

2020 年第 1 期总第 33 期

财经参考

上海对外经贸大学图书馆主办



财经参考

2020 年第 1 期·总第 33 期

国际财经

患难见真情，中东国家热情支持中国抗疫阻击战.....	1
非常时期的货币政策：危机应对观察.....	3
探寻全球“黑色一星期”深层原因.....	4

国内财经

化“疫”为翼：中国新兴产业的危与机.....	9
多维解析百年未有之大变局.....	12
聚焦重点领域更好发挥政策性金融作用.....	13
全景透视疫情对中国经济影响.....	15
疫情期，中央各部委狠抓经济社会发展政策一览.....	23

新闻快讯

综合国力迈上新台阶——2019 年统计公报透出经济社会发展新看点.....	30
金融货币政策“急救包”让抗疫效果可期.....	32
环球热点：中国复工复产给世界带来希望.....	33

财经参考

国际财经

患难见真情， 中东国家热情支持中国抗疫阻击战

来源：人大重阳网(2020-02-27)

作者：吴思科(前中东特使，人民大学重阳金融研究院高级研究员) 侯宇翔(北京第二外国语学校中东学院院长)

我国全民参与的这场抗击新型冠状病毒肺炎疫情的战役牵动世界的目光。中东地区国家对我国的抗疫阻击战给予高度关注，积极行动，向中国提供急需的物资援助，彰显了中国和中东国家间深厚的友谊，这种患难中的真情令人感动。

一、官民联动、行动迅速，中东国家力挺中国抗疫

自疫情发生以来，中国国家主席习近平应约与中东多国元首通电话。他们都对中国正在开展的抗击新冠肺炎疫情的斗争表示坚定支持，表达了患难与共的真切情义。多国外长给国务委员兼外长王毅打来电话，充分肯定中国为防控疫情采取的有力措施，高度赞赏中国在疫情防治工作中体现出的责任感，完全相信中方将最终战胜疫情。

官民联动、行动迅速是这次中东国家支持中国抗疫的一大特点。2月1日，伊朗红新月会捐赠的100万个口罩运抵北京，紧接着捐赠的第二批300万只医用口罩等医疗物资由马汉航空货运航班运抵北京，表达同中方齐心协力抗击疫情的友好情意。2月2日凌晨，卡塔尔航空为首批来自卡塔尔的疫情救援物资开辟“绿色通道”，启用空客A330全货机承运到中国。这批物资，是在卡塔尔的华人华侨、中资企业通过多方渠道筹集到的符合国内检验标准的医疗防护物资，其中甚至还包含了到访卡塔尔的游客在本地药房大批购置的口罩捐赠。2月3日起，卡塔尔航空往返中国内地的客运航线暂时取消，但其仍将继续执行上海和广州的两条往返内地的全货运航线。这样的例子还有很多，中国人民会铭记于心。

让人感动至深的是，中东地区不少国家的标志性建筑连续打出中国红表达对中国的支持。迪拜知名地标、世界第一高楼哈利法塔三次亮灯，为武汉加油。中国的五星红旗、“武汉加油”的中文和汉语拼音字样先后亮相。伊朗首都德黑兰的自由塔，埃及、以色列等国家的标志性建筑专门亮出“为武汉加油、为中国加油”的灯光秀。

我们还高兴地看到，中东国家对中国经济韧性强、潜力大、长期向好有普遍共识，相信彼此间的合作有很大的空间。中国同中东国家在能源、基础建设、高新科技领域的合作持续向好发展。2月中旬，全球排名前十的以色列芯片巨头 TowerJazz 公司与安徽合肥方面签署框架协议，将建设一座12吋模拟芯片代工厂，标志其在中国打造生产基地的计划正式落地。

二、中东国家主流媒体：为中国抗疫祈福，为中国速度点赞

我们特别高兴地注意到，中东国家媒体对中国的抗疫工作报告客观、公正，对中国政府在抗疫工作中付出的努力给予了很高的评价与赞扬。

阿拉伯国家联盟（22 国）广电机构阿拉伯国家广播联盟（阿广联）秘书长阿卜杜拉希姆·苏莱曼 2 月 7 日给我中央广播电视总台来函，称赞我方用真实、详细的报道讲述事实，在提高中国和海外民众防疫意识方面做出了卓越贡献。苏莱曼说，阿广联感谢并支持中央广播电视总台为提高媒体责任感所付出的巨大努力。连日来各国的主流媒体通过刊登中国驻该国大使专题文章等多种方式介绍中国的抗疫情况。如沙特最有影响的阿拉伯语报纸《中东报》和发行量最大的英文报《阿拉伯新闻》分别发表对中国驻沙特大使陈伟庆的专访，向沙特读者介绍中国政府为防控新冠肺炎疫情做出的努力，指出中国有集中力量办大事的制度优势，有能力、有信心也有决心最终战胜疫情。各国民众也通过中国驻该国大使的文章了解疫情发生以来中国政府所采取的严格防控措施。中方始终坚持公开透明原则，及时发布信息，采取果断有力措施控制疫情传播，体现的不仅是对本国人民生命健康的高度负责，更是对全球疾病防控的大力支持。

2 月 1 日，埃及主流媒体《今日消息报》官方网站全文转载了国际锐评文章《世卫组织的最新认定绝非不信任中国》，对中国防控疫情的努力和成效表示高度赞赏，相信中国有能力早日战胜疫情，保护本国民众和世界人民。

伊朗媒体对“火神山”建设速度给予高度关注。伊朗塔斯尼姆通讯社 2 日引用中国官方媒体消息和视频，详细介绍了火神山医院的建造情况，并全文转载总台波斯语官网稿件《中国人民解放军将接管火神山医院，1400 名军医参与抗击疫情》。同时，伊朗学生通讯社 2 日也引用中国官方消息，对火神山医院的完工情况进行了报道，并在其社交媒体上转载了火神山医院的建设视频，不少网友为中国祈福，点赞建设速度。

以色列第二大希伯来语报纸《Maariv》2 月 2 日在其网站发布引用了总台的火神山医院建设视频，称赞中国建设创纪录，表达对患者的治疗护理充满信心。

叙利亚通讯社 2 月 2 日播发了长篇报道《中国与疫情赛跑，两座专业型医院即将正式启用》，全篇引用中央广播电视总台记者的采访内容，对中国政府的“中国速度”表示赞赏。对于世界卫生组织强调“不建议实施旅行和贸易限制，并再次高度肯定中方的防控举措”等相关内容重点着墨，呼吁全世界各个国家携手防范疫情。

1. 对外讲好中国故事的启示

传播是一门说服的艺术。实现传播效果最大化，情感沟通、理性说服、价值共鸣是必不可少的要素。面对这场没有硝烟的战争，无论是专业记者还是普通自媒体人，都在为前线防疫人员鼓与呼。讲述真实的故事，让信息发布速度跑赢谣言传播速度，在讲好故事中增强夺取战“疫”的信心，体现的是以下几个原则：

（一）遵循差异化原则，有指向性地讲好中国抗疫故事

不同文化背景的人思维方式不同，彼此之间的交流难免有文化障碍。在中东国家讲好中国故事首先应当解决好跨文化交流问题。我们对外讲故事不是生硬地将自身理念、价值观强塞过去，应当要看到各文化间的差异，要注重从心理层面入手，用共同价值理念调动受众的情感，使故事有温度，能感人，争取做到“中国故事，国际话语，本地表述”，或者是“世界问题，中国方案，中国智慧”。当下中国正在遭受新冠肺炎疫情的威胁，中国政府实施了一系列措施，在面临各种艰难困阻的形势下疫情已经得到很好的控制，这一作为就是为世界抗疫工作提供的中国智慧和方案，展示了中国精

神。这样的故事当然有吸引力、说服力和感召力。

（二）遵循实事求是原则，科学地、全面地、客观地讲好中国抗疫故事

实事求是中国共产党思想路线的核心。讲中国故事作为一大时代命题，要客观全面，立足国情。我们在讲中国抗击新冠肺炎疫情的时候坚持了公开透明的原则，向世界公开我们掌握的疫情信息和防疫举措，这本身就能够消除外国对中国的疑虑猜忌。因此讲好中国故事，需要立足中国实情讲故事，在此基础上讲述共产党员在中国抗击新冠肺炎疫情中的先锋模范作用，赞颂医护人员奋勇在前的高尚精神，讴歌人间大爱、世间真情，军民团结一致，顽强拼搏战胜疫情，就有温度，易被人接受。

（三）遵循通俗易懂原则，平实有亲和力地讲好中国抗疫故事

讲中国故事以小见大，以平实有亲和力的语言代替华丽的辞藻，不仅使外国民众更易理解，而且更能激发受众情感上的共鸣。比如我们在讲中国抗击疫情的时候，要聚焦普通民众，聚焦日常小事。最日常的小事和最质朴的情感往往是各国人民共通的，也是最能打动人心的。

当今中国与世界已融为一体，中国的故事就是世界的故事，是全世界都可以一起分享的故事。在构建人类命运共同体和推进“一带一路”建设背景下，抗击疫情是世界各国相互合作的一件事。我们在对外传播的过程中，赞颂中东各国兄弟为我们提供的帮助，体现患难中浓浓的真情，因此讲好中国故事是拉近中外情感最好的案例。

中国与中东地区国家人民是好朋友、好伙伴、好兄弟，患难更显现彼此间的真情。疫情对双方的交流合作带来了一些困难和影响，但我相信这是暂时的，友谊与合作才是长久的。风雨过后见彩虹，经过这场共同抗疫的淬炼，中国与中东地区国家的关系将更加坚固，共同构建更加紧密的命运共同体的步伐会更坚定。

非常时期的货币政策：危机应对观察

来源：财新网(2020-03-20)

作者：高占军(中信证券原董事总经理，哈佛大学访问学者)

近期，为应对新冠疫情及其经济和信用收缩的冲击，人民银行在货币政策操作上量价结合，动作频繁。

量：1月6日下调存款准备金率0.5个百分点；加大公开市场和中期借贷便利（MLF）操作；2月1日，央行决定提供3000亿元低成本专项再贷款资金，至24日，已向银行发放近1000亿元，银行向企业实际放款约500多亿元。

价：2月3日，将7天和14天逆回购利率均下调10个基点至2.40%和2.55%；2月17日，将1年期MLF利率由3.25%下调至3.15%；2月20日，下调贷款市场报价利率（LPR），1年期下调10个基点至4.05%，5年期及以上下调5个基点至4.75%——这是自2019年8月17日LPR改革以来，1年期LPR的第四次下调，但下调幅度首次由之前的5个基点增至10个基点；5年期以上LPR则是改革后的第二次下调，降幅保持在5个基点。

有观点认为，银行负债成本刚性制约了贷款利率下行，所以需要采取措施降低银行负债成本，办法之一是下调存款基准利率。对此，笔者并不认同。原因在于：

第一，目前存款利率下限早已取消，理论上，定价是市场行为而非政策控制。虽然事实上的“基准”仍存在，但定价的压力不在下限而是上限：为防止银行互相竞争存款，目前有一个“利率自律机制”，对各地银行的存款利率在基准之上有一定比例的上浮。操作中，各银行一般均遵循最高上浮限制。

第二，即便试图下调存款利率，也缺乏空间。目前，一年期存款利率只有 1.5%。考虑到 2019 年 CPI 为 2.9%，2020 年 1 月份为 5.4%，实际利率为负且趋势上还在扩大，所以进一步下调存款利率逻辑上显然说不通。当然，存款利率上浮比例可以适当调降，但这最好由自律机制的成员自行决定。

第三，银行的负债除了普通存款，还有相当部分市场化定价的债务。央行下调公开市场操作和 MLF 利率，直接和间接上均可有效降低这部分负债的成本。另外，下调存款准备金率为银行带来的不仅仅是可用资金数量的增加，很大程度上也是成本的下降。

从另一个角度看，2019 年 8 月份进行的 LPR 改革，其目的是打破银行贷款利率隐性下限。如今，这项改革已见成效，银行新发放企业贷款的加权平均利率已明显超过 LPR 的降幅。所以，若想进一步降低银行贷款利率，央行完全可以通过降低公开市场操作、MLF 和 LPR 利率这样的市场化办法来解决。在当今非常时期可以降，未来形势好转后需要时，也可升。除货币政策外，央行的宏观审慎逆周期调节也可发挥作用。

降低企业融资成本固然重要，但解决融资难有时更为紧迫。在这方面，财政政策也在动，已出台的政策包括减税降费、租金减免和稳岗补贴等。据悉，未来还将加大转移支付力度，扩大地方政府专项债券发行规模。另外，视情况适当扩大财政赤字率也是可能选项。清华大学经管学院商业模式创新研究中心和国家金融与发展实验室最近的一项联合调查显示，75%的企业现金流压力尚未得到缓解。所以，让已出台的政策快速落地是当务之急。

非常时期，在各项政策多管齐下的同时，也要考虑到疫情过后如何收场。对比一下当年的非典很有必要：2002 年底至 2003 年 7 月份非典期间，宏观政策极为宽松，导致 2003 年流通中现金 M0 同比由上年的 10.1%增至 14.3%，广义货币 M2 同比增长 19.6%，信贷由上年的 16.9%增至 21.1%，经济过热。随后为降温，紧缩政策快速跟进：9 月 21 日将存款准备金率上调 1 个百分点，叠加其他举措，导致市场利率大涨，企业融资受阻，经济运行大起大落。这是一次教训，应避免出现类似局面。

2 月 20 日，美联储里士满大区行总裁巴金到哈佛大学讨论货币政策，用了相当篇幅谈新冠疫情对供应链的影响。他认为，每逢中国春节，全球企业都会备足两周的存货，这段时间一切正常。但之后，负面效应会日益显现；企业已在推迟订单或考虑提价。事实证明巴金很有洞察力：他话音刚落，21 日，伦敦 IHS Markit 的美国 PMI 综合指数重挫 3.7 点至 49.6，为 2013 年 10 月份以来最低水平；24 日，美国道琼斯指数大跌 3.56%。这说明在全球供应链紧密相联的今天，没有谁能够幸免。目前各央行都在密切关注供应链冲击，预计必要时货币政策也会相应调整。

探寻全球“黑色一星期”深层原因

来源：FT 中文网(2020-03-03)

作者：夏春(诺亚控股集团首席经济学家)

当前企业负债率已超过 1991、2001 和 2008 年高点，债务违约风险被投资者发现，再叠加多重不利因素和流动性干涸，市场迎来了“黑色一星期”。

2020 年 2 月 19 日，特朗普总统在 Twitter 欢呼股市创下历史新高之后，新冠肺炎疫情在全球的蔓延成为直接导火索，美股迎来了连续 7 个交易日的下跌。截止到 2 月底，标普指数年内最大回撤 12.9%，相比 1980-2019 这 40 年标普年内最大回撤平均值 13.8% 来说，这一下跌幅度实属平常。

然而以最大回撤 10% 所用天数来衡量，标普仅用 6 个交易日，创下有史以来最快记录。回顾过去 25 次类似幅度的回撤，中位数耗时 70 多天。最近一次令人印象深刻的大回撤发生在 2018 年，美国完成第三次加息后，10 月初中美矛盾从贸易战向科技战升级，美联储继续第四次加息，标普到年底完成最大回撤 19.6%，耗时近 3 个月。

此前，标普最大回撤 10% 耗时 10 天的记录发生在 2018 年 1 月 26 日到 2 月 8 日。其中 2 月 5 日道琼斯指数出现 124 年历史第一次下跌超过 1000 点，投资者惊呼“黑色星期一”（历史上这个词首次被用于形容 1987 年 10 月 19 日道琼斯 22.6% 的下跌，“熔断制”因此而推出）重现，并闹着要把特朗普装进大炮发射出去，没想到同样的千点下跌在 2 月 8 日又发生了一次。一个新的说法出现：原以为是“黑色星期一”，没想到是“黑色一星期”。

但这次新的“黑色一星期”更令人意外，不仅 3 天下跌点数排进道琼斯历史前 5 位，而且 2 月 27 日的 1191 点成了排在了第 1 位。

道琼斯下跌 1000 点对应的幅度百分比并不高，但以单周累计下跌幅度来衡量，1987 年“黑色星期一”发生后，此次疫情引发的糟糕表现仅次于 2008 年金融危机，比 2000 年互联网泡沫破灭时都严重。至于其他让人印象深刻的内外部冲击，例如 1990 年日本泡沫破灭，1997 年东亚金融危机，2001 年“911”恐怖袭击，2005 年卡特里娜飓风，2011 年日本海啸，前五次被世界卫生组织列为“国际关注的突发公共卫生事件”等，基本都很难让美国股市伤筋动骨。

举一个极端的例子，虽然 1940 年德国入侵法国造成了标普单周跌幅仅次于 1929 年大萧条和 2008 年金融危机，但是二战期间，其他单周跌幅均小于本次疫情引发的下跌幅度。1941 年日本偷袭珍珠港当天是周日，周一开盘后，道琼斯一周累计下跌 6.5%，前两个交易日就下跌了 6.3%。

有了这些比较，我们就有理由更深入地挖掘这次“黑色一星期”背后的原因。需要声明的是，要在短期内理解这件“史诗级”事件不仅十分困难，甚至不可能完成。1987 年“黑色星期一”至今都找不到经济基本面的合理解释，美国几个月调查下来的猜测性结论是当时流行的“投资组合保险”策略，会让基金经理在股市下跌时卖出期权作为保值对冲，但如果大家都这么做，就会打乱对标普指数进行套利交易者的买卖决定，造成股价进一步下跌。但类似策略一直都有，后来又发展出更先进的版本沿用至今，现在很少有人会把股市大跌怪到这类策略身上。

疫情固然是直接导火索，但仅仅停留在疫情恐怕远远不够，毕竟疫情在美国的确诊人数和死亡人数都远远低于其他国家和地区。如果说疫情导致中国工厂停工停产，冲击美国的供应链，那么实际上标普覆盖的公司收入来源于中国和香港的比例仅有 6.2%，而且美国是全球主要经济体中贸易依赖程度最低的国家。一个对比参照是 2011 年日本海啸冲击全球供应链，标普仅仅下跌 2 天，累积跌幅 3.1%，3 天后就超过原来点位并持续上涨。

此前，各大金融机构和 IMF 关于疫情影响全球经济增长的估计都十分有限，例如 IMF 仅下调了全球 GDP 增速 0.1 个百分点。这些估计自然不完美，疫情可能引发更大程度的经济衰退，但类似的预测在过去几年屡见不鲜，并未对股市产生如此严重的短期冲击。因此，我认为单从常见的经济基本面分析，无法理解此次股市的快速下跌。下面我的分析会从技术面超买、美国大选、ETF、流动性枯竭、以及美国企业以高负债回购股票等几个方面展开。

美股是否超买？

美股估值过高，从 2019 年底开始持续快速上涨到 2020 年 2 月中旬并不断刷新历史新高，个别明星股票在基本面没有大变化下出现超常增长，遇到风吹草动出现调整是容易想到的一个理由。但从技术角度来看，标普在整个 2 月都没有触及“超买”水平。

作为对照，标普延续了 2017 年仅有的 2.5% 的最大回撤持续上涨，在 2018 年的“黑色一星期”发生前的确出现了“严重超买”。如果对衡量超买超卖的相对强弱指数进行一些计算调整以减少超买出现的频率，就会立刻发现，2018 年 1 月底，标普“严重超买”程度是 1987 年以来的最高。在接下来的连续 10 天下跌后，美股进入“严重超卖”，迎来技术性反弹。

好消息是目前美股同样进入到“严重超卖”阶段，在美联储预防衰退，稳定市场的表态后，在 3 月会议之前就快速降息 25-50 个基点可能性上升后，短期内美股可以站稳并出现反弹。目前市场预期 3 月降息 50 个基点的可能性高达 95%。

2018 年的 2 月大跌发生前，基本面出现特别利好的消息，美国劳动力市场表现强劲，新增非农就业超预期；而更重要的是，工资增长同比也达到 2.9%，创下 2009 年 7 月份以来的新高，预示工资拉动型通胀有望形成。同时，美国 10 年期国债收益率大幅上升，达到 2.84%，创近 4 年新高。

市场一下子意识到美联储不仅会在 3 月加息，而且全年加息次数可能超过 4 次。市场的表现不过是再一次印证了那句老话：“主街的好消息是华尔街的坏消息”。显然，这和最近七天股市的下跌有着完全不同的背景，美国十年期国债收益率也已经跌到了历史最低位 1.1%。

桑德斯会否扼杀美股牛市？

上周股市大跌一开始，我就和许多人一样，想到了桑德斯支持率的上升会加剧资本市场的担心。在过去大半年，民主党两位偏激进的候选人桑德斯和沃伦的“超级富人税”主张受到普遍关注，两个重要背景一是美国和其他主要经济体从 1915 年到 2018 年，极少数最富有的人群所占有的财富比重在经历一个 U 型反转后创下新高，二是在特朗普减税后，美国最富有的 400 个家庭承担的总税率仅占收入的 23%，史无前例地低于美国其他任何一个收入级别的家庭。桑德斯的“超级富人税”目标是让美国的亿万富翁在未来 15 年减少一半。韩国电影《寄生虫》在奥斯卡连续获得大奖，不能说与美国大选最热门话题没有关系。

我在《应对“非常态”：见于未萌，成于守拙》这篇展望 2020 年宏观与市场的文章里提到，如果桑德斯或者沃伦的支持率越来越高，将对资本市场带来明显的冲击。今年以来，桑德斯人气高涨，支持率不仅超过了温和路线的拜登，在大多数传民主党支持者众多的州领先，而且在关键州的支持率也都高于特朗普。

巧合的是，疫情在美国的蔓延，恰好凸显出桑德斯“全民免费医保计划”的吸引力。在 3 月 3 日的“超级星期二”民主党党内初选投票中，桑德斯很可能赢得最多支持票。

尽管特朗普三年多任期取得的经济成果不错，但很大一部分来自于债务推动，而且在许多关键指标上也并未超越奥巴马的成绩。仔细想想桑德斯执政的经济纲领，也并没有那么可怕。任何认为桑德斯没有机会赢的人，都应该回顾一下过去几年政坛不可思议的结果连续出现。在香港最近一次全民参与的选举中，赢家基本都来自于被传统思维认为无法推动经济发展的政治人物。

ETF 的“追涨杀跌”是罪魁祸首？

桑德斯之外，很多人也把股市大跌归咎于交易所买卖基金（ETF）的流行，常见的以市值/价格为权重的 ETF，会在资金流入流出时，为了跟踪指数表现出现“追涨杀跌”的交易，有点类似于前文提到的“投资组合保险”策略。尽管同样存在做空策略，和以其他指标作为权重的“智能贝塔”策略，但由于做多策略，以市值权重的 ETF 数量最多，而且过去表现最好，吸引最多资金流入。因此，一些

资深投资经理认为 ETF 的“追涨杀跌”可能为金融市场带来系统性风险。

他们还认为 ETF 的流行会让主动型基金经理的“价格发现”功能受到冲击，因为 ETF 只是被动跟踪指数变化，这就好比在 08 年金融危机之前，投资于房地产抵押贷款证券的人，没有兴趣去了解底层资产的真实价值是否合理。

但这些看法有些凭感觉，缺乏详细的论证。我在 2017 年写的《你真的了解 ETF 和被动型投资吗？》一文里提到，多数研究认为在短期内，被动投资的低收费会鼓励有宏观讯息优势的投资者首选 ETF 进行交易，使得讯息被价格快速反映，提高市场效率。

当然，研究也发现了 ETF 的一些缺点，比如当一个股票被更多的 ETF 包含后，其交易受到指数影响大于个股自身信息（如盈利）变化的影响，这使得愿意收集个股盈利讯息的分析师减少，没有信息优势的投资者也更愿意跟随指数变化买卖 ETF 而不是个股，这会导致个股的交易成本增加（买卖价差变大）和信息效率下降（比如股价对盈利变化的反应速度变慢），这种影响是长期的。

此外，ETF 的低交易成本会吸引高频交易者，但他们受到流动性冲击（非基本面信息）时会通过 ETF 来执行交易，而这将通过套利机制放大个股的价格波动性，当个股被更多的 ETF 覆盖时，这种负面作用越明显。

这两年还真有一些新的研究指出，ETF 可能提升系统性风险。当市场出现显著下跌后，资产价格的同步变动，更高的波动性会在流动性差的资产上表现更加明显，一些 ETF 的供应商和投资者都可能因为持仓行业过度集中的操作风险而产生大面积抛售。

我认为，这些新的看法并非 ETF 独有，在主动型基金上同样普遍存在。事实上，市场出现快速、持续地下跌，无论是发生在金融危机爆发时，或者是在 A 股 2015 年 6 月，一个共同的特征是投资者采取过高杠杆时发生的“融资流动性”和“市场流动性”的相互负反馈形成恶性循环。

流动性为什么枯竭？

我在《救市：多维流动性与掠夺性交易》一文详细描述了这一机制：（1）融资进场的投资者经历最初的损失；（2）贷款者（各式各样的金融或非金融公司）催促还款，投资者需要追加保证金或者卖出持有的股票；（3）如果卖出市场流动性差的小盘股，则股价大幅下滑，损失加大，回到第（1）步；如果卖出市场流动性高的蓝筹或者大盘股，则损失略小，但是同样回到第（1）步。如果投资者都同时选择卖出过去高流动性的大盘股，那么这些股票的市场流动性也会急剧下降，和卖出小盘股的效果分别不大。

在这个过程中，贷款者不仅仅是催促还款那么简单，通常会提高保证金的比例。这就逼着投资者卖出更多的股票，或者补充更多的现金。这个过程中可能出现“拥挤的交易”，投资者都想同时卖出同一个股票或者基金时，流动性会大幅下降甚至会消失，这就逼着他们以更低的价格抛售。

即使不是因为“拥挤的交易”，市场连续多天单边下跌也会造成流动性的消失。原因在于现在市场流动性的提供者主要是高频算法交易，这类交易尽管错综复杂，但本质上他们采取的是短期“回报反转”策略，也就是期望在承接卖单低价买入后，可以迅速地找到买单高价卖出，赚取差价。这一策略最理想的情形是买单和卖单交替出现，就基本可以在保证稳赚时，市场流动性充裕。但这一策略最害怕的就是基本上只有买单，或者只有卖单，此时策略开始持续亏钱，于是停止交易，市场流动性就快速干涸。

这一“算法危机”首次发生在 2007 年 8 月初，某家大机构意识到房地产抵押贷款证券有危险，开始大量并持续地卖出，这导致了此前一直稳步赚钱的量化基金产生巨额亏损，其发生概率被称为“六只黑天鹅齐飞”。有趣的是，到了 8 月底，扛下来的基金又把钱赚了回来。但最诡异的是，这件事情

发生时，整个标普几乎没有任何感觉。因此，如果有人把本次“黑色一星期”归因于算法交易，我还是抱有怀疑，尽管当年量化交易的规模和现在不能同日而语。

数据显示，在 2000 年互联网泡沫破灭和 2008 年金融危机发生前，采取融资交易的资金占 GDP 的比重接近或者超过 3%，危机发生后，这一比重下落到 1.5% 一下，到了 2019 年，这一比重再次来到 3%，并且可能在继续升高。上面的描述可能是最接近本次下跌的背后机制，这也解释了为什么在下跌到第 7 天时，为了满足保证金要求，在美元流动性极度紧张的情况下，通常的避险资产黄金也一改前几天的涨势，被纷纷抛售成为资金来源。

解决市场流动性和融资流动性相恨相杀的简单办法自然是美联储主动提供流动性。不过降息解决得了一时的资金荒，未必能够解决经济内在的不足。美国近几年的繁荣建立在特朗普的宽松财政和货币刺激基础上，降息可能让美元走软，也可能让投资者对于美国解决政府负债难题失去信心。只要仔细看一下美国基准利率和美股的表现，就很容易发现利率的下降通常伴随着股市的下跌，而非上涨，此时去追求到底谁是因谁是果的意义都不大。当然作为美联储的掌门人，一定也希望“这次不一样”。

家庭债务越来越低，为何企业债务越来越高？

既然谈到债务，大家都能够回想起历史上，几乎所有的金融危机都来自于经济三大主体，家庭，企业或者政府承担了过高的负债。我们先不考虑美国政府债务，毕竟它们以美元计价，不会产生违约风险。

事实上，08 年金融危机归根到底在于美国家庭和美国企业承担了过高的负债，但是数据显示，得益于经济复苏，收入增加以及消费习惯的改变，美国家庭的负债占 GDP 比重在金融危机后从 97% 稳步下降到 2019 年初的 76%，而收紧的金融监管也使得美国金融企业的负债率也从 124% 下降到了 78%，这当然有助于降低系统性风险和增强金融业的应变力。

然而，美国非金融企业的负债率从金融危机过后的低点 40% 上升到了新的记录水平 48%。这听上去并不高，但麻烦在于，美国非金融企业负债率达到前三个高点，43%，45% 和 45% 之时，恰恰是三次经济衰退开始的时间，分别为 1990 年，2001 年和 2008 年。而在衰退开始之后，这些“加杠杆”的企业就不得不开启痛苦的“去杠杆”。

既然如此，为何这些企业要纷纷加杆杆，他们借了债用来做什么呢？如果用来开发新产品，进入新的市场，那自然是能够提升生产率和竞争力的，也容易偿还债务。然而，数据显示，约 33% 的债务（银行贷款加上债券发行）被用于了股票回购。这一比例上一次这么高正是 2001 年，而另外一个高点则出现在 2008 年，但仅仅约 27%。在三次及衰退后，这一比例都降低到约 10%。

企业选择发行债券还是股票来融资和发展是金融学最基本的问题，我们长话短说，企业为了服务股东利益，推动股价上涨是管理层的重要职责之一。企业盈利后可以选择发放股息，也可以选择将盈利用于生产性投资，在未来为股东创造更高的收益。在投资机会难寻，或者收益率不佳时，企业可以选择回购股票。这些年，苹果，微软等盈利丰厚，又找不到足够投资机会的大公司，在股东压力下，选择回购股票，使得股价持续上涨。

桑德斯的支持者可能会认为股票回购不利于领取固定薪水的普通雇员（美国一半成人不持有任何股票），而仅仅让股东们受益，使得贫富差距越来越大。他们也会认为管理层九成的收入来自于股票和期权，因此有动力推动股价上涨，中饱私囊。但实事求是来讲，在目前的公司制度下，在其他投资机会缺乏，收益率低时，这样的做法无可厚非。

然而这类大公司的做法，以及股价上涨的结果，却对其他中小型公司，或者盈利不那么高的大型公司管理层产生巨大的压力，他们没有足够的盈利去回购自己的股票，这会造成股东流失和股价下滑。

但偏偏美联储史无前例的多轮量化宽松，不断降息的同时也降低了债券融资利率，于是向银行贷款或者发行债券进行股票回购就成了这一类型公司的选择。实际上，2010 年至今美股的持续上涨的最重要原因就来自于股票回购，排在第二位的才是盈利增长。在经济复苏，股价上涨的背景下，回购会产生正反馈的良性循环。

这些债券的发行离不开评级，好消息是 2019 年初 5.7 万亿非金融企业债券的 80% 拥有投资评级，但坏消息是其中一半的评价是 BBB，再往下就成了高风险的垃圾债。很多迹象表明，评级公司可能又一次放松了标准，把一些不够投资级的债券塞进了 BBB 等级。毕竟，苹果这类公司是不需要发行债券来回购股票的。

更加重要的是，这些发行的债券可以被华尔街打包重组，可以在保证较高收益率的前提下进一步降低风险，再卖给全世界苦于利率越来越低的各类投资者，比如养老金、保险公司、大学捐赠基金、主权基金等等。

这一幕听上去是不是很熟悉，没错，本质上这和金融危机之前，全世界投资者纷纷买入被打包重组的房地产抵押贷款的操作是一样的。只不过，上一次承担底层资产杠杆风险的是美国家庭。而这一次，承担风险的是美国企业，毕竟，借债之后是要还钱的，只要经济继续增长，企业有钱还债，投资者明知道游戏规则也愿意继续玩下去。

发行债券回购股票遇到的第一个麻烦就发生在 2018 年，回购股票的金额远超以往，但美联储加息四次，加重了发行企业的偿债负担，原本回购股票目的是为了推高股价，但 2018 年第四季度，标普下跌了近 20%，回到本文开头的一幕。

现在大家就能够理解，当时下跌幅度如此之大，恐怕一部分原因就来自市场担心企业负债率越来越高之后，一旦经济下滑，就可能产生债务违约，这自然加重了这些股价的下跌幅度。

2020 年疫情爆发，本来远在中国，美国企业并不那么担心，毕竟美国对中国的依赖程度并没有通常以为的那么高。但是一旦疫情扩散到美国 and 全球，生产消费被打乱，经济衰退的可能性大增，就连苹果都要发出警告，何况其他企业？

此时，企业的负债率已经超过了 1991、2001 和 2008 年的高点，支撑回购的债务发行背后的评级，包装重组过程，看上去又那么类似当年，债务违约的风险一下子被投资者发现，警惕性骤然提升，“黑色星期一”开始，叠加上前文描述的多重不利因素和流动性干涸，我们迎来了“黑色一星期”。

历史相似又不完全相同，过去是家庭借款买房，现在是企业借钱买股票。要说不同，2018 年初和年末的两次大跌，除了企业债务率高升之外，还在于当时经济处于加息进程中。而这一次幸运的是，利率水平在 2019 年三次降息后显著降低，接下来就让我们静心观摩美联储如何再一次扮演救世主吧！

国内财经

化“疫”为翼：中国新兴产业的危与机

来源：FT 中文网(2020-02-28)

作者：程实(工银国际首席经济学家、董事总经理、研究部主管)，钱智俊(工银国际高级经济学家)

“世界赠我以创伤，而伤口将长出翅膀。”中国经济战“疫”的胜负关键，不仅在于能否守住当前的经济增速底线，更在于能否稳住未来的经济增质趋势。因此，新兴产业在本次疫情下的进退兴衰，将成为经济战“疫”下半场的核心关切之一。

从短期来看，本次疫情料将对中国新兴产业的供给侧造成两轮冲击，冲击渠道依次为内部的复工压力和外部的产业链阻滞。根据我们构建的“新兴产业×集群区域”复工矩阵测算，当前第一轮冲击正在兑现，下一代信息网络、新型显示器等部分产业明显承压。但是从长期来看，得益于经济形态和金融体系的演进，需求侧和资金侧的积极因素将渐次活跃，有望化“疫”为翼，为中国新兴产业打开发展空间。

有鉴于此，当前中国新兴产业正处于第一轮冲击兑现、第二轮冲击蓄势的窗口期，因此近期出台的支持性政策有望及时打破冲击的共振，避免短期压力的失控。展望长远，我们维持此前判断，以新兴产业为动力源，中国“消费升级+硬核科技”将成为贯穿未来长期的价值主线，有望在全球视野下保持长期的成长性优势。

次第而来的两轮冲击

2020 年是本世纪 20 年代的发轫之年，更是中国经济加速新旧动能转换、迈向高质量发展的奠基之年。因此，评估本次新冠疫情如何影响中国经济，不仅要聚焦眼前的总量性增长压力，还需前瞻未来的结构性增质趋势，尤其是要把握中国新兴产业在疫情中的长短期演进。从这一视角出发，本次疫情短期内将对中国新兴产业的供给侧产生两轮冲击，冲击的渠道和重心将因时而变。

第一轮冲击：复工缓慢造成内部压力。当前部分观点认为，较之于劳动力密集型的传统产业，技术密集型的战略性新兴产业受复工延迟的影响更小。但是，受制于三方面因素，战略性新兴产业所面临的复工压力预计将超过传统产业。

其一，战略性新兴产业的生产环节繁多、工艺复杂，更加依赖产业链条和生产配套的完备性。低端制造业的复工延迟，可能导致中间产品的供应中断，造成战略性新兴产业“难为无米之炊”。其二，战略性新兴产业由核心技术专利驱动，并形成了高度的区域集聚。这决定了，即使是相同产业下的不同区域集群，彼此也更强调错位发展的互补关系，而非同质竞争的替代关系。由此，疫情对单一区域的冲击更容易放大为对整个细分产业的影响。其三，不同于传统产业，战略性新兴产业的“独角兽”在创业初期呈现“高投入、高风险、低现金流”的特征，更加需要外部战略投资。而疫情或将催生避险情绪以及经济循环不畅，对“独角兽”们的现金流形成阶段性挑战。

第二轮冲击：国际疫情催生外部挑战。随着本次疫情逐步向海外扩散，对中国新兴产业的第二轮冲击将接踵而至。一方面，日本、韩国的疫情恶化恐将扭曲东亚新兴产业链条。从进口结构看，与中国新兴产业联系最为密切的中间产品，包括集成电路、电子器件等，主要归属于 HS 分类下的第 85 章“电机、电气、音像设备及其零附件”。在这一领域，2019 年中国从日韩进口金额之和，占中国此类产品进口总额的 24.7%，保持了较高的依赖性。近期，日本、韩国的新冠肺炎疫情加剧，部分电子大厂已受波及。如果这一趋势未能得到及时扼制，中国新兴产业的上游供应或遭阻滞。

另一方面，中国对全球“独角兽”的吸引力阶段性下滑。在日趋激烈的全球新兴产业竞赛中，中国经济不仅具有广袤多样的市场，更拥有完备的制造业体系和生产配套，能够将科创成果快速转为量产，并保持灵活高频的产品迭代升级。这一独特的优势正在吸引全球“独角兽”公司加速进入中国，并助力中国新兴产业发展。2019 年，某美国电动车品牌创下“上海速度”，正是这一趋势的反映。但是，由于本次疫情冲击，无论是对中国产能的稳定性，还是对中国产业链与全球生产网络的连通性，海外“独角兽”们的疑虑均将短期跃升，从而阶段性地削弱上述良性趋势。

第一轮冲击的具体影响

围绕首批国家级战略性新兴产业集群，我们构建了“新兴产业×集群区域”的复工进度矩阵（详见附图），用以评估第一轮冲击的具体影响。根据我们的测算，第一轮冲击正在兑现，并展现出三方面特征。

其一，复工慢于总体。我们将 66 个国家级战略性新兴产业集群归纳入 10 类细分产业。由测算可知，截至 2 月 23 日，全国平均复工进度约为 52%。而在 10 类战略性新兴产业中，仅有智能制造、人工智能两类产业的复工进度高于全国水平，其他 8 类均相对落后。这一结果验证了上文的理论分析，即受制于自身特性，战略性新兴产业的复工难度要高于传统产业，短期压力不容轻视。

其二，产业分化显著。从结构来看，10 类战略性新兴产业的复工进度分化为三个梯队（详见附图）。其中，第一梯队的复工进度已升至 50%及以上，包括智能制造（54%）、人工智能（54%）、信息服务（50%）。第二梯队的复工进度位于 40%-50%之间，包括节能环保（49%）、轨道交通装备（45%）、生物医药（44%）、高新材料（43%）、集成电路（43%）。第三梯队则落于 40%以下，包括下一代信息网络（35%）、新型显示器（32%）。由此可知，在整体复工缓慢的情况下，不同新兴产业间存在较大的复工失衡，部分产业的短期压力更重，因此亟待结构性、区域性的政策加以缓冲。

其三，短板效应集中。在全国经济 12 强的省份（直辖市）中，湖北作为疫情中心区，复工进度持续低迷，仅达到 18%。近期，浙江虽然采取大量政策切实推动了复工提速，但是由于外来劳动力输入的基数较大，因此复工率未及 40%。在国家级战略性新兴产业集群中，有 7 大集群坐落于湖北、浙江，由此形成了相对集中的短板效应。基于这 7 个集群的产品结构，并考虑复工较快的地区所形成的替代效应，可以推断，中小尺寸显示面板、存储芯片、石墨烯、光学膜、疾病靶向治疗等领域的短期复产压力或将更为突出。

振翼待起的长期机遇

在疫情冲击之下，中国新兴产业的供给侧短期承压。但是，在疫情平息之后，得益于经济形态和金融体系的演进，需求侧和资金侧的积极因素将渐次活跃，有望为中国新兴产业开拓长期的发展空间。

从需求侧来看，经济形态迎来蝶变。随着 2019 年中国人均 GDP 迈上 1 万美元台阶，居民消费升级向质量高度、市场深度、产品广度的“三维”拓展将是长期趋势。这一趋势不会因短期疫情而扭转，相反有望在疫情后强化，成为推动战略性新兴产业发展的中坚力量。

其一，以居家办公、线上教育等“宅家经济”的井喷为标志，疫情期间中国经济“被迫”冲破诸多路径依赖，系统性地重塑了消费习惯和商业模式。在疫情平息后，新习惯和新模式仍将部分延续，从而以“线上+线下”的新零售、云服务改造消费端，以物联网、智能制造变革供给端，促使中国经济开启新形态。其二，疫情之后，无论是微观层面居民生命健康追求的再增强，还是宏观层面公共卫生系统的再升级，都将为在线问诊、健康管理、生物医药、精准化治疗等大健康产业带来稳健的需求增长。其三，本次疫情料将长远地改变社会观点，人本主义有望成为中国经济高质量发展的重要内涵。对生活幸福感的强调，对个性化需求的尊重，将持续创造多层次、多元化的消费新需求、新场景，从而为“三新经济”提供广阔的蓝海，并赋予细分市场的深耕者以时代红利。

从资金侧来看，金融支持稳步优化。从美国、日本等国经验来看，金融体系与新兴产业能否形成相互促进的良性循环，是决定新兴产业能否行稳致远的关键。围绕这一点，在本次疫情催化之下，中国金融体系对新兴产业发展的支持稳步优化，发挥出三方面的正向效应。

首先，信心效应。2 月 3 日开市之后，中国金融市场虽然遭遇短期下挫，但是其后迅速回归长期稳态。近期，随着疫情向全球蔓延，国际市场急遽振荡，而中国市场则保持相对韧性。年初至 2 月 25 日，中国市场的累计收益率位居全球主要市场前列（详见附图）。这表明，在全球抗疫的下半场，国内外投资者对中国经济的长期信心依然稳固。

其次，引领效应。从资产结构来看，年初至 2 月 25 日，中国创业板累计收益率不仅高出主板市场，亦领跑全球各主要市场（详见附图）。这一反差确证了中国新兴产业的蓬勃生机，在疫情冲击全球经济的大背景下，其长期发展潜力正在进一步凸显。从投资者结构来看，年初至今，中国公募基金规模呈现强劲增长，延续了去年的发展趋势，表明机构投资者对中国市场的主导作用继续强化。由此，产业的基本面潜力与机构投资者的专业理性相辅相成，有望高效发挥金融体系的调节功能，引导更多资源流向新兴产业。

最后，渠道效应。以本次疫情为契机，中国利率水平加速下行，预计将进一步挤压息差。受此驱动，中国金融体系料将加快降低对间接融资息差收入的依赖，更加主动地布局多元化经营、丰富直接融资体系，从而更加适应新兴产业的多样化融资需求。这将与渐行渐近的创业板注册制改革试点形成合力，进一步疏通中国新兴产业的融资渠道。

中国新兴产业：化“疫”为翼，转危为机

基于上述分析，伴随本次疫情的起伏，短期压力与长期机遇相互交织，深刻重塑着中国新兴产业的未来发展格局。由此，我们做出以下两点预判。

短期来看，避免冲击共振是关键。如上文所述，本次疫情对中国新兴产业的冲击分为两轮，并且当前正处于第一轮冲击兑现、第二轮冲击蓄势的窗口期。因此，如果宏观政策能够及时精准发力，修复第一轮冲击，预防第二轮冲击，则有望避免冲击共振、降低总体压力。近期，工信部宣布，将重点支持 5G、工业互联网等战略性新兴产业复工复产。广东、安徽等地区亦在加紧通过产业投资基金、政策性银行加大对新兴产业的资金支持。得益于有力的政策干预，中国新兴产业所受的短期冲击虽将客观存在、继续兑现，但是在范围和强度上料将得到渐次舒缓。

长期来看，深耕新兴产业有红利。对于中国新兴产业而言，疫情压力有望转变为发展动力，需求侧、资金侧的改善预计将长远地拓展中国新兴产业的发展空间。基于此，我们维持此前判断，即以新兴产业为动力源，“消费升级+硬核科技”将成为贯穿未来长期的价值主线，并将持续向资本市场映射。目前，疫情的海外演进正在给全球市场带来新一轮动荡，并有可能通过市场情绪起伏和国际资本进退，对中国金融体系产生涟漪效应。但是，上述的两条价值主线预计不会因短期因素而改变，有望在全球视野下保持相对的成长性优势，因此值得提前布局和长期深耕。

多维解析百年未有之大变局

来源：人大重阳网(2020-02-27)

作者：王文(中国人民大学重阳金融研究院执行院长)

近年来，习近平总书记多次强调“国际形势正发生前所未有之大变局”，这是对全球形势发展的权威战略判断。如何理解这个大变局？

理解大变局的五个维度

从文明竞赛看，500 年前西方开始领跑全球化的趋势正逐渐让位于东方。16 世纪初，“大航海时代”以来，全球化的动力均来自西方文明。无论是从事对外殖民、黑奴贸易，或采取金本位、构建布雷顿森林体系，西方领导全球的局面在过去 500 年左右的时间里没有发生变化，变的只是西方文明内部不同国家谁来领导而已。进入 21 世纪，中国、印度、东盟等东方文明逐渐成为新一轮全球化的主要动力。特别是过去 20 年，东方文明覆盖下的国家对全球经济增长的年均贡献连续超过 50%，它们

引领世界发展的潜力还将爆发。

从技术动能看，400 年前开启的工业化进程已从机械化、电力化、信息化逐渐演进到智能化阶段，人类运行逻辑与国家治理规律正被智能化的高速、高效与高频颠覆。17 世纪技术革命后，人类逐渐进入机械化社会。此后出现的电力、网络使人类变得更快、更强，更能跨越物理空间。21 世纪初兴起的云计算、万物互联等，开始解放人类的大脑思维与神经指令，生活习惯、金融运行、经济规则、社会治理等将再度面临颠覆。

从国家制度看，300 年前开始向全球推广的所谓“民主政治”体制表现不佳。上世纪 70 年代以来的“民主第三波”国家出现集体性的政治固化、经济停滞、社会失序现象。在美国，不平等状况严重，社会撕裂加剧，曾经全球向往的“美国梦”正在坠落。当前，全球普遍在反思人类治理的国家政治制度设计。在各国制度新一轮设计中，公民权利、政党责任、法治架构、社会稳定、国家治理之间的平衡关系与匹配程度需要更深的考量。

从知识体系看，200 年前出现并在全球普及的学科体系与思想范式在当前认识世界、重构世界的进程中，暴露出缺陷与短板。19 世纪以来，发端于西欧与美国知识界的社会科学，建构了当代知识分工与学科划分体系。但这些学科，基于西方实践，持续强调与其他地区知识的差异，导致知识分子在解释世界时形成浓烈的“西方化”“狭隘化”色彩。如今，非西方世界的全新现象越来越难被此类学科知识解释。对此，迫切需要从全人类的现代实践出发，进行跨界知识大融通。

从权力结构看，100 多年前确定的大西洋体系正在出现洲际式转移与主体性分散。从经济、贸易、金融、工业等地区变化来看，全球权力重心正逐渐向亚洲转移，亚洲全球号召力与软实力越来越强。由此，百年来的国际机制与国际组织也面临改革压力。同时，全球化与反全球化的力量共同挤压国家权力，国际行为主体不只是由国家垄断，国际组织、非政府组织、意见领袖、媒体、智库等都在分散国家权力。未来世界，不一定聚焦在国家领导权之争，而有可能取决于国家与社会、国家与非国家主体之间的力量平衡。

变局之下须应对有招

面对“前所未有之大变局”，中国须有强大的政策毅力、战略耐心。

中国在推进“一带一路”建设与在国内实施《中国制造 2025》上须保持战略定力，全力为未来布好局。近年来，以上中国政策遭遇部分西方势力的阻挠，恰恰印证了中国这两项政策的国际影响力与前瞻性。对此，中国应深入研判，抓住新技术革命动能的先发优势，以更细致的预案全面应对。

中国在三大攻坚战中也要拿出切实可行的措施，体现体制优势。中国若能顺利完成这三大攻坚战，本身就意味着开创了前所未有的国家发展纪录。

聚焦重点领域更好发挥政策性金融作用

来源：人大重阳网(2020-02-27)

作者：卞永祖(中国人民大学重阳金融研究院产业部副主任、研究员)

2 月 21 日，中共中央政治局召开会议研究新冠肺炎疫情防控工作，在部署统筹做好疫情防控和经济社会发展工作时提出，要“发挥好政策性金融作用”。

2 月 24 日，中国人民银行副行长陈雨露在国新办新闻发布会上表示，“要更加充分地发挥好政策

性金融的作用”。陈雨露表示，前一阶段，政策性银行主动采取了许多支持疫情防控的金融措施，这些措施发挥了很好的作用。下一步，人民银行会更大力度地支持政策性银行继续发挥作用。

那么，在一手抓疫情防控一手抓复工复产的特殊时期，相比商业性金融机构，开发性金融机构和政策性金融机构所发挥的作用有何特点和优势？更重要的是，下一步，国家开发银行、进出口银行、农业发展银行在获得央行更多支持的同时，将如何发挥所长，在各自所侧重领域更好地发挥政策性金融作用？

当先导 补短板 逆周期调节

“政策性金融的独特性在于当先导、补短板、逆周期调节。”中国人民大学重阳金融研究院产业研究部副主任卞永祖在接受《金融时报》记者采访时表示，“相对于商业银行，国家开发银行、政策性银行不完全以盈利为目的，其向重点领域提供低息贷款，可以大大降低用款单位的负担。”

这一点，在疫情防控特殊时期，表现得更加明显。

来自国开行的数据显示，自1月24日以来的30天，该行及时响应、精准发力，截至2月23日，累计发放疫情防控应急贷款230亿元，重点支持了火神山医院、雷神山医院等集中收治专门医院建设，医疗防护物资生产与采购，疫情期间重要生活物资供应保障，应急设备采购和药品生产等。

据进出口银行相关负责人介绍，疫情发生后，该行第一时间出台了对湖北省和全部批发零售、物流运输行业的中小微实体企业以降息方式免收2月份利息的支持举措，带动了一批金融机构采取让利助企的实际行动。

在目前春耕备耕的关键时期，农发行积极部署开展相关工作，保障农资供应和物流畅通，做到支持疫情防控和春耕备耕两不误。截至2月15日，农发行共发放支持春耕备耕贷款127亿元。

进出口银行党委书记、董事长胡晓炼近日接受媒体采访时表示，与商业性金融相比，政策性金融的一大特点就是具有杠杆作用、引导功能、“鲶鱼效应”，能够带动其他金融机构和社会资源对特定领域的支持，发挥弥补市场短板作用。同时，政策性金融具有不以利润最大化为目标、从国家大局高度算大账等特点。这也意味着政策性金融应当在支持抗击疫情和恢复经济中发挥更重要的作用，这也是中国特色社会主义制度优势在金融领域的具体体现。

聚焦重点领域各有侧重

“开发性、政策性金融机构在发挥作用时可以说是各有侧重。金融管理部门强调要发挥政策性金融作用，有助于当前稳增长与疫情防控双目标的实现。”中国民生银行首席研究员温彬在接受《金融时报》记者采访时表示。

具体来看，开发性、政策性金融机构应如何进一步发挥好政策性金融作用呢？近日，人民银行副行长刘国强在受访时表示，国开行对制造业企业以及企业复工复产要加大专项信贷支持；进出口银行要专项支持受中美经贸摩擦影响较大或受疫情影响较大的进出口企业；农发行要专项支持生猪全产业链发展，补齐商业性金融的融资缺口，满足疫情防控期间生猪生产资金需求。

卞永祖对此分析认为，在疫情防控关键期，叠加当前全球经济发展前景不明朗，商业银行在支持相关重点领域和薄弱环节时可能存在困难，这就要充分发挥开发性、政策性金融机构的优势，将更多低成本资金投入经济中的薄弱环节，发挥逆周期调节作用，从而实现可持续发展。

数据显示，国开行设立了人民币总体额度1300亿元、外汇总体额度50亿美元的专项流动资金贷款，支持企业复工复产等，截至2月23日，专项贷款发放达1019亿元。

农发行相关负责人表示，将持续加大信贷支持力度，一手抓好疫情防控，一手抓好春耕备耕，着力为企业提供优质金融服务。

应急之策与长效机制相结合

疫情发生以来，开发性、政策性金融机构迅速开启疫情防控应急融资服务机制，积极对接人民银行专项再贷款政策，对防疫所需贷款特事特办，急事急办，全力保障重点需求，并在准入要求、贷款利率、信用结构等方面给予最优条件支持，合理确定贷款额度和期限。可以看到，这些应急措施对确保金融服务畅通、支持各地疫情防控，发挥了积极作用。

“政策性金融主要是为国家发展过程中的重大战略提供融资，这次疫情也给我们带来启示：由于突发重大公共卫生事件会给经济社会发展带来负面影响，因此也属于国家重要战略领域，政策性金融应在其中发挥重要作用。”卞永祖表示，开发性、政策性金融机构应将应急之策与长效机制相结合，通过市场化手段提高资金使用效率，带动更多商业银行支持实体经济，从而促进整个经济体系稳健运行。

温彬在受访时表达了相似的观点，他认为，为了更好地发挥金融资源配置作用，银行要做到“三个结合”：应急举措与长效机制相结合；线上与线下相结合；服务实体经济和防范金融风险相结合。

“无论是商业性金融机构，还是开发性、政策性金融机构，从当前应急举措的执行情况来看，包括绿色通道开放、审批速度提升、线上服务升级等措施，都受到了市场好评。”中国银行内蒙古分行某信贷专员向记者建议，银行业金融机构应当保留在疫情期间执行有力的政策，将有效的机制常态化，并且在未来不断升级。

值得一提的是，近日，《进出口银行党委致全行各级党组织和广大党员干部的倡议书》提到“当前”与“长远”的关系——既要立足当前，又要着眼长远，在夺取疫情防控和实现经济社会发展目标双胜利中展现职责使命。

全景透视疫情对中国经济影响

来源：经济观察网(2020-02-25)

作者：滕泰(万博新经济研究院院长), 刘哲(万博新经济研究院副院长), 张海冰(万博新经济研究院副院长)

以 2 月 17 日起新增病例下降到 100 以下和以及国务院联防联控机制印发有关分区分级防控的指导意见、纠正一刀切式防控为标志，各地企业复工条件明显好转，复工速度加快，肺炎疫情对中国经济影响进入了下半场。

在综合了疫情发展情况、社会反应模式变化、经济增长动力结构等多方面因素，假设湖北之外地区疫情在 2 月底受控，湖北疫情 3 月份受控，各地贯彻差异化防控战略、企业复产复工合理加快，既充分评估不同行业的疫情冲击，也合理评估疫后补偿性生产和消费的基础上，测算得出：尽管 2020 年一季度 GDP 增速只有约 1.2%，但是全年经济增速仍然在 5.4% 左右。

从结构上看，在经济总量中占比达 53% 的服务业，不仅受疫情上半场受冲击最大、下半场恢复速度慢，且有些行业的损失不能在下半年弥补，预计 2020 年服务业一季度增速为-0.1%，上半年增速约为 3.7%。其中，餐饮住宿业受冲击最大，预计一季度增速-45.7%，全年增速-11%；其次是房地产业，一季度约增长-25%，预计全年增长-1%；此外，传统批发零售业也受影响比较大，一季度明显负增长，

但是由于线上消费的替代性增长，整个批发零售业一季度增速约 2%，上半年预计增速 4.1%，全年预测增长 5%左右；交通运输业受冲击也较大，预计一季度增长-1%，但 3 月份以后货运回补，二季度客运逐步恢复，全年预计增长仍可达 6.1%。

信息传输、软件和信息技术服务业不但受冲击较小，而且还有很多创新性增长，预计一季度增长 17.%，全年增速或达 20%以上。此外，金融业、其他服务业受疫情影响也比较小。

制造业、建筑业、采掘业等虽然受停工影响，二月份损失较大，单月负增长，但是考虑到疫后恢复快，3 月份基本全部复工复产，且可加班回补，因此只要全年总体需求受影响不严重，虽然一季度第二产业增速短暂回落，但全年增长受影响不大：其中，预计制造业全年增加值可达 283929 亿元，全年同比增速为 5.5%；预计建筑业及其他第二产业全年同比增速为 5.4%。

此外，面对疫情冲击，很多企业加快了产品创新、商业模式创新和组织管理模式创新，中央和地方政府积极出台各项稳增长措施，都可以从一定程度上弥补疫情造成的经济增长损失。其中，货币政策如果解放思想，还有很大空间；积极财政政策如果能考虑加大国企分红比例，可以创新性打开收支空间，加大稳增长力度；从放松供给约束角度，中国的市场化改革仍然有很大的空间。如果疫情造成的创新性增长、补偿性增长、或政府以改革促增长方面有超预期举措，2020 年全年经济增长速度仍有望在 5.5%以上。

一、战“疫”进入下半场，复工、复产率快速提高

新冠病毒伤害人们的身体，而真正影响经济的因素并非病毒造成的肺炎本身，而是为了防控病毒传播而不得不采取的全社会反应模式。基于疫情发展、防控模式的转变以及对经济的冲击差异，我们认为从 2 月 17 日起，疫情对经济的影响已经进入了下半场，企业复工、复产条件好转，复产复工速度显著加快。

更详细的疫情的发展和影响可分为以下六个阶段：病毒潜伏与传播扩散阶段、充分披露信息与自觉防控阶段、心理预期消化与积极应对阶段、防控扩大化与纠偏阶段、经济影响显现阶段、疫情过后的经济恢复阶段。



在潜伏与传播扩散阶段，由于人们的感知滞后、社会决策判断滞后，该阶段一切经济和社会活动正常，疫情对经济并未产生实质性的影响。

图 1 新冠肺炎疫情的发展和影响的六个阶段

在疫情进入充分披露信息与自觉防控阶段后，全社会利用春节假期时间进行自觉隔离，期间虽然新增和疑似病例增加，但主要是前期受感染者的潜伏期后暴露，自觉防控效果明显但并未显现。

2 月 3 日中国股市开市、金融等部分行业开工之后，疫情进入心理预期消化与积极应对阶段。期间防控工作有序进行，病毒实质传播迅速下降，公告病例大幅增加，主要仍然是前期传播结果的显现，

期间伴随着疫情对经济和社会影响的理性讨论，中央和地方政府积极出台各项支持政策，企业千方百计化解压力，人们从恐慌逐渐恢复理性认知，该阶段社会反应模式整体是良性、积极的。股市作为人们信心指数最敏感的指标，只用一个交易日的下跌就消化了疫情的冲击，进入强势反弹阶段，以科技企业为主体的创业板指数甚至创出阶段新高，充分反映了投资者已经从心理上接受和消化了疫情的冲击，且对疫情即将受控的前景保持乐观预期，对外部冲击加快新技术应用、新供给创造新需求并引领产业结构转型前景充满信心。

从图 2 可以看出，除湖北以外省份的新增病例在 2 月 2 日达到高峰之后，一直在连续下降，2 月 17 日以后湖北以外新增病例迅速降低到 100 以下，同一天国务院联防联控机制印发《关于科学防治精准施策分区分级做好新冠肺炎疫情防控工作的指导意见》，疫情防控进入到了下半场，中央和国务院开始对各地存在的防控扩大化、一刀切的情况进行纠偏。

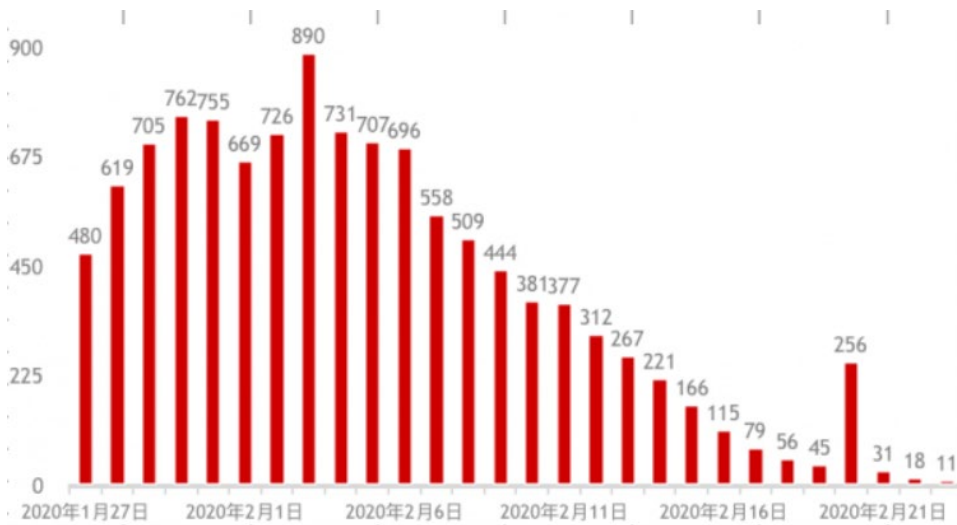


图2 全国新增确诊人数变化（除湖北以外省份）

数据来源：卫健委、万博新经济研究院

该文件下发以前，受到一刀切防控模式的影响，很多企业面临人工到岗难、供应链恢复难、产品交付难等多方面问题，实际复工率、产能复产率不达预期。2 月 17 日以来，各地复工率大幅提升，根据国家发改委 2 月 24 日上午公布的数据，全国规模以上企业复工率逐步提高：

其中浙江已超过 90%，江苏、山东、福建、辽宁、广东、江西已超过 70%；钢铁企业复产率为 67.4%，有色企业复工率 86.3%。

当然，我们调研的很多服务行业，如餐饮住宿、房地产、批发零售等行业，其复工复率还远远低于上述归上企业情况，还有很多服务行业的预计要到 3 月份才能开始逐步恢复。

二、预测一季度 GDP 增长 1.2%，上半年增长 4.1%

（一）服务业受冲击最严重，预计 2020 年一季度增速为-0.1%，上半年增速为 3.7%

从生产法看，服务业占 GDP 总量高达 53%，本报告从批发和零售业、交通运输、住宿和餐饮业、金融业、房地产业、信息传输软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业，以及其他服务业等八个子类进行分别测算。

批发和零售业：根据中国连锁经营协会 2020 年 2 月 17 日对旗下 1100 多家购物中心进行调查数据，总体开业率 40%，开业的购物中心春节期间客流量平均下降 70%-80%。然而，在传统批发零售受到严重冲击的同时，大量消费转移到新零售行业。根据京东公布的数据，春节初一至初三，粮油成交额同比增长 15 倍，牛奶品类成交额同比增长 300%，京东生鲜销量环比节前增长超 370%。

总体来看，疫情对必选消费的影响较小，2 月份对于可选消费影响较大，但 3 月份以后大宗消费会出现一定回补，总体来看，预计本次疫情将带来批发和零售业一季度产值损失 800 亿元，预计 2020

电商平台	销售情况
京东生鲜	蔬菜产品，销量同比增长超9倍，肉禽蛋同比增长近7.5倍，水饺、面点等冷藏冷冻食品销售同比增长超7倍。
医药电商	春节期间活跃人数平均增长5.44%
每日优鲜	除夕到初八，交易额比去年同期增长350%
永辉超市	到家服务春节日订单首破30万
苏宁菜场	2月1日-3日，订单环比增长650%

年一季
度批
发和
零售
业产
值为
23233
亿元，
同比
增长
2%左右。
考虑
到二
季度
社会
秩序
恢复
以及
大宗
消费
回补，预

表1 春节期间电商平台的经营情况

数据来源：各平台官网、万博新经济研究院

计二季度行业增速有望达到同比 6%左右。

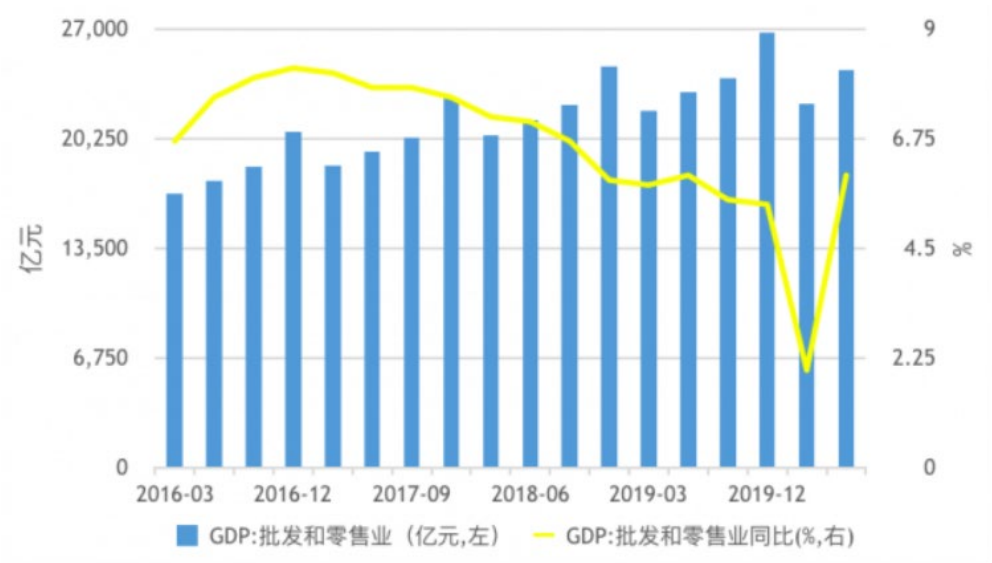


图3 批发和零售业增加值与同比增速（季度）走势

数据来源：wind、万博新经济研究院

转。2019 年一季度住宿和餐饮业的产值为 4234 亿元，2020 年一季度受疫情影响，住宿餐饮业受到较大冲击，预计将带来 2100 亿元左右的损失，2020 年一季度增加值约为 2300 亿元，同比增速为-45.7%。

随着疫情逐步控制，二季度行业情况会逐步有所好转，但依旧难以恢复到正常状态，预计二季度增加值为 3496 亿元，增速约为-15%。

交通运输、仓储、邮政业：根据交通运输部的统计数据，2020 年 1 月 25 日至 2 月 14 日，共发送旅客 2.83 亿人次，日均 1348 万人次，同比下降 82.3%。总体来看，客运影响大于货运，客运预计二季度中旬完全恢复正常，货运预计 3 月份恢复正常。分类来看，客运方面，1 月、2 月客运负增长

住宿餐
饮业：2020 年 2 月 12 日中国烹饪协会发布的《2020 年新冠肺炎疫情对中国餐饮业影响报告》，相比去年春节，疫情期
间，78% 的餐饮企业营收损失达 100%。2 月份中国 70% 左右的酒店都已停止营业，预计 3 月份会
逐步有所好



住宿和餐饮业增加值增速（季度）预测

数据来源：wind、万博新经济研究院

图4

严重，3 月份大量刚性返城需求会有所提升，预计 2020 年一季度客运负增长 10% 左右；货运方面，受疫情带来的工厂复工延迟、企业停工减产等影响，1 月、2 月货运负增长，

3 月逐步恢复正常，综合预计 2020 年一季度交运行业产值约为 9239 亿元，同比增长-1%。二季度开始交通运输业将逐渐恢复。分类来看，客运方面刚性需求较快恢复，而旅行、商务需求恢复较慢，预计增速为 10%；货运方面恢复正常，快递业快速增长，综合预计二季度交运行业增速约为 9.5%。

房地产业：2020 年一季度，1 月房地产业基本正常经营，1 月 26 日之后受疫情防控政策影响，销售普遍处于停顿状态，开发业务受疫情防控影响，复工进度缓慢。从 30 大中城市商品房成交数据来看，2020 年 1 月 1-21 日疫情快速蔓延之前商品房日均成交 4592 套，而 2 月 10-16 日日均成交 425 套，仅为正常水平的 10% 左右，二手房销售受疫情影响较大，同比增速下降 83%。预计 2 月底房地产业开始逐步恢复，估计到三月底可基本恢复正常。综合评估，预计 2020 年一季度房地产业增加值为 11984 亿元，同比增长-25%。二季度开始，经济运转恢复正常，受开发商加快开发进度、一季度积压需求延迟消费等因素影响，预测二季度房地产业增加值分别为 19058 亿元，同比增速约为 9% 左右。

金融业：分行业看，疫情对证券行业的影响有限，一季度沪深股市成交量温和放大，证券业增加值会有较好增长；对保险行业的影响，主要体现在保险赔付额度上升，新单销售量短期下降，但保险需求能够跨期满足，预计疫情结束后将会较快恢复；银行主营业务收入占比很大，如果银行主营业务收入不受影响，则其增加值基本可以保证稳定。综合考虑，在 2020 年货币信贷政策助力实体经济发展，社融规模会明显增加，金融的整体影响为正向，预计 2020 年一季度、二季度金融同比增长预计均为 8%。

信息传输、软件和信息技术服务业：分类来看，软件行业在线业务需求上升，同时大部分软件类企业可以在家办公、复工率不受影响，预计增速约为 26%；信息传输行业一季度增长 12%，主要受企业复工率尤其是武汉及周围省市复工影响较大；信息技术服务行业一季度受疫情影响也不大，增速约为 14.5%。总体来看，预计本次疫情将使得 IT 行业增加值损失 300 亿元左右，拉低季度增速 4 个百分点左右，预测 2020 年一季度 IT 行业产值为 9900 亿元左右，同比增长约 17.5%。

2020 年二季度开始全面恢复生产，分类预测，软件行业二季度同比增长约 18%；信息传输行业二季度同比增长约 25%；信息技术服务行业二季度同比增长约 23%。综合来看，预计二季度信息技术行业产值为 10243 亿元左右，同比增长约 22%。

租赁和商务服务业：2019 年一季度租赁和商务服务业为 7665 亿元，预计本次疫情将使得租赁和

商务服务业一季度增加值损失 230 亿元，使得一季度增速下降 3 个百分点，预计 2020 年一季度租赁和商务服务业增加值为 8087 亿元，同比增长 5.5%。二季度租赁和商务服务活动恢复正常，预测同比增速为 7%。

其他服务业：在科学研究和技术服务业、水利、环境和公共设施管理业，居民服务、教育、卫生和社会工作、文化、体育和娱乐业，公共管理、社会保障和社会组织等其他服务业中，线下文化、体育和娱乐业受疫情冲击较大，但电子游戏和在线活动会对线下文化娱乐活动产生一定的替代作用。考虑到疫情期间在线教育实现了快速增长，教育在其他服务业中占比约为 20%，在一定程度上也能弥补文化、体育和娱乐业的负面冲击。预计本次疫情将使得相关行业损失 200 亿元左右，拉低其他服务业季度增速 0.5 个百分点，2020 年一季度其他服务业增速同比增长预计为 5%。二季度各项商务活动逐渐恢复增长，其他服务业中体育、文化和娱乐业会有回补性消费，预计增速为 6%。

考虑到季节性可比因素的影响，我们参考 2019 年一季度和上半年各行业产值和在 GDP 占比进行测算，本次疫情对 2020 年一季度服务业带来约 9000 亿元的产值损失，预计 2020 年一季度服务业同比增速约为-0.1%。二季度房地产业、信息传输、软件和信息技术服务业会有一定程度的回补，但住宿和餐饮业仍难以全部恢复，上半年服务业总体增速约为 3.7%。

（二）预计第二产业一季度增长 3%左右，上半年增长 4.8%

从复工情况来看，制造业 1 月基本保持正常生产，1 月底到 2 月月中旬受疫情影响较大，之后处于复工和产能逐步恢复期，预计 3 月生产秩序基本恢复正常并有可能回补 2 月份的大部分产值。经测算，制造业一季度行业增加值大约为 62168 亿元，同比增长 3%，增速较去年同期回落 3.5 个百分点。随着复工率的快速提升，加上政府出台稳增长政策的影响，二季度将会回补一季度的部分产出缺口，预计 2020 年二季度增加值为 72465 亿元，同比增速为 6.5%，预计上半年的整体增速为 4.8%。

建筑业与制造业情况类似，1 月基本保持正常生产，1 月底到 2 月中受疫情影响较大，之后处于复工和产能逐步恢复期，预计 3 月生产秩序基本恢复正常。经测算，一季度建筑业及其他行业增加值约为 22093 亿元，同比增长 3%。二季度生产全面恢复正常，考虑到政府出台稳增长政策、房地产开发企业加快开发进度等因素，预计 2020 年二季度增加值为 31030 亿元，同比增速为 6.0%，上半年的整体增速为 4.7%。

综合考虑采掘业、电力、燃气及水的生产和供应业等情况分析，则本次疫情将给第二产业一季度来经济损失 2500 亿元，预计一季度第二产业同比增长为 3%左右。二季度随着复工率的提升，会出现一定程度的回补，上半年增速约为 4.8%

（三）预计 2020 年一季度 GDP 增速为 1.2%，上半年 GDP 增速 4.1%

本次疫情正值冬季，对农林牧渔业影响有限，预计 2020 年一季度第一产业增速约为 2.5%，上半年增速为 2.9%。

综合各行业的影响，2020 年一季度和上半年的 GDP 约为 22.1 万亿和 47.95 万亿，增速分别约为 1.2%和 4.1%。

三、下半年全面恢复，预计 2020 年全年经济将实现增长 5.4%

第一产业：下半年预计与 2019 年增速基本一致，为 2.9%，预计全年预计有 3.05%的增速。

第二产业：无论是汽车、家电，还是重工业、建筑业的需求，都可以通过赶工期来跨期满足，因此制造业、建筑业一季度造成的缺口大部分能够在二季度、或下半年得到填补，全年制造业整体增速受疫情影响较小。其中，制造业三、四季度生产预计将全面恢复正常，且部分回补上半年损失，预计

三季度增加值约为 70833 亿元，四季度增加值约为 78463 亿元，增速预计分别为 6%、和 6.1%。预计制造业全年增加值为 283929 亿元，全年同比增速为 5.5%。建筑业及其他在下半年也全面恢复正常，考虑到房地产开发企业回补上半年开发进度等因素，预计三季度增加值为 32887 亿元，四季度增加值为 37242 亿元，增速分别为 6.2%和 5.5%。预计建筑业全年增加值约为 123252 亿元，全年同比增速为 5.4%。

第三产业：

批发零售业：预计三季度和四季度将全面恢复，同比增长分别约为 5.8%和 5.8%，全年预计批零增加值为 10.1 万亿元，全年增速约为 5%。

住宿和餐饮业：三季度及以后行业全面恢复但上半年损失的产值无法回补，预计三季度和四季度增加值分别为 4887 亿元、5375 亿元，增速均为 6%。预计 2020 年全年住宿餐饮行业增加值为 16058 亿元，全年同比增速约为-11%。

房地产业：考虑到房地产业一季度的缺口在三、四季度有所回补，预计三、四季度房地产业增加值分别为 18220 亿元和 19664 亿元，同比增速分别为 4.9%和 4.6%，全年增加值为 68926 亿元，同比增长-1%。

信息传输、软件和信息技术服务业：三季度开始，下游需求全面恢复，同时以 5G、云计算为代表的信息化投入会继续增加，预计同比增长约 25%。综合评估，预计三、四季度该行业的增速分别是 25%、20%，产值分别为 9410 亿元、10010 亿元，2020 年全年同比增速为 21%左右。

交通运输业：2020 年 3 季度开始，暑运假期来临叠加下游各行业补库存及新订单需求增加，预计三、四季度增速分别是 8.5%、6.5%，2020 年全年增速约为 6.1%。

金融业：考虑逆周期调节的货币政策全年保持宽裕，社会融资增速较 2019 年会有所提升，企业融资活动将进一步活跃，预计金融业 2020 年全年增速保持 8%的平均增速。

租赁和商务服务业：三、四季度租赁和商务活动均恢复正常，与 2019 年增速基本一致，分别增长 8.6%和 9.9%，预计全年增长 7.9%，低于 2019 年 0.8 个百分点。

其他服务业：考虑到三季度其他服务业中体育、文化和娱乐业还会有回补性消费，增速会略高于

2019 年同期，预计全年其他服务业的增速为 5.9%，与 2019 年基本持平。

综合以上因素，预计三季度 GDP 增长速度同比约 6.7%，四季度同比 6.3%，下半年经济增速预计为 6.5%。预计 2020 年全年 GDP 增速约为 5.4%。

以上预测已经包含了疫情冲击下的替代性增长，创新性增长、增长延迟和政府已经出台的稳增长措施的影响。比如，在批发零售业评估中，充分

产业/增速	2020年1季度 (去年同期)	2020年2季度 (去年同期)	2020年3季度 (去年同期)	2020年4季度 (去年同期)
第一产业	2.50%	3.20%	2.70%	3.40%
第二产业	3.00%	6.30%	6.10%	5.90%
制造业	3.00%	6.50%	6.00%	6.10%
建筑业及其他	3.00%	6.00%	6.20%	5.50%
第三产业	-0.10%	7.40%	7.70%	7.20%
批发和零售业	2.00%	6.00%	5.80%	5.80%
交通运输、仓储和邮政业	-1.00%	9.50%	8.50%	6.50%
住宿和餐饮业	-45.70%	-15.20%	6.00%	6.00%
金融业	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
房地产业	-25.00%	9.00%	4.90%	4.60%
信息传输、软件和信息技术服务业	17.50%	22.00%	25.00%	20.00%
租赁和商务服务业	5.50%	7.00%	8.60%	9.90%
其他服务业	5.00%	6.00%	6.50%	6.00%
季度GDP	1.20%	6.70%	6.70%	6.30%

表2 2020年各产业季度增速预测

数据来源：wind、万博新经济研究院

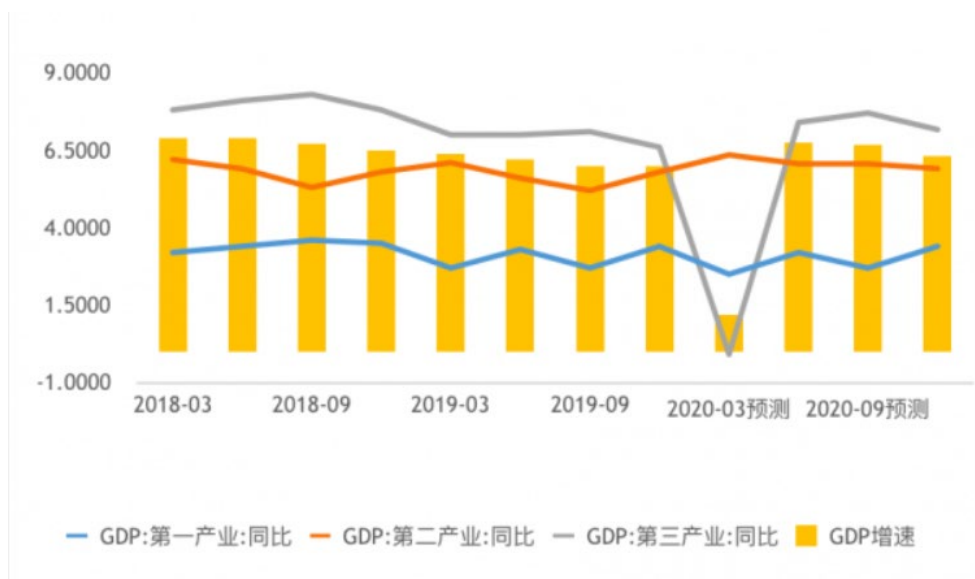


图5 2020年经济增速预测

数据来源: wind、万博新经济研究院

考虑了线上消费对线下消费的替代;在信息技术等相关行业预测中,充分考虑了疫情的冲击会加快5G通信、云计算、人工智能、机器人、工业互联网等行业的增长;在制造业和建筑业预测中,也包含了延迟增长和政府已经出台的稳增长政策所产生的对冲效应,其中新增专项债、减

免企业社保、保险费、缓缴住房公积金等政策对于提振企业信心的积极效果等因素,全年对GDP的拉动作用有望达到0.3个百分点左右。如果疫情造成的创新性增长、补偿性增长或政府以改革促增长方面有超预期举措,2020年全年经济增长速度仍有望在5.5%以上。

还需要补充说明的是,以上预测均建立在湖北以外的地区疫情能够在2月底基本受控、湖北地区疫情3月份受控,且不会在亚洲或全球范围内扩散的基本判断和假设上。若如果疫情出现大面积反复并造成了新的一刀切式防控或在国外扩散并影响到全年最终消费、出口或投资,则需对上述全年预测结果再做微调。

三、下半场和疫情受控后的政策建议

第一,货币政策要解放思想,回归本位,切实降低企业融资成本。

多年来,中国的货币决策部门一直困惑于“货币是否流到该去的地方”,并在降息、降准等常规逆周期政策方面受到种种制约,即使在疫情造成阶段性经济停摆这样的严重外部冲击下,也倾向于用结构性的货币政策去引导资金定向支持困难企业,而非全面宽松。事实上,根据“大河有水小河满,大河无水小河干”货币流向规律,如果短期不能通过体制改革改变民营企业、中小微企业相对于国有企业的融资劣势,则只用直接降息、直接增加货币供应总量才能真正解决民营企业、中小微企业等的融资难、融资贵问题。建议中国货币决策部门在外部冲击和前所未有的经济下行压力下,尽快宣布降准、降息,切实降低企业融资成本。

第二,积极财政政策要用创新办法打开收支空间,按2019年国企利润50%分红,可增加非税收入1.3万亿元。

一方面要减税支持企业生存发展,另一方面要增加支出来支持疫情防控和稳增长,财政政策也必须用创新的办法打开收支空间。除了调高财政赤字率到3%、发行特别国债之外,为了增加国家财政收入的非税收入,还可以要求国有企业加快分红节奏、加大分红力度。虽然像中国工商银行这样年净利润越3000亿元的企业并不是很多,但是年利润几百亿人民币的国有企业却比比皆是,结合2019年

国有企业税后净利润 2.63 万亿元，如要求 50% 现金分红，可增加非税收入 1.3 万亿元。

第三，抓住时机加快市场化改革，放松供给约束，释放新红利。

疫情期间，包括口罩在内的很多物资生产，都曾受到行业管控、价格管制等“供给约束”的影响，这都是计划经济遗留的“沙砾”。疫情过后，应痛定思痛，加快深化市场化改革，全面减少行政计划手段对市场的干预，进一步放松对生产要素、各行业产品和服务的供给约束。

总之，只要货币政策能够解放思想，财政政策能够利用国企分红打开收支空间，或放松供给约束、释放财富源泉的改革力度超预期，2020 年中国经济就能够化危为机，完成既定经济发展目标仍可期待。

疫情期，中央各部委狠抓经济社会发展政策一览

来源：人大重阳网(2020-02-27)

编者：人大重阳运营团队

编者按：党中央、国务院高度重视防疫与生产“两手抓，两不误”，多次召开重要会议部署指挥。习近平总书记 2 月 23 日在统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议上的讲话，17 万名各级干部在线现场聆听，更是极大提升了中国社会的发展信心。数周来，中国人民大学重阳金融研究院（人大重阳）推出数十篇评论，尤其是推出《防疫情、促经济，两手抓两手硬八点政策建议》《降低疫情对经济冲击的九条务实提醒》等多份报告，受到多方肯定。今日，人大重阳君再次提醒注重防疫，同时为大家梳理中央各部委近期出台狠抓经济与社会发展的各项重要政策，供各位参考。

中国人民银行

1 月 31 日，人民银行宣布，将向主要全国性银行和湖北等重要省（市、区）部分地方法人银行提供 3000 亿元低成本专项再贷款资金。

2 月 1 日，人民银行、财政部、银保监会、证监会、外汇局等五部委联合发布《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》

人大重阳君简评：央行第一时间设立专项再贷款。截至 2 月下旬，3000 亿专项再贷款已让 727 家企业获得了 1.3% 的专项贷款。五部委联合再发文，加强财政金融协调支持战疫，财政贴息、货币政策灵活适度，为战疫定向降息，包括通过专项再贷款降低企业融资成本，专项再贷款利率要比上一个月的 LPR 低 250 个基点，财政贴息 50%。采用名单制管理，更是将助力专项金融创新手段战胜疫情。

国家发展和改革委员会

2 月 1 日，国家发展改革委同有关部门加强对应对疫情重点企业的融资支持

人大重阳君简评：发改委会同有关部门和金融机构成立金融支持保障协调机制，根据强化金融支持疫情防控的通知精神，将疫情防控用具用品及其上游关键材料、零部件生产企业列为融资支持的重中之重。名单制管理支持受疫情影响上下游关联企业的融资支持。

2 月 7 日，国家发展和改革委员会发布《关于疫情防控期间采取支持性两部制电价政策降低企业

用电成本的通知》

人大重阳君简评：按照国务院部署发改委采取两部制电价政策，可以理解为下面兜底，上不封顶。一是在疫情防控期间减免暂停收电费，降低企业用电成本，支持企业共渡难关，二是也鼓励超额用电的特别是为疫情，这支持性两部制电价政策预计可减免企业用电 500 亿元。

2 月 8 日，国家发展和改革委员会发布《关于疫情防控期间做好企业债券工作的通知》

人大重阳君简评：为应对疫情发改委支持企业发债，多措并举支持疫情地区和疫情防控企业的债券融资需求，用于建设、还贷，限额内支持中小企业流动性需求。为此开通绿色通道，简化发债手续。

2 月 8 日，国家发展和改革委员会发布《关于积极应对疫情创新做好招标投标工作保障经济平稳运行的通知》

人大重阳君简评：发改委发通知要求做好招标投标工作，确保经济平稳运行。避免招标投标交易“一刀切”，急需项目则建立“绿色通道”，电子化招投标，发挥行业协会作用。

2 月 17 日，国家发展改革委等 16 部门印发通知部署各地在新冠肺炎疫情防控下做好 2020 年春耕化肥生产供应工作

2 月 22 日，国家发展改革委阶段性降低企业用电成本支持企业复工复产

2 月 25 日，国家发展改革委社会司司长欧晓理在国务院联防联控机制发布会中表示，各地疫情发展态势不尽相同，如果仍以省级单位开展防控工作，会影响防控工作的效果，也影响各地经济发展。除北京、湖北以外的地区，以县级为单位划分为低、中、高风险地区。

人大重阳君简评：春耕、电价都是关系到国计民生的大事，却又与各级风险密切相关。实事求是，因地制宜，分级管控，是后疫情时代恢复生产的必用之法。

文化和旅游部

2 月 6 日，文化和旅游部发布《文化和旅游部办公厅关于暂退部分旅游服务质量保证金支持旅行社应对经营困难的通知》

2 月 25 日，文化和旅游部公共服务司关于印发《公共图书馆、文化馆（站）恢复开放工作指南的通知》

2 月 25 日，文化和旅游部资源开发司关于印发《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南的通知》

人大重阳君简评：疫情影响首当其冲是旅游业，旅游占 GDP 高达 11%，春节期间以来国内外旅游暂停，文化和旅游部退还旅行社等机构 80% 的保证金，两年后返回。这切实帮助旅游业共渡难关。而图书馆、文化馆是城市里的人口密集区之一，亦是精神层面的重要旅游地。做好疫情期的各项“旅游”安排至关重要。

工业和信息化部

2 月 9 日，工业和信息化部发布《关于应对新型冠状病毒肺炎疫情帮助中小企业复工复产共渡难关有关工作的通知》

人大重阳君简评：受疫情影响最敏感的，是数量占比 99% 以上的中小微企业。据调查 85% 的中小微企业资金支撑不超过三个月，加大对中小微企业的支持度过难关成为重点。工信部发文从财政、金融、创新、服务等方面加大支持力度，特别是流动性的支持，不仅要抽贷、压贷、断贷，而且要展期和续贷，支持融资支持，要加强数字化转型，提升存活率。

2 月 15 日，工业和信息化部发布《关于支持产业技术基础公共服务平台开展疫情防控支撑工作的通知》

人大重阳君简评：工信部发文针对疫情对医疗用品等关键产品和物资大量急需，工信部组织发挥产业技术基础公共服务平台在试验验证、信息服务等方面的作用，一是做好企业支撑服务，二是提升产业技术基础能力。

2 月 18 日，工业和信息化部发布应对新冠肺炎疫情支持中小企业发展相关政策措施

2 月 19 日，工业和信息化部发布《关于运用新一代信息技术支撑服务疫情防控和复工复产工作的通知》

人大重阳君简评：工信部落实习主席讲的“鼓励运用大数据、人工智能、云计算等数字技术，在疫情监测分析、病毒溯源、防控救治、资源调配等方面更好发挥支撑作用”。在防疫情和复产中，要特别注意使用最新科技，两手抓两不误，借此提升企业数字化水平，全面提升我国的数字技术水平和数字经济发展。

2 月 23 日，工业和信息化部召开全国工业企业复工复产经验交流电视电话会议

2 月 25 日，工业和信息化部印发《关于有序推动工业通信业企业复工复产的指导意见》

人大重阳君简评：加大对中小企业的支持力度，减税降费，社保减免缓，降低企业经营成本，加快复工复产，工信领域不可或缺，责无旁贷。

交通运输部

2 月 15 日，《交通运输部关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》

2 月 25 日，交通运输部发布《关于加强中欧班列运行保障工作的通知》

人大重阳君简评：疫情带来的封路需要尽快解决，现在物资供应充足、需求不减，但是物流是瓶颈，为此交通部推出免收通行费，是一个促进物流畅快运输的务实举措，在复工复产和防控疫情的关键期，免收通行费可以促进物畅其流。同时确保安全防护，确保长途班车班轮客座率不超 50%。

海关总署

2 月 16 日，海关推出“政策包”助外贸企业复工复产

人大重阳君简评：由于世卫组织把新冠疫情列为国际关注的公共卫生事件，外贸企业首当其冲受到影响，加大对外贸企业支持刻不容缓，必需稳外贸稳外资基本盘。而疫情防控急需重要医疗等物资，海关推出政策包，开绿色通道，加快进口物资的验收和通关速度，最快速度推动外贸企业复工复产。

人力资源和社会保障部

2 月 13 日，人力资源和社会保障系统应对新冠肺炎疫情做好就业工作电视电话会议

人大重阳君简评：新冠疫情对社会经济生活造成了巨大冲击，复工复产的同时要做好稳就业工作，人力资源和社会保障系统做好稳就业工作，一是防控住疫情做到安全有序返岗，二是在安全可控的前提下抓紧复工复产，三是稳住企业用工，稳住就业。

2 月 14 日，保障重点企业用工，人力资源和社会保障部多措并举促实效

2 月 21 日，人力资源和社会保障部、国务院扶贫办发布《关于应对新冠肺炎疫情进一步做好就业扶贫工作的通知》

人大重阳君简评：企业防疫是关键，人社部门建立 24 小时工作调度机制，确保重点企业用工，多措并举抓实效。建立“一对一”联系工作机制，加强人岗“不见面”精准对接，加强企业用工的安全防护。减低用工成本，一条龙服务，助力跨省安全返岗，这些也与就业扶贫工作密切相关。这直接关系到 2020 年是否能完成各项经济社会发展目标。

人力资源和社会保障部、教育部、财政部、交通运输部、国家卫生健康委员会

2 月 6 日，《关于做好疫情防控期间有关就业工作的通知》

人大重阳君简评：2020 年，就业压力山大。人社部推出激励稳就业举措，一是给予春节期间开工支持防疫重点企业，给予一次性吸纳就业补贴。二是对提供职业介绍的人力资源服务机构，按规定给予就业创业服务补助。三是加大失业保险稳岗返还力度，推广优化线上招聘服务。

人力资源和社会保障部、全国总工会、中国企业联合会/中国企业家协会、全国工商业联合会

2 月 7 日，《关于做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控期间稳定劳动关系支持企业复工复产的意见》

人大重阳君简评：支持企业复工复产，稳定劳动关系是稳就业的重要保证，多部委联合鼓励协商解决复工前的用工问题。引进弹性工作制、支持返岗反对减员、提高用工待遇、减少企业招聘稳岗成本，提供在线免费培训等。

人力资源社会保障部、财政部、税务总局

2 月 19 日，印发《关于做好农民工返岗复工“点对点”服务保障工作的通知》

2 月 20 日，人力资源社会保障部、财政部、税务总局发布《关于阶段性减免企业社会保险费的通知》

人大重阳君简评：农民工返岗复工、企业减免保费，是重点也是难点，加强返岗同时更要特别注意加强对农民工的安全防护和教育培训指导，多部委正密切配合联合组织开展对用工集中地区和集中企业“点对点”的农民工专车（专列）运输服务，保障成规模、成批次外出的农民工安全有序返岗复工。

国家税务总局

2 月 10 日，《关于充分发挥税收职能作用 助力打赢疫情防控阻击战若干措施的通知》

人大重阳君简评：税收本来就是取之于民用之于民，大疫当前，积极的财政政策要更加有为，充分发挥税收职能，助力战胜疫情。在适度降低和减免税的同时，实际操作中也要注意延期和三无，助力纳税人更好渡过难关。

2 月 10 日，《关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关税收征收管理事项的公告》

人大重阳君简评：减税降费落到实处，一是有关增值税增量留抵退税申请退还增量留抵税额。二是享受免征增值税、消费税优惠的可自行免税申报。三是疫情防控期间，纳税人的所有出口货物劳务、跨境应税行为，均可网上出口退（免）税。

2 月 10 日，《新冠肺炎疫情防控税收优惠政策指引》

人大重阳君简评：税收优惠助力战胜疫情，一是补贴、防护物品等免征个人所得税。二是疫情防控重点保障物资生产企业和物流运输免征增值税。三是疫情防控重点物资生产企业扩大产能购置设备企业所得税税前可一次性扣除。四是为防控疫情所捐赠现金和物品允许企业所得税和个人所得税税前

全额扣除，无偿捐赠的免税。五是对企业 2020 年度发生亏损最长结转年限延长至 8 年。

2 月 17 日，《关于进一步延长 2020 年 2 月份纳税申报期限有关事项的通知》

人大重阳君简评：为集中精力战胜疫情，全国范围内 2 月份申报纳税期限延长至 2 月 28 日，积极拓展非接触式办税缴费服务，严格做好办税服务厅的疫情防控。税收申报全力协助支持战疫。

最高人民法院、最高人民检察院、公安部、司法部

2 月 10 日，《关于依法惩治妨害新型冠状病毒感染肺炎疫情防控违法犯罪的意见》

人大重阳君简评：该意见明确了妨害疫情防控所适用的法律法规，这对于法院判决此类案件起到了非常好的指导作用，也是对妨害疫情防控份子的震慑，同时对于普通大众来说也是一次教育机会。

财政部

1 月 31 日，财政部发布《关于进一步做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控经费保障工作的通知》

2 月 7 日，《关于疫情防控期间切实做好会计服务工作的通知》

人大重阳君简评：会计服务在现代经济体系中是重要的中介机构，尤其现在处于年报审计的关键阶段，疫情必然对会计、审计等正常服务带来重大影响。此次通知有利于中介机构合理工作安排。

2 月 12 日，财政部：疫情防控期间科学合理开展政采活动

2 月 13 日，财政部发布《关于国有金融企业积极做好疫情防控捐赠有关事项的通知》

2 月 14 日，财政部发布《关于做好新冠肺炎疫情防控资产保障工作的通知》

2 月 19 日，财政部加强新冠肺炎疫情防控财税政策落实和财政资金监管工作

2 月 24 日，财政部发布《关于阶段性减免企业社会保险费的通知》

2 月 25 日，财政部发布《关于妥善应对新冠肺炎疫情实施住房公积金阶段性支持政策的通知》

财政部、国家卫生健康委

1 月 25 日，财政部、国家卫生健康委《关于新型冠状病毒感染肺炎疫情防控有关经费保障政策的通知》

住房和城乡建设部

2 月 12 日，《关于加强工程建设项目网上审批服务保障新冠肺炎疫情防控期间工程建设项目审批工作的函》

人大重阳君简评：通过网上审批工程建设项目，减少疫情带来的负面影响，保障重大基础设施的正常实施，是保障我国经济健康运行的重要支撑。

住房和城乡建设部、财政部、中国人民银行

2 月 21 日，住房和城乡建设部、财政部、中国人民银行联合发布《关于妥善应对新冠肺炎疫情实施住房公积金阶段性支持政策的通知》

国家医保局、财政部、税务总局

2 月 21 日，国家医保局、财政部、税务总局联合发布《关于阶段性减征职工基本医疗保险费的

指导意见》

人大重阳君简评：公积金与医疗费的政策微调与每一位城市居民都密切相关，虽在网络上受到热议，但从疫情期的总体形势看，定会产生综合施策、整体得益的积极效果。

商务部

2月10日，《关于积极应对新冠肺炎疫情加强外资企业服务和招商引资工作的通知》

人大重阳君简评：疫情对中国进出口企业造成了较大影响，对全球产业链造成的冲击也开始显现，作为全球最大的制造业基地，加大对外资企业的服务力度，既是稳定中国经济，也是稳定全球产业链。

2月11日，《关于做好重点城市生活物资保供工作的通知》

人大重阳君简评：随着城市化水平的提高，生活物资保障是社会稳定的基础，更是疫情防控获得成功的前提。

2月12日，《关于积极指导帮助走出去企业做好新冠肺炎疫情应对工作的通知》

人大重阳君简评：疫情的发生，让走出去的中国企业面临物流、人流、资金流等方面的新挑战，也给商务部等部门的工作带来了挑战。

2月18日，《关于应对新冠肺炎疫情做好稳外贸稳外资促消费工作的通知》

2月24日，商务部印发《关于在做好防疫工作的前提下推动商务领域企业有序复工复产的通知》

人大重阳君简评：“六稳”（就业、金融、外贸、外资、投资、预期）任务中大量都与商务部的日常商务工作的有序复工复产密切相关。

国家市场监督管理总局

2月1日，《关于新型冠状病毒感染肺炎疫情防控期间查处哄抬价格违法行为的指导意见》

人大重阳君简评：这个意见及时有力，对那些利用特殊时期发国难财的企业就应该给予严厉打击。同时，把握度很重要，实际上发挥市场作用有利于调动企业的积极性，促进价格更趋于平稳。

2月5日，《严厉打击口罩等防控物资生产领域价格违法行为的紧急通知》

人大重阳君简评：恐慌心理导致口罩等物资匮乏，并引发一连串的市场反应。如果不能及时控制，这种恐慌心理很容易蔓延到别的领域，比如资本市场、日常用品等，对经济发展造成伤害。

2月6日，《关于依法从重从快严厉打击新型冠状病毒疫情防控期间违法行为的意见》

人大重阳君简评：特殊时期，受利益驱使而导致的违法犯罪也可能增多，比如生产假冒伪劣口罩等事件就有所发生，这不仅对广大群众健康带来威胁，也破坏了市场秩序。

2月10日，《关于疫情防控期间进一步加强食品安全监管工作的通知》

人大重阳君简评：疫情不仅让物流运转更加缓慢，让食品类商品增加过期变质的概率，其从业人员的健康状况也要需要更加关注。谨记此次传染病不仅从鼻入，也从口入！

司法部

2月13日，《关于在疫情防控工作中充分发挥公共法律服务职能作用的通知》

人大重阳君简评：疫情阻碍了正常的经济运行，必然导致大量纠纷的产生，此时如何合理、合法、

合情的处理这些纠纷，公共法律服务的作用更加凸显。

农业农村部

2月12日，《关于新型冠状病毒肺炎疫情期间优化审批服务的通告》

人大重阳君简评：农忙不等人，过了时节就很难弥补。因此，对于农村事务处理就更加具有时间性。当然，借此机会优化审批服务，切实取缔一批不需要的审批，不仅有利于三农，也有利于政府效率的提高。

2月17日，开通“春耕农机线上服务站”

人大重阳君简评：技术人员不能到田间地头给予指导，通过网络也可以很好的解决这些问题，同时还让更多农民接近网络、跟上信息化时代。农村的信息化建设空间大、市场潜力也大。

农业农村部、国家发展和改革委员会、交通运输部

2月15日，《关于解决当前实际困难加快养殖业复工复产的紧急通知》

人大重阳君简评：物流的中断和减缓对养殖业造成重大打击，由于这些企业现金流大都比较脆弱，即使短期内运转不畅，也会对未来生产造成重大影响，这又会对居民消费带来不利影响。

财政部、国家发展和改革委员会、工业和信息化部、人民银行、审计署

2月8日，《关于打赢疫情防控阻击战 强化疫情防控重点保障企业资金支持的紧急通知》

人大重阳君简评：疫情防控就是一场战争，拼的是速度和实力，重点保障企业就应该有充足的现金支持，从而提供充足的保障物资。

审计署

2月7日，《关于做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控财政资金和捐赠款物审计监督工作的通知》

2月14日，审计署应对疫情防控资金和捐赠款物专项审计和推进财政一级预算单位审计全覆盖工作视频会议在京召开

人大重阳君简评：好钢用到刀刃上，越是在关键时刻，越要严格审计资金的去处，才能保证“战疫”的有力推进。

国务院国有资产监督管理委员会

2月5日，国资委党委召开中央企业加强疫情防控工作视频会议，为打赢疫情防控阻击战作出国资央企积极贡献

2月15日，国资委召开建筑施工类中央企业复工复产工作视频会议

人大重阳君简评：基础设施对我国经济发展起到托底的作用，因此只有保证建筑类企业正常施工，才能保证基础设施等建设的顺利推进。

2月19日，国资委参加国务院联防联控机制新闻发布会并介绍中央企业支援保障新冠肺炎疫情防控情况

人大重阳君简评：央企拥有资金、人才、物资保障等各种资源优势，在关键期，央企必须要发挥主力军作用，对经济运行大局和战疫胜利做贡献。

自然资源部

2 月 18 日，自然资源系统为企业复产复工量身定制扶持政策和保障措施

人大重阳君简评：此次疫情暴露出在城市规划等方面的短板，经验教训深刻。部分地区临时设施建设时间短，对土地等资源需求紧急，需要管理部门特事特办。

民政部

2 月 5 日，《关于全国性行业协会商会进一步做好新型冠状病毒肺炎防控工作的指导意见》

2 月 21 日，民政部社会组织管理局召开行业协会商会助力复工复产工作交流座谈会

人大重阳君简评：行业商会在现代经济中起到越来越大的作用，充分发挥这些组织的优势，可以在物资组织、捐赠捐献等领域做出突出贡献，减轻政府工作难度。

2 月 25 日，民政部办公厅印发《新冠肺炎疫情高风险地区及被感染养老机构防控指南》的通知

新闻快讯

综合国力迈上新台阶 2019 年统计公报透出经济社会发展新看点

来源：新华网(2020-02-28)

作者：陈炜伟(新华社记者), 姜琳(新华社记者)

国家统计局 28 日发布 2019 年国民经济和社会发展统计公报。从经济规模到经济结构，从科技创新到生态文明，从社会事业到人民生活，统计公报勾勒了我国经济社会发展的新图景。

“综合来看，在世界经济增长趋缓、国内经济下行压力加大的背景下，中国经济巨轮坚定前行，高质量发展蹄疾步稳，充分彰显了中国经济稳定向好的基本面和中国特色社会主义制度优势，也充分展示了大国经济持续发展的韧性、潜力和活力。”国家统计局副局长盛来运说。

综合国力再上台阶

公报显示，初步核算，全年国内生产总值 990865 亿元，比上年增长 6.1%；人均国内生产总值 70892 元，比上年增长 5.7%。

国家统计局测算，2019 年我国国内生产总值按年平均汇率折算达到 14.4 万亿美元，稳居世界第二位；人均国内生产总值按年平均汇率折算达到 10276 美元，首次突破 1 万美元大关。同时，2019 年中国经济 6.1% 的增速明显高于全球经济增速，在经济总量 1 万亿美元以上的经济体中位居第一；对世界经济增长贡献率达 30% 左右，持续成为推动世界经济增长的主要动力源。

与此同时，我国产业发展水平继续提升。公报显示，2019 年工业增加值 317109 亿元，比上年增长 5.7%。主要产品产量也稳居世界前列。2019 年，集成电路产量 2018 亿块，增长 8.9%；钢材产量 12 亿吨，增长 6.3%。

此外，基础设施快速发展。2019年末，高速铁路营业总里程超过3.5万公里，占全球高铁里程2/3以上；高速公路里程超过14万公里，稳居世界第一。2019年快递业务量635.2亿件，比上年增长25.3%。2019年移动互联网用户接入流量比上年增长71.6%。

“我国经济总量迈上新台阶，人均发展水平突破1万美元，产业发展和基础设施不断完善，综合国力继续增强，国际影响力持续扩大。”盛来运说。

发展质量效益提升

在综合国力跃升的同时，我国经济结构调整和转型升级也取得新进展。

——需求结构持续改善。2019年，内需对经济增长贡献率为89%，其中最终消费支出贡献率为57.8%，比资本形成总额高26.6个百分点。社会消费品零售总额达411649亿元，比上年增长8%，规模首次突破40万亿元。

——科技创新引领作用增强。2019年全国研究与试验发展（R&D）经费支出比上年增长10.5%，与国内生产总值之比为2.19%。2019年发明专利申请量140.1万件，每万人口发明专利拥有量达13.3件。

——城乡区域协调发展成效明显。2019年末，常住人口城镇化率为60.6%，比上年末提高1.02个百分点；户籍人口城镇化率为44.38%，提高1.01个百分点。重大区域发展战略统筹推进，区域协同发展格局进一步优化。

——节能降耗减排成效显著。2019年，全国万元国内生产总值能耗比上年下降2.6%。

盛来运表示，我国着力扩大内需拉动力，统筹城乡区域发展，结构调整和转型升级取得新进展，发展新活力不断迸发，高质量发展蹄疾步稳。

人民生活持续改善

2019年，我国坚持共享发展、发展为民，为增进民生福祉奠定坚实基础。

居民收入与经济增长基本同步。公报显示，2019年，全国居民人均可支配收入30733元，比上年增长5.8%，与GDP增长基本同步，快于人均GDP增速。

脱贫攻坚成效突出。公报显示，2019年末，农村贫困人口551万人，比上年末减少1109万人；贫困发生率0.6%，比上年下降1.1个百分点。

社会保障体系继续完善。2019年末，全国参加城镇职工基本养老保险、城乡居民基本养老保险、基本医疗保险人数分别比上年末增加1581万、874万和978万人。

社会事业不断发展。2019年，九年义务教育巩固率为94.8%，比上年提高0.6个百分点；高中阶段毛入学率为89.5%，提高0.7个百分点。2019年末，全国共有医疗卫生机构101.4万个，比上年增长1.7万个；卫生技术人员1010万人，增加57万人。

“必须清醒地看到，我国仍处于并将长期处于社会主义初级阶段的基本国情没有变，我国是世界上最大发展中国家的国际地位没有变，发展不平衡不充分的问题依然突出，医疗、教育、住房等公共服务领域存在不少短板，需要我们持续努力，久久为功。”盛来运说。

2020年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年。盛来运表示，当前，面对新冠肺炎疫情对我国人民生活造成的不利影响，要坚定信心，同舟共济，坚决打赢疫情防控的总体战、阻击战，保持经济持续健康发展，确保全面建成小康社会圆满收官。

金融货币政策“急救包”让抗疫效果可期

来源：人大重阳网(2020-03-03)

作者：张敬伟(中国人民大学重阳金融研究院客座研究员)

当前，中国抗疫取得阶段性成效。然而，随着日韩美意等国新冠肺炎确诊病例的增加，疫情“黑天鹅”演变成全球“灰犀牛”的风险进一步增大。在此背景下，尽管疫情不改中国经济长期向好的基本面，但中国经济受外部市场风险反向影响的可能性也进一步加大。

如何破解这些压力，中国财政和金融货币政策，自然要因疫情而调整，随市场而变化，逆周期而调节。实际上，因应市场风险变化，金融货币政策现行也是全球普遍做法。

央行一向不主张“大水漫灌”。但是，疫情之下，通过相对充足的流动性“滋润”，是提振市场信心和稳定市场预期有效之举。今年以来，央行逆周期调节力度加大，疫情强化了逆周期调整的频次。新年第一天，央行宣布全面降准 0.5 个百分点，释放长期资金约 8000 亿元。春节后的 2 月 3 日和 2 月 4 日，央行连续开展公开市场逆回购操作，累计向市场投放资金 1.7 万亿元。资金流向既有市场普惠性质，又有精准“滴灌”实体经济意味。

疫情“黑天鹅”让央行金融货币政策适度调整，实为应有之义。而且，央行货币政策工具箱充足，逆周期手段丰富。央行通公开市场操作利率、中期借贷便利（MLF）利率、贷款市场报价利率（LPR）下调后，“准降息”不仅让市场上的流动性更为充足，破解疫情阻断的资金流，减少了市场主体复工复产的资金压力，降低了社会个体的消费成本，为疫情过后的市场反弹提供了动力，也稳固了中国经济恢复性增长的预期。

如果“准降息”不达抗疫预期，央行还可通过降息方式降低银行成本。当然，是否降息，要看逆周期调节效果。

同时，央行抗疫的金融货币政策，既有市场救急的普惠效应，也有精准施策的政策目标。就前者而言，如全面降准的 8000 亿资金，还有 2 月 3 日和 2 月 4 日向市场释放的 1.7 万亿元资金，就有提振全市场预期的普惠效应。就后者而论，无论财政税收政策还是金融货币调节，支持实体经济尤其是中小微企业的意涵更强。

我国中小微企业是最活跃的市场主体，占全国企业总数的 95%，提供 80% 的就业岗位。多年来，金融货币政策一直紧盯中小微企业的融资难融资贵难题，但并未从根本上解决。疫情让中小微企业面临生死关口，核心问题还是资金问题。

因此，中央金融货币政策特别向中小微企业倾斜，如设立 3000 亿元的低利率专项贷款资金，如要求金融机构对中小微企业加大信贷投放，如加大对中小微企业金融专项债券的发行力度，还有对中小微制造企业和外贸企业的信贷支持力度等等。如果加上财税政策的各项税费减免和补贴，中小微企业收到的抗疫“急救包”和政策“红包”最多。

中国抗疫，金融货币政策不仅稳固市场预期，而且疏通实体经济血脉，更为中小微企业雪中送炭。不过，中央金融货币政策利好，关键还要执行到位。另外，金融市场也要优化供给质量，在发挥传统金融机构作用的同时，释放小贷公司的活力，让小贷公司和中小微企业成为市场化的命运共同体，或可从根本上破解中小微企业的融资难融资贵。

环球热点：中国复工复产给世界带来希望

来源：人民网(2020-03-26)

作者：张红

近日，武汉各企业开始陆续复工复产。图为在东风乘用车公司工厂总装车间的流水线上，工人们加紧生产。

180 多个国家和地区出现疫情、全球确诊病例超过 40 万例、越来越多国家采取“封城”措施……新冠肺炎疫情肆虐全球。全球制造业、旅游业及金融市场等均受到较大冲击，前期一度出现回暖迹象的世界经济下行压力再度加大。疫情暴发使本就增长疲弱的世界经济再添风险因素，多个国际组织已经指出，世界经济正处于金融危机以来最严峻的时期。

预测：“创纪录”衰退

联合国秘书长古特雷斯表示，受新冠肺炎疫情冲击，全球经济“几乎肯定”会发生衰退，并“有可能达到创纪录的规模”。

多个国际组织再度下调世界经济全年增速预期。其中，经合组织预计今年一季度世界经济或为负增长，并将全年增速预期从 2.9% 调整至 2.4%；国际货币基金组织预计 2020 年世界经济增速将低于 2019 年的 2.9%；国际金融协会发布报告称，今年世界经济增速可能接近 1%，远低于去年的 2.6%，陷入金融危机以来最低值。

“此次疫情带来的连锁反应远超 2008 年金融危机。”中国国际经济交流中心美欧所首席研究员张茉楠对本报分析说，“与以往危机只是一种单纯的经济或金融危机不同，这次危机是复合型危机，其影响路径主要来自三个层面：一是公共卫生层面；二是社会经济层面；三是心理预期层面。当未来 6 至 12 个月存在不确定性时，市场情绪会极度脆弱，稍有风吹草动便会引发市场的剧烈动荡。”

路透社最近采访了欧美的经济学家，在回答全球经济是否已经陷入衰退的提问时，41 人中有 31 人表示当前的全球经济扩张已经结束。“毫无疑问，史上持续时间最长的全球扩张将在本季结束。现在的关键前景问题是衡量 2020 年衰退的深度和持续时间。”摩根大通全球经济研究主管布鲁斯·卡思曼表示。

分析人士认为，美国、日本和欧元区国家经济衰退的可能性大。据美国有线电视新闻网报道，高盛集团警告，美国二季度 GDP 将下降 24%，本周美国首次申请失业救济人数可能激增至创纪录的 225 万。白宫经济顾问委员会前主席凯文·哈塞特则表示，疫情可能使美国经济重回 2008 年世界金融危机导致的经济大衰退。据彭博社报道，美国圣路易斯联储行长布拉德甚至警告称，美国失业率可能在第二季度触及 30%，GDP 将史无前例地下降 50%。此外，国际金融协会的报告显示，2020 年欧元区经济可能下降 2.8%，日本下降 1.5%。

不过，据“今日俄罗斯”电视台网站报道，有专家认为，疫情结束后，世界经济可能在几个月内恢复。过去经济下滑的历史证明了这一点。报道引用专家的话指出：“只要想想 2008 年危机就行了。2009 年 2 月，许多公司的股价开始翻倍。”

应对：各国在行动

“肆虐全球的疫情给全球经济带来严重冲击，必须高度重视。”张茉楠说，“疫情就是所谓的‘蝴蝶’，它扇动翅膀牵动整个市场神经，甚至引发某一脆弱环节的崩塌。比如，美国史无前例的救市措

施没能阻止美股暴跌，美股多年的牛市泡沫被这场疫情刺破了。”

各国都已经行动起来。

全球掀起降息潮。据不完全统计，截至北京时间3月20日16时，2020年以来，全球已至少有35个国家或地区先后宣布了57次降息。其中，3月15日美联储再度宣布紧急降息至零利率，引发全球金融市场波动。瑞典、瑞士、匈牙利、挪威、欧元区以及日本甚至出现存款负利率。

多国出台财政救市举措，美国总统特朗普签署一项83亿美元的紧急法案，欧盟设立一个250亿欧元规模的“危机基金”，德国公布了规模高达7500亿欧元的一揽子救助计划，意政府应对新冠疫情的拨款从75亿欧元增加到了250亿欧元，日本政府计划启用2700亿日元的预算储备，韩国政府制定11.7万亿韩元补充预算用于疫情防控。

美联储的措施尤为引人注目。当地时间3月23日，美联储史无前例地开启无限量的量化宽松模式。美国银行全球研究部认为，美联储宣布的多项史无前例政策已经超过了2008年金融危机期间的应对方案，旨在恢复金融市场的信贷，从而阻断金融体系与实体经济之间的恶性循环。没有上限的量化宽松措施，显示美联储致力于减少市场流动性不足。

“此次为了应对疫情带来的经济冲击，各国采取的措施是史无前例的。”张茉楠说，“现在，越来越多国家采取‘封城’措施，但是，这里存在一个‘封锁悖论’。当病毒危及生命的时候，整个经济按下暂停键，经济活动处于停滞状态。但是，这种封锁模式势必要付出巨大的经济代价。令人担忧的是，目前疫情对经济冲击的力度大于各国政策的力度，救市的速度远远赶不上市场崩塌的速度。这就是为何市场始终充斥着恐慌情绪的原因所在。”

未来：全球看中国

“在新冠疫情冲击下，大规模降息也好，财政救助也好，并非特效药。央行无法修复中断的全球供应链，也无法消除人们对疫情不确定性带来的恐慌情绪，唯有疫情真正平息，或许才是经济活动修复的开始。”张茉楠说。

瑞银集团财富管理全球首席投资官马克·黑费尔也认为，美国正在加快出台缓解疫情冲击的财政措施，但疫情防控措施的冲击现在仍然超过救助政策的影响。市场走势将取决于经济活动多久可以恢复正常和可以出台多少政策来限制企业破产和失业。

“好消息是，中国国内暂时控制住了疫情，开始抓紧复工复产。”张茉楠说。

“中国经济复苏的迹象给欧洲带来了希望”，当地时间3月21日，英国《每日电讯报》发表文章称，全球第二大经济体——中国的经济指标显示，与上月最低点相比，中国经济出现大幅改善，钢铁需求和煤炭消费量正恢复至正常水平。此外，国内航空旅行增加，交通拥挤重现，工厂、办公室和商店重新开张，受到新冠肺炎疫情影响的中国经济正开始反弹。英国华顿咨询公司经济学家乔安娜·戴维斯称：“中国正在进行的复苏是一项非常重要的全球议题。中国的经济复苏将帮助我们推断全球的情况。”

此次疫情将对全球未来产生重大影响。“其影响力不亚于2008年的金融危机所引发的巨变。”张茉楠说。

英国《泰晤士报》网站文章称，新冠病毒能够引发一场新工业革命。文章指出，当供应链崩溃、家家户户被隔离时，第四次工业革命看上去更具吸引力了。当现金正在传播病毒时，使用电子货币似乎要明智得多。当出行和人员聚集存在风险时，远程办公可能成为常态，而非反常现象。

“新冠病毒有可能与人类长期共存，从而限制人员和货物的自由流动，这使得一些国家和企业开

始对全球供应链进行反思。一些企业甚至已经开始将生产活动迁回国内，并选择使用国产零部件。这意味着，疫情之后，贸易保护主义和逆全球化趋势可能会加剧。”张茉楠说，“此外，疫情又一次考验了人类在大危机面前的组织应对方式，迫使人们反思全球治理体系的改革甚至重构。对于中国而言，一方面要利用中国庞大的市场、强大的制造业优势以及集中力量办大事的制度性优势，确立自身主动地位，同时把握时机保障战略性储备和供应链安全；另一方面也要增加全球公共产品的供给，开展全球协作合力应对危机，把这次危机转换为展现大国担当、提升影响力的重要机遇。”