓。从内容看，8 月 8 日到期的 PPP 计划未能予以接续；根据目前失业救济金的消耗速度，当前 DRF 剩余规模预计仅可支撑 1-2 月。在国会进入休会期后，仍需通过额外投票安排或在 9 月 8 日国会结束休会后尽快达成协议共识。

除此之外，还需关注美国国内对行政命令的司法争议力度，极端情况下存在美国政界通过诉讼发起临时限制令（TRO）抵制总统行政命令的可能。

□ 贷款递延不会增加银行坏账但会间接影响美联储资产质量

相关助学贷款和房屋贷款的债权人实际均为政府机构，因此贷款偿还时间的进一步递延暂时不会增加银行的坏账，但可能有损美联储资产质量。美国房地产市场运作较为成熟的资金链是：首先金融机构发放贷款，其次两房等政府机构购买贷款并打包发行 MBS，最终美联储在投放流动性时购入 MBS。该项政策确实为居民解决了燃眉之急，但付出的间接代价实际是美联储资产质量的恶化，所持资产包中递延贷款的比例增加。

风险提示：全球疫情超预期恶化，各国刺激政策不及预期

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人： 李超

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。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_3277

