

研究报告

2021 年第 17 期

2020.03.18

本期执笔：王洋

邮箱：

wangyang.xdjr@icbc.com.cn

美国 1.9 万亿经济刺激法案影响前瞻

- **摘要：**3 月 12 日，拜登签署总额达 1.9 万亿美元的经济刺激法案。新法案以个人补助为主，无论是个人补助金额还是人群范围，均超过疫情后的前三轮刺激计划。巨额刺激计划落地后，可能有助于美经济复苏与社会矛盾缓解，但同时带来政府债务与通货膨胀的隐忧。此外，急于通过该法案使参众两院中两党分歧加深，规则红利透支，或令后续基建等经济法案通过难度加大。
- **关键词：**拜登、美国经济、美国政治

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行现代金融研究院所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

3月12日，拜登签署总额达1.9万亿美元（约合人民币12.3万亿元）的经济刺激法案。前一日，众议院以220票赞成、211票反对通过了该法案最终版本。这意味着该法案自今年1月拜登正式上任前提出，经过两党多轮讨论、表决、修改，最终正式生效。

表 1.1.9 万亿经济刺激法案大事记

时间	大事记
2021年1月5日	拜登提出新一轮经济刺激计划，并将500余页申请书交众议院审核
2021年2月27日	众议院以219: 212票通过，并将申请交参议院审理
2021年3月6日	参议院以51: 50票惊险通过，并将修改稿重新交众议院二次表决
2021年3月11日	众议院以220: 211票通过修改稿，并走快速通道递交拜登
2021年3月12日	拜登最终签署法案

一、法案内容特点

此次1.9万亿¹法案已经是疫情爆发以来美国的第四个经济刺激法案。与前三轮相比，纾困内容侧重不同。

表 2. 疫情后四次刺激法案摘要

	2万亿美元法案	4800亿美元法案	9000亿美元法案	1.9万亿美元法案
法案通过时间	2020年3月27日	2020年4月23日	2020年12月20日	2021年3月10日
个人补助	现金2500亿，失业补助3000亿	不包括	2860亿，为收入低于一定门槛的人每人发放600美元	1万亿，包括为收入低于一定门槛的人每人发放1400美元
小企业补助	3770亿	3813亿	3250亿	150亿（低息贷款部分）
大企业补助	5000亿	不包括	未提及	未提及
地方政府补助	1500亿	21亿	不包括	3500亿
医疗卫生补助	1273亿	1000亿	690亿	2700亿
教育、交通等补助	教育支出308亿，交通支出360亿	不包括	教育支出820亿，交通支出450亿	1300亿

¹ 本报告中未标明的货币单位，都指美元。



（一）个人与家庭补助为重点

从比例看，对个人的直接补贴为1 万亿美元（包括补助金及失业保险），占计划总额 53%，居于主导地位。之前三次刺激法案均以企业补助为主。

从范围看，低收入人群的补贴范围扩大²，超 85%家庭将获得补贴，移民家庭被纳入资助范围；且低收入人群补贴金额更高³，达到每人 1400 美元。与拜登大选时承诺的“通过一揽子刺激政策实现复苏，缩小贫富差距”相符合。

从内容看，通过特色项目体现对民生的关注。包括为疫情中失去工作的中低收入家庭提供房租、水电补助；恢复带薪病假和事假制度⁴；生病、隔离、或照顾停课孩子的居民，将获得 14 周带薪假期，由政府报销小企业带薪假全部费用。

（二）对地方政府补贴超企业

向企业和社区提供的援助中，3500 亿是补助州和地方政府，以维持其正常运转；对企业的支持仅 150 亿（低息贷款）。而前三轮法案对企业的补贴分别超过 8000 亿（2020 年 3 月）和 3000 亿（2020 年 4 月、12 月），都是金额最高的项目。

（三）抗疫补助超往期

4000 亿美元支持抗疫和教育。其中 200 亿用于全民疫苗接种，500 亿用于扩展新冠测试，1300 亿用于帮助学校重新开放。拜登希望在 100 天内提供 1 亿支疫苗注射，并重新开放大部分公立中小学。

² 新法案将补贴资格扩大到移民家庭，以及依赖父母纳税申报表的成年子女。此前由于共和党的反对，这两个类别都被排除在一揽子救济计划之外，合计约 1350 万成年人。

³ 新法案为收入低于一定门槛的美国人每人发放 1400 美元。加上前次 9000 亿美元法案提出的 600 美元派现金额，美国个人获得的直接补贴将达到 2000 美元。

⁴ 本来该制度已于 2020 年 12 月底到期。

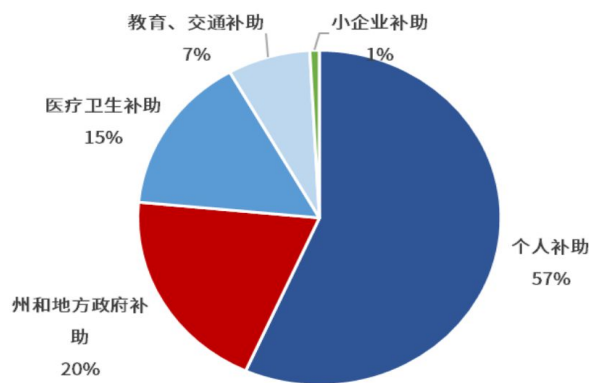


图 1.1.9 万亿经费结构

二、法案影响分析

(一) 加速美经济复苏

法案有利于在疫后维持美国普通家庭的生活，刺激消费。法案落地叠加疫苗接种加速，将推动美国经济在二、三季度强复苏。经合组织（OECD）3 月 9 日的中期经济展望报告中，大幅提升了美国经济增长预期，预计美国 2021 年、2022 年经济增速分别为 6.5%（去年 12 月预测值 3.2%）和 4.0%（去年 12 月预测值 3.5%）。美国经济数据近来已经出现了一些转好迹象。2 月全美失业率降至 6.2%，远低于 2020 年 4 月接近 15% 的高峰，但仍高于 2019 年创下的低点。

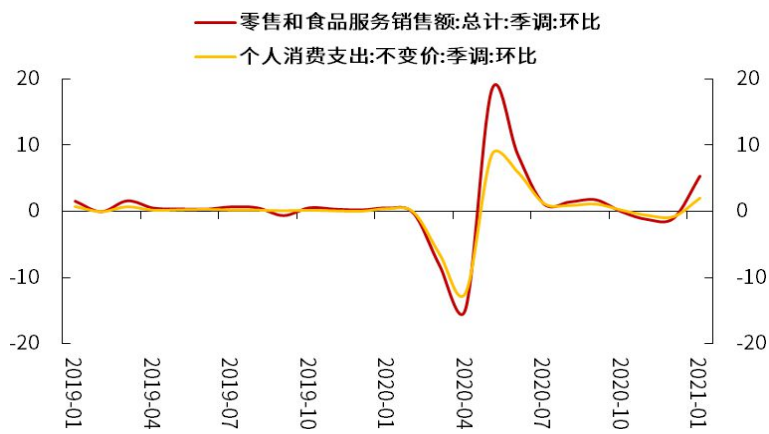


图 2. 美国消费势头回升



（二）有助缓解社会矛盾

法案具有明显的纾困性质，中产阶级和低收入人群获得补助最多；年收入在 7.5 万美元至 10 万美元之间的美国人，额度相对减少；年收入达到 10 万美元的美国人和 20 万美元的家庭将不会收到补助金。哥伦比亚大学贫困与社会政策中心发现，该法案将在 2021 年使贫困人口减少近 30%，1200 万美国人脱离贫困线。有利于缓解美国中低收入民众不满。

（三）增加政府债务压力

巨额拨款快速推升美国赤字水平与债务上限。美国国会预算办公室预测，到 2021 年底，联邦政府的债务将超过美国经济规模。此轮 1.9 万亿与去年底 9000 亿美元的两笔刺激方案开支共占美国 GDP 的 13%，远超奥巴马政府为应对次贷危机在 2009 年初通过的刺激计划。⁵

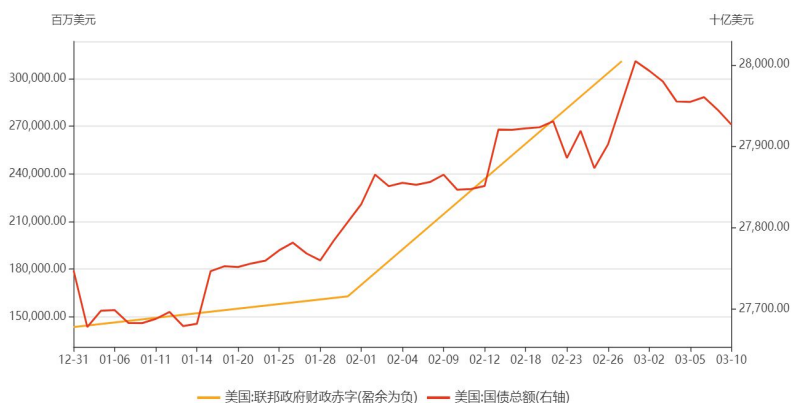


图 3. 美国联邦赤字与债务高企

（四）强化通胀预期

3 月初，显示通胀预期的美国 5 年期与 10 年期损益平衡通胀分别涨至 2.5% 与 2.3% 上方，创 2008 年来新高。然而，美财长耶伦表示有充分工具应对通胀风

⁵ 次贷危机后 6 年间美国救助开支累计占 GDP 的 5.5%，2010 年（最高一年）仅占 GDP 的 2.7%。

险。近期市场“再通胀交易”⁶行情持续。美债收益率直线上升，3月4日以来，10年期美债收益率连续9天保持在1.5%上方，一度飙升到1.6%之上，创4年多来最大单月升幅。美债收益率持续上涨也导致了美股波动与美元震荡回升。



图 4. 美国损益平衡通胀上升

（五）经济决策受制政治因素

法案加速通过难掩政治考量。拜登政府“百日”经济成绩如何，将取决于1.9万亿刺激法案的效果。短期内法案可以维持美国市场乐观氛围，有助于延长“执政蜜月期”。但也应当看到，无论法案在众议院还是参议院通过，都完全依靠民主党的相对多数席位⁷。虽然做出一定让步⁸，但拜登最终未能争取到任何共和党人支持，意味着法案后果将完全由民主党承担。未来美国经济政策若完全被政党捆绑，将增加政策不稳定性，难以延续。

（六）后续方案通过或放缓

拜登团队近期正在讨论另一项总额2万亿美元的基础设施投资法案，但可能不会像此次法案一样快速通过。此次通过主要归功于“预算协调”流程，使得法案在参议院通过只需要简单多数的50票。但“预算协调”一年只能用一次。

⁶ 即当市场预期经济开始复苏时，投资者纷纷买入受益于经济增长、物价上升和收益率更高的资产以从中获益。

⁷ 众议院表决时，220票赞成、211票反对；没有共和党众议员投赞成票，1名民主党众议员投反对票。参议院表决时，50名民主党议员全部投票赞成，而49名共和党议员反对（另有一名共和党议员缺席）。

⁸ 如白宫提出将法定联邦最低工资从7.25美元/小时提高至15美元/小时的内容被最终删去，有关失业福利的内容也有所调整。



因此，2 万亿美元基建投资法案及后续相关议题被通过可能困难重重。

表 3. 酝酿中的基建法案摘要

项目	内容
传统基建	当选第一年投入 500 亿美元翻修老旧交通设施 维护自来水及宽带等民生设施，投入 200 亿美元建设乡村地区宽带网络 更新传统工业设备
绿色基建	推动使用电动汽车和高铁，促进交通工具电气化，出资建设 50 万个充电桩 支持清洁能源研发，未来 10 年投资 4000 亿美元，用以清洁能源研发 提高能源利用效率，建设 150 万套公屋，采购相关节能设备
振兴美国制造业	加大政府采购规模，4000 亿美元购买新能源汽车、医疗设备和高端科技产品等美国货 加大美国研发，未来 4 年在研发领域投入 3000 亿美元，涵盖医疗、生物科技及人工智能等多个高新技术领域 振兴美国汽车业
其他	促进学校设施现代化，投资 1000 亿改善美国学校基础设施发展智能城市； 发展可持续农业及自然资源保护，应对气候变化

三、对银行的建议

一是对美国经济的整体把握仍应以谨慎乐观为主。虽然巨额美元投入短期内会刺激美国经济，但经济恢复是否稳健还取决于疫情控制及法案实施，包括是否会受到两党政治掣肘。如果美国在今年夏天成功控制疫情，那么拜登后续任期的经济恢复会较为稳健。

二是做好“再通胀预期”继续演绎的准备。法案落地将推动居民消费动能加速回升，特别是耐用品相关的商品消费将维持高景气。我们预计美国今年通胀高点将出现在二季度，在此期间“再通胀预期”将主导海外市场走势，还需继续关注美债收益率上行，能源、原材料大宗商品上涨，提前考虑价格波动预期，做好资产配置调整。

三是警惕巨额补贴后续的收紧措施。如果美国经济恢复较快，CPI 涨幅超过目标预期，美联储可能会收紧流动性，届时全球资产价格可能下跌，新兴市场流动性回流美国。此外，为弥补巨额赤字，拜登政府很可能将向企业和投资者提高税率。应关注美国财政与货币政策风向，提防“热钱”快速进出，严格外

资监督管控。

四是关注美国刺激政策对我国相关产业影响。美国消费复苏与生产复工将提振中国出口产品与原材料的需求，对美出口可能迎来利好。2 万亿基建法案若通过，这一趋势将更加明显，中美在医疗、基建、新能源等领域还可能扩大合作。但美国对华关税政策态度与产业链转移实际效果仍对我国出口造成不确定性。