

美国新一轮财政刺激两党分歧何在

——海外宏观周度观察（2020年第32周）

报告摘要：

周五美国劳工部公布7月非农就业数据。新增非农就业人数超出预期，但就业恢复放缓的趋势已经确立。疫情二次爆发对就业市场的冲击正在显现。就业人数的回升正在放缓，而且仍集中在4月份裁员较大的行业中。其它行业并未出现明显复苏。未来几周的初请失业金人数是观察美国二次疫情对就业市场冲击的关键。欧元区6月零售销售创1999年有记录以来的最大环比增幅，表明欧洲经济复苏势头向好。

美联储本周资产负债表规模连续第二周小幅回落，继续维持在7万亿美元下方。美联储危机工具尤其是央行货币互换的减少表明美元流动性持续改善，美元的需求也在持续下降，这也推动了美元的贬值。短期的缩表不改长期扩表趋势。英国央行8月6日公布最新利率决定，维持基准利率在0.1%不变，维持资产购买总规模在7450亿英镑不变。

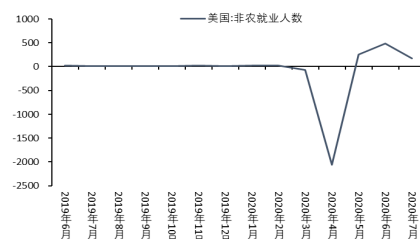
美国新一轮财政刺激法案陷入僵局，两党各执己见。分歧最大的一点在于失业救济金，民主党希望维持目前水平但共和党希望削减。第二个较大的分歧在于对州政府的额外补助，民主党希望提供1万亿援助但共和党不希望援助。第三个分歧在于是否对企业，非营利组织，学校，医疗提供者和专业人员的为期五年的责任盾，共和党希望提供责任盾但民主党不希望。我们认为在双方都一致认为需要更多财政刺激的情况下，财政刺激法案难以最终流产，仍将大概率达成一致。特朗普在周六签署了关于新一轮刺激措施的行政令。但是这份行政令将会面临法律权限上的质疑，而且规模远远不及双方的提案，最终作用可能微乎其微。所以双方继续回到谈判桌上来将是大概率事件。

8月5日，美国国务卿蓬佩奥在国务院的新闻发布会上宣布，特朗普政府将扩大“净化网络计划”以保护美国的资产与安全。四月的“清洁5G”行动是为了阻止中国公司华为参与美国5G网络建设，本次则是把清理中国科技公司的行动从基础设施扩大到应用层面。我们认为未来中美双方仍会有不断的小冲突，而难有大冲突。

本周全球股市普涨；国债收益率多数上涨；贵金属、工业品普涨，农产品多数下跌。

风险提示：中美摩擦继续升级

相关数据



相关报告

《特朗普推迟大选几无可能——海外宏观周度观察（2020年第31周）》

20200803

《中美摩擦升级冲击全球市场——海外宏观周度观察（2020年第30周）》

20200727

《美联储继续扩表进程——海外宏观周度观察（2020年第29周）》

20200720

《二次疫情及黑人运动导致特朗普连任概率大幅降低——海外宏观周度观察（2020年第28周）》

20200713

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

1. 下周海外重点数据及事件预警	3
2. 美国非农就业略超预期，欧零售销售恢复至疫前水平	3
2.1. 美国 7 月就业较好但放缓趋势确立	3
2.2. 欧元区 6 月零售销售恢复至疫前水平，PPI 首次出现正增长	5
3. 美联储小幅缩表，英央行维持利率与资产购买水平	5
4. 美国新一轮财政刺激法案的分歧何在	6
5. 特朗普拉下“科技铁幕”	9
6. 全球市场表现	9
6.1. 全球股市普涨	9
6.2. 国债收益率多数上涨	10
6.3. 贵金属、工业品普涨，农产品多数下跌	11

图表目录

图 1: 7 月美国失业率继续下行	3
图 2: 7 月美国新增非农就业略超预期	3
图 3: 各行业失业率	4
图 4: 当周初请人数下滑	5
图 5: 续请人数小幅下降	5
图 6: 欧元区 6 月零售销售持续修复	5
图 7: 欧元区 PPI 2 月以来首次出现正增长	5
图 8: 美联储连续两周缩表	6
图 9: 美联储央行货币互换持续下行	6
图 10: 全球股市普涨	10
图 11: 美债收益率曲线	10
图 12: 美债收益率	10
图 13: 日债收益率	10
图 14: 欧债收益率	10
图 15: 贵金属、原油本周普涨	11
图 16: 农产品多数下跌	11
表 1: 重点数据及事件	3
表 2: 民主党与共和党提出的新一轮刺激法案和 CARES 的异同	7

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2020/8/10	欧元区	8 月 Sentix 投资者信心指数
2020/8/11	欧元区、德国	8 月 ZEW 经济景气指数
2020/8/11	美国	7 月 PPI
2020/8/11	英国	7 月失业率
2020/8/12	欧元区	6 月工业产出
2020/8/12	美国	7 月 CPI
2020/8/13	德国	7 月 CPI
2020/8/14	欧元区	二季度 GDP
2020/8/14	美国	7 月工业产出
2020/8/14	美国	8 月密歇根大学消费者信心指数

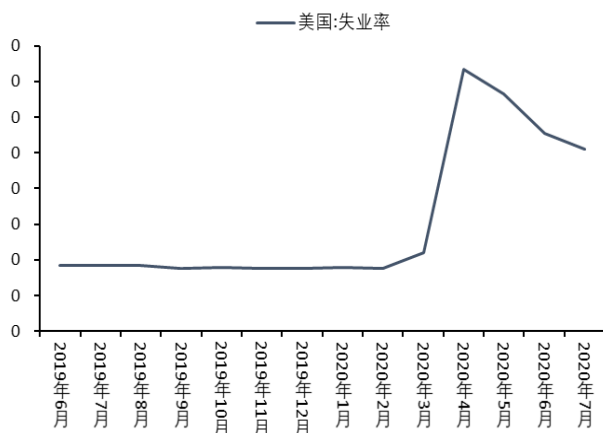
数据来源：东北证券整理

2. 美国非农就业略超预期，欧零售销售恢复至疫前水平

2.1. 美国 7 月就业较好但放缓趋势确立

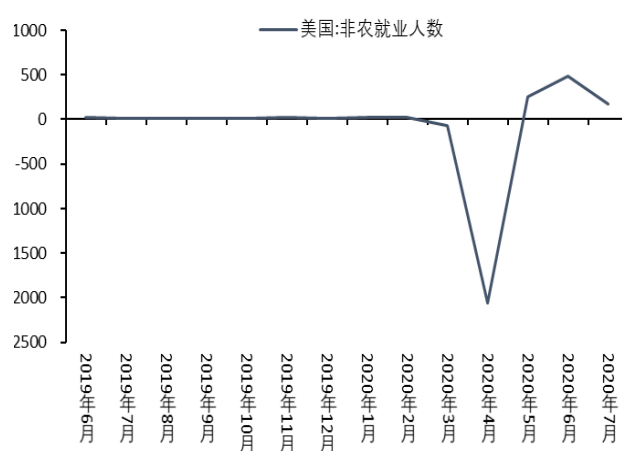
周五美国劳工部公布 7 月非农就业数据。7 月美国非农业部门新增就业人数录得 176.3 万人，预期 160 万人，前值 479.1 万人。新增非农就业人数超出预期，但就业恢复放缓的趋势已经确立。7 月新增就业相比于 6 月、5 月的 480 万人和 270 万人差距十分明显。7 月失业率 10.2%，预期 10.5%，前值 11.1%。失业率继续下降，但就业参与率下降了 0.1 个百分点至 61.4%，预期为 61.8%。

图 1: 7 月美国失业率继续下行



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 7 月美国新增非农就业略超预期



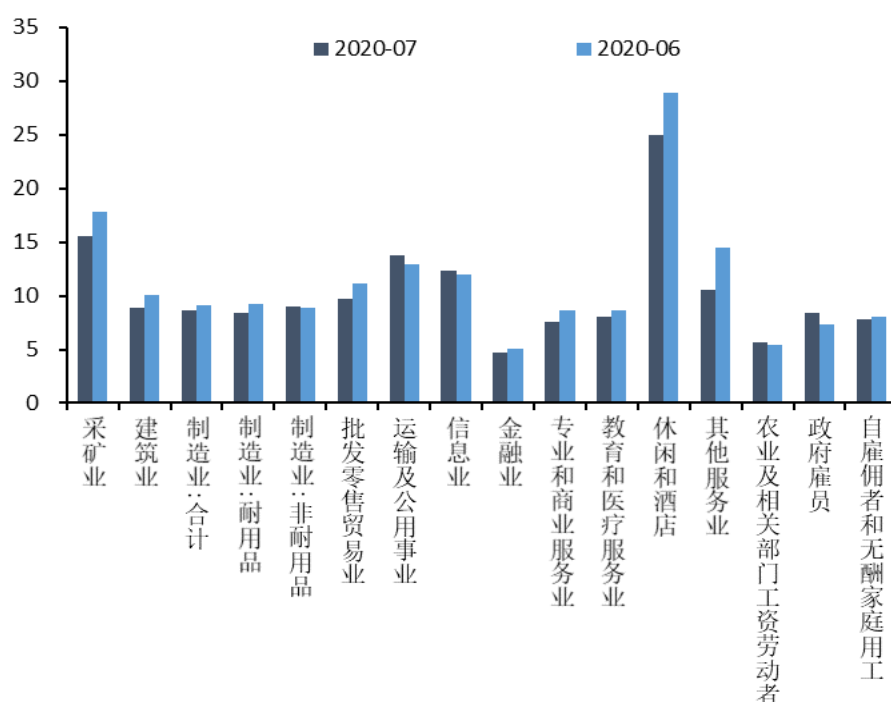
数据来源：东北证券，Wind

最大的就业增长 7 月发生在休闲和酒店业，政府以及零售贸易业。受疫情影响最为

严重的休闲和酒店业 7 月增加 59.2 万个就业岗位，约占非农新增就业岗位的三分之一；政府就业人数新增 30.1 万人；零售贸易业就业人口增加 25.8 万人。分行业的失业率来看，休闲和酒店、其它服务业的失业率下降明显；信息业、运输及公共事业、政府雇员的失业率不降反升。

总体来看，7 月非农就业数据略超预期，但并非十分乐观。疫情二次爆发对就业市场的冲击正在显现。就业人数的回升正在放缓，而且仍集中在 4 月份裁员较大的行业中。其它行业并未出现明显复苏。整体就业人数依然比 2 月的疫情前水平少了大约 1300 万人。

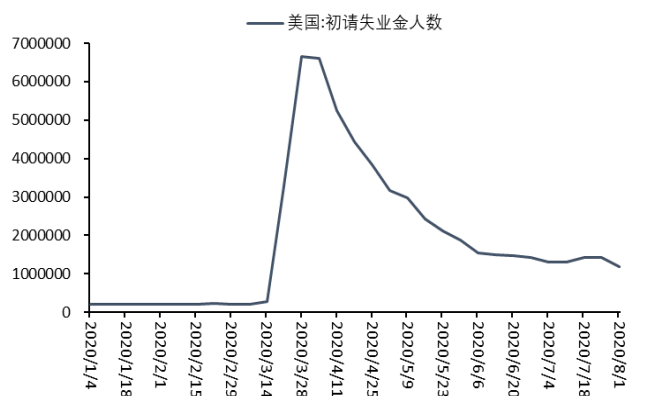
图 3: 各行业失业率



数据来源：东北证券，Wind

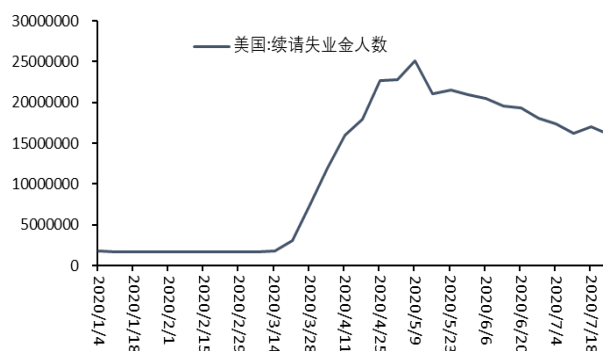
美国至 8 月 1 日当周初请失业金人数录得 118.6 万人，预期 141.5 万人，前值 143.5 万人。初请失业金人数在连续两周小幅上升后，出现大幅下滑，创 3 月 14 日以来新低。至 7 月 25 日续请失业金人数为 1610.7 万人，预期 1672 万人，前值 1695.1 万人。续请失业金人数在上周 5 月来首次出现反弹后，继续下滑。未来几周的初请失业金人数是观察美国二次疫情对就业市场冲击的关键。

图 4: 当周初请人数下滑



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 续请人数小幅下降



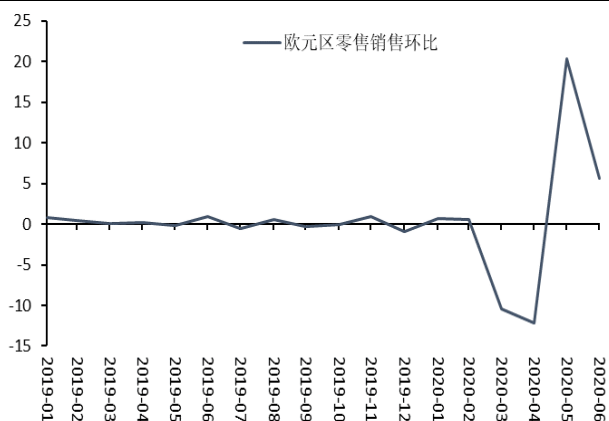
数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧元区 6 月零售销售恢复至疫前水平, PPI 首次出现正增长

欧元区 6 月零售销售月环比 5.7%, 预期 5.9%, 前值从 17.8% 上修至 20.3%, 创 1999 年该数据有记录以来的最大环比增幅。其中, 爱尔兰、西班牙和意大利零售销售反弹最为强劲, 分别环比增长 21.9%、16.5% 和 13.8%。欧盟统计局于当地时间 8 月 5 日发布的数据显示, 欧元区 6 月季调后零售销售已恢复到 2 月新冠肺炎疫情暴发前的水平, 其中服装和汽车燃料对消费的拉动尤其明显。此外德国零售销售 6 月同比下降 1.6%, 原因可能由于 5 月同比上涨 12.7%, 已经提前欧元区其他国家开始复苏, 且德国疫情控制也一直相对稳定, 受疫情冲击较小, 后续复苏空间有限。欧元区零售销售的复苏, 表明经济复苏势头向好。

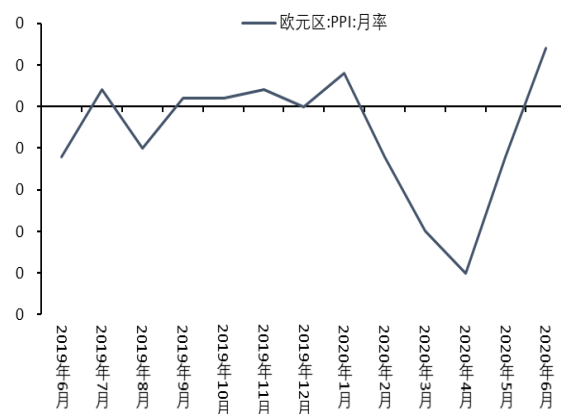
欧元区 6 月 PPI 月率录得 0.7%, 预期 0.5%, 前值 -0.6%, 为 2 月以来首次出现正增长。主要原因是 3.1% 的能源价格上涨, 总体表明欧洲通胀水平也将开始逐步呈现复苏趋势。

图 6: 欧元区 6 月零售销售持续修复



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 欧元区 PPI 2 月以来首次出现正增长



数据来源: 东北证券, Wind

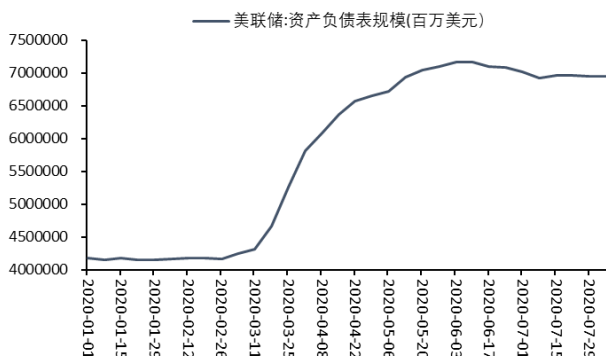
3. 美联储小幅缩表, 英央行维持利率与资产购买水平

美联储与其它央行的美元互换规模持续第 10 周下降，该工具的使用规模减少也与美联储对美国国债的增持相抵消，美联储本周资产负债表规模连续第二周小幅回落，继续维持在 7 万亿美元下方。

美联储资产负债表收缩是由于危机工具的使用规模持续回落，抵消了 QE 带来的扩表幅度。美联储货币互换规模较上一周的 1174.7 亿美元降至 1056.6 亿美元，为连续第 10 周下降。值得注意的是，与今年以来的峰值相比，货币互换规模已经下降了约 75%。与此同时，美联储其他便利工具的使用率也维持在较低水平。截至 8 月 5 日当周，包括一级市场公司信贷便利(PMCCF)、以及二级市场公司信贷便利(SMCCF)在内的企业信贷工具总体规模较上一周的 122.55 亿美元小幅增至 123.74 亿美元，仍与最高限额的 8500 亿美元相去甚远。但定期资产支持证券贷款工具(TALF)规模从上周的 9.37 亿美元大幅增至 16.19 亿美元。此外，本周美联储回购操作规模连续第五周维持在零的水平。

美联储危机工具尤其是央行货币互换的减少表明美元流动性持续改善，美元的需求也在持续下降，这也推动了美元的贬值。短期的缩表不改长期扩表趋势，尤其是美国新一轮财政刺激即将推出的情况下，美联储的大规模货币支持必不可少。

图 8: 美联储连续两周缩表



随着 3 月提出的高达 2.2 万亿美元 CARES 法案在 7 月 31 日过期，共和党与民主党在新一轮财政刺激法案的推出过程中存在较大的分歧。《HEALS》是共和党提出的新一轮方案，而《HEROES》是民主党的解决方案。

两者分歧最大的一点在于失业救济金。不久前过期的 CARES 法案规定的内容为每周 600 美元，而根据共和党人提出的新一轮方案《HEALS》中，失业救济金将削减至 200 美元一周，且仅持续至 9 月，9 月之后失业者只能领取到在获得州补助后工资损失的 70%，且上限定为 500 美元。这一重大分歧的主要原因是共和党人长期以来一直反对增加联邦失业救济金，因为它们被视为不利于重返工作岗位。且根据国家经济研究局的数据，三分之二的失业工人有资格获得比他们失业之前获得的报酬更高的福利。

第二个较大的分歧在于对州政府的额外补助。由民主党人提出的 HEROES 计划为州和地方政府增加了 1 万亿美元的援助，但共和党人提出的计划中没有为州或地方政府增加任何额外的资金，仅允许他们有更多的灵活性来使用《关爱法案》中的现有资金。

第三个分歧在于是否对企业，非营利组织，学校，医疗提供者和专业人员的为期五年的责任盾。共和党人的 HEALS 计划内容包含在涉及 Covid-19 的案件中，提供针对诉讼的责任保护，并增加举证责任。这也是参议院领导人麦康奈尔的据理力争的一个重要方面，他在 7 月 23 日的发言中表示“在实际重大疏忽和故意不当行为的情况下，我们将保持问责制。但是，我们将确保与未知敌人作战的护士和医生不会被潮水般的渎职行为所淹没。而且我们将确保服从官方指导的学区，大学，教堂，非营利组织和雇主不必因为担心害怕要在法庭上待 10 年而推迟重新开放。”

表 2: 民主党与共和党提出的新一轮刺激法案和 CARES 的异同

	CARES	HEROES (民主党)	HEALS (共和党)
总费用	2.2 万亿美元	3 万亿美元	1 万亿美元
刺激支票	年收入低于 \$ 75K 的单独申报者为		
最高付款	\$ 1,200, 低于 \$ 125K 的联合申报者为	与 CARES 相同	与 CARES 相同
金额	\$ 2,400		
受抚养人	16 岁及以下的受抚养人 500 元。24 岁及	家属 1,200 美元，最多三人	家属 500 美元，无年龄限制
获得资金	以下的大学生不符合资格		
增强失业	除了州福利外，每周还额外补贴 600 美元	与 CARES 相同	最初每周 \$ 200。之后弥补当州福利
救济金			领取后损失的 70% 工资 (上限 500)
失业救济		大多数工人 2021 年 1 月过期，	9 月为止，每周可获得 200 美元的奖
金持续时	将于 7 月 31 日过期	零工，独立承包商，兼职和自	金。之后弥补当州福利领取后损失的
间		由职业者 2021 年 3 月过期	的 70% 工资 (上限 500)
薪资保护	总共为小企业分配了 6,590 亿美元贷款，	扩大资格，取消 75% 的工资要	向 PPP 基金再注资 1,900 亿美元，扩
计划	这些企业工资的 75% 才能获得豁免。其	求，并将申请期延长至 12 月	大资格并允许企业申请第二笔贷款。
	中 1300 亿美元将于 8 月 8 日到期	31 日	消除了 75% 的薪资要求，并扩大了
			批准用于借贷的资金用途
员工税收	最高 10,000 美元的工资中有 50% 可享受	将税收抵免额提高至工资总	将税收抵免额提高到最高 \$ 30,000
抵免	税收抵免	额 15,000 美元的 80%	的 65%

对于开始 新工作或 被重新雇 用的员工 的奖金	不解决	不解决	对于找到新工作或重新雇用的失 业工人,每周可能会有高达 450 美元 的返工奖金
物业补贴	禁止由联邦抵押贷款计划 (Fannie Mae 等) 支持或获得联邦资金 (HUD 等) 的 物业的滞纳金至 7 月 25 日止, 驱逐至 8 月 24 日	扩展至几乎涵盖美国的所有 租赁物业, 将驱逐暂停时间再 延长 12 个月, 为住房计划拨 款 2000 亿美元, 为租赁援助 再分配 1000 亿美元	不解决
学校重新 开放补助	不解决	K-12 年级为 580 亿美元, 高等 教育为 420 亿美元	向 K-12 公开课提供的资金为 700 亿 美元, 为高等教育提供的资金为 290 亿美元, 由州政府自行决定的费用为 50 亿美元
冠状病毒 疾病的责 任保护	不解决	不解决	5 年责任盾, 可防止学校, 企业, 医 院因冠状病毒相关问题被起诉
冠状病毒 测试	不解决	不解决	160 亿美元

数据来源: 东北证券整理

早在 3 月, CARES 法案在得到批准通过之前也经历了两党之间的博弈, 在 3 月 23 日的参议院投票环节中共和党人提出的 CARES 计划并未得到 60 票的通过导致难产, 此时的 CARES 计划为 1.8 万亿美元, 而当天美国众议院议长、民主党人佩洛西提出了一项 2.5 万亿美元的经济刺激计划, 旨在为阻止共和党的计划加码。民主党的计划主要内容包括向个人直接发放 1500 美元现金, 五口之家最多发放 7500 美元; 向小企业提供 5000 亿美元拨款和无息贷款; 每周向受新冠病毒影响和有资格领取失业救济金的人提供 600 美元; 其他方面均与共和党 CARES 计划相同。

我们可以发现彼时两党的财政刺激计划差距并不大, 共和党人和民主党人也各自做出了些许让步, 并于 3 月 25 日星期三清晨, 参议院领导人麦康奈尔就宣布就 CARES 计划的修订版达成协议, 这一计划也在表决失败两天后的 3 月 25 日深夜的参议院投票中以 96-0 的结果一致投票通过。

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_3308

