



# 连平：从国际视角 探索需求 端修复新路径



意见领袖 | 连平

2020 至 2021 年,美国联邦政府债务占 GDP 比例连续两年超过 130%, 2021 年底达到 133.6%, 超过二次世界大战后历史峰值。



2020 年以来,为了应对新冠疫情对经济造成的冲击,美欧主要经济体均采取了以大规模财政刺激和超宽松货币为核心的纾困政策,在较短时间内推动了企业生产复苏和居民消费修复,从而推动经济实现较快回升。尽管都以大规模刺激为核心,但美欧的纾困政策仍各有侧重,对生产和消费恢复所产生的影响也各不相同。本文旨在通过对美欧等国的纾困政策进行梳理,并结合我国的实际情况和现有纾困政策,探索疫情下促进内需更好

恢复的新路径。

## 美欧纾困政策各有侧重

新冠疫情暴发以来美欧多国推出的纾困政策根据本国的实际情况出现不同的侧重。由于消费占 GDP 比重接近八成，美国纾困机制较多是围绕如何快速提振消费需求来设计；历来重视就业的传统使得欧洲纾困机制以“保就业”来开展。在疫情初期，一系列政策确实起到了保主体、保就业和促消费的效果，推动经济迅速恢复。然而随着疫情成为常态化，一些政策也暴露出不少问题，对经济的持续稳定发展产生了不可忽视的负面影响。

### 1. 美国纾困政策注重保障收入。

为了应对疫情对消费带来的巨大冲击，居民家庭部门和中小微企业成为美国政府的主要施救对象。自疫情发生以来，美国已连续推出了六轮救助计划。其中，有五轮的侧重点集中在对居民家庭部门的救助和对中小微企业的纾困上，通过保收入的方式来促进消费的恢复，从而推动经济的复苏。美国对于居民家庭部门的疫情补贴政策主要是直接向符合条件的居民发放现金，每轮补贴标准不同，目前是按照《新冠纾困法案》的标准来执行。截至今年 9 月，美国已共计发放了三轮 8 次的救助金。疫情虽造成失业率一度升至 10% 以上，但通过及时发放补贴和宽限房贷等方式，使得居民收入同比增速也上升至 10% 以上。尽管受到疫情冲击，美国却并没有出现次贷危机和欧债危机时期居民可支配收入大幅下降导致严重影响消费复苏的情况。

通过保市场主体来保障就业的基本稳定，有助于防止经济陷入因企业破产裁员造成失业率上升和收入下降导致消费下滑的负向循环。疫情暴发后，美国政府推出了针对小型企业的“薪资保障计划”（PPP）。凡是符合规模在 500 人以下的小企业或个体工商户可向金融机构无抵押申请低息贷款，由美国小企业管理局提供 100%担保。美联储协同推出了薪资保障计划便利工具（PPPLF）为贷款机构提供流动性支持，提高了计划实施的有效性。从实际效果来看，PPP 计划基本实现了保市场主体和保就业的双重中间目标，最终有助于保障收入。

扩张性的财政政策在短期内对于保收入起到了促进作用，拉动消费快速走出深度衰退并超过疫情前的水平。自 2020 年 3 月疫情全面暴发后，美国居民消费增速迅速转负。但随着疫情补贴的发放和 PPP 计划的实施，居民收入得到有效补充，就业得到较好保障，消费开始快速恢复。2021 年美国 GDP 增长 5.7%，其中消费拉动 3 个百分点。从短期看，美国通过保障收入侧重提振需求端的纾困政策取得了一定的效果。

## 2. 欧洲纾困政策侧重保障就业。

与美国主要通过保障收入来推动经济恢复的模式不同，欧洲认为经济复苏不能单纯依靠“输血”来提振内需，而是应该将相关财政扩张政策与稳就业和产业结构转型相结合。为此，中小微企业和个体经营者成为主要施救对象。在欧盟的紧急援助计划中，相当部分财政资金是给予企业的“就业补助”，即补助企业在疫情期间开工不足的情况下仍向员工发放部分薪

水，以此保住就业岗位。

2020年7月，欧洲理事会推出的7500亿欧元“复苏基金”中就包括建立临时性的所谓“紧急状态下缓解失业风险紧急援助”工具（SURE），向欧元区国家提供1000亿欧元优惠贷款，用于保障就业。其中既包括以政府注资的形式向受到严重冲击的行业提供直接援助，也包括对受困企业和个人直接发放补贴。

为了配合财政政策，欧盟委员会运用预算资金为企业尤其是小微企业提供担保。例如欧央行新设并下调TLTRO III利率25个BP，专项用于鼓励银行增加对中小微企业和个体经营者信贷供给的同时降低融资成本。德国政府对受困企业50万欧元以下贷款的担保比例高达100%。与美国不同的是，欧盟不直接为企业担负本金和利息，也没有对企业进行税收减免，而是采取延迟缴纳方案。欧洲大多数经济体推出了通过政府贷款担保形式的企业贷款公共担保措施，以支持和鼓励银行继续发放贷款帮助小型企业。

尽管已经脱欧，英国的纾困政策和欧盟仍有很多相似之处，通过财政扩张和大规模减税降费等手段来帮扶就业。2021年3月英国财政部将与新冠疫情有关的财政支持规模扩大至3440亿英镑。英国在疫情期间推出了就业保障计划，为全国所有因为疫情而不能工作的人支付80%的薪水，最高不超过每月2500英镑。该计划起到了保就业的效果，英国失业率在疫情严重期间并未出现大幅攀升。针对不同规模的企业推出了CBILS等三项贷款担保计划，由政府提供80%至100%的贷款担保，鼓励银行向实体企

业贷款，三项担保计划总获批贷款金额达到 793 亿英镑，相当于英国四分之一的企业都获得了贷款。

### 3. 大规模刺激政策存在弊病。

尽管美欧一系列大规模纾困政策的确在疫情暴发之初的较短时间内起到了拉动经济恢复的作用，但随着疫情逐渐成为常态化，“宽财政和松货币”的纾困政策也促成了新的问题并透支了相关能力。

由于刺激过度加剧了需求过热，叠加疫情持续不断和俄乌冲突带来的供给侧冲击，酿成了当前美欧的高通胀局面，经济衰退的迹象开始显现。通胀高企导致能源、食品和住房等价格飙升，严重挤压了美国人的日常生活。今年以来，欧元区消费者生活成本激增，实际购买力下降，消费意愿减弱。同时成本激增波及生产领域，导致工业产出下降，部分能源密集型企业停产。尽管在疫情暴发初期，美欧保就业和保收入的政策取得了实效，但随着通胀的高企，前期的成果正在被侵蚀，保就业和保收入的急迫要求再次摆在欧美政府面前。

美欧政府债台高筑和支出负担加重，挤压了未来继续实施宏观政策调控经济的空间。美国财政潜在的债务风险和未来的财政负担可能加重。2020 至 2021 年，美国联邦政府债务占 GDP 比例连续两年超过 130%，2021 年底达到 133.6%，超过二次世界大战后历史峰值。美国政府长期依赖高赤字运行的政府背负了沉重的债务负担，随着加息大幅推进，偿债付息压力也会随之增大。在俄乌冲突局势持续胶着下，高通胀和能源短缺等

问题难以解决，导致欧盟经济复苏严重受挫，进一步加大了部分成员国的财政支出压力。欧盟和欧元区政府债务占 GDP 比例也连续两年处于历史高位。随着欧洲央行进入激进加息和缩表模式，将使部分国家外债清偿压力进一步凸显。据权威机构预测，世界经济正在走向衰退，2023 年发达国家可能出现大面积的负增长。届时美欧政府将面临新的保就业保收入的强烈需求，而高杠杆率、高债务水平和巨大的还本付息压力必将导致美欧政府的纾困能力大幅削弱。

### 中国纾困政策侧重流动性支持和供给端改善

尽管中国政府也将保市场主体和保就业作为恢复经济的重点，但由于出台的政策侧重于通过增加企业杠杆（流动性）来改善生产供给端以及拉动投资来稳定经济，针对需求端和收入端的支持力度和直接程度相对较小。这与中国行之有效的防疫政策很快将疫情控制住亦有密切关系。

2020 年新冠疫情暴发之初对我国经济和市场主体造成了十分严重的冲击，当年一季度 GDP 出现了自改革开放以来的首次衰退。为了及时应对疫情带来的冲击，政府从我国的实际情况出发，出台了多项行之有效的政

**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\\_47174](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47174)

