

美国刺激政策对我国出口的外溢效应

宏观研究部

蒋冬英

高级分析师

电话：021_22852639

邮箱：880208@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家

摘要

拜登政府 1.9 万亿经济援助计划已正式生效，其对我国出口外溢效应有多大？

从刺激政策的外溢路径看，刺激政策通过现金派发和失业补助保证居民可支配收入上行，带动居民消费增长。在新冠疫情一只线下接触式服务消费的情况下，居民商品消费上行进而带动我国消费品对美出口。同时，低利率环境叠加新冠疫情催生住房改善需求增加，美国私人住宅投资上行带动我国对美建材相关资本品出口。

沿着刺激政策外溢路径，本文测算了美国财政刺激政策对我国出口的外溢效应。结果显示：2020 年生效的 4.1 万亿财政刺激政策共拉动我国对美国出口 1.8 至 5.3 个百分点，进而带动我国整体出口 0.3 至 1.0 个百分点；2021 年生效的 1.9 万亿财政刺激政策共拉动我国对美国出口 1.2 至 3.7 个百分点，进而带动我国整体出口 0.2 至 0.7 个百分点。

需要指出的是，本文的测算方法并未考虑财政政策的乘数效应，或存在对其拉动效应的低估。

关键词：1.9 万亿刺激政策，出口



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

美东时间 3 月 11 日，美国总统签署了 1.9 万亿美元的新冠纾困法案，标志着该法案正式生效。水溢则漫，美国是我国第一大出口目的地，其“放水”政策对我国具有显著外溢效应。在此，本文重点观察美国渐行渐近的 1.9 万亿美元的经济援助计划对我国出口的外溢效应。

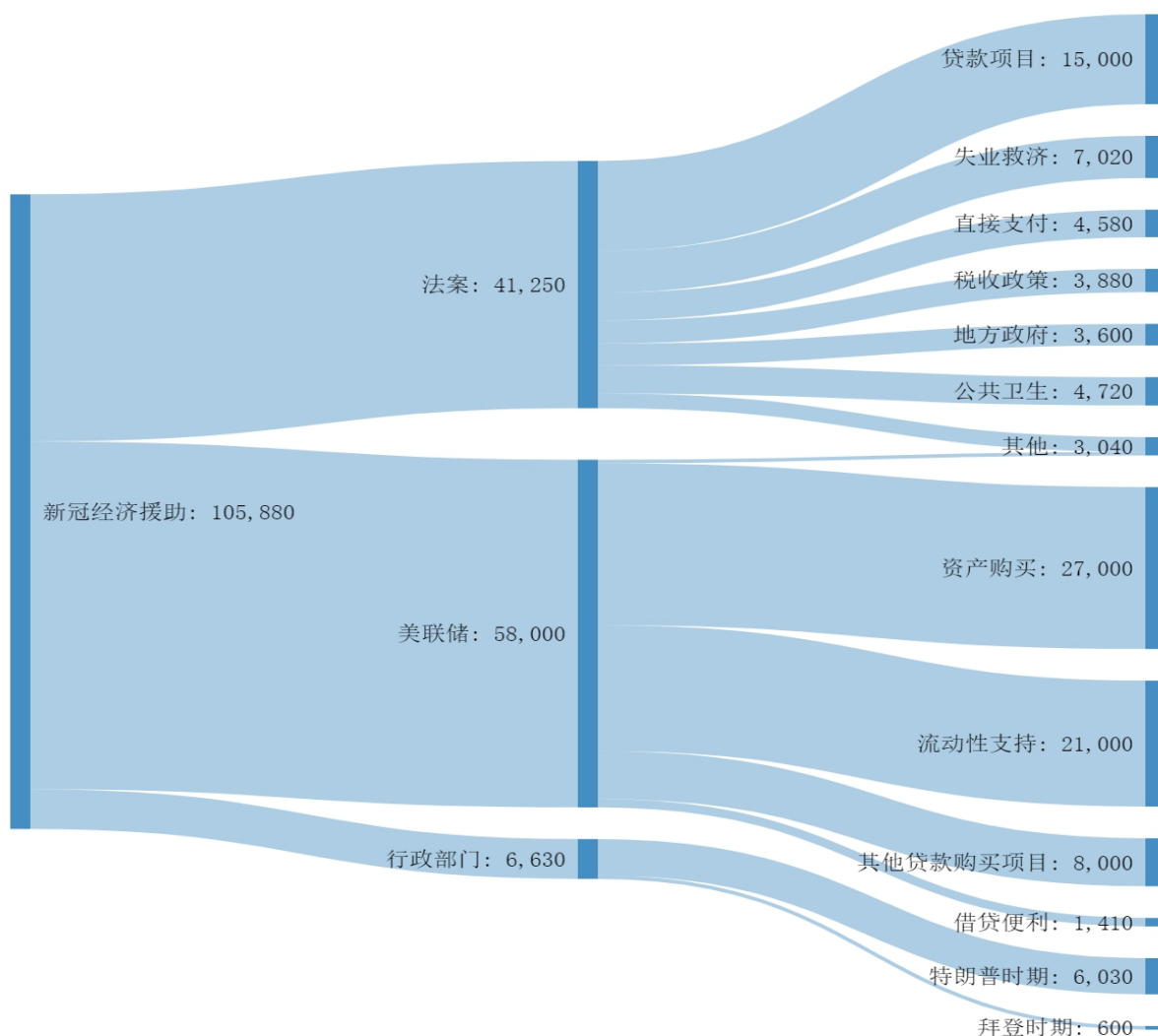
一、美国刺激政策的外溢路径

回顾 2020 年，在新冠疫情爆发后，美联储、国会及特朗普政府采取了一系列政策应对其带来的经济下行风险。截至 2021 年 2 月 22 日，美联储、国会及特朗普、拜登政府共计推出规模约为 11.3 万亿美元的救助计划。分部门看：

2020 年 3 月 23 日，美联储宣布实施开放式的资产购买计划，启动无限量“量化宽松”计划。截至 2020 年 2 月 22 日，美联储量化宽松规模为 5.8 万亿，其中 2.73 万亿用于资产购买，2.14 万亿用于流动性支持。

2020 年 3 月至 4 月，美国国会先后通过了《防备和应对卫生事件补充拨款法案》、《家庭优先卫生事件应对法案》、《新冠疫情援助、救济和经济安全法案》、《薪资保护计划》和《医疗保健增强法案》，用于疫情防控和救助工作，规模总计达 4.1 万亿。其中，1.5 万亿用于企业贷款项目，0.5 万亿用于个人现金派发、0.7 万亿用于失业救济和 0.5 万亿用于公共卫生。

图表 1 2020 年美国“抗疫”刺激政策汇总（亿美元）

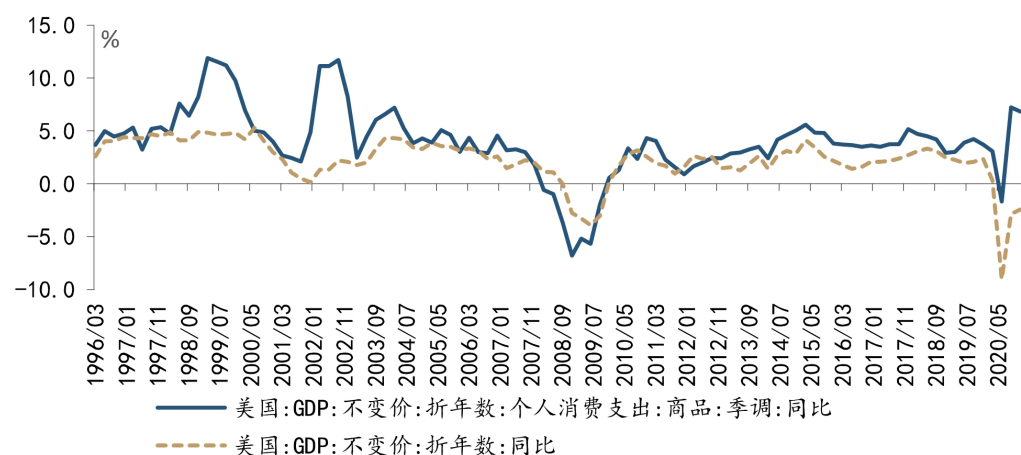


注：以上根据美国联邦预算委员会数据绘制而成，美国抗疫救助资金来源主要有三类：国会通过的援助法案，即财政刺激法案；美联储；以及总统所在行政部门。以上统计日期截止日期为 2021 年 2 月 22 日。

资料来源：Covidmoneytracker, 兴业研究

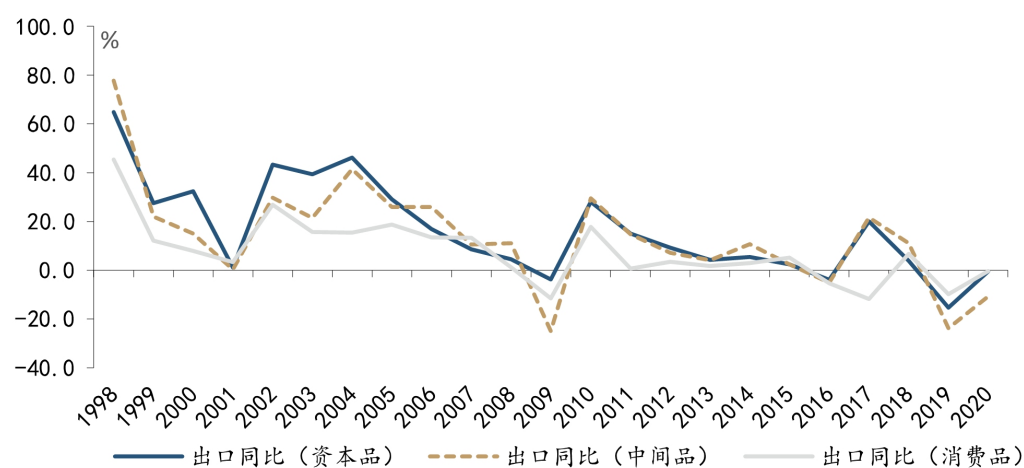
不难看出，美国企业和居民是新冠经济救助的主要受益者，在政府现金派发和失业救济政策支持下，美国实际经济规模萎缩而个人商品消费支出规模扩张，参见图表 2。结合我国对美国出口产品结构看，在美国统计口径下，2020 年我国对美国出口同比为-3.5%，降幅较 2019 年收窄 13 个百分点，其中，消费品、资本品、中间品降幅分别为-0.3%、-0.5%和-10.7%，参见图表 3。我国对美国消费品及资本品出口增速优于中间品，折射美国消费及投资需求是支撑我国出口的主要来源。具体而言：

图表 2 美国个人商品消费不变价支出与 GDP 不变价同比



资料来源: UN COMTRADE, 兴业研究

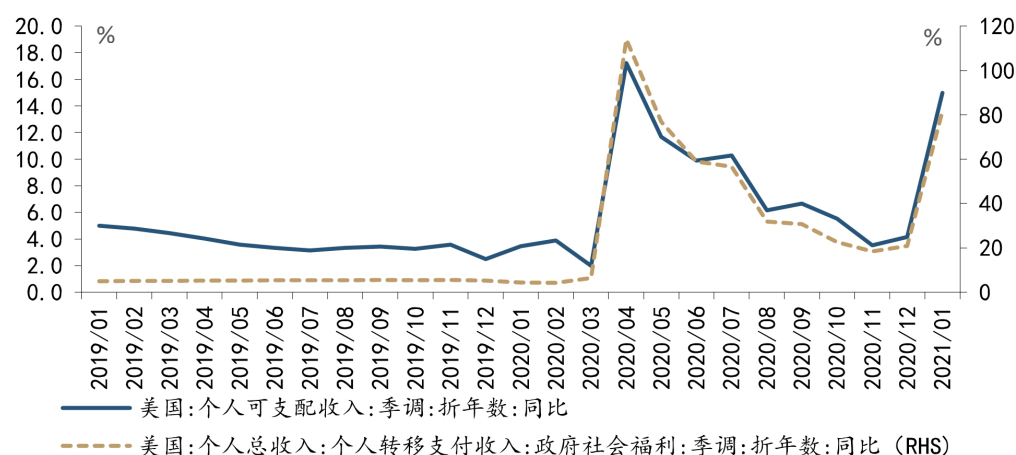
图表 3 中国对美国出口同比 (分产品)



资料来源: UN COMTRADE, 兴业研究

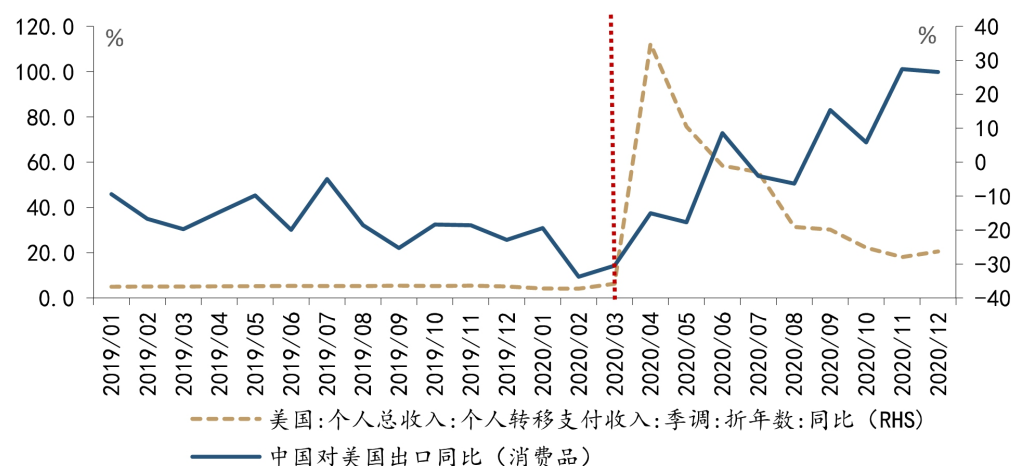
第一,从消费端看,新冠经济救助政策向居民发放现金和失业补助,居民转移支付收入中政府福利大幅增长,带动可支配收入上行,参见图表3。同时,疫情防控需求抑制了线下接触式服务消费需求而刺激了商品消费需求。因此,在居民商品消费需求增长的情况下,我国对美国消费品出口也在美国实行新冠经济救助政策后同步回升:在4月份现金派发后,美国居民个人转移支付收入同比由前月的6.3%飙升至112.3%,同期我国对美国出口降幅由前月的-30.7%大幅收窄至-15.0%,且在年末攀升至26.5%,参见图表5。

图表 4 美国个人可支配收入与政府社会福利



资料来源: WIND, 兴业研究

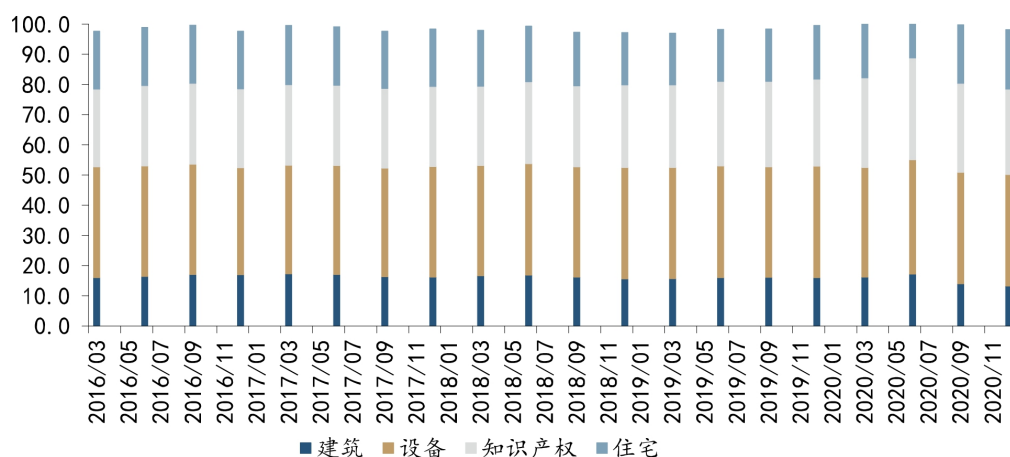
图表 5 我国对美国消费品出口同比与美国个人转移支付收入同比



资料来源: USITC, 兴业研究

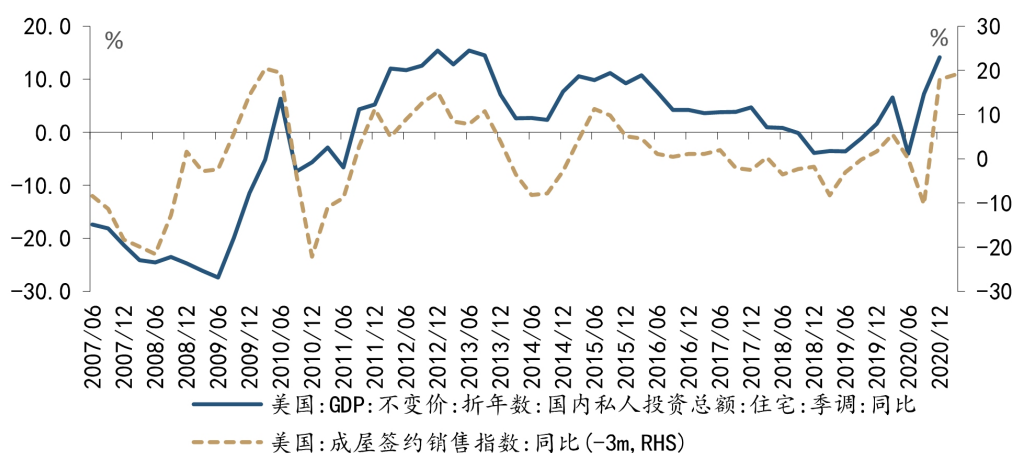
第二,从投资端看,美国国内私人投资端依次有设备、知识产权产品、住宅和建筑,分别占总投的 36.9%、28.4%、19.7%和 13.2%,参见图表 6。在新冠疫情爆发后,美国推出非常规宽松货币政策,美债长端利率大幅走低。同时,受新冠疫情影响,美国居民在家隔离及居家办公需求增加。数据显示,2020 年美国房地产成屋签约额销售指数升至 2008 以来的最高值,带动私人住宅投资同比走高,参见图表 7。随着美国私人住宅投资走高,我国对美国建材相关资本品出口同步走高。数据显示,2020 年第二季度以来,美国住宅建造支出稳步抬升,带动我国资本品对美出口于第三季度转正回暖,参见图表 8。

图表 6 美国国内私人投资结构



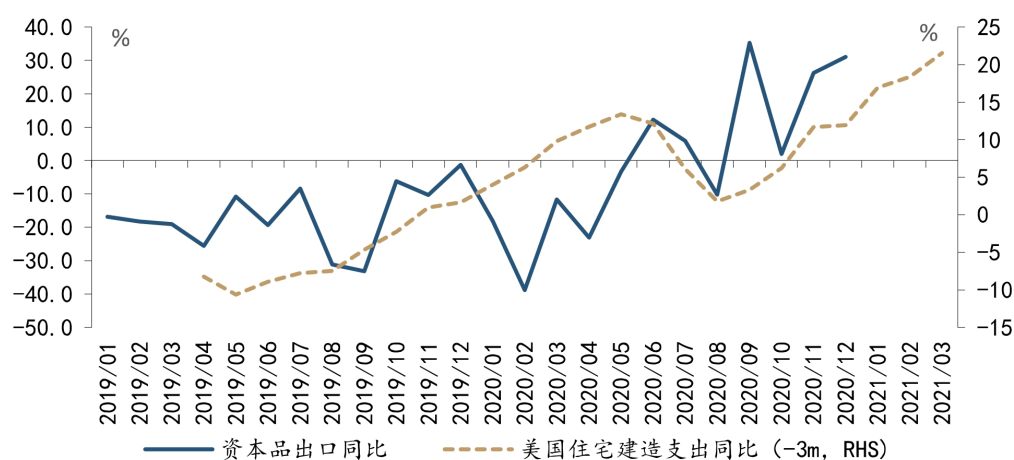
资料来源：WIND，兴业研究

图表 7 美国住宅投资总额与成屋签约销售指数同比



资料来源：WIND，兴业研究

图表 8 美国住宅建造支出与资本品出口同比



资料来源：WIND，USITC，兴业研究

二、美国刺激政策外溢效应量化

请务必参阅尾页免责声明

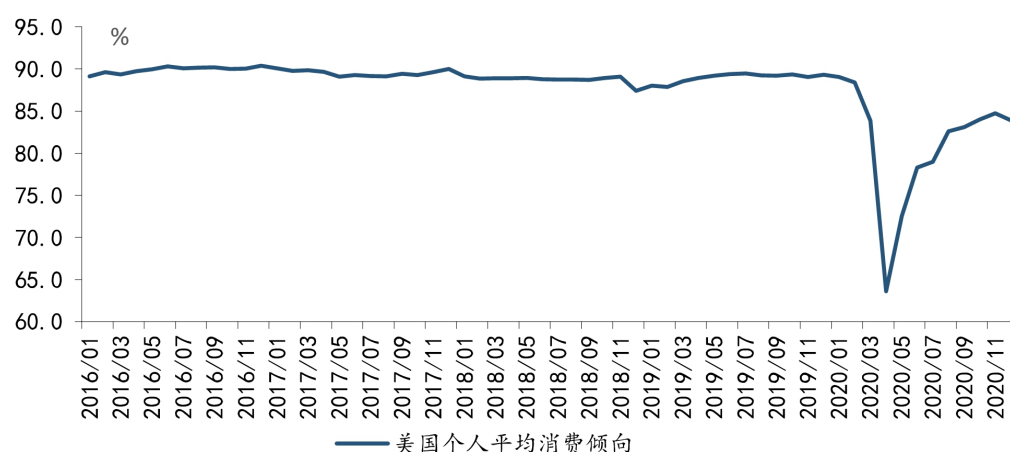
根据前文，美国非常规宽松货币政策和财政刺激政策对我国出口外溢路径主要有两条：一条是刺激政策稳定了个人可支配收入，从而保证了个人的消费品支出需求，进而带动我国消费品出口；另一条是低利率及居民可支配收入增长带动住宅投资增长，继而拉动我国相关资本品出口。据此，本文分别从美国消费端和房地产投资端量化其对我国出口的拉动。

从消费端看，在估算美国刺激政策的消费-出口外溢效应之前，我们需解答两个问题：第一，刺激政策对个人转移收入所带来的消费规模效应有多大？第二，刺激政策的消费规模扩张中有多少外溢至我国？

第一，为计算出刺激政策的消费效应，我们需搞清楚两个变量：一是政府现金和失业金实际发放规模；二是个人获得现金和失业补助中有多少用于商品消费，即商品消费倾向。

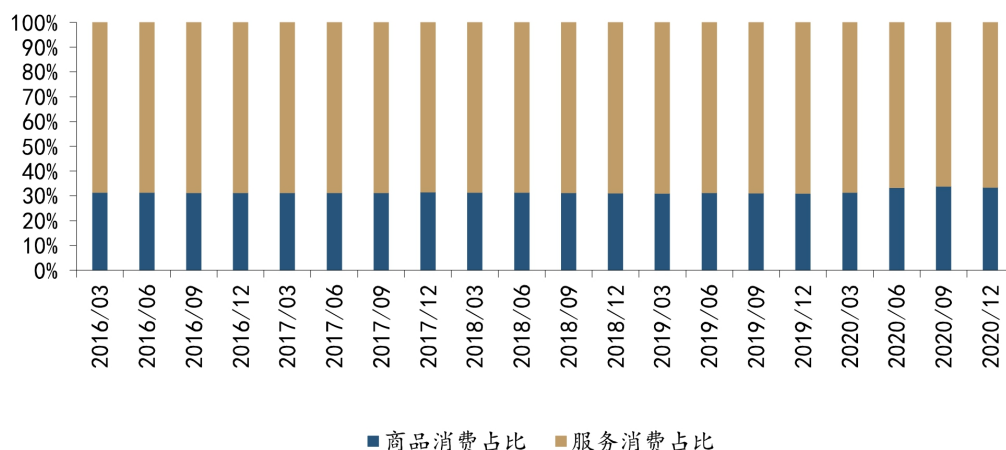
就第一个变量而言，来自 Covidmoneytracker.org 的统计数据显示，截至 2020 年 2 月 22 日，美国实际发放 9510 亿美元失业救济和现金支持。就第二个变量，我们以个人消费支出与个人可支配收入比值衡量美国居民平均消费倾向。在新冠疫情爆发后，美国居民平均消费倾向整体下行。尽管美国个人消费支出占个人可支配收入比重在获得财政补贴后逐步回升，但仍未回到疫情前的水平。截至 2020 年 12 月，美国个人平均消费倾向为 83.9%，低于 2019 年 12 月 5.4 个百分点，参见图表 9。需要指出的是，此处个人消费支出包含商品和服务消费。由于美国消费对我国出口外溢效应集中分布在商品消费方面，因此我们还需剔除服务消费部分。截至 2020 年 12 月，美国服务消费占个人消费支出的比重为 66.6% 而商品消费支出仅占 33.4%。以 2020 年 12 月个人平均消费倾向为基础，此处计算个人商品平均消费支出为 28.0% ($83.9\% \times 33.4\% \times 100$)。结合这两个变量，2020 年美国现金和失业金发放大约带来商品消费规模扩张 2663 亿美元 ($9510 \times 28.0\%$)。

图表 9 美国个人平均消费倾向



资料来源：WIND，兴业研究

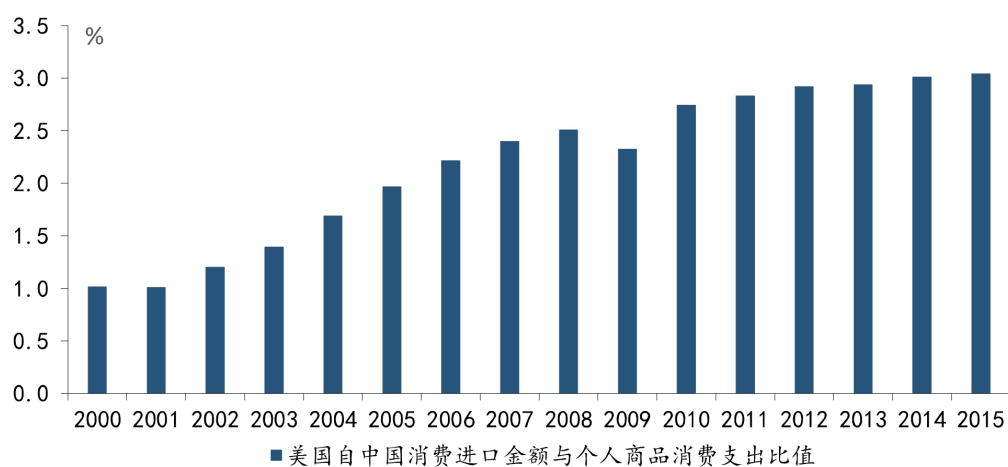
图表 10 美国商品消费和服务消费占比



资料来源：WIND，兴业研究

第二，就消费规模对我国出口外溢效应而言，我们还需计算美国商品消费中有多少来自中国。具体计算方法为，美国自中国的消费品进口金额与美国个人商品消费支出的比值。数据显示，截至2015年，美国自中国消费进口占个人商品消费支出比值为3.0%，参见图表11。

图表 11 美国自中国进口占国内消费比例



资料来源：WIND，兴业研究

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_17470

