



美歐重啟經濟時程與財政刺激方案

美歐審慎逐步重啟經濟活動

由於歐美各國 3 月以來積極實施封鎖措施，全球新冠肺炎疫情於 4 月份後有所趨緩，目前處於高原期。對此，多數國家已制定重啟經濟活動的條件與階段措施，前提條件仍需遵守社交隔離原則，且須有大規模檢測能量、有效追蹤疑似感染者、部署專治感染者醫療院所等支持措施。歐洲方面，奧地利、丹麥率先在 4/12 復活節後開始逐步解封，如：奧地利在開放時程與產業範疇都有具體規定，而進入每一階段的前提是疫情持續獲得控制。4/13 義大利、西班牙先試行重啟小範圍經濟活動後，因未出現疫情復發情況，4/27 義大利總理 G. Conte 宣布 5/4 全國封鎖結束後之經濟重啟時間表，西班牙政府開始制定邁入新常態計畫。4/20 德國開始讓部分商店復業、工廠復工，人際互動更密切的餐廳與運動設施則延後至 5 月，大型人群聚集活動禁令延長至 8/31，且每兩周重新評估。法國預計 5/11 後解除全國封鎖，4/28 法國總理 E. Philippe 向議會提交 5/11 後解除封鎖國家戰略，確定 17 個優先事項，包括企業復工與恢復大眾運輸運轉等。相較之下，英國疫情仍處高峰期，重啟經濟規劃時程較晚，英國首相 B. Johnson 本周將召開經濟重啟規劃會議，訂於 5/7 評估目前的封鎖措施調整事宜。

表 1：歐洲主要國家重啟經濟時間表

奧地利	<ul style="list-style-type: none"> 4/14 起公園、小商店重新開放 5/1 大型商店、理髮店恢復營業 5 月中旬餐廳與飯店恢復營業 6 月底音樂會與體育活動重新開放
丹麥	<ul style="list-style-type: none"> 4/15 日照中心與部分小學已重新開放 5/10 餐廳、咖啡店與超過 10 人聚會活動重新開放
義大利	<ul style="list-style-type: none"> 4/13 書店、洗衣店、童裝店在部分地區重新開放；林業、IT 製造業員工重返工作崗位 5/4 製造與建築活動依據新安全規定重啟 5/18 商店、博物館與其他公共場所重新開放 6/1 餐廳、酒吧、美髮店與其他服務重新開業 9 月份學校重新開放
德國	<ul style="list-style-type: none"> 4/20 起汽車經銷商、自行車店、書店恢復營業；800 平方公尺以下中小型商店有條件恢復營業 4/27 民眾搭乘公共運輸工具需配戴口罩 餐廳咖啡館與運動娛樂措施至少關閉至 5/3 足球比賽、音樂會等大型活動禁令延長至 8/31

資料來源：新聞整理

4/16 美國總統 D. Trump 公布重啟美國指南 (Guidelines for Opening Up America Again)，開放經濟的前提條件包括：類流感病例、新冠病毒疑似與確診病例 14 天內出現下滑趨勢；醫院應有能力治療所有病患與針對醫療人員有完備測試計畫。此外，各州也須有能力建立安全且有效的篩檢站、可追蹤且聯繫檢測呈陽性個體，醫療院所能在病例急劇增加之際確保有充足的個人防護裝備與關鍵醫療設備，須擬定各項保護公眾計畫。在此情況之下，將可分三階段重啟經濟，但具體行動由各州州長自行決定，因此美國經濟重啟過程將如同先前居家檢疫令，以各州先後實施展開。

表 2：美國三階段重啟經濟指南

第一階段	<ul style="list-style-type: none"> 個人：公共區域應維持社交隔離原則，避免 10 人以上聚會，避免非必要旅行 企業：鼓勵遠距辦公、若情況允許可重返工作 行業：大型場所(餐廳、電影院、體育館、禮拜場所)與健身房可在嚴格社交距離計畫下復業，酒吧保持關閉
第二階段	<ul style="list-style-type: none"> 個人：避免參加 50 人以上聚會，可恢復非必要旅行 企業：可恢復非必要旅行 行業：大型場所可在溫和社交距離計畫下復業，酒吧可在減少座位下復業
第三階段	<ul style="list-style-type: none"> 個人：盡量避免去擁擠的環境 企業：工作場所不受限制 行業：大型場所可在有限社交距離計畫下復業，健身房可在標準公衛計畫下開放，酒吧可適度增加座位

資料來源：US White House

根據 New York Times 資料，截至 4/27，美國共有 9 個州已重啟部分商業活動，如：Georgia 州政府最先開放，允許理髮店、健身房等於 4/24 復業，餐廳與電影院於 4/27 有限度重啟；South Carolina 州政府允許零售店於 4/20 復業，但只能維持 20% 運能。另外，共有 7 個州居家檢疫令即將於 4/30 到期，5/1 或開始逐步解封，如：Taxes 州政府允許零售商店、餐廳、電影院與購物中心於 5/1 有限度重新開放。剩餘 35 個州仍封鎖或限制商業活動，但部分州政府已草擬重啟經濟計畫，如：4/26 New York 州州長 A. Cuomo 表示新增確診與住院人數連續 14 天下降，就可恢復經濟活動，預計 5/15 後部分地區可重新復工，重新開放的第 1 階段會是製造業與建築業。不過，4/22 California 州政府明確表示目前尚未訂



出重啟經濟時間表。Illinois 州政府甚至將居家檢疫令延長至 5/31，為全美實施該禁令最長的州之一。

在疫苗問世或治療突破之前，美歐各國政府將會循序漸進重啟經濟，因對亞洲部分國家經驗保持警惕，如新加坡與日本因未實施嚴格防疫措施，面臨第二波感染高峰期，進而先後實施全國封鎖措施，4/8 新加坡關閉非必要工作場所 1 個月，4/15 日本宣布全境進入緊急事態。另外，美歐經濟復甦可能較中國來得緩慢，因經濟結構以服務業為主，服務業涉及更多人與人接觸，復業相較製造業面臨更多障礙，加上美國各州與歐洲各國重啟經濟過程不一致，可能發生疫情再次擴散風險，美歐後續分階段重啟經濟活動仍面臨高度不確定性。

大規模財政紓困方案

美國 CARES 法案快速實施 再通過第四輪援助法案

繼 3/3 第一輪 83 億美元「抗疫緊急支出法案」；3/18 第二輪 1,920 億美元「家庭第一冠狀病毒響應法案」，3/27 Trump 簽署美國史上規模最大約 2 兆美元財政刺激法案 (CARES Act)，此次執行速度相較過去來得更快，以下簡述主要項目與目前執行進度。

(1) 小型企業工資保障貸款計畫 (Paycheck Protection Program)：總額 3,490 億美元，適用對象為員工數未滿 500 人小型企業，受理時間為 4/3~6/30。每家企業無須提供擔保即可申請，最高核貸上限 1,000 萬美元，固定利率為 1%，期限為兩年。其中核貸金額須有 75% 用於支付薪資，貸款到期日總薪資水準不得減少超過 25%。4/16 美國小型企業署 (SBA) 表示核貸總額已達上限，僅 13 天就耗盡資金。

(2) 向個人支付現金：總額約 2,900 億美元。年收入低於 7.5 萬個人可獲 1,200 美元。年收入低於 15 萬美元家庭可獲 2,400 美元，每個 17 歲以下孩童可額外再獲 500 美元。根據 CARES 法案，財政部將向符合條件約 1.5 億名美國人發放現金，4/24 美國財政部與國稅局表示過去三週已發送給 8,810 萬名美國人，總額約 1,580 億美元。相較 2008 年通過財政刺激方案後逾 2 個月民眾才拿到退稅款，美國財政部此次發送速度相當迅速。

(3) 擴大失業保險救濟：總額約 2,850 億美元。美國失業保險金通常是州政府提供 26 周金額約原本工資 50% (最高上限)，過去 1 年全美平均每周支付 370 美元，期間約 15 周。CARES 法案在適用對象、領取時間與金額都有擴充，適用對象擴大至自營者、獨立合約員工與非全職員工等，領取時間延長至 39 周，每周再額外領取 600 美元直到 7/31。美國勞工部表示截至 4/22 共有 44 個州政府正向失業勞工支付 600 美元聯邦津貼。

(4) 對特定產業提供紓困：包括對航空業 320 億美元提供紓困、挹注財政部外匯穩定基金 (ESF) 5,000 億美元 (含對航空、國安產業 460 億貸款計畫)。4/14 美國財政部表示已與 10 家大型航空公司達成協議，航空業者須確保員工 9 月底前不會被迫放無薪假或減薪，而政府資金有 70% 以補助款方式提供，業者無需償還，另 3 成以貸款方式提供，政府可獲取貸款總額 10% 的認股權證。4/20 美國財政部開始向航空業者發放共 29 億美元救助款項，4/25 額外再撥款 95 億美元補助金。

(5) 延後所得稅繳納時間：將個人所得稅繳稅截止日由 4/15 延長至 7/15。企業可延後支付薪資稅，一半稅額延至 2021 年底，另一半延至 2020 年底。

(6) 州政府財政援助與聯邦支出，分別為 1,500 億美元與 3,400 億美元。

由於 PPP 資金已耗盡、各州為準備重啟經濟需要更高檢測能量，4/24 Trump 簽署規模 4,840 億美元臨時性緊急法案，內容包括：挹注小型企業工資保障貸款計畫 3,100 億美元、挹注 SBA 經濟受害災難貸款計畫 600 億美元 (主要支持中小型及社區信貸機構)、提供醫療院所 750 億美元資金、250 億美元用於提高新冠病毒檢測能量。總計美國四輪財政刺激方案相當於 GDP 之 13%。

美國參眾二院將於 5/4 重返華盛頓討論下一輪財政刺激法案內容，向州政府提供資金應是紓困內容主要重點。民主黨主要訴求為州和地方政府籌集資金、擴大 CARES 法案的個人支付現金計畫，4/28 眾議院議長 N. Pelosi 表示希望提供給州政府資金規模能夠超過 5,000 億美元。4/27 參議院多數黨領袖 McConnell 軟化原先不贊成對管理不善州政府提供資金的立場，表示可能會有更多資金用在州政府，並認為下輪紓困內容也應包括為



僱主、企業與醫護人員提供訴訟保護。

儘管 4/21 Trump 推文表示下一輪立法計畫包括基礎建設等，但根據國會目前優先順序清單，以及共和黨議員對進一步擴大財政赤字更為警惕，現階段通過大規模基礎建設方案可能性低。美國國會預算辦公室 (CBO) 就已推出之三輪財政援助法案進行估算，未來 10 年美國財政赤字將分別增加 80.6 億、1,918.7 億與 1.76 兆美元，合計共 1.96 兆美元，而今年財政赤字就增加 1.74 兆美元。4/24 CBO 預測美國 2020 財年 (截至 9/30) 聯邦預算赤字將達到 3.7 兆美元，GDP 占比接近 18%，為二戰結束以來最高水準，也遠高於 2019 年 4.6%，預測聯邦債務占 GDP 比重將由 2019 財年 79% 升至 101%。

歐盟與日本持續擴大財政刺激方案

歐洲主要國家推出的大規模經濟紓困方案，以對企業提供貸款擔保為最主要內容，其中義大利貸款擔保總額 GDP 占比高達 42%，因 4/8 義大利政府再加碼逾 1 倍金額使貸款擔保總額來到 7,500 億歐元，德國則為 24%，西班牙、法國與英國貸款擔保 GDP 占比也都超過 10%。相較之下，各國對權衡性財政支出 (包括直接支出、稅賦遞延、減稅等) 較為謹慎，法國與德國相對規模較高，4/9 法國政府倍增財政刺激方案規模，逾半數為遞延企業稅，導致財政赤字由 3.9% 增至 7.6%，德國追加補充預算 1,560 億歐元，GDP 占比約 4.5%，以舉債方式支應。

表 3：歐洲主要國家財政刺激方案規模

	權衡性財政支出		貸款擔保	
	規模	GDP 占比	規模(億元)	GDP 占比
德國	1,560 億歐元	4.5%	8,220 億歐元	24%
法國	1,100 億歐元	4.7%	3,000 億歐元	12%
義大利	250 億歐元	1.4%	7,500 億歐元	42%
西班牙	320 億歐元	2.6%	1,820 億歐元	15%
英國	830 億英鎊	3.7%	3,300 億英鎊	15%

資料來源：Bloomberg、Goldman Sachs

4/23 歐盟高峰會確認在 6/1 前將為 5,400 億歐元救助計畫提供 3 項措施，包括由歐洲穩定機制 (ESM) 提供最高 2,400 億歐元低息貸款給陷入金融危機國家、歐洲投資銀行向中小企業提供 2,000 億歐元貸款、設立 1,000 億歐元聯合就業保險基金。另外，雖然同意設立經濟復

甦基金 (Recovery Fund)，但由於資金來源與紓困方式存在歧見，前者為北歐國家長期以來反對債務分攤機制，無法認可南歐國家對獨自借貸恐引發後續主權債務危機的擔憂，後者為紓困方式多少來自補助而非貸款，疫情嚴重的南歐國家傾向補助模式。後續仍須數月時間的討論才能達成共識，4/26 歐盟經濟專委 P. Gentiloni 表示經濟復甦基金規模可能達到 1.5 兆歐元，並應於 9 月中旬準備就緒。後續關注歐盟經濟復甦基金的紓困方式，若更高比例以貸款方式提供，恐加劇財政赤字壓力已高的國家，並可能進一步危及主權債信評等。

4/7 日本安倍內閣宣布 108.2 兆日圓緊急經濟對策，GDP 占比高達 19.5%，但政府財政支出僅 39.5 兆日圓，其中 2020 年補充預算僅 16.8 兆日圓。4/20 日本政府再推出向每位民眾發放 10 萬日圓額外措施，本年度補充預算因此增列 8.88 億日圓至約 25.7 兆日圓，而日本財政規模增至 117.1 兆日圓，GDP 占比達 21%。

疫情影響時間攸關經濟回復速度

歐美各國居家檢疫與社交隔離政策，幾乎讓 3 月份各項經濟數據呈自由落體般下墜，4/14 IMF 發布最新世界經濟展望報告，基礎情境假設為：(1) 新冠肺炎疫情於 2020 年下半年消退，封鎖措施逐步解除。(2) 經濟停擺集中在第二季，疫情嚴重國家全年有 8% 工作日停工，各國全年平均面臨 5% 工作日停工。(3) 2020 年油價平均價格每桶為 35.6 美元。在此之下，今年全球經濟成長率預測為 -3%，先進國家 -6.1% 衰退幅度大於新興經濟體 -1%，其中美國為 -5.9%、歐元區為 -7.5% (義大利 -9.1%、西班牙 -8%、法國 -7.2%、德國 -7%)、日本為 -5.2%。新興經濟體當中中國與印度仍保有正成長，今年經濟成長率分別為 1.2% 與 1.9%。明年因經濟活動恢復正常，全球經濟成長率預測為 5.8%。

IMF 另公布三種較差情境預測，分別為：(1) 假設今年疫情影響時間較基礎情境高 50%，則今年全球經濟成長率預測再下調至 -5.82%，明年經濟成長率預測值較基礎情境減少 1.92% 至 3.88%。(2) 明年疫情再次爆發但程度尚屬溫和，明年經濟成長率預測值收窄至 1.05%。(3)



結合前兩者情境，明年經濟成長率為-1.49%。疫情影響時間長度是此波經濟為短衰退或長衰退的關鍵。

表 4：IMF 不同情境下全球經濟成長預測值

	2020	2021
基礎情境 - 今年下半年疫情消退	-3.0%	5.8%
較差情境 1 - 今年疫情影響時間較長	-5.8%	3.9%
較差情境 2 - 明年疫情捲土重來，但屬溫和	-3.0%	1.1%
較差情境 3 - 較差情境 1&2 結合	-5.8%	-1.5%

資料來源：IMF

美國當前勞動市場最明顯特徵之一為暫時性失業人數 (unemployed persons by temporary layoff) 激增，3 月份達到 184.8 萬人，逼近前高 2009/9 189.4 萬人，且占整體失業人口達 26.5%，為歷史最高紀錄。這些失業者的定義為預期未來某時點會被原先雇主重新聘用，因此後續勞工重返工作崗位的幅度與速度攸關經濟復甦的力道與時點，而持續申領失業金人數為可觀察指標。美國過去在 2001 年與 2008 年兩次經濟衰退期間，持續申請失業人數達到高峰時點 (2001/11/16、2009/5/29)均接近經濟衰退最尾聲 (2001/11、2009/6)，亦即當該數據自高峰開始下降，意味企業廣泛召回勞工並恢復營運，為經濟衰退即將結束的明確跡象。

吳閔鈺

經濟研究處資深研究員
sally.wu@fubon.com

免責聲明：

本報告由富邦金控經濟研究處編製，其中所載內容、數據及預測乃秉持誠信原則提供，並取自可靠資料來源，惟本公司並不就其準確性、完整性及即時性作出任何明示或默示之保證，亦不負任何責任或義務。本報告內容僅供參考，並不提供做為任何投資依據，亦不為獲利之保證；所提及之各項內容、數據及預測皆有時效性限制，本公司可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司對因信賴此報告所為之行為或不行為所生之各項損失、成本、損害賠償及費用，亦不負擔任何法律責任。富邦金控保留報告內容之一切著作權，非經本公司同意，不得以任何形式或方式引用、轉載、翻印本報告全文或部分內容。