

## 疫情冲击效应正在显现 美国出台 2 万亿美元经济刺激计划

如有引用请注明东方金诚首席宏观分析师王青

上周五，美国总统特朗普正式签署 2 万亿美元经济刺激法案，用于应对新冠肺炎疫情对美国经济的冲击。具体点评如下：

一、该项计划能够在一定程度上缓和疫情冲击烈度，但上半年美国经济仍将进入技术衰退，全年 GDP 增速也可能出现负增长。从披露的具体内容来看，此次计划主要是对家庭和中小企业提供定向支持，前者是为了支撑消费，后者旨在最大限度稳定就业。消费在美国经济中的占比约七成，而防疫措施以及由此引发的资本市场剧烈下跌，正在对民众消费形成明显的抑制作用；就业则是美国政府关心的头号问题——3 月 26 日美国劳工部发布的前周首次申请失业救济金人数显示，该数据攀升至 328 万人，比之前一周的 28.1 万人大幅上升逾 10 倍，而 2008-09 年全球金融危机期间的最高数值也仅为 66.7 万人。

该计划的总规模达到 2 万亿美元，相当于 2019 年美国 GDP 的 9.3%，远超 2008 年金融危机时期美国国会通过的 7000 多亿美元刺激计划，应当说力度很大。这将在一定程度上缓和疫情对宏观经济的冲击烈度，其中对医疗系统、小企业、航空和货运公司等定向支持措施，会对抗击疫情、维持经济活动运转提供关键支撑。不过，考虑到疫情在二季度对美国经济的冲击就将达到 20% 甚至 50%——相当于一个季度内给 GDP 带来约 1.0-2.5 万亿美元的损失，加之以上计划还需要一个落地生效过程，我们判断今年一、二季度美国经济将连续出现环比负增长，即会进入技术性衰退状态。由于未来美国疫情走势还存在较大不确定性，下半年经济反弹面临的下行风险较大，不排除全年经济出现负增长的可能。

二、当前期美国疫情处于爆发期，短期内全球资本市场仍将呈现剧烈波动状态。可以看到，自该计划酝酿提出以来，美国股市曾一度出现 20% 左右的大幅反弹，并牵动全球资本市场走势发生剧烈变化。但我们认为，无论是美国政府此次出台的大规模经济刺激计划，还是美联储此前推出超宽松货币政策，都不会对疫情防控有明显的直接作用。这些措施会在一定程度上对冲宏观经济、特别是金

融体系承受的压力，缓和市场恐慌程度，但短期内美股在内的资本市场走势仍将主要取决于单日新增确诊病例数量。3月23日以来，美国单日新增确诊病例持续破万，全球疫情“震中”已从欧洲转向美国。医学专家普遍判断，这一态势将延续至4月份。这意味着目前断言全球资本市场走势就此发生逆转为时尚早，短期内剧烈波动状态将会持续。

**三、经济刺激计划的副作用值得关注，及时退出可降低其负面影响。**任何宏观政策必然包含正负两个方面效果，大规模经济刺激计划尤其如此。从负面作用来讲，美国本次出台的经济刺激法案会直接扩大政府支出，加重政府债务负担。据我们测算，2020财年（2019年10月1日至2020年9月30日）美国各级政府财政赤字率将从上个财年的5.6%大幅增至16.0%左右，从而超出2008-09年全球金融危机期间13.2%的高点；各级政府总债务与GDP之比也将达到创记录的116.2%，比上年财年显著上升约10个百分点，进一步远离60%的债务安全线。急剧扩大的赤字与债务增速将会迅速消耗财政政策空间，削弱政府未来支出能力，同时也会在中长期内抑制美国经济增长潜力。

此外，美联储当前实施的超宽松货币计划更值得重点关注。回顾全球金融危机之后美国及其他发达经济体的宏观政策过程可以看出，与财政刺激计划相比，宽松货币政策易发难收，宏观经济容易形成“货币宽松依赖症”，资产泡沫膨胀等副作用很大，并会对全球经济金融环境产生明显外溢效应。由此，疫情结束后美国能否及时实施政策退出，也是判断其反危机计划是否适度有效的一个重要指标。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。