

The Long-term Influence of the Covid-19 Pandemic on the World Economy and China's Responses

新冠疫情对世界经济的长期影响及中国应对

■ 李成

一场突如其来的新冠疫情给全球经济带来了前所未有的冲击。显然，这场近百年来最为严重的公共卫生灾难正在迅速演进为一场世界性的经济危机，规模可能远超2008年的金融危机。正如诺贝尔经济学奖得主卡内曼（Kahneman）等人的研究显示，面对冲击，人们往往高估其短期影响、低估其长期影响。而这一规律在经济活动（特别是金融行为）中尤其常见，相应的政策措施往往也难免“短视”。此外，鉴于疫情正在蔓延，甚至在非洲、印度等许多地区远未“见顶”之时，其短期变化越发难以把握，反而是某些长期趋势可能更为明确，特别是疫情很可能对全球实体经济、金融市场与债务、世界经济治理等带来一系列复杂而深刻的持久影响。

疫情对全球实体经济的影响

生产生活方式向远程化、虚拟化加速演进

从生产、生活方式的角度看，疫情使得各类经济社会活动向远程化、虚拟化加速演进，相应的信息产业及相关商业模式及业态将面临前所未有的发展机遇和拓展空间，并成为中长期最为重要、最具活力的增长极。

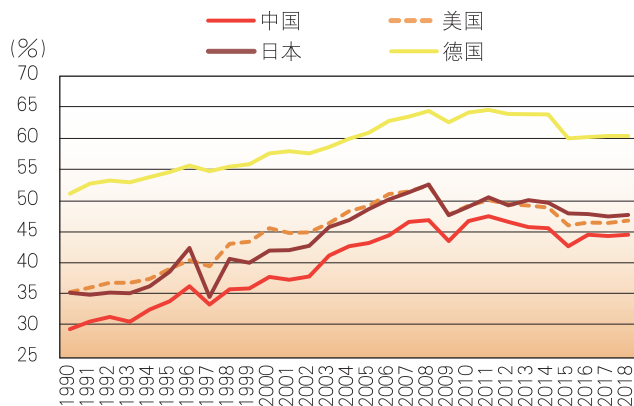
从当前各国“抗疫”实践可知，由于社交隔离、封航停运等措施，人们的某些行为、业态已经明显发生改变。如果进一步考虑到行为习惯的形成和规模经济等因素，这一变化有可能成为具有持久性的新趋势。总体看，能够拉远社交距离、非接触（或少接触）式的服务方式与产业形态，如远程办公、在线教育、互联网医疗、电子金融、云娱乐等会更受青睐、更加普及，并且成为今后世界范围内的创新、创业乃至经济增长的重要源泉。当然，传统的餐饮、客运、文旅、会展、商超、演艺、体育赛事、影视制作等需要较近接触或人群密集的行业，也会面临长期且较大难度的调整。这一点对于包括中国在内的世界各国均适用，寄希望

于在短期刺激政策和灾后的“补偿性消费”下实现快速反弹可能过于乐观。

全球供应链面临大范围深度调整

从供给角度看，疫情过后国际产业链可能会出现大范围深度调整，特别是美欧等发达经济体将在一定程度上促成其制造业的本土化或分散化，减少对中国等发展中国家的依赖。由此，自1980年代开启的经济全球化将基本退潮。

需要指出的是，此次疫情的发生正值全球基于产业价值链的分工与贸易不断发展深化之际。例如，联合国贸易和发展会议（UNCTAD）的数据显示（见图1），近三十年来主要经济体的全球价值链参与度（以价值链贸易和全部出口之比衡量）普遍上升，其中中国对应指标已经由1990年的30%升至2018年的45%。不难理解，在此情形下，供应链条如果发生断裂或阻塞，其负面冲击会比传统的基于最终产品的分工与贸易情景下更加惨烈。从积极方面看，疫情可能会使得各国对彼此的依赖度有了更为深切的感悟，认识到只有团结合作才是最优选择。从消极方面看，本次危机也正逢全球化的退潮之时，沸沸扬扬的中美贸易摩擦也远



数据来源：联合国贸易和发展会议数据（UNCTAD-Eora GVC Database）

图1 主要经济体全球价值链参与度

未最终平息。在这一背景下，构筑完整、安全、多元化的产业链，或设置相应“灾难备份”系统——如日本提出的“中国+1”计划——的重要性空前凸显。

值得关注的是，约在2008年国际金融危机后，美国、日本、德国等都提出了振兴制造业战略，包括“工业互联网”“工业4.0”等计划。其中，尽可能掌控产业链、保证其韧性也是重要考量。特别是美国自特朗普总统执政以来，上承奥巴马时期的“制造业回归”战略，以更大力度出台了一系列旨在使美国制造业从中国等地回流的政策举措。此次疫情，更为相关理念与实践提供了新的契机与动力，极有可能拉开全球范围内分工格局重塑的序幕。尽管由于前期投入、调整成本、配套设施等因素，这一趋势可能在短期并不明显，但“不将鸡蛋放在同一个篮子”这种分散风险的策略安排却是长期必然之选。

疫情对国际金融与债务的影响

国际金融市场将经历较长时期的高波动与低迷

在金融层面，由于疫情自身的高度不确定性，加之受限的宏观政策空间，国际市场将转入较长时段的高波动和低迷状态，新一波行情在全球疫情彻底消退和新的国际供应链格局明朗之前很难开启。

从近期形势看，随着疫情在亚洲、欧洲、北美等主要经济板块的迅速蔓延，国际金融市场剧烈动荡，美国股市更在2020年3月出现前所未有的四次“熔断”，至2020年3月23日，标普500指数较年初已经跌去近三分之一。主要体现市场波动性的恐慌指数（VIX）则在2月末开始大幅攀升，并在3月16日一度高探至82.69，超过了2008年国际金融危机时的水平（见图2）。此外，在市场波动最激烈的3月中旬，出现了VIX飙升与黄金价格暴跌相伴的罕见现象——后者作为传统避险资产的功能似乎失灵。同时，尽管美联储快速出台了降息、大规模资产购买、重启商业票据融资等措施，但美元指数却一度高企，甚至出现了所谓的“美元荒”——即投资者几乎无差别的抛售其他资产以追求美元现金作为避险资产。此间，石油价格也出现断崖式滑落。虽然上述形势在美联储宣布无限量的量化宽松以及特朗普当局推出2万亿美元财政刺激方案后有所缓解，但市场仍旧处于激烈动荡之中。例如，尽管VIX指数在2020年7月以来已大体回落到25至30的区间，然而这一水平仍相当于年初值的两倍以上。美国等世界主要股票市场则持续低迷近1个季度，前述的标普500指数在7月底才开始恢复到年初水平。黄金一路升至近七年的高点，但其间也有较大波动。原油价格则再次出现暴跌，甚至在4月20日美国WTI原油期货价（5月合约）更跌破零点，堪称“创造历史”。此后

虽然有所恢复，但截至8月底，油价仍较年初低30%。

总体可见，上述一系列表现充分反映了市场对全球经济前景的担忧。相信在近期“超调”式的恐慌反应及后续调整后，国际金融市场在一定程度上将转入持久的高波动和景气敏感状态，企业、家庭层面的资产负债表衰退可能性大增。对操作空间本已受限的决策者而言，这种短期冲击的长期化也将更加棘手。

公共债务风险高企可能成为隐忧

在国际金融市场动荡的同时，由于主要经济体大规模的支出扩张和经济衰退，财政恶化、公共债务风险高企可能成为长期的另一大隐忧。而这一前景又可能进一步拖累私人经济活动，形成恶性循环。

事实上，根据IMF于4月公布的《财政监督报告（Fiscal Monitor Report）》，各国政府已经在本次疫情应对中投入近8万亿美元（包括直接财政投入、公共部门贷款、政府债务及担保等形式）。其中G20经济体目前的投入规模已经占到其GDP的3.5%，超过了2008年的干预力度（0.5%）。而IMF进一步预计，全球财政赤字占GDP的比重可能从2019年的3.7%增加到2020年的9.9%，公共债务占GDP比重则将上升13个百分点至96%，其中发达经济体更从105%增加到122%。在此需要强调的是，上述财政状况恶化的前景已经在近期国债市场有所体现。如图3所示，作为疫情“重灾区”，意大利、西班牙、法国等国债利率同抗灾表现较好的德国差距拉大——特别是在3月中旬一度大幅攀升。其后虽然有所回落，但至8月底，三国相应利差仍高于疫情爆发前（约在2月初）的水平。更令人忧虑的是，上述三国在此前就已处在高悬的债务压力之下。据IMF统计，2019年意大利、西班牙、法国三国政府债务占GDP的比重分别高达133%、96%和99%，远超欧盟规定的60%上限。



数据来源：Yahoo Finance

图2 VIX、美元指数、与Comex黄金价格

尽管后续事态有待观察，但在这一脆弱的财政基础上，未来的支出增大和经济减速有可能造成极为严重的公共债务危机，并同疲软的私人部门形成恶性循环。甚至可以说，如果其破坏力超过2010~2012年的债务危机也并不令人意外。

疫情对世界经济治理的影响

政府与市场的关系将大幅度消长

从治理层面看，在各国内部，政府与市场关系会发生较大幅度的消长，即前者将保持相对强势，市场机制有所弱化。并且从历史经验看，这一调整可能具有惯性，不会很快复原至危机前的状态。

究其原因，主要在于大规模逆周期干预以及直接应对疫情的若干举措——包括进入国家紧急状态、停航停运、社交疏离、限制公共活动、个人信息追踪、物资调配、生产动员等，导致了政府的角色抬升，市场力量相应受到抑制。例如，近期美国、英国、德国等国政府均已动员本国汽车制造商转产呼吸机、口罩等防疫设备。其中，美国总统特朗普还动用了1950年颁布的《国防生产法》（Defense Production Act of 1950），并指定白宫贸易顾问纳瓦罗为该政策实施的协调人。值得回顾的是，从1930年代“大萧条”中的罗斯福新政，还是2008年各国的“救市”之举，在应对大危机时出现的政府与市场力量的消长往往不限于短期之内，特别是各种刺激、干预政策所造成的市场扭曲经常久拖不去——上述的公共债务问题即是明证。

国际经济治理和政策协调面临新挑战

从全球层面来看，疫情可能使得各国或区域之间的矛盾、紧张更加外显，从而给国际经济治理和政策协调带来新的挑战。当然，这也为新秩序、新体系的建立提供了契机。

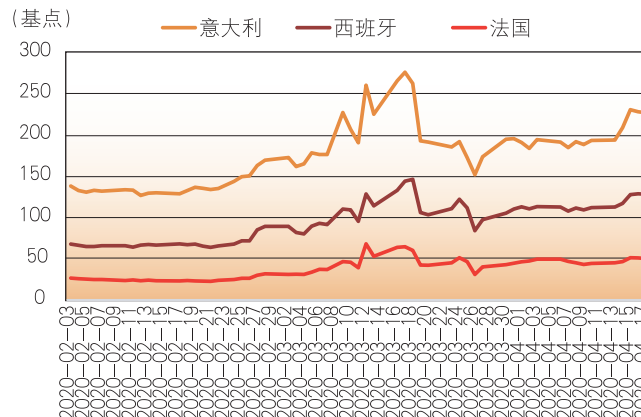
从2008年金融危机以来，二战后形成的以联合国、世界银行、IMF、世贸组织、世界卫生组织等为主要机制的全球治理体系弊端凸显。为此，主要国家也推动了诸如G20机制升格、IMF份额调整、巴黎气候协定等改革努力，但总体效果不彰，特别是未能扭转近年来由英美等主要发达国家掀起的反全球化逆风。而此次疫情，正发生在这一困局的背景之下，现有治理体系的失效表现得颇为明显。至今，主要经济体基本处于“各自为战”的状态，时有不和谐声音。而联合国等国际组织及G20等多边架构在协调各国宏观政策方面似乎作用十分有限。甚至在欧盟等地区层面的协调也困难重重，以至出现了成员国之间罕见的矛盾冲突。尽管目前印度、非洲、南美等地病例激增，但尚难断言是否出现拐点（如截至8月底，印度确诊已近380万例，死亡6万余人），而且这同疾病流行阶段、病毒检测能力、疫情应对策略等密切相

关，其后续发展充满极大变数。由于上述发展中国家在医疗资源、技术手段、宏观政策质量、经济社会承载力等方面都较为脆弱，在经济、社会、政治、安全等方面所受到的冲击可能更加剧烈、更为持久。现有国际治理体系对此虽有积极反应，如IMF和世界银行均向部分欠发达国家提供了资金援助或债务减免，但能够反应国际格局变化，特别是体现南北平衡的治理体系还远未成型，而此次疫情有可能成为新旧体系加速迭代的关键节点，各种摩擦也会变得更为激烈和频繁。

中国的应对之策

保持并优化我国相对齐备的产业体系。面对全球供应链的深度调整，中国须有清醒认识，不必拘泥于近期围绕是否会出现“去中国化”“去全球化”等概念层面的争论，而需要通过具体措施应对极可能出现的外资、外贸的下滑前景。相关企业尤其不能自满于当前人力成本、资源环境、市场规模、基础设施等既有优势，在充分参与国际分工和竞争的同时，通过科技和管理创新等举措培育自身难以取代的新优势。同时在国家层面，也要通过适当的产业政策和制度改进，继续保持并优化自身相对齐备的产业体系，既在关键核心技术上有所作为，又不能轻易放弃价值链中低端的环节。对此，中国各地区之间显著的发展差异正可以发挥更积极的作用。

把握需求转变与科技发展动向，支持信息产业加快发展。疫后主要经济体围绕5G、大数据、软件开发、机器人、芯片、存储等信息产业相关技术和商业竞争将更趋激烈。有鉴于此，中国相应的支持政策还需长短兼顾，尤其是通过财税、金融、公共服务等多种渠道，帮助、鼓励相关行业的科技创新和商业开发，同时



数据来源: Investing

图3 意大利、西班牙、法国10年期国债对德国的利差(单位:基点)

加快建设、升级相应的基础设施（特别是所谓“新基建”）。此外，在充分利用庞大国内市场优势的基础上，还应敏锐把握外部世界的需求转变与科技发展动向，保持科技交流合作的畅通与深化。

继续推进金融开放和人民币国际化进程。面对动荡的国际金融市场，在短期内，中国应通过积极、有力的宏观政策，稳住国内经济基本面，同时有效阻断外部市场的负面影响，如信心冲击、汇率调整、大宗商品价格动荡、海外上市中企股价下跌等。在长期看，则应继续推进金融开放和相关的市场化改革，包括更具弹性的人民币汇率机制和更加开放的资本账户。需要指出，上述的“美元荒”充分体现了美元在现有国际货币体系中仍旧处于支配性地位，而美国也深受其益——包括在超宽松的货币政策下，其国内通胀压力并不强烈。有鉴于此，在后疫情时代人民币国际化仍旧是开放的关键举措，还应坚定推进。但也需要清醒看到，如果前述的国际产业链“去中国化”趋势增强，也必然会累及人民币的国际地位及中国金融机构的海外业务。因此，这一货币金融议题还应从贸易、产业、外交、政治、安全等多方位通盘考虑，系统布局。

警惕公共债务高悬的国别风险。对于主要经济体的公共债务

高悬问题，尽管中国面临的直接风险敞口有限。但应积极因应由此造成的间接风险暴露和信心传染。同时，由十年前的“欧债危机”可见，遭遇债务压力的经济体往往会经历长期的景气下行、福利削减乃至社会动荡。对此，中国有关商贸企业和投资者需要做出充足准备和及时调整，特别是要进一步突出分散化的经营与投资原则。

积极参与世界经济治理体系改革。中国不仅应继续积极主动地参与全球治理体系改革，还应在力所能及范围内为国际社会抗击疫情、复苏经济提供资金、物资、人员、技术等多方面的支持。特别地，中国还须着力推动建立全球范围的风险分散与对冲机制——这是保证全球化进一步深入发展的必备之基。另外，中国需要认真观察、深入总结各国相关经验得失，特别是要关注发达经济体在危机时政府与市场关系的规范体系、调整机制、政策工具等，以及在两者之外，作为第三方的社会组织（如公益组织、宗教团体、学术机构等）又应扮演何种角色。

（作者单位：中国社会科学院经济研究所、
国家金融与发展实验室）

责任编辑：张晓川
qiqiao@sina.com

宏观经济月度资讯

7月末中国外汇储备上升1.4%，供求基本平衡

8月7日，国家外汇管理局公布最新外汇储备规模数据，截至2020年7月末，我国外汇储备规模为31544亿美元，较6月末上升421亿美元，升幅为1.4%。7月，我国外汇市场运行平稳，外汇供求基本平衡。

7月CPI同比增2.7%，涨幅有所扩大

8月10日，国家统计局发布2020年7月份全国CPI（居民消费价格指数），7月CPI同比上涨2.7%。这是CPI同比涨幅连续第二个月保持扩大趋势。

7月M2增速10.7%

8月11日，中国人民银行公布2020年7月金融统计数据。7月末，广义货币（M2）余额212.55万亿元，同比增长10.7%；狭义货币（M1）余额59.12万亿元，同比增长6.9%。

1~7月中国实际使用外资5356.5亿元，同比增速由负转正

8月13日，商务部发布数据，1~7月，全国实际使用外资5356.5亿元人民币，同比增长0.5%，较1~6月回升了1.8个百分点，由负增长转为正增长。

民间借贷利率上限定为4倍LPR

8月19日，最高人民法院发布新修订的《关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》，确定民间借贷利率的司法保护上限为LPR的4倍，取代“以24%和36%为基准的两线三区”的原规定。

外汇局：前7月银行累计结售汇顺差5353亿元

8月21日，国家外汇管理局公布2020年7月银行结售汇和银行代客涉外收付款数据。7月银行结售汇逆差177亿元，前7月银行累计结售汇顺差5353亿元。

穆迪上调中国经济增长预测

8月25日，穆迪发布最新《全球宏观展望报告》，将2020年中国GDP增长预期从此前的1%上调至1.9%，同时预计2021年中国GDP增长7%左右。

1~7月全国规模以上工业企业利润下降8.1%

8月27日，国家统计局发布数据，1~7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额31022.9亿元，同比下降8.1%，降幅比1~6月份收窄4.7个百分点。