

# 諾亞研究

2020年12月9日

主題 | 如果沒有新一輪財政刺激會怎麼樣？

鄭梅玫 諾亞國際高級研究員

## 核心觀點

在疫情反撲和缺少財政刺激下，美國就業市場雖仍在復蘇，但明顯邊際放緩，拜登稱 11 月就業報告形式「嚴峻」，國會亟需通過新的抗疫救濟方案。

歐洲疫情稍稍好轉，大多數歐洲國家的新增曲線從高峰有所回落，住院和死亡率也同步改善，但美國大多數州沒有採取更嚴格的防控措施下，疫情仍在持續惡化，連續四天新增病例超 20 萬，單日新增確診創出 22.8 萬人新高，單日死亡人數也超過 3 月高點，住院和 ICU 人數量都持續增加達至記錄最高，醫療資源系統壓力明顯劇增。

不過疫苗的投產使用也繼續傳出好消息，英國本月 2 日宣佈批准美國藥廠輝瑞與德國生物科技公司 BioNTech 研發疫苗的緊急使用，是首個批准新冠疫苗緊急授權的歐美國家，並於昨日正式開始大規模接種，首批約 80 萬劑疫苗，優先對象是 80 歲以上長者和醫護人員等。

而美國方面白宮也正在與數家疫苗公司接觸並討論後續的分發問題等，FDA 將在 12 月 10 日和 17 日分別就輝瑞及 Moderna 疫苗召開會議，預計在近期公佈相關疫苗的緊急使用授權。

不過審批這一關之後，就到了產量及分發的更為實際的問題有待解決。阿斯利康表示生產過程因疫情而延誤，前幾日輝瑞也宣佈將原計劃今年產量的 1 億劑削減至 5,000 萬，由於擴大原料供應鏈規模所需時間比預期的久，僅能提供 2,500 萬人使用，而輝瑞早前簽訂的海外訂單體量非常大，首批提供給美國的僅有 640 萬劑，Moderna 首批預計 1,250 萬劑，這與白宮此前預期的年底前 3 萬億相差甚遠，目前各州幾乎都很難拿到預算的劑量，獲得額外疫苗的時間可能要比預期久的多。

在疫情反撲和缺少財政刺激下，美國就業市場雖仍在復蘇，但明顯邊際放緩，上週五公佈的 11 月失業率從 10 月份的 6.9% 降至 6.7%，非農就業增加 24.5 萬，遠低於預估中值 46 萬，這是自 5 月份就業復蘇以來的最小增幅，拜登稱 11 月就業報告形式「嚴峻」，國會亟需通過新的抗疫救濟方案。

兩黨圍繞疫情紓困法案的談判一拖再拖，而市場對於近期出臺新財政救助法案的期望將美股創下新高後進一步推升，抵銷了疫情惡化的負面影響，道指再度站上 3 萬點上方。

目前刺激計劃規模為 9,080 億美元，參議院亦將疫情紓困法案與在 12 月 11 日到期後提供政府運作資金以避免政府停擺的綜合性支出法案捆綁進行磋商。儘管民主黨之前要求更大的紓困規模，但拜登即將就任的事實，以及新冠疫苗上市的消息，都匯成了扭轉局面的力量。

然而在對州和地方政府的援助以及企業免責保護這些問題的關鍵細節上，雙方依然僵持不下，目前 9,080 億美元規模中有 1,600 億美元是計劃給州和地方政府援助的，共和黨人對此並不滿意，致使方案遲遲不能達成一致。本周美國國會可能先表決為期一周的緊急撥款法案，以便為更大規模的救助方案爭取談判時間。

美國國會在疫情初期密集通過的前四輪刺激方案，幾乎已經沒有能繼續給經濟提供支撐力，包括最早的 83 億美元公共衛生援助和緊隨其後的第二輪支持家庭的方案；在 3 月 27 日通過的最大規模的 CARES 法案，以及 4 月第四階段補充了薪資保護計劃（PPP）的救濟法案。對民眾直接影響較大的 CARES 救助方案中的每週 600 美元額外失業補助在今年 7 月底就已到期。

此後第五輪財政刺激的談判一直在重複僵局，陸陸續續接近 6 個月的時間，從最早預期的高達 30,000 億，減到 10,000 億，再到 5,000 億及 3,000 億的縮小版法案，市場跟隨著也起起伏伏。我們預期新一輪刺激方案仍然會通過，且考慮到目前美國的情況，可能在拜登就任前通過，雖然共和黨大概率會繼續佔據參議院大多數席位，但拜登的入主白宮及特朗普的移交權力過程可能會加速談判過程。

新的刺激方案可能會加速經濟反彈，但是即使沒有或者來得太晚，我們相信復蘇過程也並不會因此而中斷甚至逆轉。

收入補貼實際上對最終需求的影響非常有限，資料顯示，此前美國政府對於民眾的直接補助資金並沒有同等轉化為消費與投資，大部分收入被儲蓄起來，疫情期間美國居民可支配收入增長了兩倍多，個人儲蓄率一度飆升了近 5 倍，私人消費也沒有出現報復性反彈，仍然略低於疫情前水準。

這意味著，救助方案對於消費以及更廣範圍的經濟的實際影響力並沒有大家預期的大，但這也意味著真正的復蘇還沒有到來，而這部分被壓縮的消費將會在 2021 年逐步釋放。

儘管對於宏觀經濟的影響有限，但財政刺激方案的通過與否仍然會影響市場情緒，而投資者更宜關注影響力更長久的財政政策，包括拜登上台後直接增加總需求的支出或投資的具體方案，以及拜登內閣對於其財政政策導向的影響，我們將在接下來的評論後續再給大家分析拜登內閣組成對市場及經濟的影響。

---

免責聲明：本檔所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考，不代表任何確定性的判斷，亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請，亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策，投資涉及風險，諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本檔而產生的任何後果承擔法律責任。本檔包含前瞻性的預測，任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測，本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料，本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證，也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更，本公司已力求報告內容的客觀、公正，但文中的觀點、結論及建議僅供參考，不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有，未經本公司及其關聯公司許可，任何個人或組織，均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」，且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本檔均視為同意以上聲明。