

全球智库半月谈

COVID-19 危机期间美元和国际资本流动

欧央行财政政策的三种选择

非银机构的新冠压力测试

新冠疫情下的亚洲股票市场

疫情为中国的医疗用品出口带来希望

中国的经济刺激政策面临挑战

COVID-19 抑制政策的最佳持续时长

本期编译

桂平舒

李芳菲

刘铮

史明睿

宋海锐

熊春婷

杨茜

张寒堤

张舜栋

张子萱

(按姓氏拼音排序)

中国社会科学院世界经济与政治研究所

全球宏观经济研究室

《全球智库半月谈》是由中国社会科学院世界经济与政治研究所的全球宏观经济研究室和国际战略研究组承担的编译项目，每半月定期发布。所有稿件均系网络公开文章，由项目组成员依据当前热点编译组稿。

中国社会科学院世界经济与政治研究所

全球宏观经济研究组

顾问	张宇燕			
首席专家	张 斌		姚枝仲	
团队成员	曹永福	美国经济	陆 婷	欧洲经济
	冯维江	日本经济	熊爱宗	新兴市场
	徐奇渊	中国经济	杨盼盼	东盟与韩国
	肖立晟	国际金融	李远芳	国际金融
	常殊昱	跨境资本流动	顾 弦	大宗商品
	陈 博	大宗商品	吴海英	对外贸易
	崔晓敏	对外贸易	熊婉婷	金融政策
	王 地	宏观经济	张寒堤	科研助理

国际战略研究组

组 长	张宇燕			
召集人	徐 进		协调人	彭成义
团队成员	李东燕	全球治理	袁正清	国际组织
	邵 峰	国际战略	徐 进	国际安全
	薛 力	能源安全	欧阳向英	俄罗斯政治
	黄 薇	全球治理	冯维江	国际政治经济学
	王鸣鸣	外交决策	高 华	北约组织
	卢国学	亚太政治	王 雷	东亚安全

彭成义	中外关系	徐秀军	全球治理
田慧芳	气候变化	李 燕	俄罗斯政治
任 琳	全球治理	丁 工	发展中国家政治

联系人: 薛懿 邮箱: xueyi1800@163.com 电话: (86)10-8519 5775 传真: (86)10-6512 6105

通讯地址: 北京建国门内大街 5 号 1544 邮政编码: 100732

免责声明:

《全球智库半月谈》所编译的文章, 仅反映原文作者的观点, 不代表编译者、版权所有人或所属机构的观点。

目 录

世界热点

COVID-19 危机期间美元和国际资本流动 7

导读：当危机发生时，美元往往（尤其是相对于新兴市场货币）升值，美元流动性变得稀缺。本文表明，当前的情况遵循历史规律。投资者预计未来经济下滑，因此要求更高的短期收益率和高风险货币的升值，从而引发美国收益率曲线倒挂，外汇市场动荡。随着经济灾难爆发，美元急剧升值，新兴市场遭受大规模资本外逃。如果说此次 COVID-19 危机有什么新特点，那就是它的规模和速度。

欧央行财政政策的三种选择 12

导读：未来欧洲央行为应对新冠疫情，恢复欧元区经济发展有三种财政政策选择，第一是建立一个独立于欧元区预算的共同基金；第二是提升欧洲投资银行的实力；第三，是建立联合借贷能力。无论采用哪种方式都应保证欧元区团结，共同应对困难。

非银机构的新冠压力测试 15

导读：本文介绍了非银行金融业受到新冠肺炎病毒巨大冲击，导致系统性金融波动、监管失灵现象再次出现这一情况，并探讨了美国金融稳定监管委员会及美联储应采取的措施。

联合国呼吁向发展中国家提供 2.5 万亿美元的一揽子援助用于冠状病毒危机 18

导读：新冠病毒大流行和全球衰退的综合后果将对许多发展中国家造成灾难性的影响，并阻碍其实现可持续发展目标的进程。应从以下三个方面为发展中国家提供支持：（1）扩大特别提款权使用以提供 1 万亿美元；（2）今年取消发展中国家所欠的 1 万亿美元债务；（3）需要 5000 亿美元来资助用于健康恢复的马歇尔计划并作为补助分发。

新冠疫情下的亚洲股票市场 21

导读：在疫情、低油价和低利率的三重冲击下，全球股票市场哀鸿遍野。相比之下，亚洲许多股票市场却表现较为良好。笔者分析了其中可能的因素，并具体分析了危机下不同行业企业所面临的风险程度。

“工资保障方案”：对美国应对新冠肺炎疫情的一项支援救助计划的分析 24

导读：工资保障方案可能是美国政府应对冠状病毒疫情的经济政策中最重要的部分，一旦疫情过后经济活动开始恢复，保护小企业的生存环境和避免大企业倒闭将是确保经济复苏的首要任务。政府需要保证即使在疫情期间工人的工作时长很短，雇主也会支付他们工资，

这样可以避免失业率的飙升。本报告简单介绍了美国的工资保障方案（PPP），该计划于3月27日经签署，于4月3日生效，主要内容是向小企业提供政府补助来避免这些企业裁员。

主要经济学家对疫情的看法汇总：关于封锁、经济收缩以及在提升疫情处理能力方面的公共投资 27

导读：随着全球大部分地区实施了严厉的封锁以遏制冠状病毒的传播，芝加哥布斯的IGM论坛邀请美国主要经济学家小组就病毒遏制措施与经济活动之间的相互作用、以及支持医疗应急方面的公共投资需求等议题发表观点。本专栏揭示了专家们的强烈共识，即过早放弃封锁将在长期内造成更大的经济损失。同时专家们一致认为，美国政府在扩大治疗能力方面还需要更多的支出，如建设临时医院、加快检测、制造更多的口罩和呼吸机、并为疫苗的成功生产提供财政激励。

聚焦中国

疫情为中国的医疗用品出口带来希望 31

导读：由于特朗普政府在2019年的新冠病毒(简称COVID-19)这一问题上妖魔化中国，人们普遍担心，中国将不再向美国出口重要的个人防护装备（PPE）。欧盟担心中国疫情的爆发可能会导致物资供应中断。然而，最新公布的中国海关数据显示，出口数量虽然有所下降，但没有人们想象中那么严重。正如预期的那样，2020年1、2月中国基本医疗用品的出口确实下降了，但仅下降了15%。此次下跌背后的因素错综复杂，绝不仅仅是因为中国囤积设备或为了反击特朗普发动的贸易战。

中国的经济刺激政策面临挑战 36

导读：当前，中国已经基本控制住了新冠肺炎的传播，国家政策正转向支持经济增长。在病毒传播得到控制之前，中国政府就采取了多项具有针对性的政策以减轻封锁城市人群带来的不利经济影响。本文对其中重要的政策进行了梳理。随着新型冠状病毒在全球蔓延，许多国家可能会陷入衰退并削减对中国出口的需求，这使得中国面临的经济挑战进一步加剧。现在面临的问题是，中国政府适度的有针对性的干预措施是否必须让位于更广泛的刺激计划。

经济政策

COVID-19 抑制政策的最佳持续时长：基于成本收益分析 38

导读：本文研究了COVID-19抑制政策的最佳持续时长。缺乏广泛的抑制措施，疫情造成的经济损失总计将超过9万亿美元，占全年GDP的43%。抑制政策的最佳持续时长关键取决于其降低疫情传播率的效力。本文假设三种不同长时的抑制政策来衡量其有效性，用 R_0 来衡量能够达到的效果（ R_0 表示一个感染者在疫情开始时平均感染的人数）。假设 $R_0 = 1.0$ ，该政策应该持续30-34周。如果达到较低的 $R_0 = 0.7$ ，政策应该持续11-12周。最乐观的假

设下，可以达到 $R0 = 0.5$ ，该政策应该持续 7-8 周。本文进一步说明，在六周前停止抑制政策不会对疫情的结果产生任何有意义的改善。

本期智库介绍 47

COVID-19 危机期间美元和国际资本流动

Giancarlo Corsetti, Emile Marin /文 刘铮/编译

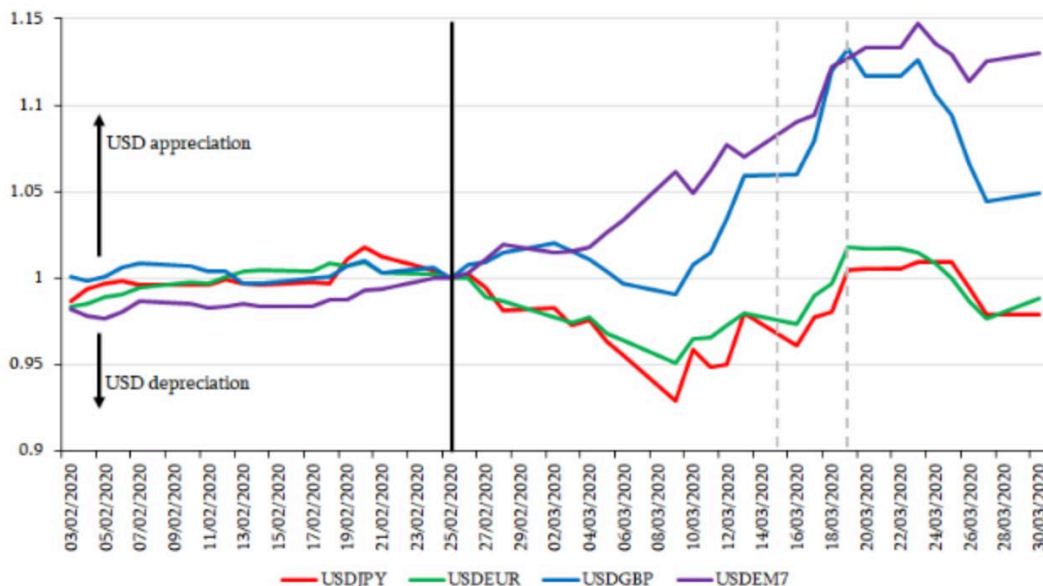
导读：当危机发生时，美元往往（尤其是相对于新兴市场货币）升值，美元流动性变得稀缺。本文表明，当前的情况遵循历史规律。投资者预计未来经济下滑，因此要求更高的短期收益率和高风险货币的升值，从而引发美国收益率曲线倒挂，外汇市场动荡。随着经济灾难爆发，美元急剧升值，新兴市场遭受大规模资本外逃。如果说此次 COVID-19 危机有什么新特点，那就是它的规模和速度。编译如下：

与以往的全球危机一样，COVID-19 的蔓延导致了大规模的外汇流动，但就疫情的规模和蔓延速度来说，目前的形势是独一无二的。特别是，新兴市场经济体（EMs）每周的资本外流规模都远大于以往的危机。相对于过去，特别是 2007-2008 年的金融危机，央行迅速启动外汇互换额度使得美元走势有所缓和。

1. 危机的循环

图 1 描绘了 2020 年 2 月 25 日美国收益率曲线倒挂（用 10 年期和 1 年期美国零息政府债券收益率之间的差异衡量）以来，关键汇率的演变。在收益率倒挂之后的几个星期里，美元兑欧元和日元贬值，英镑基本保持稳定，新兴市场货币有所贬值。从 3 月第二周左右开始，美元兑所有货币明显走强，直到至 3 月 19 日（这一天美联储宣布，在 3 月 15 日宣布延长原有的互换额度安排之外，还将与一系列央行建立临时互换额度）。

图 1 COVID FX:2020 年 2 月 25 日美国收益率曲线倒挂前后的外汇动态



注：黑色垂直实线表示美国收益率曲线倒挂的日期（2020 年 2 月 25 日），收益率曲线斜率定义为 10 年期减 1 年期零息债券收益率。汇率进行标准化处理。灰色垂直虚线表示美联储：

（a）于 2020 年 3 月 15 日宣布延长其与加拿大银行、英国银行、日本银行、欧洲央行和瑞

士央行的现有互换额度协议的到期日；（b）于 2020 年 3 月 19 日宣布与澳大利亚、巴西、丹麦、韩国、墨西哥、挪威、新西兰、新加坡和瑞典央行建立临时互换额度安排。

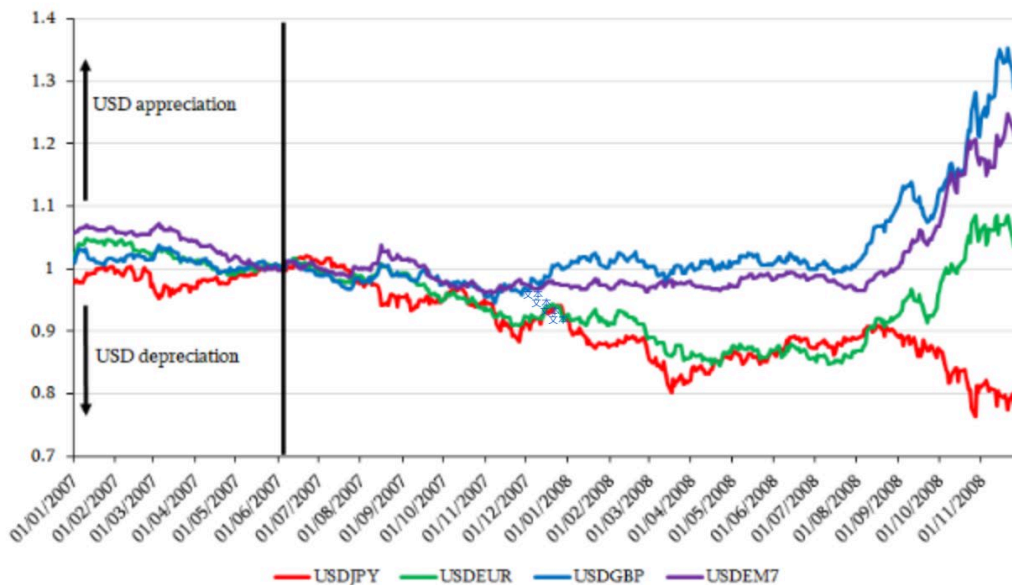
USDEM7: 7 个新兴市场货币购买力平价的加权平均值：巴西、印度、印度尼西亚、墨西哥、俄罗斯、南非、土耳其。

日期：2020 年 2 月 3 日至 2020 年 3 月 30 日。

数据来源：Datastream.

图 1 的变动模式并不新鲜。从图 2 可以看出，全球金融危机（GFC）期间已经出现了类似的模式。2006 年 6 月到 2007 年 6 月，美国收益率曲线长期倒挂。在倒挂时期结束后，外汇动态呈现出一种非常接近图 1 的模式——欧元和英镑首先相对美元走强，随后是 2008 年下半年美元强势升值。然而，与当前的 COVID 危机相比，全球金融危机期间的外汇变动相对缓慢（不过当时并没有这种感觉）：图 2 的时间尺度是月，而图 1 是日。在 COVID-19 危机中，美元在收益率曲线倒挂后的两周内开始升值，而在 2007-2008 年则用了六个月。

图 2 2006-2007 年美国收益率曲线倒挂前后的外汇动态



注：黑色垂直实线表示 2007 年 6 月 5 日（2006-2007 年美国收益率曲线倒挂结束的日期），收益率曲线斜率为 10 年期减 1 年期零息债券收益率。汇率进行标准化处理。

USDEM7: 7 个新兴市场货币购买力平价的加权平均值：巴西、印度、印度尼西亚、墨西哥、俄罗斯、南非、土耳其。

日期：2007 年 1 月 1 日至 2008 年 11 月 30 日。

数据来源：Datastream.

根据 Barro (2006) 和 Gabaix (2012) 的定义，经济灾难 (economic disaster) 为一系列事件（源于各种冲击，包括供给或金融冲击）导致的大量国家消费大幅

下降和货币贬值（相对于美元）。Lloyd 和 Marin（2019）以及 Corsetti 和 Marin（2020）认为，灾难发生之前，美国的收益率曲线会出现倒挂（与货币政策无关），尽管并非所有的收益率曲线倒挂后都会发生灾难或衰退。直观地说，收益率曲线反映了投资者对未来某时刻危机的预期。根据这一理论，收益率曲线的倒挂表明，投资者认为，短期来看，未来发生灾难的风险较高，因此短期收益率必须补偿投资者承担的风险。这些预期也影响了外汇市场：作为对危机时期大幅贬值的补偿，高货币的风险溢价上升（Farhi 和 Gabaix，2016）。我们认为，这一逻辑是图 1 和图 2 所呈现模式的基础。

2. 两次危机对比

当然，在当前的 COVID-19 危机和全球金融危机期间，外汇和债券市场的表现存在一定的差异：

- 此次的美国收益率曲线倒挂（2020 年 2 月 25 日）是由长期收益率大幅下跌推动的，时间很短。相比之下，2006-2007 年美国收益率曲线倒挂与短期利率的上升相关，时间较长。
- 在当前的危机中，美联储迅速（重新）激活了央行外汇互换额度，一定程度上阻止了美元对其他国家（发达经济体和一些新兴市场国家）货币的升值（图 1）。

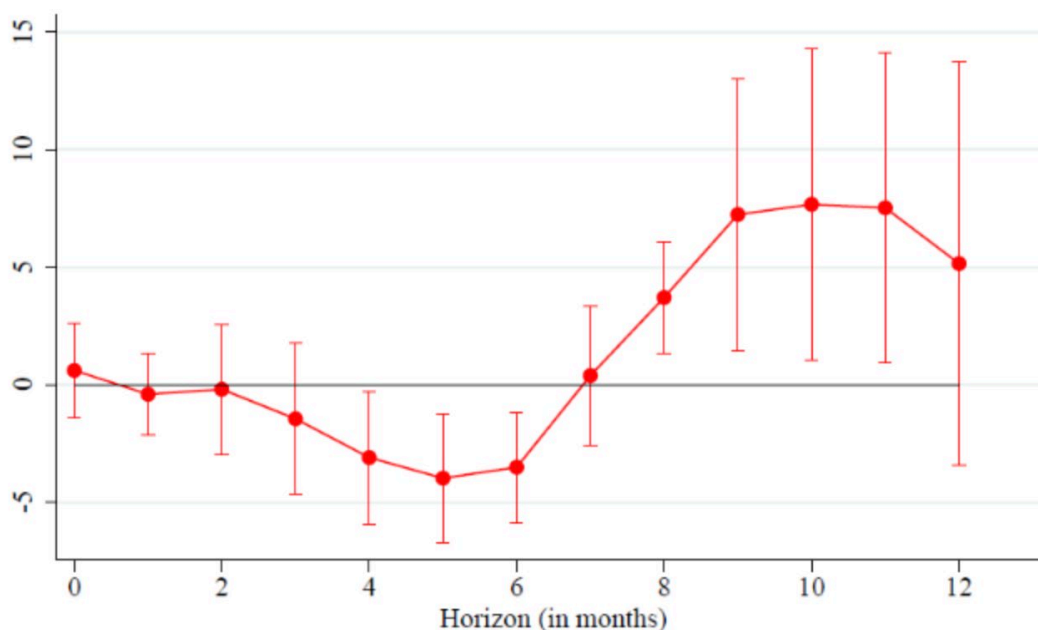
3. 债券收益率和外汇市场

Lloyd 和 Marin（2019）通过将外汇动态模式映射为利差与汇率协方差的时变估计，证明了收益率曲线倒挂后，图 1 和图 2 所示的外汇动态是经常性的，且相当普遍。这是通过运行标准 Fama(1984)回归，测试无担保利率平价条件(UIP)得到的。

UIP 条件预测，投资者需要获得较高收益率的补偿，才会心甘情愿地持有预期贬值的货币。通过在标准的 UIP 回归中加入利差和美国收益率曲线倒挂指标的交互项及其滞后项，Lloyd 和 Marin（2019）表明，平均而言，利差的系数在美国收益率曲线倒挂之后立即变小（通常为负）。此时，由于投资者担心未来发生灾难的风险而对高收益货币要求超额回报，因此美元贬值。随后，当灾难发生时，美元大幅升值，与之相一致的是利差的系数急剧上升（升至 1 以上）。

图 3 显示了 1980 年至 2017 年期间六个发达经济体货币对美元的 Fama 回归。在美国收益率倒挂后，该系数平均需要 8 个月左右的时间来恢复正值并超过 1。

图 3 美国收益率曲线倒挂后几个月内 Fama 系数的变化



注：红点表示 6 个月期利差与美国收益率曲线倒挂指标滞后项的交互项系数。水平轴表示相互项的滞后期数（以月为单位）。使用 1980 年到 2017 年六种货币对美元汇率进行系数估计，考虑了国家固定效应。使用 Driscoll 和 Kraay（1998）标准差构造 95% 置信区间。

这并不是近几十年才有的现象。Corsetti 和 Marin（2020）使用美国和英国长达一个世纪的数据样本的分析结果表明，UIP 系数的变化也发生在大萧条时期，且在不同的货币制度之间存在。综上所述，这些发现突显出，在美国收益率曲线倒挂之后，外汇动态会呈现出一种系统性模式，这种模式与随后发生的经济灾难有关，而这些灾难不能归咎于其他原因（例如，量化宽松政策或全球金融危机期间实施的其他非常规货币措施等）。

4. 结束语：“新兴市场有史以来最大的资本外流”

回到当前的 COVID-19 危机，尽管迄今为止，美元的升值规模还没有 2007 年那么大，但新兴市场每周的资本流出量是全球金融危机高峰期的数倍。实时数据还显示，新兴市场经济体每周的资本外流量是 2013 年美国减产热潮前后高峰期资本流出量的两倍，这给新兴市场经济体带来了巨大的压力。截至 3 月底，有近 80 个国家正在请求国际货币基金组织（IMF）的援助，根据 IMF 的数据，自危机开始以来，资本外流达 830 亿美元。

尽管资金外流可能会逐渐减弱，但正如图 3 所示，近期美元进一步升值的压力加大。由于许多新兴市场经济体是全球生产网络的核心，维持供应链和大宗商品（例如粮食）需求的政策行动将对帮助各国遏制经济动荡至关重要。

本文原题为“The Dollar and International Capital Flows in the COVID-19 Crisis”。本文作者 Giancarlo Corsetti 是剑桥大学宏观经济学教授, Emile Marin 是剑桥大学 PhD 候选人。本文于 2020 年 4 月刊于 Vox 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

欧央行财政政策的三种选择

David Marsh & Danae Kyriakopoulou / 文 史明睿 / 编译

导读：未来欧洲央行为应对新冠疫情，恢复欧元区经济发展有三种财政政策选择，第一是建立一个独立于欧元区预算的共同基金；第二是提升欧洲投资银行的实力；第三，是建立联合借贷能力。无论采用哪种方式都应保证欧元区团结，共同应对困难。编译如下：

抵御威胁的长期措施

欧洲央行（ECB）在疫情大流行期间采取的大胆措施，为欧洲经济提供了喘息空间。尽管市场恐慌暂时得以避免，欧洲依然必须在财政方面采取更多行动。对是否需要采取进一步行动持怀疑态度的人强调道德风险和日益加重的债务负担风险。但在如此规模的危机中，不作为带来的风险远远超过了采取进一步行动可能产生的弊端。由于欧洲经济和货币联盟的结构仍然不完整，如果不能支持受此次外部冲击影响最大的经济体，共同货币的存在将面临严重威胁。

在 4 月 8 日的欧盟领导人峰会上，两个问题将成为核心问题。第一，一旦 Covid-19 健康危机开始消退，如何让经济再次快速运转。第二，如何确保欧元区成员国保持市场准入，满足其融资需求，支持经济复苏。人们对采取财政措施补充欧洲央行货币措施的预期很高。一个重要问题是，意大利等国是否可以申请欧洲稳定机制（欧元区纾困基金）的预防性信贷额度，以便配合欧央行紧急债券购买计划。德国宪法法院正在就欧央行债券购买计划的合法性进行审议，预计 5 月 5 日将做出裁决，此次裁决对赋予欧央行债券购买计划合法性产生重大影响。欧洲稳定机制的刺激政策能否执行的一个主要障碍是意大利强烈反对任何形式的条件限制，这可能导致未来几周在国家急需政策支持的情况下，欧洲稳定机制无法发挥作用。

从长期来看，需要有一种工具来支持危机后的经济复苏，未来可能出现三种方式。第一，是建立一个独立于欧元区预算的共同基金。法国财政部长勒梅尔（Bruno Le Maire）提议，可以采取设立 5-10 年期有限基金的形式，该基金“为长期应对危机导致的负债提供可能性”。柏林官员也对欧洲共同基金的想法表示理解，但对法国提出的将共同债务纳入这一特别基金范围的建议表示怀疑。

第二是提升欧洲投资银行的实力。在疫情大流行之前，欧盟委员会主席乌苏拉冯德莱恩（Ursula von der Leyen）称欧洲投资银行是资助欧盟绿色转型的理想机构。可以为卫生目标和其他发展目标建立一个平行职能。据德国财政部一名官员说，这将是团结一致的良好信号，是柏林方面的首选模式，柏林方面已经成功动员了自己的开发银行（KfW）应对 Covid-19 危机。

第三，也是最具争议的，是建立联合借贷能力。尽管欧元区债权国的官员对

此表示反对，但态度正变得更加务实。在德国，关于这一问题的讨论正从“如果”转为“何时、在什么条件下”。如果欧洲封锁一直持续下去，且德国和荷兰在医疗和经济上的复苏速度开始超过其他国家，那么对北方债权国施加的，让北方国家与南方国家保持团结一致的压力将会加大。

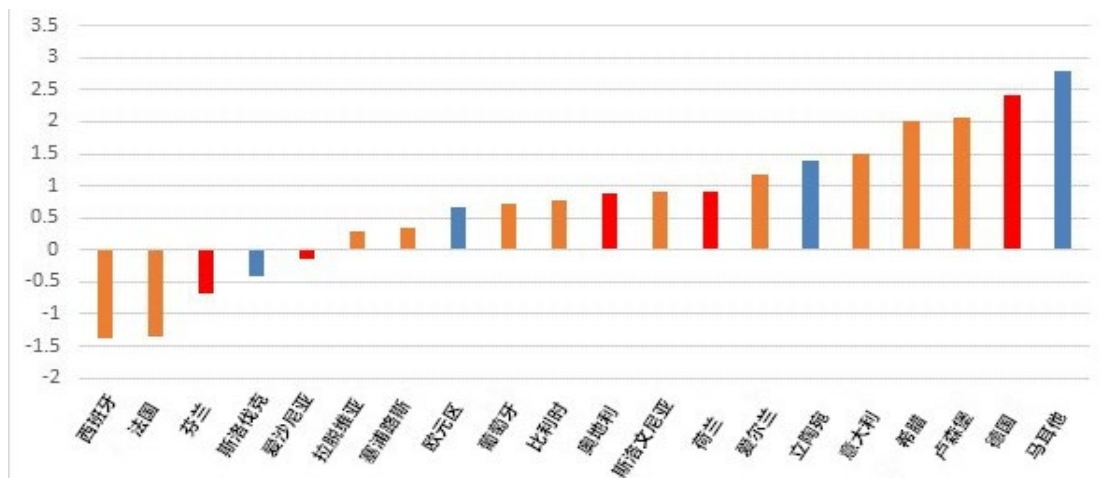
欧洲各国财长将于4月7日举行会议，他们试图在共同承担经济负担的同时，妥善处理政治敏感问题。当欧元区受到不对称冲击时，欧洲的货币联盟将遭遇麻烦，在这种情况下，一种政策反应可能不适合所有人。本次流行病爆发的对称性——尽管复苏进程将不平衡——理论上应该会降低共同应对的障碍。

任何措施都应包括象征意义上的团结。上周，荷兰财长霍克斯特拉（Wopke Hoekstra）在一份被广泛批评为“麻木不仁”的声明中，呼吁欧盟调查为什么一些经济体应对危机没有足够的财政缓冲。这声明同时也是一种误导。2014-2018年间，意大利的基本盈余平均占GDP的1.5%。只有卢森堡、德国和马耳他的盈余比意大利高。欧元区整体顺差为国内生产总值的0.7%。在过去10年中，意大利有8年的基本预算盈余（或2009年的基本预算赤字）高于荷兰。2013年，意大利的初级贸易顺差甚至高于德国。意大利和希腊的财政整顿部分是通过削减医疗支出实现的。这导致许多医疗专业人员转移到欧盟更繁荣的地区，这对这些国家应对当前健康危机的能力构成了挑战。

欧洲各国政府首脑不妨回顾一下前欧洲央行行长特里谢（Jean-Claude Trichet）2009年关于欧洲身份的演讲中引用的保罗·瓦莱里（Paul Valéry）关于欧洲（L'Europeenée）的观点：“值得注意的是，欧洲人民的定义既不是种族，也不是语言或习俗”全世界都在关注领导人是否能达到这种精神。”

意大利做了自己的预算功课

图1 欧元区经济体2014-2018年平均初级赤字和盈余占GDP的百分比*



*“橙色=支持冠状病毒债券 红色=不支持冠状病毒债券 蓝色=其他”

资料来源：欧洲央行，OMFIF 分析

本文原题为“Three Options for European Fiscal Action”。本文作者 David Marsh 是 OMFIF 的主席；Danae Kyriakopoulou 是 OMFIF 的首席经济学家和研究总监。本文于 2020 年 4 月刊于 OMFIF 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

非银机构的新冠压力测试

Mark Sobel /文 李芳菲/编译

导读：本文介绍了非银行金融业受到新冠肺炎病毒巨大冲击，导致系统性金融波动、监管失灵现象再次出现这一情况，并探讨了美国金融稳定监管委员会及美联储应采取的措施。编译如下：

2008年的金融危机导致全球经济崩溃。同年，二十国集团（G20）领导人在华盛顿峰会上发表声明，指出这一次全球经济危机正是由于市场参与者追求更高的收益率而未充分了解风险、尽职调查失败、承保标准不健全、风险管理不完善、产品不透明以及杠杆过高所致，决策者，尤其是监管者没有履行应尽的职责，未能意识到以上风险的存在及其可能引发的系统性后果。

不到十年的时间，世界又一次遭受巨大冲击，并且这一次冲击对于全球经济和金融系统而言是灾难性的。

为应对2008年的危机，二十国集团（G20）启动了大规模国际监管改革议程，金融稳定论坛（金融稳定委员会的前身）于2008年4月和10月为提高市场和机构弹性提出了一系列建议，这些建议成为华盛顿、伦敦和匹兹堡G20峰会关注的焦点，并在随后的加强全球银行——特别是系统重要性银行抗风险能力方面取得一系列成果。

金融稳定委员会和巴塞尔委员会开出了强有力的药方，提高资本金的数量和质量，提高流动性覆盖率，控制杠杆比例，建立稳健的问题处置机制，提高了总损失吸收能力。在美国，《多德-弗兰克法案》对这些措施予以了支持和补充。

在当时，监管者已经意识到，加强银行监管意味着对非银金融的轻度监管，金融活动转向“影子金融”，这一问题引发了监管者的深切担忧。

为此，金融稳定委员会开展了年度行动以量化非银金融。鉴于非银金融覆盖范围广，且与银行业存在一定的差异，金融稳定委员会为如何监管这一问题进行了调查，与此同时，资管行业为抑制非银监管展开了猛烈的游说活动。

金融稳定委员会最终采用了基于业务活动的监管方式，例如，监管重点集中于资产管理规模、范围和数量以及之间的相互联系。

由美国财政部领导的金融稳定监管委员会（FSOC）在其年度报告中提及非银行金融部门，并讨论了非银金融业对美国金融稳定的影响，指出尽管风险已经萌芽，但当前人们对于如何防范却知之甚少。

在美国，美联储和其他银行监管机构对银行业实行监督和管理，美国证券交易委员会在监督多种形式的非银金融领域发挥着重要作用，而美国金融稳定监管委员会（FSOC）则负责确定威胁美国金融稳定的风险并维持市场纪律。

在成立初期，美国金融稳定监管委员会（FSOC）成功推动美国证券交易委员会（SEC）收紧了货币市场共同基金的监管标准，指定具有系统重要性的金融市场公用事业机构和非银行金融机构，例如，美国国际集团（AIG）、保诚（Prudential）和大都会人寿（MetLife）。

但在 2017 年，特朗普总统下令审查金融稳定监管委员会的指定程序及其决定，金融稳定监管委员会放弃指定大都会人寿为系统重要性金融机构，随后提出基于业务活动的系统重要性非银金融机构指定程序。这一提议被批评为过于宽松、不透明且拖延，并招致前美联储主席本·伯南克（Ben Bernanke）和珍妮特·耶伦（Janet Yellen）以及前财政部长蒂姆·盖特纳（Tim Geithner）和杰克·刘（Jack Lew）的一致反对。

由于巴塞尔协议III及相关措施的实施，银行体系在新冠病毒引发的危机之中表现相当不错。

尽管如此，美联储仍不得不立即拿出 2008-2009 年的行动手册，以防范主要源自非银行业的全球金融崩溃；不得不再次出手支持货币市场共同基金、商业票据、资产支持证券、公司债券和市政债券等。货币市场已经有发行机构介入以防止跌破发行价；对冲基金销售火爆；住房抵押贷款支持证券市场已达冰点，危及房市。

尽管多年来人们对非银金融业已有颇多讨论，但该行业似乎未能通过 2020 年的这一次压力测试。监管机构低估了交易杠杆和非银金融广泛的相互联系所带来的风险，误算了这一风险对于金融稳定尤其是美国经济的溢出效应。同 2008 年一样，监管失灵的情况再次出现。

当前，应当对新冠病毒所带来的危机进行扑救已成为无法逃避的选择，监管机构需要迅速、深入地了解金融市场的表现，金融稳定委员会（FSB）应如 2008 年那样立即调查发生了什么、出了什么问题以及需要对什么进行修复，在美国，这一职责应当由金融稳定监管委员会（FSOC）来承担。鉴于金融稳定监管委员会当前宽松的政策，这一调查应由致力于化解系统性风险并参与过 2008 年经济危机应对、经验丰富的金融专家“影子委员会”来实施。

非银行业影响金融稳定性。值此之际，美联储也应与金融稳定监管委员会共同努力，利用其财务稳定性数据及相关报告进行分析，并为非银行业监管提出政策建议。

这场新冠肺炎病毒的大爆发为全球金融体系敲响警钟——必须切实降低非银行业杠杆风险。

本文原题名为“Non-Banks Failing Coronavirus Stress Test”。本文作者 Mark Sobel 是国际货币基金机构（OMFIF）美国主席。本文于 2020 年 3 月刊于 OMFIF 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

联合国呼吁向发展中国家提供 2.5 万亿美元的一揽子援助用于冠状病毒危机

UNCTAD /文 桂平舒/编译

导读：新冠病毒大流行和全球衰退的综合后果将对许多发展中国家造成灾难性的影响，并阻碍其实现可持续发展目标的进程。应从以下三个方面为发展中国家提供支持：(1) 扩大特别提款权使用以提供 1 万亿美元；(2) 今年取消发展中国家所欠的 1 万亿美元债务；(3) 需要 5000 亿美元来资助用于健康恢复的马歇尔计划并作为补助分发。编译如下：

由于世界上三分之二的人口生活在发展中国家(不包括中国)，这些国家面临着因 COVID-19 危机造成的前所未有的经济损失，联合国呼吁向它们提供 2.5 万亿美元的一揽子援助计划，将国际团结的口号转化为有意义的全球行动。

联合国贸发会议(UNCTAD)于 3 月 30 日发布的一份报告称，即使与 2008 年的全球金融危机相比，此次新冠病毒大流行对发展中国家造成经济冲击的速度也十分惊人。

贸发会议秘书长 Mukhisa Kituyi 说：“此次冲击带来的经济影响正在持续，并且越来越难以预测，但是有明确迹象表明，发展中经济体的情况在好转之前会变得更糟。”

1. 日益严重的经济损失

上述报告显示，从病毒开始蔓延到中国以外地区的两个月里，发展中国家在资本外流、债券利差扩大、货币贬值、出口收入减少(包括大宗商品价格下跌和旅游收入下降)等方面遭受了巨大打击。

其中大部分方面的影响比 2008 年更严重。随着其国内的经济活动正受到危机的影响，此次联合国贸发会议对许多发展中国家在 2009 年至 2010 年期间出现的那种快速反弹并不抱多少希望。

计算显示，从 2 月到 3 月，主要新兴经济体的投资组合资金外流在一个月内激增至 590 亿美元，这是这些国家在全球金融危机刚刚结束时外流资金(267 亿美元)的两倍多。

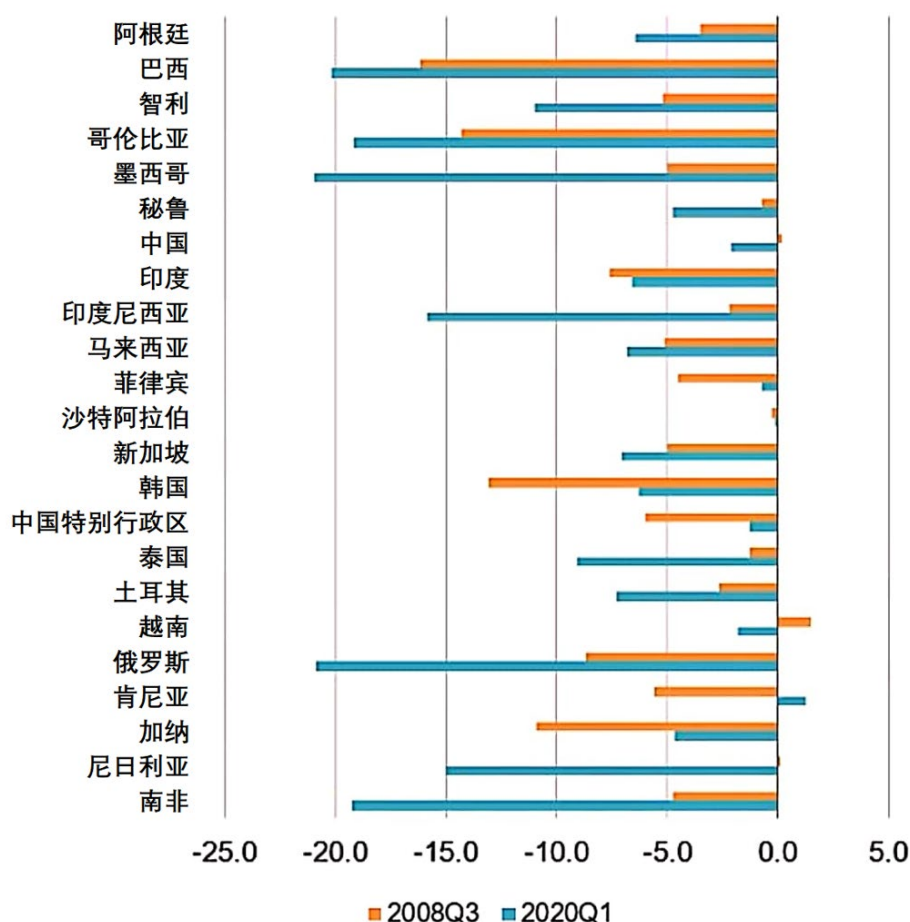
自今年年初以来，这些国家的货币对美元的汇率已经下跌了 5%到 25%，比全球金融危机爆发的最初几个月还快(见下图)。

自危机开始以来，商品价格也急剧下跌，而许多发展中国家的外汇严重依赖于此。报告称，今年的整体价格下降了 37%。

2. 发展中国家没有摇钱树

最近几天，发达经济体和中国已经制定了大规模政府计划，根据 20 国集团(G20)的说法，这些计划将为他们的经济提供 5 万亿美元的救生素。

图 2008 年第 3 季度与 2020 年第 1 季度货币兑美元汇率变动对比（百分比）



资料来源:贸发会议秘书处根据汤森路透 Eikon 数据库计算的结果。

注:负值是指本国货币对美元的贬值。2020Q1 的数据持续到 3 月 25 日。

这是对一场史无前例的危机做出的前所未有的反应，它将在身体、经济和心理上减轻这场冲击的程度。

这些刺激计划的全部细节尚未公布，但联合国贸发会议初步估计，这些计划将为 20 国集团(G20)主要经济体注入 1 万亿-2 万亿美元的需求，并使全球产出提高两个百分点。

即便如此，全球经济今年仍将陷入衰退，预计全球收入将损失数万亿美元。这将给发展中国家带来严重的问题，中国和印度可能例外。

鉴于全球形势不断恶化，今年财政和外汇限制势必进一步收紧。贸发会议估计，今后两年发展中国家将面临 2 万亿至 3 万亿美元的资金缺口。

由于缺乏应对这场危机的货币、财政和行政能力，流行病和全球经济衰退的双重后果将对许多发展中国家造成灾难性影响，并阻碍其实现可持续发展目标的进程。

尽管发达经济体发现他们当下正面临着日益增多的非正式劳动力的挑战，这

一挑战加剧了其在应对危机方面的困难。但非正式劳动力却是发展中国家的常态。

联合国贸易和发展会议全球化与发展战略主任 Richard Kozul-Wright 说：“发达经济体已经承诺采取‘一切可能的措施’来阻止它们的企业和家庭遭受严重的收入损失。”

他补充道：“但如果 G20 领导人要坚持‘全球响应，团结一致’的承诺，就必须为生活在 G20 核心经济体之外的 60 亿人采取相应的行动。”

3. 四管齐下的战略布局

面对今年迫在眉睫的金融海啸，贸发会议提出了一项四管齐下的战略布局，可以开始将国际团结的口号转化为具体行动：

- 首先，注资 1 万亿美元；通过重新分配国际货币基金组织现有的特别提款权并且增加一项新的拨款为那些被落在后面的国家提供“直升机撒钱”式的援助，其规模必须远远超过 2009 年为应对全球金融危机而做出的拨款。
- 其次，为陷入困境的经济体赦免债务。应立即暂停偿还主权债务，然后大幅减免债务。一个可行的基准是二战后德国的债务减免，它取消了德国一半的未偿债务。按照这个标准，今年应该取消大约 1 万亿美元的债务，并由一个独立创建的机构监管。
- 第三，利用发展伙伴长期承诺但尚未提供的一些缺失的官方发展援助 (ODA) 资助一项有关卫生健康恢复的“马歇尔计划”。贸发会议估计，应再拨出 5000 亿美元——占过去十年缺额的官方发展援助的四分之一——主要以赠款的形式，用于紧急卫生服务和相关的社会救济计划。
- 最后，在任何政策体系中，都应赋予资本管制合法地位，以遏制资本外流的激增，减少发展中国家市场抛售所导致的流动性不足，并遏制货币和资产价格的下跌。

如果经济合作与发展组织 (OECD) 发展援助委员会成员国达到 0.7% 的官方发展援助目标，那么拟议中的援助金额将与过去 10 年向发展中国家提供的援助金额相当。

本文原题为“UN Calls for \$2.5 Trillion Coronavirus Crisis Package for Developing Countries”，本文由联合国贸易和发展会议 (UNCTAD) 发布。联合国贸易和发展会议是审议有关国家贸易与经济发展问题的国际经济组织，是联合国系统内唯一综合处理发展和贸易、资金、技术、投资和可持续发展领域相关问题的政府间机构。[单击此处可以访问原文链接。](#)

新冠疫情下的亚洲股票市场

Alicia García Herrero 和 Gary Ng / 文 张舜栋 / 编译

导读：在疫情、低油价和低利率的三重冲击下，全球股票市场哀鸿遍野。相比之下，亚洲许多股票市场却表现较为良好。笔者分析了其中可能的因素，并具体分析了危机下不同行业企业所面临的风险程度。编译如下：

亚洲各国股市正航行在一片波涛汹涌的水域。各种因素引发的恐慌接连袭来，大多数市场要么已经进入熊市，要么离萧条仅有咫尺之遥。除了席卷全球的新冠疫情外，史无前例的低油价和低利率环境也激发了市场的普遍担忧。许多人认为，全球经济的未来不仅面临衰退，还可能陷入萧条之中。不过，即便如此，亚洲依然存在几个表现相对良好的证券市场，他们分别是一一中国大陆、中国香港、中国台湾和新西兰的证券交易市场。

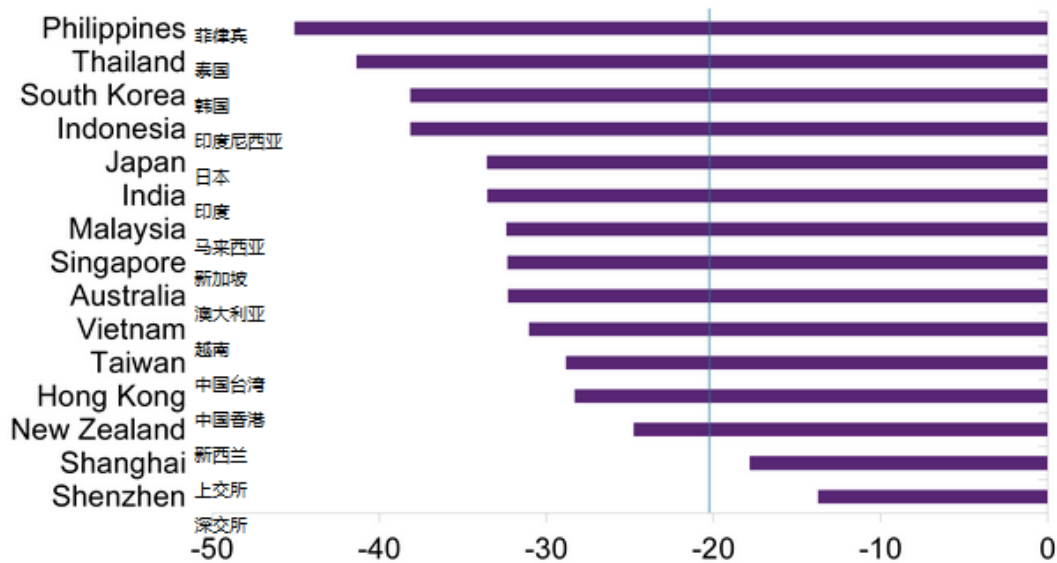
在目前疫情、油价和利率三重绞杀的恶劣环境中，面临最大风险的行业分别是一一能源、金融、非必须消费品及材料加工业。相比之下，必要消费品、房地产和信息科技行业所受到的影响则相对较小。此外，医疗卫生业、城市公共服务业和通讯行业甚至面临一定程度的利好。

在亚洲的金融市场中，新西兰及中国台湾的证券市场表现最为突出。其原因既包括当地政府采取了切实有效的防疫措施，也包括这两个经济体本身对原油市场的波动更不敏感。另外，大盘指数的成分差异也起到了一定作用一一在中国台湾的证券市场，其成分股中有 51% 为信息科技（IT）企业，而这一行业受疫情、油价及利率的冲击相对有限。而新西兰的情况也比较类似，其大盘成分股中包括了大量通讯、医疗卫生和必要消费品行业的企业，这在一定程度上帮助新西兰股市缓解了恶劣环境带来的冲击。

相比之下，其他股市则没有这么幸运。目前表现最差的市场是泰国股市，因为泰国经济相对而言更依赖旅游业，且对油价波动较为敏感。澳大利亚和印尼股市由于高度依赖能源类企业，其近期表现也非常糟糕。金融类企业在新加坡经济中扮演重要角色，受低利率环境冲击，其证券市场的表现非常冷淡。另外，虽然同为原油进口国，但由于遭受了更大规模的疫情冲击，日本和韩国的经济增速也正面临空前压力。

尽管疫情对全球股市的负面影响是普遍存在的，但数据显示，对于那些有更多确诊患者的经济体，其证券市场的表现也更为差劲。更糟糕的是，由于看不到全球疫情防控态势向好的希望，全球市场的信心正处于前所未有的低迷状态，而这也将为各国市场带来更大的波动。

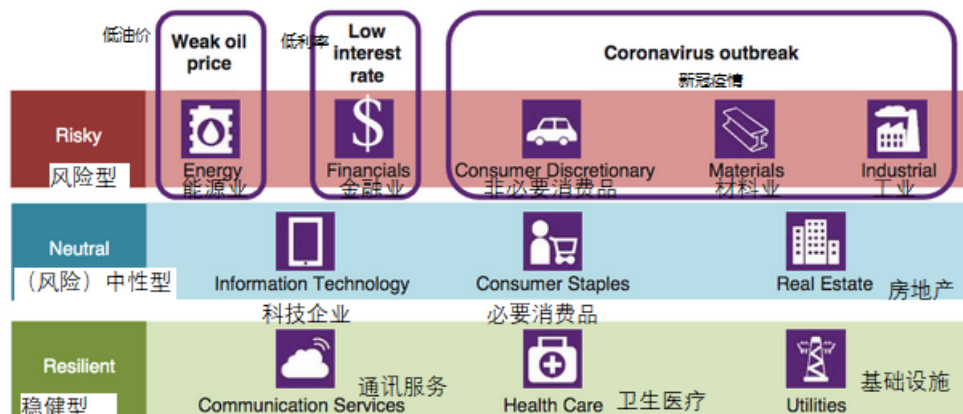
图 1 相较于近一年来的峰值，亚洲各市场大盘指数下跌了多少



为了便于分析，我们将各国上市公司所处行业分为三个大类：风险型、稳健型和（风险）中性型。市场面临着疫情、油价和利率的三重打击，而不同行业在风险中的暴露程度则有较大差异。需要强调的是，在我们定义的中性行业里，尽管行业内企业的处境总体保持稳定，但他们依然会受到冲击；而对稳健型行业而言，其相应的企业基本不受上述风险影响。

在目前的大背景下，我们认为受影响最大的行业分别是：能源业、金融业、非必要消费品行业、工业和材料业。受疫情带来的需求低迷影响，能源行业在原油价格暴跌之前就已经面临困境，而如今其处境更是雪上加霜。而受超低利率环境的打击，金融业的处境甚至更加悲观，且部分银行正面临资产贬值的困扰。此外，还有一些行业受疫情冲击正面临着极为低迷的市场需求——典型代表包括奢侈品行业、酒店业、旅游业和汽车行业。受各国日趋严格的出行管控政策影响，航空制造业及航空公司也将承受可观的损失。而随着制造业的普遍萎靡，相关下游产业也将深受需求不足的困扰。

图 2 各行业企业所面临的风险程度



至于基本消费品和大宗商品，目前来看他们受到的影响暂时是中性的。但是，考虑到疫情扩散对全球贸易秩序的破坏，这种影响从长期来看也可能发展为负面冲击。相似的，如果金融行业继续保持稳定，那地产企业所受的影响会相对有限，甚至得益于低利率环境而实现暂时的增长。尽管市场面临种种负面情绪的困扰，但医疗卫生、基础设施、通讯和远程办公行业的处境尚好。这既是因为疫情、油价和利率环境对这些行业的影响相对有限，也是由于亚洲国家拥有充足的市场需求。

就中国市场来说，该国长期的高速增长吸引了大量投资，但流动性风险依然存在。此外，以中美贸易战为代表的短期冲击对中国的科技企业带来了一些困扰，但由于 5G 技术、云服务等优点的存在，市场对中国科技企业中长期的看好情绪并未得到逆转。就市场整体表现来看，虽然中国的疫情得到了有效遏制，但中国股市近期的表现并未展现出同样的势头。相对来看，得益于更多的科技和医疗产业，深圳交易所的总体表现要好于上海交易所。同时，由于与中国市场的关系更为密切，香港证券交易所近期的表现也远优于全球平均水平。

随着疫情在全球的持续扩散，显然短期内我们还看不到市场向好的迹象。即便是在率先控制住疫情的中国，当局在推进复工复产的同时也在千方百计地堵死疫情回流的口子。如今，全球市场面临的风险是多方面的。普遍的低利率环境或许有助于缓解流动性危机，却无法成为抗击疫情的疫苗。要想看到全球证券市场恢复元气，各国必须首先想办法遏制住疫情的蔓延。

本文原题为“Why are Some Stock Markets in Asia Less Affected by Coronavirus?”。作者 Alicia García Herrero 为欧洲智库 Bruegel 资深经济学家，Gary Ng 为法国外贸银行(Natixis) 经济学家。本文于 2020 年 3 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

“工资保障方案”：对美国应对新冠肺炎疫情的一项支援 救助计划的分析

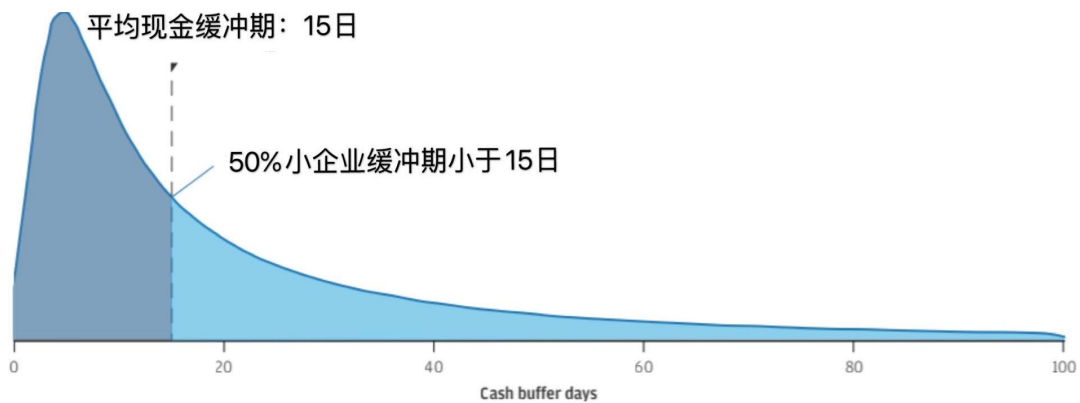
Michael R. Strain /文 张子萱/编译

导读：工资保障方案可能是美国政府应对冠状病毒疫情的经济政策中最重要的部分，一旦疫情过后经济活动开始恢复，保护小企业的生存环境和避免大企业倒闭将是确保经济复苏的首要任务。政府需要保证即使在疫情期间工人的工作时长很短，雇主也会支付他们工资，这样可以避免失业率的飙升。本报告简单介绍了美国的工资保障方案（PPP），该计划于3月27日经签署，于4月3日生效，主要内容是向小企业提供政府补助来避免这些企业裁员。编译如下：

问题

根据摩根大通研究所2019年的一份报告，美国只有一半的小企业有足够15天的现金储备。40%的小企业有三周的现金缓冲期。它们说明了如今美国各地的小企业多么迫切地需要流动性。

图1 25个地区的小企业现金缓冲期



截至3月31日，也就是本文撰写之时，约四分之三的美国人（2.65亿人）被告知不要出门。32个州、18个城市、80个县、哥伦比亚特区和波多黎各已向其企业和居民发出了命令

美国申请失业保险人数仅在3月21日的一周就增加了330万人。此前的记录是1982年创下的69.5万人。

图 2 美国初审失业金人数变动



高盛经济学家预测美国失业率将达到 15%，这比大衰退时期的峰值还要增加 50%。此外，2020 年第一季度实际 GDP 环比折年率将为-9%，二季度为-34%，预计 GDP 年增长率为-5.4%

工资保障计划

为了防止企业大规模裁员和倒闭，美国国会提出了工资保障计划。在这个计划中，小企业主能够获得当地银行贷款，并由政府担保。企业最多可以获得每月员工工资成本的 2.5 倍贷款，且不超过 1000 万美元。在贷款发放后的八周内，这笔钱可用于支付工资、租金、水电费。换言之，这笔贷款将转换为补助金，但前提是企業不解雇工人或减少工人工资 25% 以上，且雇员人数少于 500 人。

在疫情下，一些企业可能会担心由于经济活动的减少，员工要做的工作会减少，因此选择裁员。工资保障计划能够在需求减少时避免企业倒闭与裁员。为了简化这一过程并迅速将资金提供给企业，借款人无需证明企业的经营状况确实受到了冠状病毒爆发的影响。而是被要求提供诚信证明，并证明企业打算将这笔钱用于支付工资和其他运营费用。借款人还要证明他们没有申请重复贷款。此外，该计划还有一些额外的条款，以确保借款人可以尽快收到补助金。

这对银行来说是笔好买卖，因为贷款人将获得丰厚的回报：35 万美元以下贷款本金的 5%，35 万美元至 200 万美元贷款本金的 3%，200 万美元以上贷款本金的 1%，而且这些利息由政府担保。

对工资保障方案的强化

本计划将于 4 月 3 日开始实施，我认为为使该计划尽可能有效，政府应采取四项措施。

首先，一些银行担心如果借款人虚报信息以获得贷款，此后这些企业一旦破产银行是否会被追究责任。监管机构必须向银行保证这种情况下不会追究银行责任。

第二，政府应该发出这样的信息：如果需要的话，将向该项目提供更多的资

金。据估计，小企业对贷款的需求很可能超过 1 万亿美元，当前国会为该计划的拨款是 3490 亿美元。一些贷款人可能会感到困惑，如果资金的需求量更大，当前这些有限的资金将如何分配。如果最初的资金分配得很快，这表明企业正在通过该计划确保连续性和避免裁员，这说明该项目是有效果的，当最初的拨款耗尽时，国会应当提供更多的资金。

第三，贷款机构需要快速大量发放贷款。在可能的情况下，贷款发放过程应自动化。此外，政府应在贷款利息免除后尽快向银行汇款。

第四，各级政府都需要积极开展公共信息传递活动，鼓励贷款机构和小企业参与，并贷款人保证即使出现明显的欺诈案例，也将执行条款。

结论：需要保护小企业

美国的小企业生态系统是一个复杂的网络，目前它正遭受百年一遇的大流行病的破坏。疫情缓解后，美国经济复苏的能力将在很大程度上取决于这个生态系统是否保持完整。

工资保障方案旨在维护这个生态系统的完整性，确保企业不会失去几周前繁荣时期的生产能力，并保证雇主可以支付工人工资。

本文原题为“The Paycheck Protection Program: An introduction”。本文作者 Michael R. Strain 是美国企业研究所经济政策研究主任，也是 Arthur F. Burns 政治经济学学者。本文于 2020 年 4 月发表于 AEI 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

主要经济学家对疫情的看法汇总：关于封锁、经济收缩以及在提升疫情处理能力方面的公共投资

Romesh Vaitilingam /文 宋海锐/编译

导读：随着全球大部分地区实施了严厉的封锁以遏制冠状病毒的传播，芝加哥布斯的 IGM 论坛邀请美国主要经济学家小组就病毒遏制措施与经济活动之间的相互作用、以及在支持医疗应急方面的公共投资需求等议题发表观点。本专栏揭示了专家们的强烈共识，即过早放弃封锁将在长期内造成更大的经济损失。同时专家们一致认为，美国政府在扩大治疗能力方面还需要更多的支出，如建设临时医院、加快检测、制造更多的口罩和呼吸机、并为疫苗的成功生产提供财政激励。编译如下：

就在三周前，全球大流行病是否会导致美国经济严重衰退尚且存在疑问。但是在 3 月的最后几天，申请失业保险的人数达到了创纪录的水平；美国 COVID-19 确诊病例总数超过 15 万起，已经大大高于意大利和中国的总数；美国部分地区已经实施了封锁政策，即关闭非必要业务，并要求人们尽可能呆在家里。

近十年来，芝加哥布斯的 IGM 论坛一直定期对美国和欧洲的一些世界顶级经济专家进行民意调查，以了解他们对公共政策及热点问题的看法。论坛此次邀请了其美国小组成员就政府为应对 COVID-19 危机所采取的政策发表意见，特别是遏制措施与经济活动之间的相互作用、以及在支持医疗应急方面的公共投资需求这两个议题。

按照 IGM 论坛民意调查的标准格式，专家们会被问及同意或不同意以下论点，如果同意，他们对该论点的支持度和信任度如何：

- 论点一：对冠状病毒的全面应对政策将需要容忍经济活动的大幅收缩，直到病毒的感染传播率明显下降。
- 论点二：传染病复发的可能性依然很高的时候放弃严格封锁，将导致比持续封锁以消除复发风险更大的整体经济损失。
- 论点三：最理想的情况是，政府投入比现在更多的资金，通过建立临时医院、加快病毒检测、制造更多的口罩和呼吸机以及为成功生产疫苗提供财政激励等措施，扩大治疗能力。

在现有 44 位美国专家成员中，41 位参与了这项调查，这些专家对上述三项论点的意见总结如下（有关这些专家意见的更多细节，请参阅他们在参与调查时所发表的简短评论）。

1. 关于经济收缩与传染病传播

在对论点一的问卷中，以每位专家对他们回复内容的信心来衡量的话，66% 的专家表示强烈同意该论点，31% 专家表示同意，3% 专家表示不确定，没有人

不同意该论点。

在这些专家观点中，拉里·萨缪尔森（耶鲁）指出：“我们已经看到了历史上速度最快且最严重的一次经济收缩，甚至目前还没有结束的迹象。”本特·霍尔姆斯特罗姆（麻省理工）也认为：“经济活动已经开始收缩，在病毒大流行得到控制、恐惧情绪得到缓解之前，经济活动很难回升。”

安格斯·迪顿（普林斯顿）：“我们不太清楚经济形势会有多糟，也不知道“非常大”的收缩到底是什么意思，但这个论点的内核是正确的”；肯尼斯朱德（斯坦福大学）则稍乐观：“是的，经济会有一个“非常大”的收缩，但持续时间将很短，甚至有望仅持续几周。”

亚伦·埃德林（伯克利）提到了公共卫生危机和经济之间的联系：“我们需要进行封锁和随机测试，以帮助我们明确到底是病毒已经得到控制，还是该病毒的死亡率低。”同样，阿尼尔·卡西亚普（芝加哥）评论道：“无法否认的是，减缓疾病传播需要社会距离和更少的劳动力供应”，同时他的分析中引用了他与三位同事所分析的应对 Covid-19 危机的三大经济政策支柱。

一些小组专家提到，当出于公共卫生原因而必须容忍经济收缩时，政府应采取适当的政策应对措施。例如，阿尔贝托·阿莱西娜（哈佛）指出，“在经济衰退期间，需要通过财政政策来支持经济最弱的地区。”何塞·申克曼（哥伦比亚）说：“一旦不再需要保持社会距离，保证各类规模公司的能力迅速恢复是至关重要的。”克利斯托弗·尤迪（西北）补充道：“我们可以采取许多措施来减少经济收缩和降低生命损失。”

其他专家则表示了进一步的警告。詹姆士·斯托克（哈佛）认为：“传染病的传播程度必须下降到卫生系统能够处理的程度；经济必将是收缩的；抑制病毒的不确定性是可取目标。”罗伯特·希默（芝加哥）说：“一些可行的措施可以抑制经济的收缩，例如有效的治疗、死亡率不太高的证据等等。”达伦·阿塞莫格鲁（麻省理工学院）指出：“遏制并不意味着彻底消除，一旦病毒传播的高峰期过去，让低风险人群错开复工可能是最佳选择。”

2. 关于持续严重的封锁

对于第二个论点，即封锁的持续时间和严格程度对整体经济损失的潜在影响，再次根据每个专家对其答复的信心来衡量，57%的专家表示强烈同意，32%的专家表示同意，11%的专家不确定，没有人不同意。

在专家的意见中，一些小组专家成员提到了流行病学的证据。达雷尔·达菲（斯坦福）引用了被广泛讨论的伦敦帝国理工学院关于病毒缓解和抑制策略的报告，他说：“流行病学研究表明，严重的经济损失表现为额外的生命损失（我认为这是真正的高经济损失）。”

达雷尔·达菲（芝加哥）也提到了平抑 COVID-19 疫情发展曲线所带来的收益和成本相关的证据，他认为“以面值计算的可用 epi 模型表明，通过增加社会距离的方式减缓 COVID-19 疫情的传播有着巨大的福利和经济效益。”卡什亚普补充说，“我所了解的一些都表明过早停止封锁将适得其反。”

乔斯申克曼评论说：“在没有疫苗的情况下，除非达到极高的感染率，否则病情复发的可能性很高。尽最大可能减少接触是目前的最佳策略之一。”克里斯托弗·乌德利指出：“关键是通过采取更好的针对性预防措施来降低病毒复苏的可能性。在此之前，需要严格的社交距离。”

但是彭妮·戈德伯格（耶鲁）在回答调查问卷时表示，她对这一论点和第一个论点都不确定，她认为：“我们需要知道病毒真正的感染率和无症状率，才能就当地的封锁措施做出决定。如果每个人都已经感染了病毒，那么封锁将不会产生作用。”她和詹姆斯·斯托克都强调政策的反应需要数据支持，同时詹姆斯强烈主张随机测试：“当前我们没有足够的数据进行评估时，需要对人口进行随机测试以确定真实的感染率和死亡率。”

皮特·克莱诺（斯坦福）指出了关于全面经济封锁最佳时间长度的初步证据，以及病毒检测和确诊病例隔离的作用。

3. 关于扩大治疗能力的政府投资

关于在临时医院、病毒检测、口罩和呼吸机以及疫苗研发等公共投资方面的第三个论点，根据每个专家对其回复的信心，78%的美国专家表示强烈同意该观点，22%表示同意，没有人表示不确定或不同意。

在专家意见中，小组专家成员就一些不同的政策问题发表了意见。达伦·阿塞莫格鲁说：“美国联邦政府的反应既不连贯，且适得其反。很难理解在当前的形势下，还会出现投资不足的现象”。拉里·萨缪尔森补充说，“及时的政策应对措施虽然可能力度不足但会降低成本，我们现在必须加大政策干预力度，以弥补前期浪费的时间。”

大卫奥瑟（麻省理工学院）指出：“财政部门的反应令人敬畏，但联邦卫生系统的反应却糟糕透顶。”然而亚伦·埃德林警告说：“如果将刺激计划中用于必需品的支出与病毒的传播进行比较，会发现政策不仅仅只是平抑疫情发展曲线，而要提高疫情传播的底线”。这也与他的政策建议相关联。

威廉诺德豪斯（耶鲁）强调说：“鉴于经济衰退的潜在时间长度和影响的深度，很难想象政府可以承受在与流行病相关问题上过度投资。”同样地，肯尼斯·贾德评论道，“考虑到对未来工作可能产生的负面溢出效应，很难想象财政在疫苗研发方面的超支。”

他在自己的政策建议中引用了一个观点，即通过政府购买新发行的优先股迅

速为企业套现。另一个创新的政策建议是由斯坦福大学的一个研究小组提出的，即实施 COVID-19 疫苗的价格保证。

一些小组专家成员提到了美国应对 Covid-19 危机的政策失误。何塞·申克曼指出：“虽然很难衡量当前的投资率，但当这场严重的流行病一开始在中国愈演愈烈时，美国政府的投资严重不足。”理查德·泰勒（芝加哥）提到：“美国政府在确诊测试和物资采购方面表现出巨大无能，但谢天谢地，一些州长正在加快步伐。”

罗伯特·霍尔（斯坦福）说：“政府行政领导的失败，特别是白宫的失败是一场悲剧。”理查德·施马伦塞（麻省理工学院）总结说：“一些州政府已经筋疲力尽，其他州政府还在沉睡；联邦政府现在应该做更多的工作，并为下一次大流行病做好准备。”

本文原题为“Lockdowns, Economic Contraction and Public Investment in Treatment Capacity: Views of Leading Economists”。本文作者 Romesh Vaitilingam 是一名作家和媒体顾问，也是 Vox 编辑委员会成员，他在经济学、金融学、商业和公共政策领域发表了许多文章和几本成功的书籍，其中包括《金融时报使用金融页面指南》。作为一名将经济和金融概念翻译成日常语言的专家，罗梅什曾为一些政府机构和国际机构提供咨询，包括欧洲中央银行、欧洲复兴开发银行和英国国际发展部。本文于 2020 年 3 月 31 日刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

疫情为中国的医疗用品出口带来希望

Chad P. Bown /文 熊春婷/编译

导读：由于特朗普政府在 2019 年的新冠病毒(简称 COVID-19)这一问题上妖魔化中国，人们普遍担心，中国将不再向美国出口重要的个人防护装备（PPE）。欧盟担心中国疫情的爆发可能会导致物资供应中断。然而，最新公布的中国海关数据显示，出口数量虽然有所下降，但没有人们想象中那么严重。正如预期的那样，2020 年 1、2 月中国基本医疗用品的出口确实下降了，但仅下降了 15%。此次下跌背后的因素错综复杂，绝不仅仅是因为中国囤积设备或为了反击特朗普发动的贸易战。编译如下：

鉴于近期全球范围内口罩、病号服和其他个人防护装备都严重短缺，海关这一最新证据给人们带来了一丝希望。同样，《纽约时报》报道称，目前中国口罩的日产量 1.16 亿个，是疫情爆发前的 12 倍。中国亿万富翁马云正在向欧洲和美国投放防护口罩。中国政府提出向意大利和其他国家出口防护装备。

但是，随着流感的继续蔓延和对医疗用品需求的增长，世界各国政府不能因为这些好的结果而放松压力，目前仍迫切需要各国政府提供紧急融资来提高关键医疗用品的国内产量。

希望各国政府现在能够减少设置新贸易壁垒的压力，包括欧盟和其他疫情蔓延的国家所设置的出口限制。贸易保护主义——无论是限制进口还是出口，还是对医院的采购实行“购买当地产品”的规定——都将会扼杀基本的供应链，抬高价格，并造成人员伤亡。

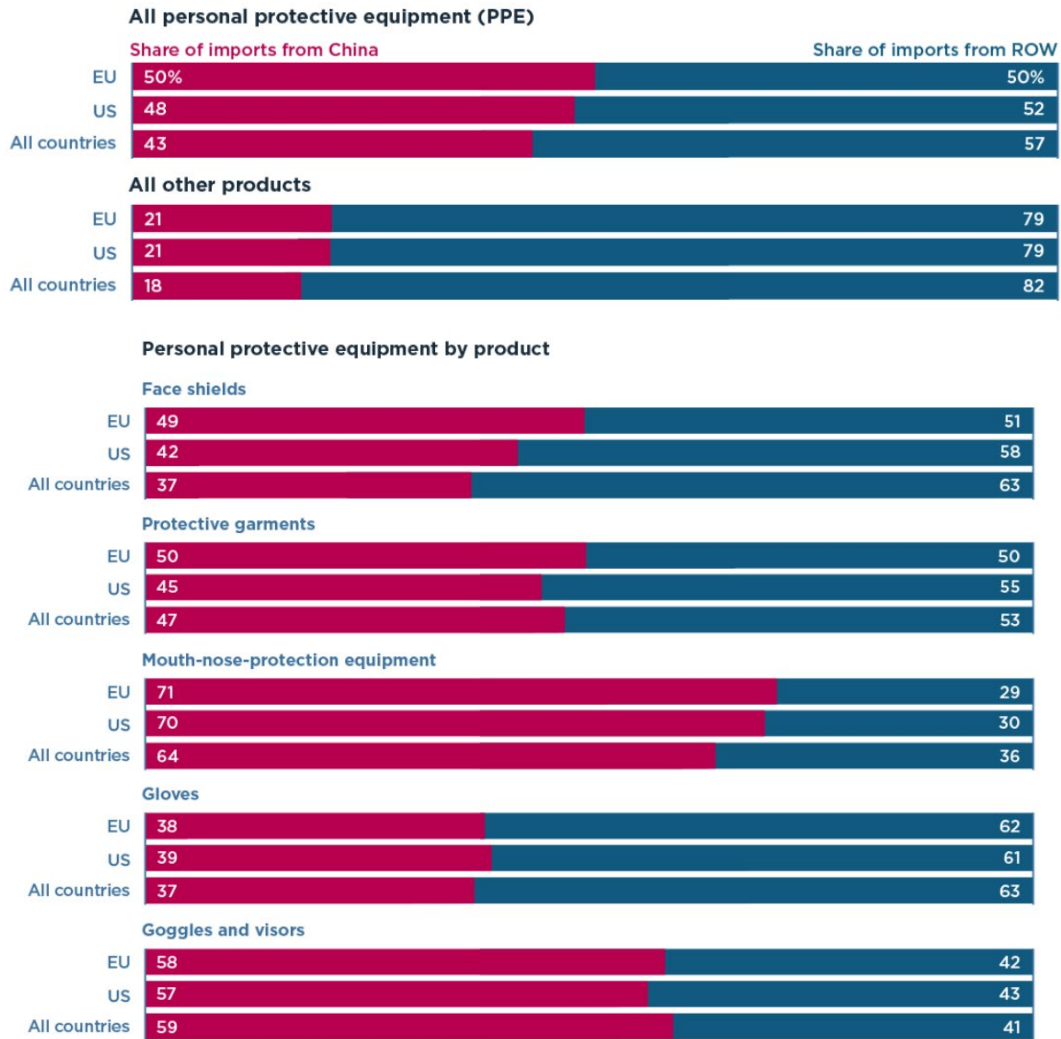
世界各地非常依赖从中国进口个人防护设备

自今年 2 月以来，随着新型冠状病毒席卷全球各国，许多国家担心他们的医护人员将面临关键设备短缺的问题，无法为日益增长的患者提供治疗。随着中国的需求激增，鉴于其作为重要的全球医疗设备供应商，有关中国疫情状况的报告引起了更多的关注。穿戴五件个人防护设备(以下简称 PPE)对于抵御新冠病毒至关重要。

2018 年，中国为全球提供了 43% 的口罩，防护服，口鼻保护设备，手套和护目镜进口（如图 1）。中国是这五种产品的主要供应国。

图 1 世界上大部分的个人防护设备进口都来自中国

Imports by product and source, 2018



注：ROW 表示世界其他国家；EU 表示欧盟；US 表示美国。所有其他产品包含所有产品的进口数据，并不仅仅只有医疗产品。

来源：作者利用来自 UN Comtrade 的 6 位码 HS 进口数据计算得到图 1。

许多国家也在当地生产这些医疗设备。但就进口份额而言，中国是主要参与国。2018 年，欧盟从除欧盟外其他国家进口的这些产品中，有 50% 来自中国，其中从中国进口的口鼻防护设备进口高达 71%。与此相类似，2018 年美国的个人防护设备进口有 48% 来自于中国，其中包括 45% 的防护服装的进口。对欧盟、美国和许多其他国家来说，如果中国在 2020 年初停止出口，则这些国家的这类关键物资的进口供给可能会中断。

随着疫情在中国爆发，许多人预计中国医疗产品出口将急剧下降

在 2020 年 1 月和 2 月，随着新冠病毒在中国传播，世界其他国家担心在最需要中国供应的时候被切断供应。有两个因素加剧了人们对中国医疗设备出口大

幅下降的担忧。

由于疫情爆发，中国对这类产品的需求大幅飙升。中国从无到有建立了完整的医疗体系来治疗新冠病毒患者。世界卫生组织驻中国代表团在 2 月 16 日至 24 日报道称，仅广东省的诊所就进行了 32 万次检测。中国需求的增长意味着个人防护设备（PPE）出口将减少。

其次，尽管中国政府在 3 月 5 日正式驳斥了媒体有关其已禁止医疗用品出口的报道，但人们的担忧依然挥之不去。中国已颁发了创纪录数量的“不可抗力”证书，允许本国企业解除合同其中，包括与外国供应商的合同。一个担忧是，其中一些证书被授予医疗供应商以满足当地的需求。

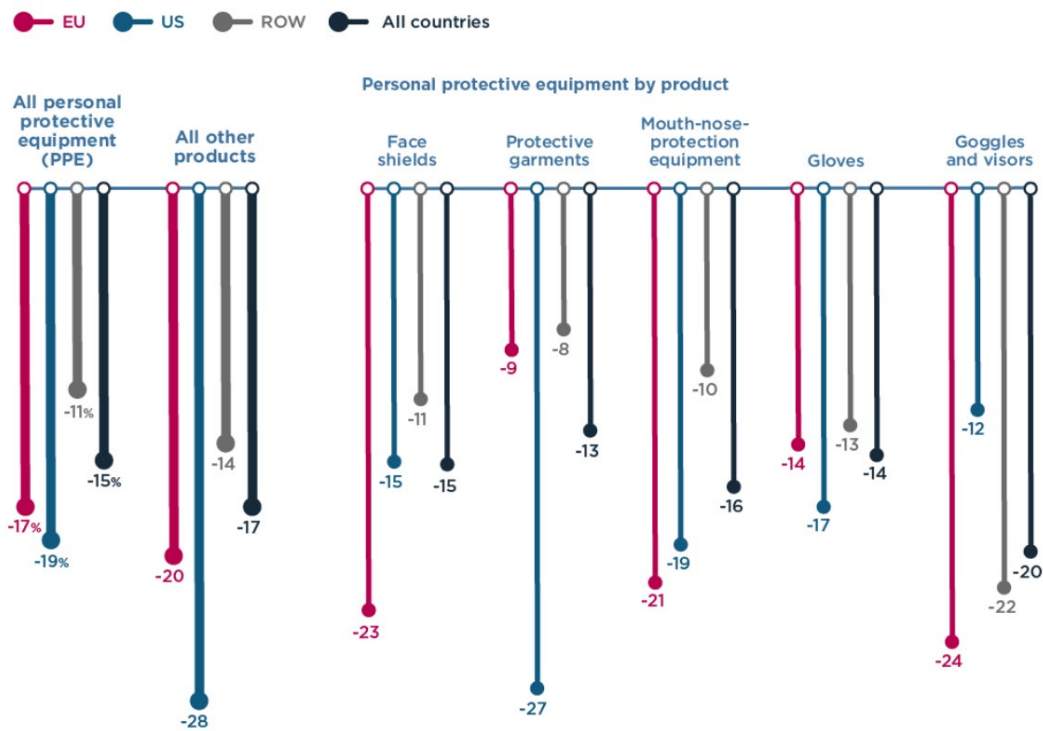
第三个因素有利于提高中国的继续出口能力。在国务院 3 月 6 日的新闻发布会上，中国政府表示，将设法扩大中国关键医疗用品的生产，并表示国内防护服的日产量从“早期不到 20000 件到当前日产量 500000 件。N95 口罩从 20 万个增加到 160 万个，普通口罩增加到 1 亿个。其他材料和医疗设备的生产能力也有了很大提高。”

不过，目前仍不清楚中国生产扩张的时间有多早，以及增产对中国出口的影响有多大。

中国个人防护设备出口在 2020 年初有所下降，但没有人们担心的那么严重

根据中国海关 3 月 25 日发布的官方数据，与 2019 年同期相比，中国在 2020 年前两个月对世界的 PPE 出口仅下降了 15%（如图 2）。值得注意的是，中国的医疗产品出口下降幅度小于其其他产品出口的下降幅度，后者同期下降了 17%。

图 2 中国个人防护产品出口的降幅低于其他产品出口的降幅



注：EU 表示欧盟；US 表示美国；ROW 表示世界其他国家；所有其他产品是指所有产品的出口，不仅仅包括其他医疗产品。

来源：作者依据来自中国海关的 6-HS 码数据计算得到图 2。

中国向主要贸易伙伴出口 PPE 的情况也是如此。中国对欧盟的 PPE 出口仅下降了 17%，而其他所有产品的出口下降了 20%。

中国对美国的 PPE 出口仅下降了 19%，仅略高于对欧盟的 PPE 出口降幅。因此，没有证据表明中国在这段时期内主动降低其对美国的 PPE 出口：中国对美国的 PPE 出口下降了 19%，实际上这一数据小于其对美国的其他产品出口降幅—28%。

鉴于美国总统特朗普于 2019 年对价值数十亿美元的中国医疗用品征收新关税，人们预计和欧盟相比，中国对美国的出口降幅将更大。直到 3 月 10 日和 17 日，特朗普才同意取消这些产品的关税。

在具体产品方面，中国对世界的护目镜、面罩以及口鼻防护设备的出口下降了 15% 以上，而对世界的防护服和手套的出口下降了不到 15%。其中对欧盟护目镜和面罩的出口降幅最大（24%），对美国的防护服出口降幅最大（27%）。

这并非都是积极的，有三个重要的警告。来自欧洲、美国和世界其他地区的需求因受到新冠疫情的影响而大幅增加，这意味着这些国家的进口需求猛增。有证据表明，这些产品的进口量下降幅度略大于进口值，而出口价格随着国外需求的激增而上涨。

其次，虽然从数据上还不清楚，但中国在 2020 年 2 月的出口相对于 1 月可能有所下降。1 月 25 日的农历新年可能提高了 1 月份的出口，随着春节假期的延长，2 月份的出口相对于 1 月份有所放缓。将于 4 月份发布的 2020 年 3 月出口统计数据将提供更多信息。

第三，中国也通过增加进口，部分减少了其医疗产品在全球的供应。尽管中国仍是一个主要的净出口国，但在同一时期，中国对医疗用品的需求使其 PPE 进口量增加了一倍以上。

各国政府现在应该放宽对医疗用品的贸易限制

美国、欧洲和其他国家需要加快医疗设备的本地化生产。中国仍需要向世界更多的出口产品。最令人们最担心的事——中国可能会停止出口医疗用品——似乎并没有成为现实。

这些数据有望让政策制定者们稍许安心，因为中国在 1 月和 2 月确实没有实施出口禁令，切断对世界的关键医疗设备的供应。欧盟和其他国家对未来获得医疗进口感到些许宽慰，并且应该考虑在 4 月底之前解除出口贸易限制，目前这些出口限制是在 4 月底到期。

希望特朗普总统能够驳回道格·柯林斯代表的要求——禁止美国出口医疗设备，以及驳回白宫贸易顾问彼得·纳瓦罗的建议——即禁止医院从中国或任何地方进口这些关键用品。迫使医疗服务提供者花费额外的时间和金钱搜寻只存在于国内某些地方的重要设备，甚至这些设备可能并不存在，这将导致更高的价格，并且会浪费他们用于治疗新冠病毒患者的宝贵资源。

3 月 25 日，包括加拿大和澳大利亚在内的七个国家的贸易部长承诺保持市场开放和跨境供应链的运转，并重申了“避免实施出口管制或关税和非关税壁垒的重要性”，这是一个小小的积极迹象。当前需要更多这样的承诺和政策行动，特别是来自美国、欧盟和中国等主要经济体领导人的承诺和政策行动。

随着疫情的继续发展，全球各国的新冠病毒患者和医疗专业人员需要政策制定者允许关键物资和设备在各个需要国畅通无阻的流转。

本文原题为“COVID-19: China's Exports of Medical Supplies Provide a Ray of Hope”。本文作者 Chad P. Bown。李和轩、张爱娃、黄天蕾提供了出色的数据支持，William Melancon 和 Oliver Ward 提供了图表。Chad P. Bown，自 2018 年 3 月以来担任雷金纳德·琼斯(Reginald Jones)的高级研究员，在 2016 年 4 月加入彼得森国际经济研究所(Peterson Institute for International Economics)担任高级研究员。他的研究领域主要是国际贸易法律和制度、贸易谈判和贸易争端。本文于 2020 年 3 月刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

中国的经济刺激政策面临挑战

Nicholas R. Lardy 和 Tianlei Huang /文 杨茜/编译

导读：当前，中国已经基本控制住了新冠肺炎的传播，国家政策正转向支持经济增长。在病毒传播得到控制之前，中国政府就采取了多项具有针对性的政策以减轻封锁城市人群带来的不利经济影响。本文对其中重要的政策进行了梳理。随着新型冠状病毒在全球蔓延，许多国家可能会陷入衰退并削减对中国出口的需求，这使得中国面临的经济挑战进一步加剧。现在面临的问题是，中国政府适度的有针对性的干预措施是否必须让位于更广泛的刺激计划。编译如下：

当前，中国已经基本控制住了新冠肺炎的传播，国家政策正转向支持经济增长。但中国政府面临的挑战是巨大的，主要体现在 2020 年前两个月工业产出和零售额分别下降了 13.5% 和 20.5%。2 月份的失业率也达到了 6.2% 的历史高点。这些数据表明，中国第一季度 GDP 的大幅收缩是不可避免的。

在病毒传播得到控制之前，中国政府就采取了多项具有针对性的政策以减轻封锁城市人群带来的不利经济影响。其中最重要的政策如下：

2 月初，中国人民银行宣布设立 3000 亿人民币（约 424.7 亿美元）的专项再贷款，用于支持生产和分销医疗设备的企业。同月晚些时候，中央银行又额外增加了 5000 亿人民币（约 707.9 亿美元）的再贷款再贴现额度，其中 1000 亿人民币（约 141.6 亿美元）用于农业，3000 亿人民币用于支持小微企业。

2 月 20 日，政府对企业社会保险费（包括养老保险、失业保险、工伤保险）进行减免，这一政策可能会持续至 6 月。

3 月，政府宣布对维持就业水平的小企业退还 2019 年上缴的所有失业保险费。

3 月初，政府指导银行暂停对陷入困境的微型，小型和中型企业的贷款收取利息和本金，这一政策实施至最少 6 月底。

3 月中旬，许多省政府开始向家庭分发代金券，用于特定项目的支出。代金券由于无法保存，这比直接分发现金能更好的刺激消费。

3 月中旬，中央银行实施定向降准，释放了 5000 亿人民币的流动性，用于增加对小微企业的贷款。

有证据表明，上述这些政策已经发挥作用。截至 3 月中旬，主要电力生产商的煤炭消耗量较正常水平仅下降约 10%，而 7 周前煤炭消耗量则降低近 40%。目前，中国 2.9 亿农民工中的大多数已回到他们就业的城市。据报道，先前大幅下降的钢铁需求，在农历新年七周后的增速已达到 2017-19 年的平均水平。

与美联储和其他众多中央银行不同，迄今为止，中国人民银行并未实施大规模的货币刺激政策，2 月仅将贷款基准利率下调 10 个基点。此外，截至目前公

布的累计财政刺激措施估计仅占 GDP 的 1.2%。

随着新型冠状病毒在全球蔓延,许多国家可能会陷入衰退并削减对中国出口的需求,这使得中国面临的经济挑战进一步加剧。现在悬而未决的问题是,中国政府适度的有针对性的干预措施是否必须让位于更广泛的刺激计划,以支持经济增长。

本文原题为“China's Economic Recovery Strategy Faces Challenges”。本文作者 Nicholas R. Lardy 是彼得森国际经济研究所高级研究员, Tianlei Huang 是彼得森国际经济研究所的研究分析师。本文于 2020 年 3 月刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

COVID-19 抑制政策的最佳持续时长：基于成本收益分析

Anna Scherbina / 文 张寒堤 / 编译

导读：本文研究了 COVID-19 抑制政策的最佳持续时长。缺乏广泛的抑制措施，疫情造成的经济损失总计将超过 9 万亿美元，占全年 GDP 的 43%。抑制政策的最佳持续时长关键取决于其降低疫情传播率的效力。本文假设三种不同时长的抑制政策来衡量其有效性，用 R_0 来衡量能够达到的效果（ R_0 表示一个感染者在疫情开始时平均感染的人数）。假设 $R_0 = 1.0$ ，该政策应该持续 30-34 周。如果达到较低的 $R_0 = 0.7$ ，政策应该持续 11-12 周。最乐观的假设下，可以达到 $R_0 = 0.5$ ，该政策应该持续 7-8 周。本文进一步说明，在六周前停止抑制政策不会对疫情的结果产生任何有意义的改善。编译如下：

1. 引言

COVID-19 的疫情对美国经济、国家安全和生活质量构成了前所未有的威胁。专家们一致认为，疫苗至少要 18 个月后才能广泛获取。在缺乏有效药物治疗的情况下，非药物干预至关重要。干预有两方面的作用：首先，通过降低传播率，降低感染和死亡的总人数。其次，它能及时将疫情曲线的波峰向后延缓，直到有效的药物治疗出现。

本文假设抑制政策将从非药物干预开始，然后是缓解政策，直到药物治疗成为可能。正如 Ferguson 等人（2020）所讨论的，通过限制旅行、关闭学校、禁止集会来实施抑制政策。该政策旨在抑制疫情增长、将病例数量减少到较低水平，并无限期维持这种状况。而缓解政策侧重于延缓疫情，但不必然阻止疫情蔓延，对行动自由的限制较少，造成的经济代价也较低。本文通过成本收益分析法，将疫情抑制政策持续延长数周，直到药物治疗成为可能，再用缓解政策取而代之，本文假设这将发生在 18 个月后。

本文得出结论是，最佳的公共卫生政策应该将抑制政策延长至少 7 周或更长，这取决于在减少感染传播的效果。本文对 COVID-19 疫情曲线的建模与经济顾问委员会（CEA）2019 年的一项研究中对流感曲线的建模类似，新感染病例的演变以周为频率来模拟。本文假设，如果美国人口中没有人先前对 COVID-19 有免疫力，一个感染者可以在两周内感染 R_0 数量的人。在这两周中，每一周的感染人数等于 $R_0/2$ 。本文进一步假设，以前被感染的人会产生至少持续两年的免疫力，因此在这段时间内无法再次感染或将病毒传染给他人。

当一个人被感染，他们可能有症状但也可能没有。一个有症状的感染者会有几种可能的结果：可能有轻微症状，在没有任何专业治疗的情况下进行门诊检查或自行康复；可能有严重的症状，需要住院治疗；还有一小部分人可能会住院，最终治疗无效而死亡。病情越严重，相应的经济成本越高，这些成本数量参考了相关季节性流感的文献。每种结果的概率取自 COVID-19 的研究，并且进行了概

率调整，因为一些病例从未被诊断出来，因此没有进入研究样本。

正如 Ferguson 等人（2020）所讨论的，通过延缓疫情曲线的波峰，使其更接近疫苗供应的时间，抑制政策有助于降低发病率（Attack Rate, AR）（针对有症状的群体）。本文指出抑制政策的最佳持续时长将取决于其在减少感染传播速率上的有效性，由 R_0 衡量。抑制政策三种不同假设 R_0 分别为 1.0、0.7 和 0.5。一旦取消抑制政策，它将被缓解政策所替代。本文假设缓解政策可以通过追查感染接触者提高效率，但前提是新感染的数量相对较少，否则系统将不堪重负，无法成功追查感染者。这个临界值设定为每周有 10000 例新增感染，假设没有感染者追查的缓解政策可以减少 COVID-19 的 R_0 的 30%，如果感染接触者追查成为可能，缓解政策将会使 R_0 减半。一旦疫苗可用并高效，将会把 R_0 降低到 0.3 的水平，此时可以停止所有非药物干预。

报告表明，将疫情曲线向前移动几周并不会导致感染率的大幅降低，因为在疫苗问世之前，整个疫情都有可能爆发。即使在最乐观的假设下，抑制政策至少应持续 7 周才能产生最佳效果。在更为保守的假设下，抑制政策应该延长数周，以取得显著效果，并防止新增病例数量再次急剧增加。

本文通过分析疫情给美国经济带来的巨大成本和收益，找到抑制政策的最优持续时长。显然，抑制持续的时间越长，疫情曲线的波峰将越往后移。如果决策者的唯一目标是实现最低感染率，那么最佳的解决方案是将抑制政策延长至 78 周，直到疫苗可用为止。但是，在某一时刻之后，收益增量开始迅速下降。因此，只有在抑制所带来的收益增量仍然超过其对经济造成的成本时，抑制政策才应该延续。最优停时在很大程度上取决于政策的有效性。效果越差，抑制政策实施的时间就越长。

本文希望指出模型中的大多数变量还没有被精确估计。我们从 COVID-19 研究中提取模型输入变量。当数据没有可得性时，我们使用季节性流感文献中的估计值，并做出一些假设。本文包括一些敏感性分析。随着更多关于 COVID-19 的数据可以获得，模型可以很容易地改变输入变量，并重估最优政策。

论文的其余部分安排如下：第 2 节在不同的假设下建立疫情曲线模型，并计算 COVID-19 爆发的成本。第 3 节通过估计抑制政策实际收益持续低于经济成本后的最优停时。第 4 节讨论结果对替代假设的敏感性，第 5 节总结。

2. 估计疫情造成的损失

在本节中，我们密切关注 CEA（2019）的研究方法，假设疫情爆发以评估 COVID-19 造成的经济成本。

（1） COVID-19 感染的成本

表 1 描述了感染者可能出现的风险后果。各年龄组不同医疗成本如表 2 所示。

在计算因疫情导致生产力损失的成本时，本文使用 CEA（2019）中的假设，即一个无法开工的工作日损失 151.88 美元。由于 COVID-19 也是一种病毒性疾病，本文假设与季节性流感有相似的医疗成本。对于不同年龄组医疗结果的风险，本文使用从 COVID-19 可获得的估计值。本文进一步假设只有 90% 的感染者会出现症状，并且需要接受药物治疗、误工、就诊或住院治疗。其他 10% 不遭受任何生产力损失，也不承担任何医疗费用。

表 1 感染者可能出现的风险后果

	年龄组别							数据来源
	0-19	20-44	45-54	55-64	65-74	75-84	≥85	
美国人口	25%	33%	13%	13%	9%	5%	2%	Statista
有症状	80%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	WHO (2020)
高危	8%	15%	24%	33%	51%	51%	51%	CEA (2019), 作者估计
门诊概率								
低危	32%	32%	32%	31%	62%	62%	62%	CEA (2019), 作者估计
高危	77%	63%	63%	63%	82%	82%	82%	CEA (2019), 作者估计
如果感染被诊断出来								
住院可能性	2%	18%	25%	25%	36%	45%	51%	CDC (2020)
死亡可能性	0%	0%	1%	2%	4%	7%	19%	CDC (2020)
假设 50% 的感染被诊断出来								作者假设
住院可能性	1.0%	8.8%	12.4%	12.7%	18.0%	22.3%	25.4%	上述估计 × 50%
死亡可能性	0.0%	0.1%	0.3%	1.0%	1.9%	3.7%	9.4%	上述估计 × 50%

表 2 感染者需要承担的医疗成本和生产力损失

	年龄组别						
	0-19	20-44	45-54	55-64	65-74	75-84	≥85
未就诊病例							
医疗成本 (所有风险级别)	\$5	\$5	\$5	\$5	\$5	\$5	\$5
损失生产力 (所有风险级别)	\$76	\$76	\$76	\$76	\$152	\$152	\$152
门诊							
低危医疗成本	\$161	\$212	\$233	\$254	\$410	\$410	\$410
低危损失生产力	\$152	\$152	\$228	\$304	\$456	\$456	\$456
高危医疗成本	\$1,098	\$1,227	\$1,234	\$1,240	\$806	\$806	\$806
高危损失生产力	\$608	\$304	\$456	\$608	\$1,063	\$1,063	\$1,063
住院治疗							
低危医疗成本	\$25,408	\$32,174	\$34,960	\$37,745	\$19,379	\$19,379	\$19,379
低危损失生产力	\$1,367	\$1,823	\$1,899	\$1,974	\$1,974	\$1,974	\$1,974
高危医疗成本	\$70,938	\$80,760	\$75,334	\$69,908	\$28,346	\$28,346	\$28,346
高危损失生产力	\$3,493	\$3,189	\$3,417	\$3,645	\$2,734	\$2,734	\$2,734
疾病致死							
低危医疗成本	\$48,769	\$129,184	\$164,925	\$200,666	\$70,989	\$70,989	\$70,989
低危损失生产力	\$1,367	\$1,823	\$1,899	\$1,974	\$1,974	\$1,974	\$1,974
高危医疗成本	\$453,461	\$128,429	\$164,773	\$201,117	\$55,865	\$55,865	\$55,865
高危损失生产力	\$3,493	\$3,189	\$3,417	\$3,645	\$2,734	\$2,734	\$2,734
VSL (百万美元)	5.76	12.34	10.05	7.75	5.29	5.29	5.29

总成本计算依照季节性流感爆发成本的研究（Molinari et al., 2007）。对于每一个情景，本文首先计算有症状的人数，以及不同可能结果下每个年龄组的患病人数。然后将每个年龄组中每个结果类别的人数乘以适当的平均成本，并通过汇总可能结果和所有年龄组的成本，得出疫情的总成本。两组研究分别包含和不包含生命统计学价值（Value of Statistical Life, VSL），因为 VSL 测量生命的统计价值，并不代表实际的现金流出。

（2）不同情景下疫情曲线的建模

在 COVID-19 疫情曲线的建模中，本文按照 CEA（2019）中使用的流感模型，具体来说以周为频率模拟 COVID-19 新感染数量。假设病人目前为 30000 人，在本模型中这是第 0 周。

本文进一步假设，一定比例的人群在感染时不会出现症状，也不会将病毒传染给其他人（在流感模型中也有类似假设）。虽然 CEA（2019）模型假设 50% 的人口是无症状患者，但本文假设无症状人群的比例要低得多，所有年龄组的比例都是 10%，如表 1 所示。在第 4 节中，本文放松了无症状人群不能将病毒传播给他人的假设，并对不同比例的无症状人群进行了实验。另一个假设是，受感染的人将持续两周，在此期间他们会感染 R_0 数量的其他人，因为还没有人有免疫力。假设一个感染者的感染人量在两周内平均分布，每周感染人数为 $R_0/2$ 。在第 4 节中，本文更改感染传播在两周内平均分布的假设，相反假设传播完全发生在第一周。此外，本文假设病毒幸存者将产生至少 24 个月的免疫力。

随着疫情的发展，越来越多的人产生了免疫力，而一个感染者越来越有可能接触到已经具有免疫力的人，从而不会传播病毒。免疫率的上升解释了疫情曲线的钟形。在爆发初期，病毒加速传播（第一个病人平均感染 R_0 数量的其他人， R_0 数量的新病人感染 R_0^2 数量新病人，以此类推）。然而，随着越来越多的人产生免疫力，新增感染人数的增长速度开始放缓。新增感染的人数最终达到高峰，然后开始下降到零。在没有任何干预的情况下，感染会在相当一部分人群产生免疫力后自然消失。公共卫生干预需要最小化感染发病率（AR），即爆发过程中患病的人口比例。

• 无干预措施的情况

一个关键问题是 COVID-19 的无干预 R_0 假设前提是什么。本文使用 Ferguson 等人的假设。COVID-19 的 $R_0 = 2.4$ ，这个数字与 COVID-19 相关研究一致。这个 R_0 值非常高，事实上，高于用于模拟疫情的典型 R_0 假设。在大流感病情况下，一些老年人可能经历过类似的流感病毒株，降低了疫情的 R_0 ，而 COVID-19 是一种全新的病毒，人类对它完全没有免疫力。未经任何干预的美国 COVID-19 疫情曲线下，新增感染人数在 2020 年 7 月中旬左右达到高峰，发病率为 79.5%，死

亡人数估计为 190 万。疫情造成的经济损失，考虑到 VSL 预计为 13.2 万亿美元，不考虑 VSL 预计为 1.2 万亿美元。

- 采取抑制政策的情况

接下来本文绘制疫情曲线，假设从第 0 周开始实施抑制政策。根据 Ferguson 等的讨论，假设 R_0 为 1.0 或更低。并为 R_0 假设三种不同场景：分别为 1.0、0.7 和 0.5。后两种情况相当乐观，因为季节性流感的 R_0 中位数为 1.28 (Biggerstaff et al., 2014)，季节性流感爆发前，部分人通过疫苗接种或通过事先接触，对其产生免疫。假设 $R_0 = 1.0$ ，即使每个人在疫情开始时平均感染 1 个人，但由于 10% 的人没有症状，不会进一步传播病毒，新感染人数会随着时间的推移而下降。当抑制政策在整个 78 周内保持不变直到疫苗可用时，结果如下：假设 $R_0 = 1.0$ ，AR 为 0.10%，总死亡人数达 2300 人，计算出 VSL 和无 VSL 的总经济成本分别为 158 亿美元和 14 亿美元；假设 $R_0 = 0.7$ ，AR 为 0.03%，总死亡人数达到 439 人，VSL 和无 VSL 的总经济成本分别为 30 亿美元和 2.73 亿美元；最乐观情景下 $R_0 = 0.5$ ，AR 为 0.02%，总死亡人数仅为 211 人，VSL 和无 VSL 的总经济成本分别为 14 亿美元和 1.31 亿美元。所有这些数字都比不施加干预政策的成本低几个数量级。然而不可否认的是，抑制政策给经济带来了很高的成本，在疫苗问世之前或许就应该停止使用抑制政策。

- 不同持续时长下的抑制策略

本文假设抑制政策一旦停止，将被一个社会限制性较小、经济破坏性较小的缓解政策所取代，如 Ferguson 等人所述。虽然不清楚缓解政策能在多大程度上减少不干预情况下的 R_0 ，Ferguson 等人认为该值将高于 1.0。本文假设如果新感染人数保持在 10000 人以上，缓解政策可使 R_0 相对于无干预减少 30%，从 2.4 降至 1.68。然而，如果新感染数量降到 10000 人以下，感染者追查将成为可能， R_0 则可以减少 50%，从 2.4 降到 1.2。

为便于说明，抑制策略所带来的收益是相对于基准模型计算的，基准模型是将抑制政策仅保持两周，然后用缓解策略替换。表 3 给出三种假设下的发病率、死亡人数和总成本的统计数据。

表 3 三种假设 R_0 下发病率、死亡人数和总成本

假设 R_0 值	发病率 (AR)	死亡总数	总经济成本 (十亿美元)	VSL 总成本 (十亿美元)
$R_0 = 1.00$	55.23%	1,337,584	\$9,163.05	\$0.83
$R_0 = 0.70$	55.23%	1,337,475	\$9,162.30	\$0.83
$R_0 = 0.50$	55.21%	1,337,203	\$9,160.44	\$0.83

本文假设抑制能达到 $R_0 = 1.0$ ，并将抑制政策保持两周，然后用缓解措施取代。如果将该政策延长到 10 周，会使疫情曲线的波峰相对于基准情景在时间上

向后推延。然而在 2021 年 9 月中旬疫苗投入使用之前，整个疫情曲线都可能再次爆发。20 周的政策使疫情曲线在时间上进一步延缓，但仍然不足以对疫情发展产生强烈影响。与基准情景相比，AR 仅减少 0.17 个百分点，死亡人数减少 6,448 人。此次疫情的总成本减少了 4.4 亿美元（含 VSL）。将这项政策延长至 25 周，疫情曲线的形状发生了明显的变化：曲线的右尾明显缩短，因为疫苗的供应大大降低新增感染的速度。AR 降低了 6.20 个百分点，死亡人数减少了 249,677 人，总费用减少了 17 亿美元。当抑制持续 30 周时，疫情曲线在时间上被延缓到很晚，以至于 COVID-19 疫苗问世就阻断曲线。34 周的抑制政策显示出类似但更明显的效果，与基准相比，AR 减少了 54.48 个百分点，死亡人数减少了 1,325,722 人，总经济成本减少了 91 亿美元。

假设能达到 $R_0 = 0.7$ 的疫情曲线。将这项政策延长至 7 周并不能显著改变疫情进程，而只是将曲线的波峰向前推移。然而，延长至 10 周时已经开始显现效果，曲线的右尾被疫苗问世所裁短，AR 减少 44.07 个百分点，死亡人数减少 1,164,949 人，总经济成本减少 80 亿美元。12 周的抑制政策，疫情曲线要扁平得多，在 13 周的抑制期内，上升幅度进一步减小。AR 比基准低 55.12 个百分点，死亡人数减少 1,335,359 人，经济成本降低 91 亿美元。延长至 14 周时，峰值进一步降低。结果清楚地显示，一旦缓解政策出台，新病例数量会再次反弹上升。抑制政策假设 $R_0 = 0.5$ 的疫情曲线与前两个曲线的数字非常接近，但可以看到新增感染人数的下降更快。

3. 估计延长抑制政策带来的经济收益增量

鉴于其高成本，未来只有当减少新增感染人数所带来的增量收益超过其成本时，抑制政策才应该被保留。为了找到抑制政策的最佳持续时间，本节计算了在用缓解政策取代抑制政策之前，每延长一周抑制政策的增量收益，并将该收益与抑制政策对美国经济造成的成本进行比较。

（1）估计相对于缓解政策，抑制政策的周增量成本

相对于缓解政策，抑制政策可能会给美国经济带来更高增量成本。这两种政策都会对经济造成损害，但抑制政策会造成更大的损害。它通过禁止公众集会、限制旅行和关闭学校，不成比例地影响到某些经济部门，降低了有未成年子女的成年人的生产力，因为这些儿童需要在家接受教育，严重影响成年人的正常工作时间。

第一个成本是有 18 岁以下子女的成年人的生产力降低。美国有 1.58 亿在职成年人，40.7% 的美国家庭有 18 岁以下子女，假设每个有 18 岁以下孩子的家庭中

的成年人将失去 35% 的生产力，估计工作日对 GDP 的贡献为 151.88 美元，那么由于生产力降低，每周总成本为 170.9 亿美元。

对社交聚会和旅行的限制会对经济的某些方面造成很大负面影响。根据人口普查附加值表中的行业定义，本文假设受负面影响的行业将是（1）艺术、娱乐、住宿和食品服务（2018 年占附加值的 4.2%）、零售业（占附加值的 5.5%）、运输和仓储业（占附加值的 3.2%）和（4）除政府外其他服务业（占附加值的 2.1%）。本文进一步假设，相对于缓解政策基准，这些部门的产出将逐步下降，艺术、娱乐、住宿和食品服务以及运输和仓储业的产出下降 50%；零售业的产出下降 20%，除政府外其他服务业的产出下降 10%。将预测的下降百分比乘以 2018 年的产出，本文计算出当抑制政策实施时，这些行业每周将损失 187 亿美元。本文估计相对于缓解政策基准，抑制每周的总增量成本为 357.9 亿美元。如果政策延长至一年，这些增量成本将达到 2019 年 GDP 的 8.7%。

（2）抑制政策的最优停时

数据显示，抑制政策的持续时间延长到某一点之后，迅速开始回报递减。相对于基准模型，即疫苗可用之前抑制政策被缓解政策取代，分析每延长一周抑制政策所产生的增量收益。三种假设情况下都显现出类似的模式：收益增量先上升到最大值，然后开始减少。同时抑制政策需要在较短时间内到位，才能更有效抑制疫情。

考虑到收益增量在某个时间点之后开始呈现出下降趋势，在疫苗问世之前就结束政策可能是最佳选择。具体来说，应该在延长一周抑制政策产生的增量收益低于它对经济造成的损失（357.9 亿美元/周）之前结束。本文展示三种 R_0 情景下的抑制政策最优停时：当 $R_0 = 1.0$ 时为 34 周， $R_0 = 0.7$ 时为 12 周， $R_0 = 0.5$ 时为 8 周。

有些人可能认为不应将 VSL 包括在收益计算中，因为它不代表真正的货币流出，或者应使用较低的 VSL 值。因此，本文在不考虑 VSL 的情况下重新计算抑制政策的最优停时：当 $R_0 = 1.0$ 时为 30 周， $R_0 = 0.7$ 时为 11 周， $R_0 = 0.5$ 时为 7 周。

4. 假设的敏感性检验和其他注意事项

本文使用的模型依赖于上述特定的假设。考虑到大量未知因素，应该对这一发现保持谨慎。接下来我们将讨论不同假设下结果的敏感性。

疫情曲线的峰值。我们假设感染者在患病的两周内分别感染同等数量的人。如果所有新感染都发生在第一周，那么疫情曲线的峰值将更早出现。对于 $R_0 = 2.4$ 的非干预情景，曲线的峰值将在 6 月初达到，而不是 7 月中旬。

无症状群体。本文假设 10%的人口是无症状患者。由于缺乏广泛的测试，这个数字可能会更高。本文重新计算这种假设对无干预情景的影响。如果无症状群体的比例是 50%，那么无干预情景下的感染率将下降到只有 14.69%。如果假设所有无症状群体都能感染其他人，那么感染率将为 46.47%。

缓解政策的有效性。在本文的模型中，一旦抑制政策结束，它将被一个限制较少的缓解政策所取代。本文假设缓解政策可以使疾病传播比无干预情景减少 30%，或 $R_0 = 1.68$ 。如果做出更乐观的假设，即缓解政策可以将不干预情景的 R_0 降低 40%至 1.44。抑制政策的最佳持续时间将会减少，在 $R_0 = 1.0$ 的情况下并考虑 VSL 时，最优停时从 34 周缩短至 32 周，不考虑 VSL 时从 30 周缩短至 24 周。

感染致死率。鉴于无法对 COVID-19 进行广泛检测，病死率可能明显低于本文假设值。例如，Mizumoto 等人（2020）估计 COVID-19 的感染致死率仅在 0.04%-0.12%，而本文中使用的总体加权感染致死率为 0.74%。本文将表 1 中各年龄组的感染致死率估计值乘以 0.12%或 0.74%，在各年龄组之间实现与之前相似的风险分布，但将人口加权致死率降低至 0.12%。结果表明，在不采取干预措施的情况下，疫情将导致 312,094 人死亡，造成经济损失 2.2 万亿美元。

医疗费用的潜在非线性。本文没有考虑医疗费用中潜在的非线性。如果对医疗资源的需求开始超过其承载能力，死亡人数将超过本文中的估计值，疫情造成的经济总成本将上升。

抑制政策对美国经济造成的代价。本文可能低估了抑制政策对美国经济造成的每周成本。如果将估计成本翻倍（达到 716 亿美元/周），不会对结果产生显著影响。与先前最优停时的估计相比，唯一的变化是 $R_0 = 1.0$ 且不考虑 VSL 时，时长从 30 周减少至 29 周。

其他成本和收益。简要讨论本文尚未覆盖的其他成本和收益。抑制政策的一个经济收益是，降低由于旅行和生产造成的污染水平；另一个收益是如果 COVID-19 幸存者遭受长期的负面健康影响，更长的抑制时间可以减少这些长期成本。本文也没有考虑到政府刺激政策的成本。此外，一些公司会拖欠债务并宣布破产，导致资产的重新配置效率降低。最后，家庭教育期间较低的教育质量可能导致未来劳动力的边际生产率略微下降。

5. 结语

本文首次尝试通过分析抑制政策的成本和收益来寻找其最优持续时间。本文提示文章的发现仍有许多未知数，以及一些分析可以进一步完善。一旦 COVID-19 新特定估计值可以获取，模型可以很容易地更新。

如果过早结束抑制政策，就不可能取得预期的效果。另一个有趣的发现是，抑制政策的最佳时长取决于它在降低新感染率方面的效力。其有效性越高，抑制

政策就能越早结束，并用成本较低的缓解政策取代，直到疫苗可用为止。最后，这些结果对包含 VSL 不是很敏感，鉴于当下关于老年人（最易受到感染的群体）生命价值的讨论，这一点尤其重要。

本文原题为“Determining the Optimal Duration of the COVID-19 Suppression Policy: A Cost-benefit Analysis”。本文作者 Anna Scherbina 为布兰迪斯大学商学院教授，美国企业研究所研究员。本文于 2020 年 3 月刊于 AEI 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

本期智库介绍

The Center for Economic Policy Research (CEPR) 经济政策研究中心

简介：经济政策研究中心成立于1983年。它包括七百多位研究人员，分布于28个国家的237家机构中（主要是欧洲高校）。其特点是提供政策相关的学术研究、并关注欧洲。Voxeu.org是CEPR的门户网站，受众为政府部门的经济学家、国际组织等。它的文章多为与政策相关的工作论文初稿，比财经报纸专栏更为深入，同时比专业学术文章更加易懂。

网址：<http://www.voxeu.org/>

Brussels European and Global Economic Laboratory (bruegel) 布鲁塞尔欧洲与全球经济实验室

简介：布鲁塞尔欧洲与全球经济实验室成立于 2005 年，是主要研究国际经济的独立、非理论（non-doctrinal）的智库。致力于通过开放、基于事实并且与政策有关的研究、分析和讨论，对欧洲及全球经济政策制定作出贡献。bruegel 的成员包括欧盟各国政府以及一些领先的国际公司。在《2011 年全球智库报告》（The Global Go To Think Tanks 2011）中，bruegel 在全球（含美国）30 大智库中列第 16 名，全球 30 大国内经济政策智库中列第 9 名，全球 30 大国际经济政策智库中列第 3 名。

网址：<http://www.bruegel.org/>

American Enterprise Institute for Public Policy Research (AEI) 美国企业公共政策研究所

简介：美国企业公共政策研究所于 1943 年创立，原名美国企业协会（American Enterprise Association），1962 年改为现名。到 70 年代将其研究的范围扩大，包括政治、经济、外交、防务、能源和社会等各个方面，大量出版、发行其研究成果，广泛宣传其主张，陆续与三百所大学建立了协作关系，每周举办“公共政策论坛”电视节目，在全国四百个电视台播放，竭力扩大其影响。是美国保守派的重要政策研究机构，与布鲁金斯学会并称为美国华盛顿的“两大思想库”，有“保守的布鲁金斯”之称。

网址：<http://www.aei.org/>

Peter G. Peterson Institute for International Economics (PIIE) 彼得森国际经济研究所

简介：由伯格斯坦（C. Fred Bergsten）成立于 1981 年，是非牟利、无党派在美国智库。2006 年，为了纪念其共同创始人彼得·乔治·彼得森（Peter G. Peterson），更名为“彼得·乔治·彼得森国际经济研究所”。在《2011 年全球智库报告》（The Global Go To Think Tanks 2011）中，PIIE 在全球（含美国）30 大智库中列第 10 名，全球 30 大国内经济政策智库中列第 4 名，全球 30 大国际经济政策智库第 1 名。

网址：<http://www.piie.com/>