

# 刺激消费：如何出招，效果多大？

## ——疫情宏观分析系列之二十五

宏观深度

### 要点

- ◆ 我国自疫情发生以来出台了一系列财政纾困政策，力度较温和。根据IMF的估算，截止5月1日，我国疫情期间的财政纾困金额约为2.6万亿元人民币，相当于GDP的2.5%，日、英、美、加则为8.4%-20.1%。从结构来看，我国信贷支持较多、现金补贴较少；企业支持较多、家庭支持较少，居民失业金、补贴、消费券总计占GDP的0.2%。
- ◆ 历史上的非常时期不少国家和地区通过消费券、现金补贴、税收返还等方式稳定和刺激消费需求。美国自大萧条时期开始发放食品券，并发展成日常补充营养援助项目（SNAP），次贷危机后很多国家、包括我国都发放过消费券，此次疫情期间我国又有50个城市发放餐饮、文旅、家装券等。美国在2001年、2008年主要通过类现金的税收返还政策稳定消费。此次疫情冲击期间，各国较多采用现金补贴的方式。澳、美、加、德、日、英现金补贴对GDP之比在1.4%-6.9%。
- ◆ 从效果上来看，消费券的作用不宜被高估，无限制和必需品消费券类似现金，更具普适性，救急又救穷；我国本轮已经推出的更多是可选品消费券，边际拉动效应高，针对线下受损商业，但对类现金消费券和补贴的替代作用小。历史上，类现金的消费券、现金补贴、税收返还对额外消费的拉动在16-40%，其余用于还债、储蓄等；低收入群体，非常时期受影响大、消费倾向高、储蓄率低，现金类政策用于消费的比例更高。
- ◆ 海外疫情发酵，出口相关企业就业压力或将加大（估计出口工业就业1403万人）。本次疫情中，美国的失业保险制度发挥了较大的作用，7周内首次申请失业金达3348万人。而我国一季度城镇领取失业保险金只有201万人。相对而言，我国失业保障制度门槛高、覆盖面窄、资金利用效率不高，覆盖保障群体与失业风险高的群体间存在错位，权利义务对等度、申请程序、农民工覆盖率等问题有待解决。

### 分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)  
021-52523808  
[zhangwenlang@ebsec.com](mailto:zhangwenlang@ebsec.com)

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)  
010-56513039  
[huangwenjing@ebsec.com](mailto:huangwenjing@ebsec.com)

# 目录

1、 各国本轮财政政策对比.....	3
2、 非常时期如何促进消费? .....	5
2.1、 消费券 .....	5
2.2、 现金补贴和税收返还 .....	9
3、 政策效果如何? .....	10
3.1、 不宜高估消费券的拉动作用 .....	10
3.2、 现金补贴除了消费, 还多用于还债.....	11
3.3、 税收返还对消费的额外拉动类似 .....	12
4、 完善失业保障体系, 支持消费 .....	13
4.1、 外需疲软, 增加就业压力 .....	13
4.2、 失业保障制度的短板 .....	14
4.3、 失业保障体系待完善 .....	16

2月下旬以来，疫情开始在全球范围内蔓延。截至5月8日，全球确诊病例超过387万例，死亡人数达27万。疫情发生以来，各国不断加码经济纾困措施，已经有大量国家采取了包括现金补贴、信贷担保、税费优惠等财政纾困措施。

我国也自疫情发生以来出台了一系列的信贷支持、税费减免、补贴政策，但对比其他国家，我国的财政政策纾困力度总量较温和，结构上以信贷支持较多、现金补贴较少；企业支持较多、家庭支持较少。随着海外疫情对全球供应链和我国外需的影响加大，以及输入性病例风险压制国内需求，就业压力增加，我国对居民部门的收入补贴和消费刺激政策或可能加大。我们梳理了此次疫情与历次危机中各国的消费刺激政策，及其拉动消费的效果，以他山之石，来观察消费刺激政策的选项和有效性。

## 1、各国本轮财政政策对比

总体看，我国此次疫情后的财政政策力度较温和。根据IMF的估算，截止5月1日，我国疫情期间的财政纾困金额约为2.6万亿元人民币，相当于GDP的2.5%，日、英、美、加为8.4%-20.1%。

从侧重点来看，我国财政政策侧重企业端、信贷税费支持及基建投资，居民端力度较小、现金补贴较少。企业方面，我国主要在两个方面，1) 贷款支持，包括针对抗疫企业的3000亿贴息再贷款，对小微企业融资担保；2) 税费减免，包括小规模纳税人增值税暂降3个月（湖北免征、其他地区从3%降至1%），对公共运输、生活服务、快递服务收入暂免增值税，防疫物资企业扩产能税前抵扣，阶段性减免企业社保缴费。

但我国在居民端救助主要包括三方面，1) 失业保险：截至3月底，我国已向230万名失业人员发放失业保险金93亿元。2) 困难群众补贴：财政部已安排1560亿元困难群众救助补助资金的额度。4月10日，发改委价格司表示，疫情期间各地实际发放价格补贴累计达66亿元，民政部社会救助司表示，今年全国共为6155.3万人次的困难群众发放了补贴18.8亿元（平均每人30.5元）。3) 消费券：根据中国家庭金融调查与研究心甘犁教授的统计，截止4月下旬，各地方政府推出的消费券规模在390亿元。三者加总仅占GDP的0.2%。

相较之下，其他国家除了对受疫情影响企业的信贷支持（贴息与担保）和税收延停缴，还有企业端的现金支持，但更重要的部分是侧重于居民端的现金补贴，包括一次性现金补贴、新增失业救济金、以及工资一定比例的补助。比如澳大利亚、美国、加拿大、德国、日本、英国现金补贴对GDP之比在1.4%-6.9%。

图 1：本次疫情期间各国财政救助规模/GDP

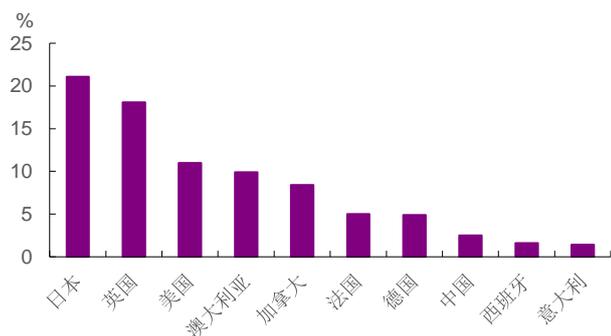
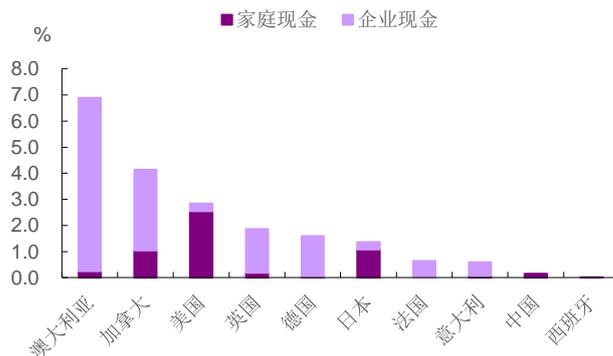


图 2：本次疫情期间各国现金补贴/GDP



资料来源：IMF，OECD，财政部，光大证券研究所整理。

注：财政救助规模数据截至 2020 年 5 月 1 日，GDP 为 2019 年水平。

资料来源：IMF，OECD，财政部，光大证券研究所整理。

注：财政救助规模数据截至 2020 年 5 月 1 日，GDP 为 2019 年水平。

表 1：本次疫情期间各国财政救助政策

国家	财政救助金额	占 GDP 比重	援助对象	具体措施	项目金额	类别
美国	2.3 万亿美元	11%	家庭	一次性退税、直接付款、弱势群体提供食品安全网	5750 亿美元	现金补贴
				扩大失业救助	2500 亿美元	其他支持
			企业	为大中小企业提供贷款、担保	11790 亿美元	信贷支持
				薪资保障计划：小企业赠款	600 亿美元	现金补贴
			医疗及其他	向医疗体系提供支持	3583 亿美元	现金补贴
				用于国际援助	499 亿美元	现金补贴
德国	1560 亿欧元	4.9%	家庭	提高短工津贴、低收入父母育儿福利	10 亿欧元	现金补贴
				企业	为受疫情影响严重自雇人士和小企业提供补助金	500 亿欧元
			将小企业及自雇人员截至年底的免息税收延期			税费优惠
			降低餐饮行业增值税率		50 亿欧元	税费优惠
			对大型公司提供大规模援助，提供最高 100% 的贷款担保			信贷支持
			医疗及其他	疫苗研发支出	550 亿欧元	现金补贴
				为学校网络授课提供现金补贴	5 亿欧元	现金补贴
				州级贷款担保	730 亿欧元	信贷支持
日本	117.1 万亿日元	21.1%	家庭	给贫困家庭发放的现金	6 万亿日元	现金补贴
				个人所得税、礼品税、消费税纳税延期		税费优惠
			企业	为中小企业和大公司提供现金转移和财政支持	7.6 万亿日元	现金补贴
				为旅游业等中小企业提供紧急贷款和信贷担保	5000 亿日元	信贷支持
			医疗及其他	提高检测能力和生产口罩、消毒液等医疗器械	620 亿日元	现金补贴
			法国	1100 亿欧元	5.0%	家庭
企业	推迟企业税收缴纳 3 个月	485 亿欧元				
	新注册公司的流动性贷款实施特殊的国家担保					信贷支持
	补贴小企业或自营职业者一年营业额损失、雇员工资	100 亿欧元				现金补贴
	设立 40 亿欧元的基金，以支持初创企业的现金流	40 亿欧元				现金补贴
医疗及其他	医疗保险、卫生用品、额外医疗设备支出	45 亿欧元				现金补贴
英国	4015 亿英镑	18.1%	家庭	向自营职业者提供补贴，最高为其过去三年收入 80%	42 亿英镑	现金补贴
				企业	为大型企业、陷入困境企业提供 80% 政府担保	
			雇主都有资格申请补助金，以支付被工人工资的 80%		42 亿英镑	现金补贴
			为企业提供一次性现金补助金、退还小企业 2 周的法定病假费	330 亿英镑	现金补贴	

				第二季度增值税付款推迟至 2021 年	300 亿英镑	税费优惠
			医疗及其他	医疗援助及其他公共服务提供现金支持	650 亿英镑	现金补贴
加拿大	1930 亿加元	8.4%	家庭	每月向因疫情而失去收入的人支付 2000 加元	240 亿加元	现金补贴
				推迟纳税申报至 8 月 31 日，提高低收入家庭消费税减免		税费优惠
			企业	为企业提供高达 75% 的工资补贴	710 亿加元	现金补贴
				向生产者、农业企业和食品加工商提供贷款	50 亿加元	信贷支持
				2020 年 12 月前免除机场向联邦政府支付的地面租赁租金		税费优惠
医疗及其他	补贴医疗检测、研发等支出	31.75 亿加元	现金补贴			
意大利	250 亿欧元	1.4%	家庭	补贴 12 岁以下儿童的托儿服务	13 亿欧元	现金补贴
				企业	补贴休假员工工资、残疾人工资	55 亿欧元
			补贴自营职业者和季节性工人、补贴继续工作的人		32 亿欧元	现金补贴
			鼓励公司对工作场所进行卫生处理		5000 万欧元	现金补贴
			出口公司现金支持		5 亿欧元	现金补贴
			商业租金税收减免、受影响严重公司暂停税款和社保		5.4 亿欧元	税费优惠
			医疗及其他	为加强意大利医疗保健系统和公民保护提供资金	32 亿欧元	现金补贴
	向医疗和执法部门员工支付育儿费、延长病假	1.6 亿欧元	现金补贴			
澳大利亚	180 亿欧元	1.6%	家庭	为因学校教育中断受影响的弱势儿童支付食物补贴	0.25 亿欧元	现金补贴
				弱势群体停租 6 个月、非抵押贷款和信贷延期 3 个月		税费优惠
			企业	豁免中小企业 100% 的雇主社保缴款，其他公司 75%		税费优惠
				西班牙国家开发银行 (ICO) 提供高达 1000 亿欧元的担保额度		信贷支持
				暂停向受危机影响的个体经营者收取三个月的抵押贷款		税费优惠
医疗及其他	医疗保健、药物及疫苗研发等现金补贴	39.1 亿欧元	现金补贴			
中国	2.6 万亿人民币	2.5%	家庭	困难群众价格补贴、扩大失业保险金	1560 亿元	现金补贴
				受疫情影响职工住房公积金贷款不延期		税费优惠
			企业	免征湖北省小规模纳税人增值税，其他地区征收率由 3% 降至 1%；公共交通运输、生活服务取得的收入免征增值税		税费优惠
				延长创业担保贷款贴息期限		信贷支持
				国家融资担保基金第三期出资 75 亿元支持小微企业		信贷支持
				新增专项债投资基础设施建设		信贷支持
			医疗及其他	新冠患者个人负担部分由财政给予补助		现金补贴
				医务人员补助、疫情防治工作奖金防护物免征个人所得税		现金补贴
	据执行重大运输飞行任务实际运输成本给予航空公司补助		现金补贴			

资料来源：IMF，OECD，财政部，光大证券研究所整理。

注：统计截至 2020 年 5 月 1 日

## 2、非常时期如何促进消费？

非常时期，不少国家与地区都有过多次通过现金补贴、税收返还以及消费券（分限制消费对象和不限限制消费对象两种）的形式维持消费稳定，补充有效需求。

### 2.1、消费券

美国在 1929-33 年大萧条期间，对失业和低收入居民发放食品券、杂货店商品券、农产品券，近 2000 万人受益。在 1939 年建立起了粮食券计划，以为穷人家庭提供食品补贴，并成为政府最主要的反饥饿项目。进入 21 世纪，美国农业部将食品券纳入到食品保障体系，不仅让穷人吃饱，还要让他们吃好，保证吃得安全、营养、健康，并发展为 SNAP（补充营养援助项目）。

此外，在**2008年次贷危机期间**，美国布什政府对不同群体分别发放了一定额度的消费券。其中，向每位美国纳税人派发600美元、夫妻派发1200美元、未成年人派发300美元的消费券。

日本在**1999年经济危机期间**，也曾针对符合条件的特定族群发放“地域振兴券”，包括家中有15岁以下儿童的家庭、65岁以上非被扶养者、社会福利机构者等低收入群体，每人2万日元消费促销券（每张面额1000日元，每位受领者20张）。**2008年次贷危机后**，日本采取了“定额给付计划”为所有日本居民（包括在日本合法居住的外国人）提供每人12000日元的消费券补贴。**2016年**日本政府在该财年补充预算中计划针对低收入年轻人群推出消费刺激政策，发放代金券用以购买日常生活必需品。**此次疫情冲击下**，日本财政经济刺激计划包括向收入大幅减少的家庭发放20-30万日元（约合人民币1.29-1.93万元）现金，并继续发放折扣券和商品券扶持餐饮业和旅游业，经济刺激计划规模将超过56万亿日元，超过日本GDP的1%。

**次贷危机后，澳大利亚和泰国**也对儿童、退休人员及社保投保人群发放过80亿澳元（约合373亿人民币）和1150亿泰铢（约合224亿人民币）消费券。

中国在**08年次贷危机中也采取了消费券政策**。**成都市**在2008年12月面向全市城乡低保、农村五保、城乡重点优抚对象等三类人员，每人发放价值100元的消费券，发放对象计37.91万人，合计金额3791万元。**杭州市**在2009年1月发放总额1亿元的消费券，主要面向低收入者或无收入者。其中市、区两级持证低保家庭和困难家庭约1.55万户，每户发放200元；登记在册的企业退休职工约31万人，每人发放200元；市本级注册在内的小学、初中、高中生共26万人，每人发放100元。后续杭州市还进一步扩大消费券的概念范畴，推出旅游券、教育券、培训券等多种消费券，2009年，总计发送总额达9.1亿元。**台湾地区**于2008年12月向约2326万人发放了856.6亿元新台币（人均3600元新台币，约合738元人民币）的“振兴经济消费券”，发放对象基本覆盖全部人口。

表2：历史消费券政策梳理

时期	经济体	发放对象	机制设计	总预算
1929年大萧条	美国	从纽约州到美国一半城市的失业和低收入居民。后演变成美国SNAP计划	每1美元橙色食品券可获赠50美分蓝色食品券，橙色可以购买杂货店任何商品，蓝色只能用于商店库存过剩的农产品 <sup>1</sup>	每人每周1-1.5美元，总计2000万人受益
1999年日本经济危机	日本	15岁以下、65岁以上以及弱势群体等需要社会救助的人群	六个月内有效，必须当地使用 <sup>2</sup>	6194亿日元(每人2万日元，约合200美元)
2008年金融危机	美国	美国公民	向每位美国纳税人派发600美元、夫妻派发1200美元、未成年人派发300美元的消费券。 <sup>3</sup>	作为1520亿美元经济刺激法案的一部分
	日本	所有家庭	“定额给付金”计划，所有在日居民均可申请领取，每人12000日元，15岁以下、65岁以上另获8000日元 <sup>4</sup>	2万亿日元

<sup>1</sup>Christopher Klein. How Did Food Stamps Begin?2019.

<https://www.history.com/news/food-stamps-great-depression>

<sup>2</sup>罗凯,王弟海.金融危机下中国消费券政策效果评估——基于蒙代尔-弗莱明模型[J].浙江社会科学,2010(02):46-51+126.

<sup>3</sup>自由时报. 美经济压力浮现前白宫顾问建议: 每人发3万元消费券. 2020.

<https://ec.ltn.com.tw/article/breakingnews/3096450>

澳大利亚	儿童及退休人员	涵盖 200 万个家庭，向 16 岁以下儿童发放 1000 澳元，65 岁以上单身老人发放 1400 澳元，每对老年夫妻发放 2100 澳元 <sup>5</sup>	80 亿澳元（约合人民币 373 亿元）
泰国	月收入低于 1.5 万泰铢（约合 428 美元）的社会保险投保人	涵盖约 750 多万人，每人领取 2000 泰铢（约合 60 美元） <sup>6</sup>	1150 亿泰铢（约合人民币 224 亿元）
中国台湾	2009 年 3 月底前出生具有户籍的台湾居民	每人 3600 元 <sup>7</sup>	856.6 亿元新台币（总计约 207 亿人民币）
中国浙江省	杭州为困难群体及游客发放，长兴为 38 家突出贡献企业发放，安吉向江浙沪居民发放，湖州向长三角及台湾地区居民发放	杭州分三批次发放 9.1 亿元消费券，包含文旅、社会商品、生活服务品类 <sup>8</sup> ；长兴为 38 家做出贡献企业发放 3500 万元购房券 <sup>9</sup> ；安吉向江苏、浙江、上海的居民发放 3000 万元旅游消费券 <sup>10</sup> ；湖州分别向老年人及残疾人、未成年人及学生、普通游客发放三类旅游消费券，共计 1 亿元 <sup>11</sup>	合计人民币 10.75 亿元
中国四川省	消费券面对城乡低保、五保及重点优抚对象；培训券面向返乡农民工、2008 届以前未就业大中专毕业生、因企业经济性裁员的失业人员	消费券每人 100 元，2008 年 12 月 29 日发放完毕，2009 年 2 月 1 日到期；培训券每人 500 元，2009 年 1 月 4 日起发放，2009 年 12 月 31 日到期 <sup>12</sup>	消费券总计 3791 万元；培训券 7500 万元
中国江苏省	南京向本地居民发放；镇江向市民发放	南京通过摇号的方式向市民发放旅游消费券，摇号中居民可获 100 元消费券，可在指定的 37 个消费点抵用同等额度的消费，共计 2000 万元 <sup>13</sup> ；镇江通过街道、乡镇及社区居委会向市民发放旅游消费券，共 40 万套，合计 9600 万元 <sup>14</sup>	合计人民币 1.16 亿元
中国广东省	广州 55 岁以上市民	向每位 55 岁以上市民发放面值 100 元的旅游消费券，总数为 20 万张，总价值达到 2000 万元 <sup>15</sup>	合计人民币 2000 万元

资料来源：Christopher Klein(2019)，罗凯 (2010)，自由时报；赵硕刚&张晓兰(2016)；饶贤君(2020)等，光大证券研究所整理。

<sup>4</sup>赵硕刚，张晓兰. 消费券政策的国内外经验和启示. 2016.

<http://www.sic.gov.cn/News/456/5909.htm>

<sup>5</sup>澳大利亚：向儿童和退休人员发放现金.2009.

<http://finance.ifeng.com/money/wealth/story/20090202/344852.shtml>

<sup>6</sup>泰国开始发放消费券.2009.

<http://finance.sina.com.cn/world/gj/20090326/22006030426.shtml>

<sup>7</sup>台湾向居民发放消费券刺激经济.BBC 港台新闻.2009

[http://news.bbc.co.uk/chinese/simp/hi/newsid\\_7830000/newsid\\_7835900/7835960.stm](http://news.bbc.co.uk/chinese/simp/hi/newsid_7830000/newsid_7835900/7835960.stm)

<sup>8</sup>杭州消费券往事.经济观察网.2020

<http://www.eeo.com.cn/2020/0305/377619.shtml>

<sup>9</sup>浙江长兴县发放 3500 万元“购房券”. 搜狐财经. 2009.

<https://business.sohu.com/20090219/n262344884.shtml>

<sup>10</sup>浙江安吉派送 3000 万元共享券邀游“中国美丽乡村”. 人民网. 2009.

<http://society.people.com.cn/GB/41158/8882087.html>

<sup>11</sup>浙江再推亿元旅游消费券欲在全国范围内派发.2009

<https://travel.sohu.com/20090302/n262542904.shtml>

<sup>12</sup>成都扩大内需两大创举:消费券+培训券[J].领导决策信息,2008(50):24-25.

<sup>13</sup>南京乡村旅游消费券.

<https://baike.baidu.com/item/%E5%8D%97%E4%BA%AC%E4%B9%A1%E6%9D%91%E6%97%85%E6%B8%B8%E6%B6%88%E8%B4%B9%E5%88%B8>

<sup>14</sup>江苏镇江发放 9600 万旅游消费券. 扬子晚报. 2009.

<http://news.sina.com.cn/c/2009-02-28/023217304903.shtml>

<sup>15</sup>广东旅游业首发旅游消费券可望拉动 4 亿元消费. 新浪财经. 2009.

<http://finance.sina.com.cn/china/dfjj/20090218/13425870732.shtml>

受本次新冠疫情影响，消费券在我国被再次启动。各地根据自身特点设计本地消费券不同的适用范围、发放方式和发放对象，已有近 50 个城市发放实施，主要覆盖餐饮业、旅游业、零售、住宿、体育等行业。如济南市、辽宁省发放针对文旅消费的消费券，河北省发放体育消费券，南京发放餐饮、体育、图书、乡旅等消费券。消费券资金部分为全额财政承担，部分为财政+商户模式发放。如杭州发放的 16.8 亿元消费券中，政府发放 5 亿元，11.8 亿元由商家承担<sup>16</sup>。中国台湾也再次计划发行消费券，预算为 200 亿元新台币（约 6686 万美元）<sup>17</sup>。下图为消费券发放情况的统计：

表 3：本次疫情期间中国地方消费券政策

时间	地区	额度 (万元)	内容
2 月下旬	四川省	-	文旅消费券、惠民卡等
3 月上旬	山东省	16,010	文旅、健身
	浙江省	121,000	文化旅游消费券、1 亿文化旅游消费大红包
	江苏省	31,800	文旅消费券，消费场景包括餐饮、体育、图书等七大类
	贵州省	2,000	文化旅游商品、景区门票、文化演出剧目消费券
3 月下旬	台湾	474,000(200 亿元新台币)	夜市、商圈、餐饮、文娱等受疫情影响较严重的行业 <sup>18</sup>
	安徽省	11,000	消费补贴
	江苏省	9,000	餐饮、体育、信息、图书、旅游等电子消费券
	宁夏自治区	500	餐饮消费券，分批发放
	北京市	16,000	家装品牌消费券
	广东省	35,000	文旅、餐饮
	河北省	2,000	体育、餐饮消费券
	山东省	36,000	电子、健身消费券
	辽宁省	100	购物优惠券、餐饮消费券
	福建省	10,000	苏宁发放线下门店消费券，可用于购买家电百货等
	四川省	200	4 万张餐饮消费券
	广西壮族自治区	10,000	定向鼓励本地消费者，扶持 30 万广西商家
	浙江省	188,000	文娱旅游类消费券
	重庆市	1,000	七大类消费券，包括旅游、汽车、购房等
	4 月上旬	浙江省	43,000
广东省		21,000	零售、餐饮、住宿、景区旅游以及美容美发等生活服务领域
河南省		5,000	消费券，所有在郑州人员
云南省		9,100	云南苏宁 3000 万，盒马 1000 万，全友 5000 万，昆明政府 100 万
重庆市		2,000	本区商户、阿里巴巴和支付宝、口碑、饿了么平台共同发起

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\\_5301](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5301)

