

2020 年第 3 期总第 35 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3期·总第35期

国际财经

二季度经济数据的“盈利杀”或将引致金融市场二次探底.....	1
“去全球化”言过其实.....	3
数字货币是缓解还是加剧货币的内在矛盾.....	5
央行的性格.....	9

国内财经

允许赤字货币化会导致政府行为失范.....	11
2020年中国经济目标如何选择?	14
央行数字货币象征意义大于实际意义.....	19
当前全球金融动荡的逻辑及对中国市场的影响.....	21
为当年的四万亿刺激计划正名现在必须大胆实行扩张性财政政策.....	24
疫情下制造业如何突围? 苦撑苦熬等市场回来.....	27

新闻快讯

美中若再掀贸易战 风险会更大好处将更少.....	31
4月中国出口增8.2%进口降10.2% 贸易顺差增加2.6倍.....	33
日媒:中国5G产业“战疫”表现亮丽.....	34

财经参考

国际财经

二季度经济数据的“盈利杀” 或将引致金融市场二次探底

来源：路透中文网(2020-04-29)

作者：程实(工银国际首席经济学家、董事总经理、研究部主管)，王宇哲(工银国际资深经济学家)

“皮之不存，毛将焉附”。4月28日，WTI 原油期货市场价格再现巨震，负油价担忧重新来袭，也为当下全球实体经济与金融市场信号紊乱提供了新的注脚。事实上，大宗商品市场近期异象频出，金融投机加剧了供求失衡，扭曲的资源配置仍在积蓄尾部风险。

从情绪面看，受新冠疫情急剧冲击的风险偏好在主要经济体空前的救市行动下有所平复，但二季度经济数据的“盈利杀”或将引致金融市场二次探底。

长期而言，金融当局推陈出新的非常规政策边际效用递减，还阻碍了金融市场价格发现、提升效率的功能。在全球经济羸弱的大环境中，金融科技脱颖而出，不仅有望成为经济转型充满想象的新赛道，也为金融回归本位提供了新机遇。

****价格边界屡遭刷新，过度投机放大真实供求缺口****

4月20日，WTI 原油5月合约结算价从18.27暴跌至-37.63美元的历史最低点，也创造了此前未曾出现的负油价记录。从基本面看，供需失衡无疑是年内原油价格下降约70%的主因。在疫情压制需求、价格战增加供给的双重打击下，全球原油库存压力空前。

其他的大宗市场也面临相似或相反的窘境：疫情之下的封锁和隔离措施改变了长期以来的消费动态，欧洲多国3月以来频繁出现负电价现象；而在金矿停摆、运输受限的环境中，充斥着避险需求的黄金市场现货紧张，期货与现货价差创下近40年来的新高。

除去基本面因素，缺乏存储空间和实物交割能力的大量投机头寸涌入放大了供求缺口，使得大宗商品价格出现极短期内的巨震。

4月28日，全球最大的石油ETF美国石油基金(United States Oil Fund LP)出售全部WTI原油6月合约，导致该合约价格创下近30%的振幅，7、8月合约价格也在抛压下走低，市场再度出现对于负油价的恐慌情绪。

移仓远期固然能缓释当前的价格下跌压力，但扭曲的市场已对实体经济带来了明显的负向反馈，比如对能源企业敞口较大的高收益债市场面临尾部风险。

****股票市场或二次调整，价格发现机制失灵影响金融本位****

2020 年 3 月，受新冠疫情影响，风险偏好的显著下行引发主要资本市场巨震。近一个月来，全球前所未有的协同救市举措暂时稳定了信心，部分市场甚至重回技术性牛市。但从疫情和经济冲击力度看，发达经济体正在经历基本面压力的顶峰，市场也很有可能迎来“盈利杀”驱动的二次调整。

诚然，在各国推出无限量的资产购买计划后，负面情绪有了“以量换价”的泄洪道，但资本市场也在慢慢失去提升实体经济效率、优化资源配置的本位。

学理表明，价格发现是资本市场最重要的作用之一，资产价格信息含量的增长有利于企业生产率的提升。但在当下救市措施几乎同时干预所有金融市场的背景下，价格发现的准确性、风险与收益的权衡被金融当局的行为所扭曲。

比如，诸多研究发现，自从日本央行开始实施 QQE 以来，日本国债市场的成交量显著降低，这无疑意味着金融市场功能的下滑。4 月 27 日，继美联储之后，日本央行宣布加码量化宽松，取消购买国债的上限。考虑到当前日本央行持有国债比重已超过 45%，加大购债力度将进一步加剧金融市场价格信号与实体经济真实状态之间的偏离。

****负利率加大经济扭曲，非常规货币政策效果递减****

自 2008 年全球金融危机以来，发达经济体央行先后采用了各类非常规货币政策，以克服“零利率”下限约束。但 2019 年，随着贸易摩擦一波三折、地缘政治风险激化、全球经济复苏中断，以负利率、量化宽松、前瞻指引为代表的非常规政策尚未完全退出，便重又变成主要央行政策工具箱中的常规武器。

最新的研究表明，尽管这些政策工具可以额外拓展央行的操作空间，但其政策效果仍然有上限，且在中性利率下降的环境中，需要进一步提高通胀目标或财政政策加以配合。换言之，随着当前主要央行政策利率轨道沿低位下行，非常规货币政策的边际效用正在下降，但与之相伴的额外风险却不断滋长。

2019 年三季度，全球负利率债券余额创下近 17 万亿美元的峰值，较 2015 年增长了近 7 倍。近一年来，除了政府债券之外，越来越多其他债券收益率也开始落入负区间，负利率对实体经济的扭曲将更为直接。

此外，负利率债券的久期呈现增长趋势，在凸性作用下高久期债券价格对于利率变动的反应更为敏感，政策变化引致的市场调整将更甚。

****货币之锚加速重构，升维竞争推动金融科技崛起****

在全球经济存量博弈和升维竞争并存的新格局中，周期和结构性变量的共同作用也在重塑全球金融基础生态。

一方面，顺周期的依附性和套息交易的逆转带来了汇率市场的异变。今年以来，遭遇资金净流出和大宗商品价格下跌的新兴市场经济体货币贬值压力骤然增大，特别在 3 月新冠疫情开始全面压制全球化活动的背景下，巴西、南非、墨西哥等国货币兑美元年内贬值幅度攀升至 20% 以上。而港币却一改过去两年时常触及弱侧兑换保证的情形，近期维持在强侧兑换位置，反映出新一轮宽松大潮下被动的货币政策转向。

另一方面，经济羸弱的大环境加速了数字经济时代下新赛道的综合国力比拼，货币支付与多样化数字服务相结合的国际货币体系变革拉开帷幕。近期，中国《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》发布，首次将数据与土地、劳动力、资本、技术并列为五大要素，而央行的数字货币 DCEP 应用场景也顺势落地，数字经济的基础设施得以奠基。几乎同时，Libra 以退为进，其 2.0 白皮书

书中提出除了提供锚定一篮子法币的币种外，还将引入锚定单一货币的稳定币，“超主权”属性的妥协之下拥抱了新的基因，也提升了竞争的位面。

“去全球化”言过其实

来源：FT 中文网(2020-05-04)

作者：余智(上海财经大学经济学教授)

今年 3 月以来，新冠疫情在始发地中国得到控制，但却在全球特别是欧洲与美国加速蔓延，何时能够得到完全控制尚不明朗。市场普遍预期，此次疫情给全球经济带来的负面影响将超过 2008 年的金融危机，并在逼近 1929 年的大萧条。随着全球疫情加剧，关于疫情是否会、将如何导致世界经济与政治格局发生重大变化的讨论纷至沓来。

其中，“去全球化”的观点尤其引入注目：认为疫情将加剧最近几年的“逆全球化”趋势，甚至导致“全球化”至少是“本轮全球化”的终结。笔者认为，“去全球化”的观点言过其实：疫情导致的“闭关锁国”只是短期现象，产业链区域重组也是有限性、结构性的；近年来的“逆全球化”讨论本身就有夸大倾向，西方与中国的局部“脱钩”对全球化的影响也是有限的。

（一）“去全球化”观点的主要依据与逻辑

“全球化”是指由于国际贸易与国际投资为主要特征的全球经济一体化。世界近现代历史上的全球化，大致有三个阶段：一是 1846-1914 年国际贸易发展的黄金时期；二是二战结束至 1970 年代末，以美国为首的西方阵营内部国际贸易与投资大发展，和以苏联为首的东方阵营内部的贸易与投资合作并存时期，不是真正意义上的全球化，而是阵营化；三是 1980 年代至今，中国、前苏联与东欧国家相继进行经济转型，加入以西方国家为主导的经济体系而形成的、真正意义上的全球经济一体化，以全球产业链、价值链形成为主要特征。

“去全球化”观点的主要依据与逻辑是：随着全球疫情加剧，各国纷纷开始为阻止境外疫情流入而开始“闭关锁国”，并重新考虑原有的产业链全球布局；多个发达国家领导人特别是美国总统特朗普表态，要大力降低对外国经济的依赖性，强化本国经济的“自主”性；部分国家还可能因疫情后的纠纷，撤回在对方的企业；因此，最近几年开始的“逆全球化”趋势会加剧，甚至会导致全球化至少是“本轮全球化”的终结。笔者认为，这一观点虽然有一定道理，但有显著的夸大倾向。

（二）疫情导致的“闭关锁国”只是短期现象

疫情是一种自然灾害，尽管其中有很强的人祸因素。它不会从根本上改变世界主要国家对经济全球化与国际分工能为本国国民带来巨大福祉的基本认知。在疫情结束之后，各国之间对于人员旅行的管控、对于防疫物资的临时出口限制，都会自然放开；其它各种受疫情影响的贸易与投资往来，也会得到恢复甚至强劲反弹。

（三）疫情导致的产业链区域重组只是有限性、结构性的

首先，行业的有限性。疫情后很多国家可能的确会鼓励关系本国民众健康与民生安全的部分产业的部分企业从国外迁回国内，但这方面的行业数量在整个经济中的比例是极为有限的。而且，世界主要经济体绝大部分是市场经济体，企业会从自身经济效益角度考虑其生产布局；各国政府不可能强制所有海外企业进行不符合其利益的转换，也不可能提供足够的补偿来帮助其进行转换。

其次，企业的有限性。即使是关系本国民众健康与民生安全的产业，绝大部分国家的政府也不会强制或鼓励所有海外相关企业都迁回国内。政府更理智的选择是，在类似于疫情这样的危机发生后，通过实施紧急状态，命令国内相关企业在短期内转产，生产必要产品，如同美国此次疫情中的做法一样。而这些产品并非是高技术产品，不难生产。政府不必要为了防范危机，而将危机期间的一些做法常态化，强制或鼓励相关企业只在国内生产、不在国外布局。

再次，国家的有限性与结构性。部分国家的政府，基于疫情后与它国之间的纠纷，的确可能会采取措施，强制或鼓励本国在对方的企业（包括但不限于关系本国民众健康与民生安全的产业）迁出，以防止可能的风险。这种情况会主要发生在疫情首发国中国与其它国家之间而非在所有国家之间（笔者也认可这种可能性，本文最后一部分将单独讨论这一问题），因而也是有限的。而这些企业也不一定是迁回本国，而可能迁往其它国家。后者属于全球化的区域结构性调整，而非全球化的逆转。

（四）近年来的“逆全球化”讨论本身就有夸大倾向

关于“逆全球化”的讨论并非始于本次疫情，而是过去几年来就已普遍存在。它主要是指美国特朗普政府上台后，与世界各国之间频繁爆发贸易纠纷，包括与其众多盟友以及中国之间。但这种观点本身有夸大倾向。

首先，美国挑起贸易纠纷的目的，并不是实施贸易保护、逆全球化，而是如特朗普自己所宣称的，认为原有的贸易格局对美国不平等（美国在二战后对其它国家的开放程度一直高于它国对美国的开放程度），因而要通过关税等贸易保护大棒，迫使其它国家对美实行更大程度的开放，以“零关税、零壁垒、零补贴”为目标，最终实现各方的平等开放与全球化。

其次，从贸易纠纷的结果看，美国与除了中国以外的绝大多数国家，相互之间的贸易政策威胁或短暂的贸易战，最后都基本和平解决了，而且的确促进了其他国家开放程度的提高，而美国的开放程度也没有降低。从美国与这些国家的相互关系看，这些贸易纠纷推动了全球化水平的提高。

再次，尽管美国与中国之间的纠纷虽然还没有彻底解决，双方还保留了较多的高关税，但也已经通过中美第一阶段贸易协议，在一定程度上加深了中国的开放程度。而与中国贸易纠纷导致的双方与其它国家贸易与投资往来的加强，也属于前文第三部分提到的全球化的区域结构性调整，而非“逆全球化”。

（五）西方国家与中国的局部“脱钩”对全球化的影响是有限的

目前，中国舆论界热议的“去全球化”问题，在很大程度上和西方与中国的“脱钩”即“去中国化”问题密切相关。这一“脱钩”过程始于前两年的中美贸易战，并可能由于此次疫情的发生而加剧。这是由于，此次疫情始发于中国，有关政府部门与官僚在初期有打压知情人和隐瞒信息的行为，最终疫情未能得到及时控制，波及全球。这使得西方前些年对中国体制的担忧，从政治、经济层面扩展到公众健康层面，从而会加剧与中国“脱钩”的意愿与行动。

这样的担忧与分析不无道理。但也应看到：中国与西方的“脱钩”是局部的，对全球化的负面影响也是有限的。

首先，中国与西方的“脱钩”是局部的。短期内，两国各自的比较优势不会被其它国家完全取代：西方对于中国而言，在技术方面的比较优势地位，是其它国家不可替代的；中国对于西方而言，在廉价劳动力、产业链齐全等方面的比较优势，近期内也难以被其它国家（包括东南亚国家）完全取代。因此，双方的合作空间依然存在并巨大，“脱钩”只会发生在涉及政治、军事、经济、民生安全的一些领域，而不会扩展到经济整体。

其次，中国与西方局部“脱钩”包含“逆全球化”与全球化区域重组两部分。双方的“脱钩”，

既可能表现为部分企业从对方国家迁回国内、部分原有贸易往来被内部供给与需求所替代，从而构成“逆全球化”；也可能表现为部分企业从对方国家迁到第三国、部分原有贸易往来转向第三国（即贸易与投资的转移）——如前文所言，这是全球化的区域重组而非“逆全球化”。

再次，中国与西方局部“脱钩”并不影响世界其它国家的全球化态势。无论是从意愿还是从能力上看，中国都不太可能组建一个强大的、与西方完全对抗的经贸阵营。与中国有经贸往来的国家，在平时不会削弱与西方国家的经贸往来，在中西对抗时可能因此加强与双方的经贸往来，在不得不选边站时绝大部分可能会由于体制或利益因素而倒向西方。

如前文第一部分所述，1980 年代以来的“本轮全球化”，不仅包括中国、而且包括前苏联与东欧国家加入全球化阵营。后者的全球化参与，并不会受到此次疫情的根本影响。因此，即使像“去全球化”观点的代表性华裔学者张伦教授那样，将“疫情导致逆全球化乃至全球化终结”这一判断，严格限定在“本轮全球化”的范围之内，也有夸大倾向。

应该看到，中国很多人士担心“去全球化”问题，实际上是担心中西“脱钩”或“去中国化”对中国自身利益的负面影响。这种担忧是有道理的，也是中国决策者需要慎重考虑的。

数字货币是缓解还是加剧货币的内在矛盾

来源：爱思想网(2020-05-08)

作者：潘英丽(上海交通大学现代金融研究中心主任，安泰经济与管理学院教授)

对于货币和数字货币，我想做一个政治经济学的分析。首先讨论货币的内在矛盾，再分析数字货币的产生与货币内在矛盾演化的关系，最后探讨数字货币在国际货币竞争中充当拐杖的可能性。

货币本身的内在矛盾

其一，货币既是公共产品又是私人产品，两种性质充满矛盾和冲突。作为公共产品，货币在币值稳定、流通顺畅的情况下，可提高交易效率，促进社会分工。作为私人产品，现代信用货币可由商业银行创造，并且完全可能成为金融机构逐利的工具或杠杆。金融机构逐利行为具有顺周期性，易造成金融市场的大幅波动或金融危机，进而加大贫富的两极分化，损害社会利益。因此，不管是传统货币还是数字货币，都存在代表社会利益的政府和代表私人利益的市场之间的博弈。这种博弈是由货币内在矛盾决定的，并且是不可避免的。

其二，作为货币发行者的各国央行是维护货币公共产品性质的代表，但是众多央行都在面临独立性丧失的问题。之前人们说中国的央行缺乏独立性，而今天包括美联储在内的众多央行独立性正在丧失。独立性的逐渐丧失首先表现在央行目标的短期化。央行的原始职能应该是在发行货币的同时维护币值的稳定，之后央行的政策目标扩大到增长、就业和其他社会目标。但是，每任政府都要追求任内的特定目标，每任央行行长也倾向于追求任内的政绩，因此，在政府和央行的协调中，央行大都乐意配合或服从政府短期目标，即使这么做可能牺牲社会的长期利益。

不仅如此，央行的货币政策工具及其操作本身也是集团利益的非中性的。一国货币政策的传递机制受到众多体制机制的限制，央行即使坐在飞机上撒钱，一般也只会撒在少数几个山头上，通常离央行最近的金融集团是最先得益的。全球范围内存在通货膨胀套利，费里德曼认为，货币供给增加到商品价格上涨有 6~18 个月的时滞，而资产价格的反应会更为敏感和迅速。因此，先行获得增量货币的利益集团可通过投资商品或资产实现通货膨胀套利。美联储某种意义上扮演全球央行的角色；当美国

联储量化宽松时，离美联储最近的美国金融机构，可最先、最便利地获得低成本美元进行全球套利。再比如，某地个别官员，在货币宽松时期违法违规向银行贷款买了多套房子赚取大钱，这就是通货膨胀套利。因此，无论是跨国还是国内，加杠杆投资获利，都是宽松货币政策的既得利益集团。投行首席经济学家彭文生（2017）的一项研究也发现，不同行业实际工资对广义货币弹性是完全不同的。银行保险和房地产行业的实际工资对广义货币的弹性最高，而教育、文化、科研和租赁等行业实际工资对广义货币的弹性则为负值。可见，宽松货币政策导致资产价格上涨和相关行业实际工资的上升，可能导致收入分配和财富分配的两级分化。

其三，国际货币是主权货币（欧元的特殊性暂不讨论）的延伸，既是全球公共产品，又是体现发行国利益的私人产品。国际货币发行国获得一种超级特权，这种特权体现为流动性带来的铸币税，以及向全球转嫁国内危机的可能性。

其四，货币还存在一般等价物和垫付资本双重属性间的内在矛盾。货币无论作为价值尺度、记账单位，还是行使支付和结算功能，都是作为商品世界一般等价物发挥作用的。但是货币发挥价值贮藏功能时，扮演着垫付资本的角色，发挥跨时期交易的媒介作用。而作为一般等价物和作为垫付资本的属性则是完全不同的。垫付资本的功能实际上是家庭储蓄，也即壮年期剩余劳动或剩余产品价值形态的储存及其使用权的让渡。此时，货币资本的流转代表上一代人的剩余劳动或剩余产品，与下一代人的剩余劳动或剩余产品之间的交换。如果下一代人数更多或下一代人有更高的劳动生产率，那么下一代人会有更多的剩余劳动和剩余产品反哺或赡养老人，表现为上一代人财富的增值及其交换价值或购买力的提升。反之，如果下一代人数更少，以及技术及效率改进不足以弥补下一代人数短缺或结构性失业造成的产出损失，那么上一代人的财富就会贬值或毁灭，这也是我几年前提出的“小富不安”思想。

货币作为一般等价物和垫付资本的双重属性存在内在冲突。作为一般等价物，货币天生是为实体经济服务的，并且要求币值稳定和市场交易的公平性，这是货币存在和流转的法理基础。但是作为垫付资本，资金或货币资本不问过程直追利得，逐利成其天性，这就是马克思探讨的虚拟资本和虚拟经济。虚拟资本不管、也无须知道剩余价值在哪里创造出来，而是将“钱生钱”看成货币或资本的天然属性。这两种职能的内在冲突是显而易见的。

数字货币与货币内在矛盾的演化

通过这些理论分析可以发现，关于当前数字货币的争议其实大都起源于货币的内在矛盾。一是从公共产品与私人产品两重性中派生的政府和市场的博弈；二是从一般等价物和垫付资本的两重性中形成货币经济与实体经济的分离及其冲突，也即货币和金融是有效服务实体经济发展，还是脱实向虚，支配并盘剥实体经济部门；三是发行国际货币的主权国家与使用国际货币的货币区国家之间存在利益冲突，或者说货币宗主国和货币殖民地国家之间存在利益冲突。这是当前国际货币体系存在的一个结构性问题，目前尚无解决之策。

就以区块链为基础的比特币而言，其吸引投资者眼球的一个特点是，通过区块链技术生成的比特币的数量是有限或给定的，从而成为市场参与者规避金融当局通胀风险的工具，并且在通胀风险高企的发展中国家出现了对主权货币的替代。但是，正如马丁·沃尔夫（2019）指出的，“虽然单一加密货币的供应有限，但总供应量是无限的”。IMF披露，截止2018年4月加密货币已有1500种。“这个数字很容易达到150万。处理加密货币的最佳方法是将其视为没有内在价值的投机符号”。

技术是一把双面刃，就看谁去使用和如何使用。区块链和分布式账本技术，在让经济活动安全记录和保存方面是有价值的，特别是令财务更加高效和安全。但是比特币投机活动的社会影响则是负面的，浪费人力和电力等社会资源，其匿名性天然助长市场操纵、财富转移和分化。各国政府应联合起来禁止这类投机活动。

相比较而言，与资产或储备货币挂钩的稳定币，比如脸书与主要货币挂钩的 Libra，初衷可能是挑战银行体系借渠道垄断盘剥实体企业，更好地为实体经济服务；但也不能排除其取代商业银行成为盘剥实体企业的新兴垄断力量的可能性。相比银行体系来说，数字货币及互联网金融更少监管，也更难监管。特别是数字货币及其全球化的交易活动为资本外逃、洗钱和恐怖主义金融活动大开方便之门，因此更难为政府接受，具有社会公德的主流企业家也会与其保持距离。

各国央行对数字货币发展态势显示出高度的关注，并有意发行央行自己的数字货币。我国央行也有如此表示，并且明确央行的数字货币充当 M0，不支付利息。央行推出数字货币对货币金融体系的影响十分深远。央行可抛开商业银行直接面向企业和家庭开展现金存款业务，而银行将失去信用货币创造功能，并不得不逐步转型为投资银行。在商业银行脱实向虚、逐利性增强的背景下，来自稳定币和央行数字货币的双重压力有可能成为银行加快改革和转型的推动力。只要解决了为实体经济发展服务的定位问题，央行、互联网和商业银行三者间的竞争也许是好事，可以从分散与集中两个角度提升金融中介服务的有效性。但是，如果央行完全替代商业银行垄断现金存款业务，尽管央行可能更有效地达成政策目标，包括实施负利率政策，显然会影响公众使用现金的自由度，并使依赖利息收入养老的社会群体无法规避负利率带来的收益风险。

从数字货币发展态势看，其交易的投机性是日益增强的。学者和政府部门需要研究其深层背景，不仅要“堵”，而且要根除其背后的动能和成长土壤。笔者以为，全球范围内安全资产的缺乏是投机活动日益兴盛的重要背景。而全球安全资产缺乏的可能原因是主权国家人口的代际结构失衡和地区间人口结构的失衡，加上地区和国家间广义制度差异带来的跨地区生产要素组合的困难，导致全球面临大萧条。各国央行宽松的货币政策不仅无助于经济增长的恢复，反而造成基础金融资产泡沫的过度膨胀，致使资产贬值预期日益加深。随着全球恐慌指数的上升，美国 30 年期的国债收益率已与 3 个月期的国库券收益接近，欧央行与日本央行的政策利率已经出现负数。这使热钱到处流动以寻求保值增值和暴利的机会。因此笔者建议，我国政府可考虑大规模增发国债，借鉴日本全面推进鼓励生育和免费教育的政策，专款专用于从学前到高中的义务教育和农民工职业技能培训等人力资本投资项目，促进中国经济的可持续高质量发展。

美元、欧元和人民币国际化的结构性问题

数字货币全球兴起的一个重要背景在于，现行国际货币体系的隐性危机正在渐行渐近。

当前国际货币及其背后的经济基础已形成不对称和不平衡格局。美元一币独大，占外汇储备货币的 61.82%。相比较而言，以 2018 年美元计的美国 GDP 占比仅为 23.89%。亚洲主要国家 GDP 占比达 32%，但日元与人民币在外汇储备货币占比仅为 6.2%。除英镑对其他地区外汇储备贡献 1%多一点外，欧元及其他欧洲货币基本上属于本地货币，在充当国际货币方面几乎没有净贡献。

我们知道，美国的经济基础和可贸易品生产能力已不足以支撑美元的国际地位，美国联邦政府债务也快进入需要借新债才能支付利息的困境。美元的结构性问题要从美国扮演的“全球银行”的角度去理解。国际货币的发行国，实际上像一家“全球银行”一样运作。联邦政府向境外投资者发国债，由于美国国债市场“安全性”和流动性都不错，美国政府可以极低的利率吸收境外资本，相当于银行吸收活期存款。美国的跨国金融机构和企业在本土筹集非常廉价的资本，到全世界去投资，相当于在做全球银行的资产业务。美国政府有 3A 级信用，可廉价发行国债；美国跨国公司和金融机构有强大的国际竞争力，可在海外获取高额投资收益——这是美国的两大优势。美国的软肋或死穴是其负债和资产业务的分离，也即跨国公司海外投资收益并不给联邦政府缴税。政府负债维持全球的军事存在以保护国家和跨国公司的全球利益，也要更多补贴低收入家庭，但债务要还本付息，是净支出项；美国金融机构和企业海外赚很多钱却令政府税基流失，最后这家银行会因国债信用危机而破产。

尽管如此，美元在外汇储备中的份额本世纪并无明显减少，原因在于亚洲基本上属于美元区。中

国的国际经济活动过度依赖美元，也成为美元的支持者。人民币的软肋正好与美国相反：首先，我国中央政府不愿意负债，而地方政府则存在软预算约束的过度负债和过度投资，造成社会资源低效率使用和浪费。尽管如此，我国政府显性债务仍占 GDP 47%，包括隐性债务的负担也低于大都数发达国家。相比较而言，日本政府债务高达 GDP 的 238%。我们以 FDI 这种最昂贵方式利用外资，外商在华投资收益率以往都在 15%~20%。中央政府本可以 3%~4% 的利息成本通过发债利用外资，我们却很少去做。其次，我们的企业和金融机构大都还不具有强劲的国际竞争力，不少境外投资亏多盈少，像华为这样的企业更是屈指可数。这是我们的两个显著软肋。但中国的强项在于，通过混合所有制改革，我们可以解决美国政府与跨国企业之间的利益冲突。国家资本可以财务投资方式参与本国金融机构和企业，国有股份可搭民营经济有效率的体制机制的便车。但是混合所有制改革，以及金融机构和企业培育全球竞争力则无法一蹴而就。

欧元的问题在于：一是欧洲（包括日本）仍依赖与美国的安保同盟关系，更无力将军力延伸到欧洲以外地区，因此欧元（包括日元）无法争夺美元的国际份额。其他地区的货币不可能与美元松绑，然后盯住需要美国保护的欧洲或日本的货币。二是欧元缺乏欧洲统一财政的支持。欧元区各国财政并不统一，除德国外，财政稳健的国家并不多。因此，就目前而言，欧洲没有安全性、流动性良好的统一国债市场，没有充当各国央行储备资产的安全资产。如果欧洲在财政和军力一体化方面不能走得更远，欧元将存在很大的内部分裂的可能。

拐杖：数字货币助力人民币国际化的可能性

如前所述，美元、欧元和推进国际化的人民币都存在结构性缺陷，以致国际货币体系无法形成三足鼎立的稳定结构。那么，IMF 有无可能创设一个超主权的全球数字货币？笔者目前并不看好。超主权货币需要有全球财政部提供全球公共产品，支持超主权货币，而后者达成的可能性极低。再一个核心问题是，货币作为价值贮藏功能，需要以税收支撑的国债等安全性和流动性良好的资产作为代际剩余劳动交易的载体，这是 IMF 这类国际组织无法满足的。由此也可以看出，在美元、欧元和人民币之间，人民币是有可能借助数字货币提升国际化程度的。

首先，人民币国际化并非是要与美元竞争国际地位，而只是帮助中国减轻对美元体系的依赖，以规避其信用危机风险。目前，人民币在全球外汇储备中所占比重低于 2% 的状况，是与当前接近 16%、未来将超过 30% 的 GDP 权重（参阅欧盟与法国智库 BRUEGEL & CEPII 研究报告的预测，2011）严重不对称的。在美元一币独大且越来越不堪承载全球储备货币重任的背景下，人民币国际化可帮助美元减压，并促进稳定的多元国际储备货币体系的形成。当然，人民币国际化还需要在维护美元稳定的前提下推进。

其次，中国借助数字技术和金融科技促进人民币国际化是有可能的。国际货币的网络外部性是一种强大的惯性力量，具有边际收益递增特征。人们在经贸往来中倾向于使用大家共同使用的货币，这就是在位货币的网络外部性，也是当前美元最强大的优势，新兴货币很难替代它。数字货币的兴起对美元的国际地位是利弊参半的。Libra 计划与美元、欧元、日元、英镑和新加坡元构成的货币篮子挂钩。如果原先使用美元支付结算的交易现改为使用 Libra，这意味着美元地位的下降，但作为新经济增量的部分使用 Libra 则可以最大权重增大对美元的依存关系。

而人民币充当国际储备和支付结算货币的权重极低，与其实体的经济规模及对外为贸易投资规模不符，因此，与人民币挂钩的数字货币或人民银行数字货币的使用，不仅不会消减人民币的权重，反而会提升人民币的国际重要性。另外，中国的互联网、大数据和金融科技的发展与美国的差距，要比中国金融业与美国金融业的差距小得多，因此人民币完全有可能借网络新经济之船进入新兴市场国家的蓝海。笔者赞同邹传伟（2019）的观点，我国“中央银行的数字货币可采取联盟链的形式，由中央银行与某些特定机构共同维护分布式账本”，而这些机构可以是特定银行、特定的互联网企业和数字

经济领域的领先企业。

基于以上分析，本文的基本结论是：

第一，数字货币是缓解还是加剧货币的内在矛盾，并不取决于数字货币或传统信用货币本身，关键在于货币主权国家或国际社会能否健全一种有效的法律和监管制度，将货币金融活动纳入有效服务实体经济发展及促进财富创造的轨道，而不是助长财富转移和贫富分化的投机或巧取豪夺。

第二，数字货币如果能成为人民币国际化的拐杖，它将有助于国际货币体系形成三足鼎立的稳定结构，否则可能延缓或加快美元体系的崩溃，同时给国际货币体系带来无序和混乱。

央行的性格

来源：FT 中文网(2020-05-07)

作者：周浩(德国商业银行亚洲高级经济学家)

新冠疫情之下，美元再度走强，但港币兑美元也在不断走强，在 4 月中触碰到了联系汇率制度的港币兑美元交易区间的强侧 7.75，并引发了香港金管局的被动入场干预。这一时间成为让市场颇为吃惊的现象，港币汇率虽然挂钩美元，但却并不是百分之分等于美元，香港的经济前景在疫情和全球动荡中，也不是很让人看好。更别提去年在香港政治动荡之时，还有很多人担心联系汇率制度会土崩瓦解。到底港币为何会在美元的走强浪潮中成为一个更强的货币呢？

在笔者看来，港币走强的原因根本上来说只有一个——央行的干预。事实上，在过去的两年中，港币一直在交易区间的弱侧 7.85 一线，这也引发了香港金管局的干预——跟眼下我们看到的干预本质上是一样的，但方向相反。从技术上来说，港币对美元的交易区间只有 1 毛钱，因此触碰到交易区间并不鲜见，一旦触碰到任何一侧的交易区间，香港金管局作为香港事实上的央行，就有义务为市场提供流动性，来保证外汇市场的正常运转。

而在过去两年的干预中，香港金管局动用了多少弹药呢？说起来会让人吃惊，在 2018 年香港金管局干预总量为 132 亿美元，2019 年的干预总量为 28 亿美元，而香港的外汇储备则高达 4300 亿美元。换言之，即使在看似风雨飘摇之际，香港金管局的实际干预规模也十分有限。那问题是，为什么市场尤其是号称秃鹫的对冲基金们不去攻击香港的联系汇率制度呢？

这其中的关键词就是央行的“信誉”。香港的联系汇率制度从 80 年代至今运转了数十年，已经成为香港金融体系的基石。多年来对联系汇率制度的攻击和怀疑不胜枚举，但迄今它仍然是亚洲最有信誉保证的金融制度之一。

这样的信誉保证得来不易，但却可能毁于一旦，对于香港来说，其重要性可想而知，而对于联系汇率制度的坚决维护，也成为了香港金管局最为重要的任务。与此同时，香港金管局的入场干预也显得相对温和，其不会通过大手笔将市场推到一个“安全”的位置，而宁愿通过相对较长时间的拉锯来逐步缓和市场的极端情绪，以达到引导市场预期目的。

坚定不偏激，也就成为了香港金管局的“性格”。而放眼全球，主要央行都有自身的独特性格，与此同时，很多央行还挺有个性的。

比如说美联储，其非常看重股票市场，这体现了股票市场对于美国经济和社会体系的重要性。而欧洲和日本央行则专注于债券收益率，这与国家负债率较高有高度的关系。尽管都非常看重金融市场，

但总的来说，美联储做决定时要比欧洲和日本央行坚决很多，欧洲央行和日本央行经常会在一些重要时点上显得犹豫不决，事后补救也经常有些拖泥带水，而美联储却相对行动较快，一旦发现自己已经落后于市场，往往会采取更加激进的方式来抛开市场。

而在新兴市场，央行的性格则可能不被很多人关注，但也显得更有挖掘的必要。比如说今年以来，伴随着美元升值，有几个国家的货币表现得非常疲弱。比如说巴西雷亚尔兑美元贬值 27%，南非兰特兑美元贬值 25%，俄罗斯卢布兑美元贬值 17%，土耳其里拉兑美元贬值 15%。有意思的是，几乎每一次危机到来时，这几个货币几乎都霸占了跌幅榜的前列，这背后当然有基本面的因素，但央行无意或没有能力大幅度干预，也是导致秃鹫们纷至沓来的重要原因。在亚洲，印度央行对于汇率的容忍度也相对较高，在 1970 年代，印度卢比对美元的汇率在 10 左右，到了 1990 年代，则到了 30 左右，进入新世纪，则开始到了 40 左右，而眼下，则到了 70-80 左右的水平。长期且稳定的贬值，几乎是印度卢比的标签，在某种程度上，市场似乎也与印度央行达成了某种默契，让大家各得其所。

当然，央行的性格也不是永恒不变的。在亚洲，印尼央行在过去数年的表现十分引人注目。由于印尼的国债市场外国投资者占比较大，几乎达到了 40%，在亚洲国家中几乎是外资占比最高的，因此长期以来印尼的债券和外汇市场往往会显得尤为波动，背后的重要原因就是外资的频繁进出。

然而，差不多从 2015 年开始，印尼央行开始致力于降低市场的波动率，每当外围市场风声鹤唳之时，印尼央行通过各种方式来尽力稳定市场，其中包括外汇干预。由于惯性使然，这样的举措一开始也很难让市场稳定，但慢慢地市场的实际表现让投资者发现，印尼央行的改变是真实的，而不是口头上说说而已。

在本轮美元汇率走强过程中，印尼盾一度贬值至自亚洲金融危机以来的最低点，这让市场开始担心“昨日重现”，然而，市场最终仍然实现了稳定，印尼盾在四月底出现快速升值，并大致收复了新冠疫情以来的失地。相信在几次这样的拉锯之后，市场会最终降低对印尼金融市场的波动预期。而在市场能够保持稳定的预期之下，外资也会减少换手的频率，这对金融市场的长期发展来说是一件好事。

说到现在，大家自然会问，中国央行的个性如何？很多人的印象中，中国央行难以捉摸，但保持一定程度的神秘感，事实上可以增加在关键时刻的博弈能力。事实上，很多时候市场对于中国央行的过度研究，反而增加了解读中国央行的难度。总的来说，保持金融系统的稳定、稳定市场预期以及服务于实体经济，一直以来都是中国央行的关键使命，从这几个点出发来考虑中国的货币政策，可能更容易化繁为简。

有时候，笔者认为，中国央行还挺有骨气的，比如说去年 8 月，人民币汇率破 7 之后，央行在公众号中写了一篇解读文章，在当下被很多人认为是“推卸责任”，但其中一句话挺有意味：“需要说明的是，人民币汇率‘破 7’，这个‘7’不是年龄，过去就回不来了，也不是堤坝，一旦被冲破大水就会一泻千里；‘7’更像水库的水位，丰水期的时候高一些，到了枯水期的时候又会降下来，有涨有落，都是正常的。”最终，到了年底，人民币汇率再度回到 7 以下，在很大程度上也让市场感受到了中国央行的“硬气”。

对于需要几乎每时每刻都与市场沟通的央行来说，无论其性格高冷，抑或奔放，或者神秘，都是各种主客观因素和历史积淀的结果。总的来说，央行的性格一旦形成，就会相对固定，同时在关键时刻更容易反映出其性格，而非剑走偏锋。因此，对于市场来说，理解央行的性格，可能在关键的时点上更容易判断央行的下一步方向，而非落入臆测的陷阱。

国内财经

允许赤字货币化会导致政府行为失范

来源：财新网(2020-05-14)

作者：刘元春(中国人民大学副校长，经济学教授、博士生导师，“长江学者”特聘教授，国务院特聘专家)

一、赤字货币化必须要有边界的界定，不能泛化

近日有观点称“货币数量论”已经过时，以货币存量来衡量宏观杠杆率已经不合时宜，主张发行特别国债，推行财政赤字货币化。对于这个观点，我认为需要考量推行财政赤字货币化的前提条件。

首先，“货币数量论”在短期内发生一些偏离，这是正常的现象，不能简单化。在经济金融化的过程中，用货币存量描述杠杆率，用债务率衡量经济运行的状况的确存在一些问题，但是这些问题并不意味着财政赤字货币化就是没有前提条件的理论假说或政策主张。

在现代经济史上，财政赤字货币化并非十分罕见的现象，在央行独立性规则和财政纪律法规化之前，很多国家都经常采用这种政策手法来应对财政收支压力。严格杜绝财政赤字货币化在人类历史上的时间并不长。即使如此，在一些特殊时候，实行财政赤字货币化也有其必要性，因为任何政府的债务支出、社会的债务支出，最后都会转换成货币形态，只是看通过何种模式。

财政赤字货币化广义角度存在几种途径：

第一，财政部门发行国债，中央银行通过二级市场金融市场购买国债，并持有国家债务，其目的是通过公开市场业务操作，以调整货币供应和债券收益率曲线，辅助其他货币政策工具完成稳定价格和实现充分就业的政策目标；

第二，中央银行直接从一级市场购买国债，以帮助财政部门进行融资，并在中央银行资产负债表上体现为债务持有和现金发放的扩表；

第三，通过债务减记，央行直接削减持有的政府债券规模，降低政府债务负担；

第四，央行将持有的国家债券转换为零息永续债券；

第五，央行通过发行货币现金；

第六，直接转移给财政使用。各级政府通过各种融资工具的创新隐性将政府债务转换为货币信贷，并存在不补偿还债务的意图和能力。

应当明确的是，理论和政策关注的财政赤字货币化主要是指第二到第五种形态，第一种形态在本质上是货币政策公开市场业务操作，是货币政策调整的必然手法，中央银行不仅保持了货币政策的独立性，不受国债发行和财政政策的影响，政府必须如期偿还政府债券的本金和利息。第六种形态在本质上是在隐形化和软约束化环境中的债务融资，比如2009年以后的各种投融资平台。在本轮疫情冲击下讨论的财政货币化以及“直升机撒钞票”主要是指中央银行直接到一级市场购买国债。

二、赤字货币化的实施有其前提条件，不能简单化

欧美等发达国家在本轮疫情经济救助中普遍采取了央行直接进入一级市场购买国债，以配合财政政策进行全面扩张。因此很多专家都认为目前西方国家已经全面实行现代货币理论(MMT)，使赤字货

币化常态化。

这种认识太为表象，采取赤字货币化有很多严格的条件，是在经济危机、金融危机以及疫情超级冲击下采取的极端救助工具，一般需要以下几个因素作为其前提：

一是货币政策处于流动性偏好陷阱之中，难以通过极度宽松的货币政策来达到救助目的，必须通过财政政策的扩张来推进各种救助举措。

二是财政政策扩张的空间已经没有，必须采取大规模的赤字政策，并且政府赤字扩展难以通过常态化的市场销售来完成。例如国债的市场需求大幅度下降，国债很难以正常方式发行。再例如常规的国债发行可能严重挤占市场流动性，反而导致强劲的挤出效应。这时中央银行直接进行国债一级市场购买，帮助进行赤字货币化。

三是市场利率已经很低（通常为零），国家通过财政债务融资与央行进行货币发行融资的成本负担基本相当，利用央行发行现金的负债替代财政赤字负债具有等价功能。

四是必须修订各种包括《中央银行法》在内的法律或启动各种例外条款，允许政府突破赤字上限并允许央行直接进入一级国债市场购买国债。例如欧洲中央银行和美联储都动用了例外条款。

因此，欧美发达国家目前采取的非常时期的非常政策举措，而不是常态化的政策之举。我们不仅要关注这些政策出台的前提，同时还要关注在经济社会常态化之后，这些政策退出的方式和路径。

一是在常态化时段这些政策实施的法律基础是否存在，即启动这些赤字货币化的例外条款是否适用，央行是否存在持续采取购买政府债券协助财政政策进行融资的权利。

二是在非常时期赤字化的债务政府是否进行偿还，通过央行资产负债表的保持或通过债务减记和零息永续债券使政府免除债务。

三是央行是否保持自身独立性，按照市场规律进行央行资产负债表的收缩。

三、 中国还没有处于必须推行财政赤字货币化的困境

正如前面所言，财政货币化是有一定前提条件的，一般出现以下几种情况后才能推出财政货币化。

第一，在市场出现高度失灵，经济运行出现崩溃性变化的状况下，这时政府需要进行大幅度的财政扩张，但同时政府又没有相应的财政空间，可以适度推行财政赤字货币化。

第二，货币政策出现了严重的问题，难以完成救助的目标，必须通过财政赤字货币化，使货币的扩张嫁接在财政的支出上，达到定向投放、体系救助的效应。

中国经济在疫情受到冲击后出现停摆现象，要全面启动中国经济，对冲外部经济体和供应链断裂所带来的冲击，需要财政政策更加积极，因此这对财政的空间提出了更大的挑战。但是目前来看，疫情冲击下的经济复苏需求对财政空间提出挑战的压力并没有像欧美发达国家那样超越其极限，并不存在实施赤字货币化的各种前提条件：

一是中国财政空间依然很大，中国从政府债务率和一般预算赤字空间都处于世界平均水平之下，不到 60% 的债务债务率和不到 3% 的年度一般预算赤字率使我们在当前疫情救助有足够的财政空间。

二是中国货币政策工具没有失灵，其效果依然很好，同时中国也没有像欧美发达国家出现强劲的流动性偏好陷阱，货币政策的空间依然很大。目标高达 2% 左右的国债收益率与 MMT 理论所理解的 0 利率条件下的国债现金等价原理是不相吻合的。

三是中国政府债务发行的市场空间依然很大，国债发行并不存在需求缺失的情况，大量商业银行

和居民持有大量现金需要购买国债这种安全性资产，因此，国债发行并不需要央行直接进入一级市场进行购买。实际上，中国居民目前的金融资产占比还是太低，商业银行还有一定量的存款准备金，中国目前可以通过释放存款准备金来代替央行购买国债。

四是《中华人民共和国中国人民银行法》第29条规定：“中国人民银行不得对政府财政透支，不得直接认购、包销国债和其他政府债券。”在第三十条规定：“中国人民银行不得向地方政府、各级政府提供贷款，不得向非银行金融机构以及其他单位和个人提供贷款，但国务院决定中国人民银行可以向特定的非银行金融机构提供贷款的除外。”因此，要采取赤字融资必须修改或暂停《中华人民共和国中国人民银行法》。

五是必须深刻认识到赤字融资对经济治理体系和市场运行体系带来的额外冲击。从历史来看，所有的超级通货膨胀的出现都是政府在各种压力下采取赤字货币化带来的产物。赤字货币化往往意味着政府治理体系的崩溃，意味着政府行为没有法定的财经纪律约束，意味着政府可以无限度进行举债并通过发行钞票来享受铸币税和通货膨胀税。因此，允许赤字货币化就允许政府行为无纪律化，就会导致政府行为的失范，导致并意味着政府能力的崩溃和治理体系能力的崩溃。这种历史记忆往往会给市场主体一种直接的预期——赤字货币化等价于超级通货膨胀！这种预期会对市场运行带来超级扰动，即使政府在自我约束下很好地摆脱了赤字融资的困境。

在当前超级疫情冲击下，虽然不会马上出现通货膨胀的预期，但是对于政府治理体系的担忧、对于货币政策常态化的担忧以及对于未来政府权力进一步膨胀的担忧将对经济社会带来更深层的冲击。在中国政府治理体系和治理能力现代化建设进程中，简单推行赤字货币化十分危险。

四、必须要跳出“谈刺激色变”的误区

在2008年，中国经济受到外部冲击，又加上房地产市场在进行调整，那时出台四万亿政策的战略定位是正确的。但之后我们进行政策效果评估时发现，四万亿刺激政策带来了许多后遗症。这些后遗症主要不是由四万亿刺激政策本身造成的，而是由于政策工具、政策组合模式以及实施的步骤可能存在的一些失误造成的。

第一，四万亿刺激政策以货币政策为主体，采取大水漫灌的方式，没有落实到具体的项目上，导致严重的脱实向虚，出现了很多问题。

第二，中央出政策，地方来落实，财权与事权的不匹配导致地方政府只能通过构建投融资平台来弥补地方财政资金的不足。这导致地方财政出现隐性的财政赤字货币化，大量地方投融资平台利用各种非规范性操作将银行信贷隐性地转化为政府资金，使得地方的债务高企、金融秩序受到了严重冲击。

第三，以十大产业振兴计划为主体，对一些旧产业进行刺激，这实际上造成了这些产业的产能过剩。

但我们必须认识到，四万亿刺激政策在一些政策的组合以及政策工具的拿捏方面虽然存在问题，但并不意味着刺激政策本身的战略定位就有问题。我们不能因为在战术上出现了一些失控和后遗症，就否定刺激政策对于完成对冲冲击、防止经济崩溃的战略目标的作用。

对于四万亿刺激政策的评价可能要两分法，不能简单地说明四万亿刺激政策是完全正确的、恰当的，但也不能说刺激就是错误。中国一定要跳出“谈刺激色变”的心理陷阱。如果经济下滑得很厉害，需要刺激，那就一定要刺激。有效需求不足，使经济循环受到了很大的伤害，资源配置出现了系统性的扭曲，我们就必须果敢地对经济进行刺激。但是，光简单地选择刺激政策、没有战略性地进行政策选择合政策组合，这就不一定会达成最优的刺激效果。中国必须要根据不同的冲击特性来安排相应的政策，选择相应的政策工具和把握一定的政策力度。刺激政策本身，有很多细节需要把控，不是简单考

虑需不需要刺激，而是考虑如何才能更加科学、有效地对经济进行刺激。我们要跳出“谈刺激色变”的误区，目前是经济发展的窗口期，我们必须尽快提出 6.5 万亿的刺激方案，深入设计刺激方案。

2020 年中国经济目标如何选择？

来源：FT 中文网(2020-05-12)

作者：李永宁(天津工业大学经济管理学院金融系副教授)，温建东(中国对外经济贸易大学金融学院教授)

面对 1930 以来最大的全球经济危机，国际货币基金组织第一次超过 1 个百分点下调全球经济增长预期，降幅达到 6.44%。1997 年亚洲金融危机，基金组织将春季预测 4.37% 下调到秋季预测 4.23%。2001 年 911 事件，预测从春季 3.17% 下调到秋季 2.6%。2007 年美国次贷危机，当年秋季预测 2008 年 4.82%，2008 年春季调整为 3.73%。

2020 年 4 月，中共中央判断“当前经济发展面临的挑战前所未有”。学界也认为这是大萧条以来最为严重的世界经济危机。目前，在党中央的坚强领导下，中国已平息了疫情并基本复工复产。中国经济面临前所未有的挑战，既有疫情和疫情引发的困难，也有中美贸易战、去全球化，以及经济转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，结构性、体制性、周期性问题内外相互交织。长期以来，中国通过做大蛋糕解决经济发展中的问题，认为较高经济增长是解决发展中矛盾的基础。但是基金组织四月预测中国 2020 年经济增长 1.18%，这是比 1990 年秋季对当年 3.5% 增长率还低的值。面临如此恶劣和不确定的外部世界，2020 年经济目标如何确定注定是一个艰难的选择。4 月 8 日中央明确提出“我们要坚持底线思维，做好较长时间应对外部环境变化的思想准备和工作准备。”，17 日中央政治局会议提出除了加大“六稳”工作力度，增加了“六保”。按照资金流量表分析，“六稳”涉及虚拟经济和宏观变量，而“六保”侧重实体经济和微观主体。2020 年经济工作底线思维就是坚持“六保六稳”，而“六保”涉及 GDP 结构构成中最基础、最核心和最关乎民生的部分，是“经济的基本盘”。因此，设置今年经济目标要辩证认识 GDP 速度和结构关系，变危危机加速产业结构调整。同时面临短期最严重困难，我们更要有“改革开放再出发”创新思维认识极端不确定性的形势，解决问题，引导预期。

一、辩证认识 GDP 总量问题和结构优化

GDP 表示常住单位在一定时期内生产活动的最终成果，被公认为是衡量国家经济状况的最佳指标。但 GDP 也存在重复和无效投资、不考虑环境污染代价等可持续性、不考虑公平的非包容性增长等问题。而且，GDP 总量指标，包括收入法、支出法、生产法，各计算方法的结构性指标协调也很重要，不同部分吸纳就业、环境保护、保证民生需求层次，内外比例失衡、短期增长与长期发展作用各不相同。因此也要更加重视 GDP 的结构均衡和结构优化。

1. GDP 的绿色 GDP 部分

为了考虑环境资源承受能力，经济增长与人和自然持续和谐发展，经济学家提出绿色 GDP。北京市哲学社会科学“九五”重点课题曾对北京市 1997 年绿色 GDP 进行核算，按生产法计算的绿色 GDP 占 GDP 的 74.94%，按支出法计算的绿色 GDP 占 GDP 的 75.75%。

2. GDP 增加值法的产业结构

中国 GDP 构成中产业结构不断升级，产业链得到优化。高附加值产业和第三产业增加值不断提高，已经从改革开放 1976 年第二产业独大占 45%，逐步降低到市场经济确立 1992 年 43.1%，到 2019 年第

二产业只占 39%，第三产业增加值占中国当年产值的 53.9%。而且第二产业中先进制造业占比增加较快，第三产业中现代服务业占比有一定增加。

3. GDP 收入法的分配结构

十九大报告指出，中国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾，因此分配公平更加紧迫，是涉及一国长治久安的民生问题。但最近几十年，各国 GDP 构成中劳动份额不断下降，资本份额提高，基尼系数不断恶化。2000 年以来，中国劳动者报酬占 GDP 比例 49.6%，2007 年危机之前下降到 42.8%，危机之后开始提高，2015 年达到 47.9%，但 2017 年有小幅下降至 47.5%。而资本所得即营业盈余 2000 年 42.4%，2007 年危机之前达到 66.4%，2015 年下降到 50.2%，但此后有提高，2017 年 52.1%。胡润财富 4 月报告显示，疫情后全球百强富豪仅 9 人财富增长，全来自中国。美国华盛顿智库政策学会报告指出，2008 年危机之后，全美亿万富翁财富在不到 30 个月恢复到危机前水平，这次疫情影响下全美亿万富翁财富增加了 10%。

4. GDP 支出法的消费、投资和净出口结构

大型经济体都以消费需求为主。中国消费对经济增长的贡献率，2008 年金融危机以来有所提高，2015 年提高到 69%，2019 年下降到 57.8%。货物和服务净出口对经济增长贡献率 2008 年以来多为负值。因此，“三驾马车”中投资尤其是政府投资成为拉动经济增长的经常性推手。次贷危机期间，2009 年两大动力是房地产和十大振兴计划拉动，2008 年、2009 年资本形成总额对经济增长贡献率达到 53.3%和 85.3%。但随后 2010 年动力不足，从 2011 年到 2013 年每次都需要刺激。刺激留下一系列隐患，造成了三期叠加。本届政府坚决杜绝“大水漫灌”，更多依靠改革和制度创新提高经济增长的可持续性。2015 年以来坚持供给侧改革，不断稳住和提高潜在经济增长速度。同时，必须彻底转变发展方式提高内需。

5. GDP 增加值法的就业结构

经济增长可能出现美国 20 世纪初“有增长无就业”，即技术贡献了更多增长。美国也出现了 90 年代以来虽经济快速增长，但就业率下降的情况，所谓产业空心化。最近几年中国也出现了一些新情况，如“低增长高就业”。中国经济增长率从 2014 年 14.7%下降到中美贸易战前 2017 年 7.3%，但是 2007 年就业人数 75321 万，农民工 22542 万人（2008 年），城镇登记失业率 4%，失业人员 830 万。2017 年就业人员 77640 万，农民工 28652 万人，城镇登记失业率 3.9%，失业人员 972 万。这说明中国经济结构从吸纳较少劳动力的资本密集型行业快速转向了服务业等劳动密集型行业。10 年来，中国经济增长下滑了 7.4%，而就业有增长。

6. GDP 的民生福祉结构

GDP 民生福祉包括可持续性和绿色 GDP 增加，要素构成中体现包容增长的劳动收入不断增加，支出法中国内消费需求提高，增加值法中高端产业比重提高，基本民生所需高质量全方位都能从本国增加值实现，还涉及到国家粮食和能源安全。另一方面，根据联合国粮农组织提出的标准，改革开放以来，中国恩格尔系数不断降低，从 1978 年前城镇 57.5%和农村 67.7%下降到 2019 年全国居民的 28.2%，已经进入最富裕国家行列。

二、“六保”体现 GDP 结构中“基本盘”优先

笔者认为，长期以来，中国坚持适度经济增长和经济结构调整并重。但在 2020 年极度不确定性背景下，我们必须转变过去发展思路，创新发展理念，“促进经济发展需要采取特殊措施，更要坚持改革开放，加快转变经济发展方式”，2020 年坚持经济工作的底线思维，坚决优先完成 GDP 结构中关于民生和可持续发展的部分，是“经济基本盘”，涉及中国经济安全、社会安全的内容。即 417 政

政治局会议首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转。保证 GDP 核心基本内容优先保证实现，GDP 增加值法中国民基本需求优先满足，也可以理解为马斯洛需求层次中生理需求、安全需求优先于社交需求、尊重和自我实现需求的 GDP 创造。

古典宏观经济学一直区分“实体”和货币金融的“虚拟”经济。“六保”应该是今年政府工作对“实体”经济的约束性数量指标。

1. 保就业要求估算社会承受的最高失业率和持续时间

虽然国际劳工组织最新警告，2 季度全球有 3 亿 500 万人失去全职工作，比之前 1.95 亿人还多。但是发达国家可能是另外一种情况，美国最新民意调查发现，有 66% 的美国人不愿返回自己的工作岗位，其中 63% 的人表示，希望得到美国疾病控制与预防中心关于安全返岗的保证。只有 25% 的人表示会在 5 月恢复工作，而 48% 的人则说他们希望等到 8 月才恢复工作。因此，发达国家统计意义的失业不是很严重，因为没有就业意愿并且积极寻找。目前，中国就业监测指标包括城镇新增就业、城镇登记失业率和城镇调查失业率。表 1 可见，2014 年以来，政府工作目标都明确当年城镇新增就业 1100 万，但是实际增加均超过 1300 万。登记失业率小于 4.5%，调查失业率 5.6% 左右。中国统计意义的失业人口是指 16 周岁及以上，没有工作但近 3 个月在积极寻找工作，如果有合适的工作能够在 2 周内开始工作的人。因此，三个月之内失业不算统计上失业人口。由于中国在一季度基本控制疫情，而国际机构估计 2 季度大概率全球控制疫情，因此疫情造成的统计意义失业在中国应该不严重。而且由于中国特殊国情，社会承受失业周期相对较长。一是储蓄率全球最高，2019 年储蓄率 45%；二是中华民族传统美德，养育儿女赡养老人，代际馈赠较高；三是中国城乡二元经济和东中西部经济周期不完全同轨，农民工兼具农民和工人角色，失业涵义不强烈，而农民工大规模流动摩擦失业较易解决。2018 年中国东、中部、西部，经济增长率分别是 6.07%、8.56%、12.2%，按照农民工输入地农民工分别增长 -1.2%、2.4%、4.2%。中、西部地区应该抓紧“新基建”时机布局产业，吸引流入本地熟练农民工。四是中国西部地区疫情控制相对较好，东部地区人口流动大，疫情复杂，一定程度延缓了农民工就业意愿。由于国际贸易萎缩，东部地区企业开工不足，进一步延缓了西部地区农民工到东部“寻业”时间。五是夏季农忙时节即将来临，中国北方 6 月中旬左右小麦收割，进一步延缓了农民工出行时间。六如果是疫情恶化时间较长，经济下滑，收入下降，中国可以不普惠式发放消费券和现金，而只是给贫困人口和失业人口，尤其是国家扶贫政策名单确定的困难家庭，发放现金，这与“十三五”脱贫工作一致，弥补中国社会保障不足，而且更加针对性刺激有较高平均消费倾向的群体。数据显示，2012 年中国城镇居民现金消费率 69%，5% 困难户消费率高达 97.7%，10% 最低收入消费率 88.9%，而 10% 最高收入户只有 59%。

2. 保基本民生要求物价稳定和居民实际收入长期向好

保基本民生至少包括物价稳定、以及十三五规划“民生福祉”确定的人均预期寿命提高、城镇棚户区住房改造、基本养老保险参与率、农村贫困人口脱贫、劳动年龄人口平均受教育年限、居民人均可支配收入增长，以及保就业中的城镇新增就业。2020 特殊时期，最核心的是保证物价稳定下居民可支配收入不出现大幅度下降。值得注意的是，最近几年，中国居民人均可支配收入增长速度除了 2017 年和经济增长速度持平外，其它时间都稍微低于经济增速。

3. 保市场主体要理性辩证科学，变危为机淘汰部分产业

中国人均收入进入 1 万美元，居民消费结构发生巨大变化，而部分企业却调整长期滞后。因此，部分市场主体消失是符合中国消费结构和产业结构升级要求，符合供给侧结构性改革“三去一降一补”原则，也是中美贸易战和反全球化下的优胜劣汰。部分“僵尸企业”也应该被淘汰，违背国家产业环保政策的行业应该加快优胜劣汰，当然符合产业政策的如数据行业要加快发展。数据显示中国工业增加值占 GDP 比重从 2008 年 41.3% 下降到 2018 年 32.8%，批发零售从 8.2% 增加到 9.7%，其它行业增加

值从 16.7%到 22.2%，这是中国产业发展趋势。但是，建筑和房地产从 10.5%提升到 14.1%，与政府“房住不炒”政策相违背。2020 年一季度疫情影响下滑最大的住宿和餐饮业下降 35.3%，批发和零售业 17.8%，建筑业 17.5%，交通运输、仓储和邮政业下滑 14%，制造业 10.2%，租赁和商务服务业 9.4%，房地产下滑 5.9%。我们要科学辩证看待部分行业下滑，允许房地产和建筑业有所调整。提高制造业竞争程度，对住宿餐饮，批发零售实施临时保护和补贴，对 1 季度增长 13.2%的“信息传输、软件和信息技术服务业”行业加大扶持力度，这也与中央要素市场改革文件相一致。

4. 保粮食安全短期防投机，长期加快农业供给侧改革

粮食安全有几个层次。一是粮食进口占比。表 1 可见，2012 年以来中国粮食进口提高较快，2015 年达到 4.88%，2019 年下降到 2.63%。若疫情持续，粮食出口国限制出口，或者疫情导致粮食贸易受阻，会对中国粮食安全有些微影响。二是联合国粮农组织用世界粮食库存结转量比下年度粮食消费量的“世界粮食安全系数”17-18%为安全临界点，即库存粮食可供两个多月消费的需要。虽然农业农村部认为中国“稻谷、小麦的库存量能够满足一年以上的市场消费需求。”但是如果居民出现恐慌性粮食抢购囤积，不法商贩操控市场，则粮食安全构成问题。因此，政府要加强对粮食恐慌指数监测，打击垄断，稳定市场预期。三是长期看粮食安全需要农业供给侧改革和投入，提高中国粮食生产效率和自给程度。

表 1：中国历年部分“六保”数据（单位：%、万人）

年度	通货膨胀率	经济增长率	城镇登记失业率	城镇新增就业	实际城镇新增就业	新增加企业法人单位数	粮食产量进口占比
2019	3	6-6.5%	≤4.5	≥1100	1361	na	2.64
2018	3	6.5	≤4.5	≥1100	1351	na	2.73
2017	3	6.5	≤4.5	≥1100	1314	3479234	3.63
2016	3	6.5-7	≤4.5	≥1000	1312	2025194	3.23
2015	3	7	≤4.5	≥1000	1322	1976100	4.88
2014	3.5	7.5	≤4.6	≥1000	1310	2408881	2.94
2013	3.5 左右	7.5	4.6	900	1266	-78381	2.16
2012	4 左右	7.5	4.6	1000	1221	955454	2.13
2011	3.3 左右	8	4.6	900	1168	813530	0.73
2010	3 左右	8	4.6	900	1102	na	0.81
2009	4 左右	8	4.6	900	1113	na	0.34
2008	4.8 左右	8	4.5	900	1200	na	-0.05
2007	≤3	8	4.6	na	1184	na	-1.65
2006	3	8	4.6	na	970	na	-0.50
2005	4	8	4.6	na	980	na	-0.80
2004	3 左右	7	na	na	na	na	1.07

注：经济增长率非六保内容。

数据来源：国家统计局、历年《政府工作报告》

5. 保产业链稳定和保基层运转

由于疫情失控,许多国家和地区禁足导致产业链出现断裂,为此需要企业合理预测市场,加大存货投资。总体看,中国存货投资历年波动较大,2018年下降了8.8%。为此银行等金融机构需要制定针对疫情信贷政策,研究因为疫情变化合格企业存货抵押贷款相关政策。

三、逆周期调节和供给侧结构改革综合发力实现“六稳”

2018年7月中央提出稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期。近2年来我们已经积累了一些经验。“六稳”多是宏观变量,需要宏观调控的前瞻性、灵活性、有效性。就业是最突出的问题,“六保”和“六稳”都涉及,短期失业率提高宏观上需要财政金融政策持续支持。3月全国城镇调查失业率5.9%,31个大城市城镇调查失业率5.7%。人民银行应该以LPR持续下降和这两个失业率挂钩,直到其恢复到适宜的水平如5.0%为止。

稳金融包括稳定金融市场和稳定金融机构,核心是守住不发生系统性风险。2015年以来,中央经济工作会议强调“坚决守住不发生系统性和区域性风险的底线。”我们积累了不少的经验,而且中国提前进行了去杠杆,金融体系比较稳健。截至2018年末,中国总杠杆率水平降至249.4%,与美国大体相当,这是我们稳金融的底线。稳外资、稳投资、稳外贸我们也都积累了丰富经验。

稳预期,稳短期预期需要增大逆周期调节力度,长期通过深化供给侧结构改革。2019年中央经济工作会议提出“供给侧改革坚持在宏观调控中”,探索出通过改革稳定短期预期和长期预期的方法,通过改革化解稳定中的体制机制桎梏。

四、2020年经济目标是辩证处理GDP结构和总量关系

辩证地看,GDP增长目的是为了民生福祉,而“六保”在最困难的短期将经济增长中最基础最核心内容提出,实际是在总量不确定性下优先保证GDP中最关系国计民生的“硬核”。应该说实体经济“六保”是虚拟经济“六稳”的基础,短期特别时期,“六保”可能需要虚拟经济短期加杠杆实现。但是“六稳”也经常独立“六保”存在,甚至可能影响“六保”,如美国次贷危机期间金融稳定影响整个宏观稳定。“六保”和“六稳”是2020年经济工作的重中之重,也是保证中国经济社会稳定的基础,是GDP增长子目标也是其基础构成部分。为了切实实现“六保”和“六稳”,各部门必须强化统计和监测,加强指标监测和预警,提高政策前瞻性、灵活性和精准发力。坚持供给侧结构改革主线不动摇,提高政策连续性。

1. “六保”和“六稳”目标短期化、数量化和可测性

国际经验表明,透明度有利于维护信心。为了贯彻中央“六保”和“六稳”精神,各部门,各省市必须做到“六保”和“六稳”指标数量化,及时编制指标,增加指标发布监测频率,大部分指标月度公布,特殊时期将相关季度预测指标月度化,如中国居民收入感受指数,就业预期指数等涉及民生的重要指标一直按照季度发布,预测滞后,应该增加调查频率。个别指标建立日监测和周监测制度。构建各项指标监测、预警和考核一套制度。

2. “六保”和“六稳”结构性指标和季度GDP总量指标应动态调整

由于经济增长只能季度公布数据,因此建议强化季度经济增长数据预测,同时以月度相关数据如工业增加值等指标研判季度指标经济增长趋势。每季度研究结构性指标和总量指标相互作用的动态关系,并及时调整结构性指标,也以最终指标季度GDP分析其对各个结构指标影响,深化对“六保”“六稳”结构指标与总量指标深度研究。只要保证各月“六保”和“六稳”都处在安全区,则2020年各季度GDP增长的目的就可以实现,那么全年GDP增长率只是个最终变量。当然,各个结构指标之间也相互影响,但普遍认为2020年疫情最多持续2个季度,因此变量之间交叉效应应该不大,复杂传导的一般均衡不会形成,结构性指标的累计负效果也不会太大。

3. 三季度后完善一揽子结构性指标代替最终 GDP 目标

长期以来,中国学术界一直有取消经济增长目标的建议。西方围绕潜在经济增长率实施宏观调控。但是,潜在经济增长率测算问题较多导致调控误差较大。因此,“十三五规划”认为经济增长率是预期性指标,《政府工作报告》也认为是预期目标。在对二季度“六保”和“六稳”结构指标实施总结经验基础上,2020 年 3 季度后,可以扩展将经济发展、创新驱动、民生福祉、资源环境等一揽子结构性指标月度、季度和年度分解,以一揽子指标全面衡量当年经济社会任务,判断经济社会结构失衡程度,而年度经济增长率只能是 GDP 结构优化的结果而不是一个总量目标了。

央行数字货币象征意义大于实际意义

来源: FT 中文网(2020-05-13)

作者: 陈建奇(中共中央党校教授)

近期央行数字货币 DCEP 即将在深圳、苏州、雄安、成都等地试点的信息备受关注,这是自比特币诞生以来官方层面拟正式推出的数字货币。

世界主要国家对数字货币一直持比较矛盾的心理,既希望数字货币等区块链催生互联网创新的红利,又期待政府能够对相关领域进行有效监管。但以去中心化及分布式为特征的比特币暴露了区块链对当代互联网生态重构所带来的巨大监管压力,数字货币究竟何去何从?这一问题不仅关系数字货币的健康发展,也关系区块链其他应用的前景。

不少评论对央行数字货币给予高度评价,甚至有人认为这是革命性的举措,这些都有其内在的道理,但如果从央行数字货币目前所披露的信息来看,央行数字货币更多的具有象征意义,而非实际意义。

央行数字货币并不属于区块链

社会高度关注央行数字货币,重要原因在于近年来社会关于区块链的重视。比特币属于典型的区块链,虽然未能得到世界主要国家的认可,但比特币已经运行多年,而且比特币价格大多数时间在 6000 美元以上,高点曾经达到 2 万美元左右,预示比特币为代表的区块链所带来的影响正在逐步显现。在此背景下,不少评论从区块链视角去解读央行数字货币,这难免有偏性,毕竟央行数字货币并非区块链,这是央行数字货币与比特币的本质区别。通过与比特币进行比较,有助于更客观理解央行数字货币。

从货币形式看,央行数字货币更类似于电子货币。比特币等非官方数字货币引入去中心化及共识机制,这与现有主权信用货币体系有着本质上的差异,不仅改变了集中化的运行机制,而且推动了货币流通的模式转变。然而,央行数字货币虽然引入加密等区块链技术,但集中化管理模式并未改变,相关运行模式更类似当前的电子货币,与电子货币存在差异的是发行主体不同,在此技术上加入了过程变量等相关要素,构成了可溯源的基本特征。如果对当前电子货币的发行做一些升级,纳入过程要素,那么电子货币也可具备形成类似央行数字货币的功能。

从金融影响看,央行数字货币较难催生新的金融业态。商业银行主导的金融市场体系,仍然是央行数字货币所依托的重要金融环境,这与比特币等数字货币有着本质差别。通过账户体系及共识机制,比特币将对现有清算模式构成重大改变,不再需要商业银行的记账功能,记账功能是商业银行区别于

其他金融机构的主要特点，如果比特币成为主流数字货币，那么商业银行必须转变为其他金融机构，否则可能无法继续生存。本次央行数字货币的发行重视保障商业银行为主导的金融市场的稳定性，基本思路是央行给商业银行数字货币，商业银行在此基础上进行运营，这种模式不应也不会对现有金融体系带来革命性变化。

从应用竞争力看，央行数字货币优点与缺点喜忧参半。与比特币一样，央行数字货币采用数字化发行方式，成本相比纸币将显著降低，可追溯及数字签名等技术应用保障央行数字货币与比特币都具有防伪或者不可篡改的属性，可以有效避免纸币所面临的假钞问题。然而，央行数字货币不仅可溯源，而且采取集中化管理，促使微观主体持有央行数字货币进行投资或者消费可能面临着经济行为被追踪的可能，因为按照现有银行账户管理办法，微观主体必须实名才能进行金融资产的管理运作，这与比特币或者现金相比存在较大的差别，比特币与现金具有重要的匿名功能，可以满足对于隐私保护要求较高的相关交易需求，这种特性决定了央行数字货币的竞争力可能没有想象的那么高。

央行数字货币带来的影响可能低于预期

尽管央行数字货币并非传统的电子货币，但也并非典型的区块链应用，去中心化及共识机制等区块链重要特征在央行数字货币中并没有得到体现。央行数字货币以政府信用为担保，本质上仍然属于主权货币，引入非对称密钥等区块链技术后促使其具有纸币所没有的过程溯源功能，但这些边际的改进并没有触动深层次的货币基础，相关改革也必须考虑以最大限度维持现有金融稳定为目标。结合现实的各种信息来看，央行数字货币所带来的影响可能低于社会预期。

在国际货币体系改革方面，央行数字货币未必会推动现有体系产生革命性变化。当前美元主导的国际货币体系所面临的挑战越来越突出，尽管相关因素非常复杂，但深层次原因在于国际货币体系是以主权信用货币为基础，美元既充当国际货币，又是美国的国家货币，美元面临着服务美国经济社会发展需求与保障国际储备稳定的两难挑战。要根本解决当前国际货币体系的问题，必须构建超主权货币，从这个角度看，央行数字货币的推出并未解决主权信用货币体系充当国际货币的现实挑战，有些评论期待央行数字货币催生国际货币体系革命性变化的目标可能难以实现。

在货币应用范围方面，央行数字货币能否大范围使用仍然有待观察。当前比特币等数字货币已经在运行，相比之下，央行数字货币尚未大规模展开，央行数字货币不仅面临着与传统纸币的竞争，也面临着与比特币等非官方数字货币的竞争，但央行数字货币相比其他货币优势并不非常明显。此外，当前不仅中国要推出央行数字货币，美欧日等发达经济体也在谋划着数字货币的举措，如果未来很多国家推出数字货币，全球市场还会出现主要经济体数字货币的竞争。由此来看，央行数字货币能否得到较大范围使用，前提是如何提升自身竞争力的问题，但目前仍看不到央行数字货币较强的竞争力，而且应用从试点到完全通用还要经历很长时间，这些都决定了央行数字货币短期应用不宜高估。

在提升金融话语权方面，央行数字货币尚未触及提升金融话语权相关的深层次金融改革。有些评论认为，央行数字货币的推出，能够占领全球数字货币乃至区块链的创新高地，提升金融话语权，这有一定的道理，但金融话语权的提升难以回避金融深层次改革，融入全球金融体系是提升金融话语权的前提。目前人民币汇率市场化及资本账户可兑换等重要金融开放改革举措尚未落地，央行数字货币的推出与这些改革并没有因果关系。金融开放改革如果没有同步顺利实施，那么央行数字货币的推出并不能实质上提升金融话语权，相反可能由于数字货币所滋生的金融创新反而增加了监管难度，可能对相关改革产生新的制约。

央行数字货币象征意义大于实际意义

尽管央行数字货币的实际影响可能低于预期，但这并不能说明央行数字货币的推出没有必要，相反的，央行数字货币的意义重大，其象征意义可能大于实际意义。

首先，央行数字货币的推出，表明官方对于区块链等技术创新的包容和肯定。比特币作为典型的区块链应用，从创建至今一直备受争议，有些评论认为区块链将带来经济社会的治理革命，有些评论警示区块链可能加大挑战当代社会治理乃至政治生态的潜在风险，国际社会对于区块链的态度非常复杂。在此背景下，央行数字货币尽管不是完全基于区块链模式，但也采用了重要的区块链技术，这对于全社会是一种重要的信号，即官方对于区块链等技术创新不仅不会压制，还可能进一步加大支持力度，为区块链创造了重要的创新环境。

其次，央行数字货币的试点预示数字货币可能构成未来货币的主流形态。尽管数字货币形态仍在不断演变，当前央行数字货币也并不一定是完美的货币形态，但央行数字货币的试点已经引发社会广泛关注，表明数字货币可能构成未来货币的主流形态，世界各国对数字货币的设计和运行可能存在差异，但数字化的方向则逐步形成共识。这种观点既与互联网将成为新科技革命风口的判断相吻合，也与近年来货币数字化程度越来越高有着内在的联系。

第三，央行数字货币提供了平衡技术创新与当代治理问题的重要方法。技术革命带来经济社会效率巨大提升的同时，可能对当代治理模式产生重大冲击，比特币为代表的非官方数字货币在毒品、枪支弹药、洗钱等方面的应用，警示技术创新的负面冲击或者风险必须关注。央行数字货币作为官方平衡比特币等数字货币的优势及其对当代国际货币体系影响的生动案例，为国际社会提供了重要的经验，即如何协调应对技术创新所带来的负面冲击及最大限度发挥技术创新产生的积极作用问题。央行数字货币未来的稳定运行，将继续为相关实践提供重要的经验。

当前全球金融动荡的逻辑 及对中国市场的影响

来源：爱思想网(2020-04-30)

作者：巴曙松(北京大学汇丰商学院金融学教授，中国银行业协会首席经济学家，博士生导师)

2020 年 3 月以来，新冠肺炎疫情在海外进入快速扩散期，全球金融市场震荡加剧，即使美联储和美国政府推出了力度空前的刺激政策也难以逆转这一趋势。目前看来，2020 年全球经济步入衰退已不可避免，多家机构发布 2020 年全球经济负增长预期，如果预测成真，将标志着全球经济、特别是美国经济正处于“后世界大战时期”最严重的经济萎缩期之一。

全球金融市场恐慌情绪的逻辑多重因素共振导致全球金融动荡

首先是疫情本身。新冠肺炎疫情在世界范围内加速扩散，且目前在欧美社会还未出现足够有效的防控方案，使得市场难以有效评估疫情将造成的影响，不确定性本身将引发悲观情绪，导致市场下跌。

其次美国资本市场作为全球最大的资本市场，在某种程度上可以说是全球经济的一个重要“晴雨表”。因为美国资本市场的上市公司来自全球主要经济体，美国的资产价格的大幅波动会引发金融体系内部的风险传导，特别是 ETF 产品等的流动性问题加剧，从而加剧市场调整。疫情导致金融市场风险偏好大幅回落，一方面导致投资者从高风险资产上撤离，加速共同基金、对冲基金等产品的平仓、减仓，加剧资产下跌趋势；另一方面，高波动率环境下，银行做市商削减回购市场的做市规模，进一步加剧美元流动性短缺，导致资产抛压加剧，形成金融体系内部的负反馈。

再次，要特别关注当前金融市场动荡的环境中部分国家存在零和思维下的逆全球化，或者说是全

全球化割裂行为。对比 2008 年金融危机，除了金融体系稳健性、传导机制等方面的差异，目前全球缺乏 2008 年各主要经济体联手应对危机、加强政策协商的机制。不少观察者指出，目前全球治理中存在信任危机，对于全球领导者的信心丧失也反映在公众恐慌和金融市场波动中。这也是各国央行频频释放宽松货币政策，美联储甚至执行零利率，但仍无法阻止美国资产价格崩塌的主要原因之一。

美国资本市场暴露流动性问题

美国金融市场经过前期剧烈下跌，已出现较大的流动性风险，但这并不是简单的流动性短缺，而是流动性错配导致的结构性风险。从总量上来看，3 月中旬至今，为保证一级交易商与商业银行的资金供给充足，除紧急降息外，美联储已先后重启 QE、回购、再贴现窗口等放量工具。3 月 16 日，美联储开展 5000 亿美元额度的 1 个月回购操作，但市场认购额仅 184.5 亿美元，说明银行体系内部流动性仍较为充足，而流动性短缺更多是结构性问题，资金目前难以从商业银行流入资本市场。此外，衡量美元流动性的 TED 利差、LIBOR-OIS 利差虽有所抬升，但相较 2008 年仍处于较低水平。但是由于市场波动率大幅抬升，银行作为回购市场做市商的能力减弱，包括共同基金、对冲基金在内的资管产品市场、离岸美元市场、商业票据市场均出现不同程度的流动性收缩。

因为金融市场的结构变化，当前美国正遭遇杠杆资金连锁平仓式流动性危机，资产价格波动非常剧烈。这种剧烈波动易导致经济中比较脆弱的风险点陆续暴露。例如，伴随信用利差上升、信用出现萎缩，美国的油气企业融资成本已开始显著上升，企业再融资困难可能引发失业率上升和消费缩减这些连锁反应。此时美国的危机就不仅局限于金融体系，可能会向实体经济危机转变，这值得我们高度关注。

通常人们会认为，导致市场下跌的是新冠肺炎疫情的扩散，货币政策不是解决疫情的治疗方案。但是，货币政策可以缓解疫情对市场信心和实体经济的冲击，提升经济体系消化短期疫情冲击的能力。因此，货币政策依然还需有所作为。未来美联储能否有效解决流动性的结构性错配、缓解流动性恐慌、降低资产波动率、为资本市场注入信心，是稳定美国市场资产定价的关键。就金融市场而言，美联储需要继续采取各种创新金融工具来承担“最后贷款人”职责，解决机构之间的信任问题，从而缓解在共同基金、商业票据和离岸市场出现的流动性短缺。

展望未来，疫情防控进度影响全球经济复苏

目前看来，新冠肺炎疫情的冲击比 SARS 冲击范围更广，全球化扩散传播速度更快。如果我们把当前的疫情冲击与 2008 年次贷危机对比，会发现相似之处，也有很多不同点。2008 年金融危机的传导链条是金融机构资产负债表恶化导致信贷急剧紧缩从而引发经济危机，而当前金融机构至少资产负债表还相对稳健，本轮动荡的根源性问题在于疫情本身对经济的冲击较大，且未来发展具有高度不确定性。

有流行病学家研究欧洲历史上传染病对经济社会的影响，发现当时欧洲铁路的公里历程数与每一次流行病带来的损失关联度非常大。与那个时期相比，现在的全球化互联更加紧密。在全球化链条下，无论是疫情、经济还是资产价格，没有一个国家能独善其身。因此疫情对全球经济的冲击，目前很难给出非常准确的预测，最终还将取决于全球范围内疫情延续时间长短和疫情影响经济社会的方式。

从金融市场来看，尽管近期美股市场频繁熔断，但到目前为止，美国主要金融机构并未出现大规模信用风险，金融机构未遭到重创，尚未有大型金融机构破产，因此，将其定义为市场危机更为准确，即美股的高杠杆、高被动交易和高程序化交易加速了市场下跌，距离全面金融危机和经济危机尚有距离。当然，如果疫情在全球范围内得不到有效控制，市场恐慌情绪持续扩散，则不排除会发酵为一场更大范围内的金融危机。因此，欧美等国家的疫情扩散能否得到有效控制、后续社会生产活动能否有效恢复、全球产业链的供需平衡能否再次重建，才是决定未来资产定价的关键因素。

全球金融动荡对中国市场的影响海外市场动荡对中国股市直接影响有限，间接影响尚存

受海外市场大跌影响，海外机构为应付流动性风险，逐渐从新兴市场撤资，从而导致相关资产价格大幅波动，这也部分体现在沪深港通的交易数据中。从目前情况来看，封闭运行的沪深港通交易机制经历了市场动荡的检验，被证明是一条行之有效的中国资本市场开放方式。从总体数据观察，虽然在市场动荡时期出现短期资金流出，但是通过沪深港通的北向资金成交金额占两市成交金额的比例约为10%，其中，2月21日至3月20日之间，北向净流出累计金额占北上交易累计金额的5%，尚未出现买卖明显失衡的单边市状态。北向资金净流出沪股通、深股通的资金流量对市场影响相对有限，一定程度上也说明中国股市走势从根本上还是取决于中国经济自身的运行状况和波动周期，以及中国疫情防控的良好进展。

随着中国资本市场对外开放举措不断落地，外资对中国资本市场的影响将有所提升，但外资的市场份额占比总体依然有限，同时外资也要根据中国经济运行状况做出相应投资决策，因此起关键决定作用的，依然是中国的实体经济运行状况。由于疫情在中国已逐步被控制，经济基本面有望逐步恢复，在基本面支撑下，中国资本市场虽然短期内震荡，但与海外市场相比市场调整幅度和风险较小。总体来说，经济的相对强弱是资本市场相对表现的决定性因素，当前欧美受疫情影响更大，经济衰退风险更高，资本市场短期回暖可能性较低，中国经济衰退风险相对欧美较低，资本市场企稳回暖可能快于欧美市场。

中国在全球产业链转移中面临疫情冲击

疫情将对全球供应链和需求造成双重打击。第一波冲击来自中国的供给，中国作为全球重要的供应链中心市场之一，受疫情影响部分市场停工停产，部分重要产业链，特别是位于疫情中心湖北的一些产业链面临断裂风险，同时需求端骤降。第二波冲击来自欧美的需求。随着疫情的扩散，欧美各国经济活动减缓乃至暂停，使得中国的外贸订单搁置或减少。全球贸易需求大幅减少将对中国出口产业形成二次挤压。第三波冲击来自金融市场的动荡及其向实体经济的传导。目前第二波和第三波冲击正在发生。

随着全球化发展下国际分工不断明确，当前全球产业链联系更加紧密。以手机产业链为例，韩国三星显示器在越南组装三星电子、苹果和华为智能手机中采用的 OLED 显示屏，受疫情影响，越南对来自韩国的 700 名工程师进行强制性隔离，导致三星新智能手机屏幕的生产受到影响。2019 年 WTO 全球价值链发展报告显示，2017 年中国、美国、德国、日本、韩国为全球贸易价值链网络五大核心国，随着美、德、日、韩等国疫情持续发酵，将对全球贸易价值链形成较大冲击，对全球产业链的影响不容忽视。

需要注意的是，疫情也揭示了在极端尾部风险下全球供应链的脆弱性。不排除疫情结束后，各界对于全球产业链从中国转移的担忧会有所加深，需要及早准备应对举措。当前部分国家推动的逆全球化导致新冠肺炎疫情时期与 2008 年次贷危机时期差异较大，若逆全球化趋势不改变，这次的动荡很难有稳定下来的坚实基础。目前，我们正处于一个全球化的时代，无论是疫情的影响，还是供应链的波动，各国之间的相互联系已密不可分，在这样的现实面前推动逆全球化，无疑会加剧市场动荡。因此，当前的市场波动也可以说是给一些国际政治家的提醒。

未来中国经济恢复或较海外发达国家更快，在国际金融市场动荡时期有条件部分发挥“避风港”功能

目前海外疫情暴发仍在持续，从外需角度来看，欧美市场的大幅回落势必会对中国经济恢复造成一定拖累，但考虑到中国疫情防控形势较好，且政策空间较为充足、内需市场广阔、产业门类齐全，未来国内经济在疫情冲击后的恢复进度或较海外发达国家更快。

一方面，海外疫情的加速扩散将拖累中国外需和全球化布局较高的制造业。从中国的贸易伙伴来

看，美欧日英等发达国家是中国的主要贸易伙伴，占中国出口和进口比重分别达 40%和 32%，主要发达国家疫情如果继续扩散，将对中国外贸行业造成较大冲击。此外，当前意大利、西班牙、丹麦以及法国等国均实施了一些隔离管制措施，不少产业基本处于完全停产停工状态，日本及韩国受疫情影响，工业生产也受到较大冲击，这些国家的生产停滞会导致中国部分国内产业链并不完整的工业生产受到拖累。

另一方面，中国正在逐步走出疫情阴影，有序复工复产或带来一定商品出口及产业链布局的机会。当前中国的复工复产率有较为明显的提升，而疫情较为严重的海外国家生活物资以及疫情防控物资需求较大，这给中国带来部分相关需求，从而带动中国相应商品的出口，也为中国发挥自身产业优势支持全球抗击疫情提供支持。从企业层面来看，流动性相对充足的中国金融机构和企业受疫情冲击相对较小，这为其在欧美市场动荡时期布局海外资产提供了机会，相关机构可考虑择机在资本市场收购与中国产业链切合程度较高的企业，获取品牌和技术，促进中国产业结构调整 and 升级。同时，当前中国货币政策和财政政策空间相较于欧美国家更加充足，中国的基准利率还比较高，有一定的政策空间；财政赤字也没有超过 3%的警戒线；而且中国的内需市场空间较大，流动性充足；整个产业门类较全，所以有足够的政策工具组合进行逆周期调节。基于上述背景，中国在大动荡时期如何进行全球布局和供应链调整优化方面存在很大的政策发挥空间。

为当年的四万亿刺激计划正名 现在必须大胆实行扩张性财政政策

来源：爱思想网(2020-05-08)

作者：余永定(中国社会科学院学部委员，中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员、博导)

目前，新冠肺炎疫情已经基本得到控制。值此之际，政府必须采取强有力的扩张性财政、货币政策以刺激经济增长。疫情前，政府和经济学界普遍接受的观点是：中国潜在经济增长速度是 6%左右。由于中国 2020 年第一季度经济增速为-6.8%，从供给的角度看，如果经济在后三个季度中能实现 6%的增速，中国经济在 2020 年的增速应可达到 3.2%。如果外需继续恶化，消费需求反弹幅度差强人意，则中国经济是否能过实现 3.2%，甚至更高的增速，就取决于资本形成增速是否能够大幅度提高。而资本形成增速取决于制造业、房地产和基础设施等领域投资的增速。在这些投资中，只有基础设施投资增速直接取决于政府的财政扩张力度和项目储备。在其他各项投资增速给定情况下，提高基础设施投资增速是政府弥补有效需求不足、GDP 实现 3%以上增长的主要手段。简单的计算可以显示：2020 年后三个季度基础设施投资的增速必须大大高于 GDP 的增速，基础设施投资增量必须明显超过 2009 年和 2010 年。

多年以来不少人认为 2009 年到 2010 年的四万亿刺激计划是失败。否定四万亿刺激计划这种观念必须纠正，必须为四万亿刺激计划正名。尽管四万亿刺激计划存在种种缺陷，经验教训必须记取，但必须看到，没有四万亿刺激计划，中国经济不可能率先走出全球金融危机、经济衰退，不可能实现 GDP 由 2008 年的 4.6 万亿美元到 2019 年的 14 万亿美元的上升。事实上，所有主要经济体在 2008 年之后都启动了规模庞大的刺激措施，而且都取得不同程度的成功。

为了执行四万亿刺激计划，2009 年-2010 年中央专门增加财政支出 1.18 万亿元人民币，地方政府配套资金 2.82 万亿元人民币。全国财政赤字率从 2008 年的 0.3%上升到 2009 年的 2.7%。不知道从什么时候起，财政赤字率不得超过 3%成了金科玉律。有什么道理？不知道，大概是教科书说的吧。但

现实情况是：2009 年美国财政赤字率为 9.8%。强有力的财政刺激政策和超宽松的货币政策使美国经济不但稳定了金融体系而且实现了历史上持续时间最长的经济复苏。有哪个国家遵守 3% 规则？没有，一个都没有。现在这些国家又开启了新一轮财政刺激计划。

在有效需求不足的情况下，政府必须执行扩张性的财政货币政策，而扩张性财政政策意味着财政支出增速高于经济增速。而在需要运用扩张性财政政策的时期，往往是经济增速低，财政收入增速下降的时期。因而扩张性财政政策意味着财政赤字和国债余额（累积的财政赤字）对 GDP 比的提高。以中国目前的情况来看，为了保证实现 3% 以上的经济增长速度，中国必须大胆实行扩张性的财政政策，辅之以扩张性的货币政策。根据社科院世界经济与政治研究所同事的初步估算，本次实行扩张性财政政策所需要增加的基础设施投资额应明显高于当年的四万亿元。

不仅如此，在疫情基本得到控制，生产得到充分恢复之后，在许多领域，政府恐怕还要继续执行抗疫纾困支出的政策。特别是，政府还要对因疫情而失业、半失业但未得到社保体系覆盖人群提供救助。由于世界贸易格局的变化，中国过去一些出口导向企业可能会面临非常严重的困难，一些订单可能永远也不会再有了，对于这些企业来说，他们需要转型，需要从外需为主转到内需为主。在这种情况下，政府可能需要专门设立一个支出项目来帮助这些企业通过转型的难关。

在财政支出大幅度增加的同时，由于在经济增速下降和执行减税降费政策，中国财政收入必然明显下降。在这种情况下，财政赤字率明显上升是难以避免的。不少人不支持采取类似 2008 年四万亿刺激计划类的政策主要是担心政府财政赤字上升过快，从而导致政府债务杠杆率的进一步上升。这种担心并非全无道理，但并不足以说明中国政府在 2020 年不应采取比 2009-2010 年更具有扩张性的财政政策。

第一，中国政府的债务情况与世界其它国家特别是重要的发达国家相比，是相当好的。自 2008 年到 2017 年欧盟、英国、日本、美国、印度财政赤字对 GDP 比的平均值分别为 3.5%、6%、6.8%、6.7% 和 7.8%。同期，中国财政赤字对 GDP 比的平均值不到 2%。不少西方国家学者和国际组织认为中国的实际财政状况要比中国官方公布的差很多。例如，世界银行提出了“广义财政赤字”占 GDP 比例的概念。根据这个概念，IMF 把许多在中国并不作为赤字的一般公共预算之外的一些预算项目的收支差额算作赤字，从而把中国的财政赤字率大幅度提高 10% 左右。这种做法并非完全没有道理，但这个概念大大夸大了中国财政的脆弱性，中国在决定财政预算时完全没有必要受这一指标的束缚。

衡量政府财政状况的另一个主要指标是公共债务对 GDP 的比。中国的公共债务对 GDP 比比世界大多数国家都低，更是大大低于美国和日本，显著低于欧盟（包括低于德国）。中国地方政府的债务确实比较高，这是我们应该高度警惕的。但即便考虑到地方政府债务，中国公共债务对 GDP 比仍不超过 50%，按美国中央情报局的说法，中国是世界上公共债务对 GDP 最低的三十多个国家之一。

第二，债务杠杆率过高之所以会引起担忧，主要是债权人担心债务人无法根据约定偿还债务，不再继续提供融资，从而产生主权债务危机，但在中国基本不存在这个问题。中国是个高储蓄国家，居民希望拥有更多金融资产，而国债是金融资产中最安全的资产，中国居民和金融机构对国债有强烈的需求。因而中国政府以较低成本发新债还旧债根本不成问题。此外，中国政府拥有巨额国有资产，其数量大大超过政府国债余额。有谁会怀疑中国政府不能兑现国债呢？如果中国政府借了大量外债，情况或许有所不同，但中国政府债务是基本是内债，在中国发生主权债务危机的可能性基本为零。最后，中国进一步放松货币政策的余地还比较宽裕，实在不行还有央行可以出手。

第三，杠杆率是一个动态概念，杠杆率的变动取决于国债余额和 GDP 的相对变化。降低杠杆率有两个途径，一个是减分子，一个是加分母。分子是中国的债务余额，分母是 GDP。从动态的角度来看，降低杠杆率的最重要途径是提高 GDP 增速。在过去的 20 多年间，中国基本上是通过这个途径降低杠杆率的。特别是从上世纪 90 年代末到 21 世纪初，中国财政状况的好转主要就是因为通过扩张性的

财政政策提高了经济增长速度。在2020年第一季度，中国的财政状况急剧恶化，财政赤字对GDP比和国债余额对GDP比都有显著提高。原因何在？是财政支出过快吗？不是。2020年一季度全国一般公共预算收入同比下降14.3%。与此同时，全国一般公共预算支出同比仅下降5.7%。结果，第一季度财政赤字率由去年的2.8%上升到4.5%。显而易见，中国2020年财政状况的恶化不是支出增加太快，而是财政收入减少太快造成的。而财政收入减少的最主要原因则是经济增长速度的下降。所以，要改善财政状况就要提升经济增长速度。经济增长速度上不去，财政状况就没办法改善。靠进一步地压缩财政开支只会使得经济增速进一步下降，从而陷入增速下降-杠杆率上升-增速进一步下降-杠杆率进一步上升的恶性循环。中国目前的主要问题是提高经济增长速度而不是降低杠杆率。降低杠杆率的问题可以往后放一放。事实上，现在所有的国家都在毫无顾忌地增加本国的杠杆率，中国是最有条件、最有资格增加政府杠杆率的国家，为什么偏偏中国要犹豫不决呢？

第四，尽管中国政府杠杆率在世界上处于低水平，但中国企业杠杆率在世界上名列前茅。中国高杠杆率企业中有相当一部分是国有企业。中国政府是否应该因此而避免大幅度增加财政赤字、提高财政赤字对GDP的比例呢？中国不少企业之所以杠杆率很高是经营不善，而又缺乏僵尸企业退出机制的结果。但是也应该看到，中国国情不同，不能把中国企业同外国企业的杠杆率混为一谈。首先，中国企业高杠杆率的重要原因是股市发展不够健康，企业融资过度依赖信贷市场和债券市场。其次，中国许多大型国有企业从一开始就缺乏资本金。事实上，对于国有企业，其资本金要求同私有企业应该有很大不同。第三，中国企业杠杆率上升同四万亿刺激计划有关。当初中央政府不希望政府财政赤字率提高过快，基础设施投融资主要通过地方政府融资平台借债解决。我个人认为，为基础设施投融资主要应通过中央政府发行国债来解决。财政赤字应该显性化、政府债务也应该显性化。

第五，我希望强调，经济的高杠杆率本身不一定是坏事，要具体问题具体分析。中国是个高储蓄国家，同时又是一个高增长国家。在这种情况下，高杠杆率是难以避免的：生产者可能没有足够的自有资金，而居民部门有大量储蓄；生产者要投资就需要通过信贷市场和债券市场从居民部门借钱。如果生产者不提高杠杆率，换言之，政府和企业不从居民部门借钱，居民的储蓄就无法实现。居民部门之所以要储蓄，是为了推迟消费，而政府和企业部门的负债恰恰满足了居民部门对储蓄的需要。一般而言，只要高杠杆对应于高储蓄。高杠杆率就不但不构成任何金融风险，而且是实现经济高速增长的必要条件。在有效需求不足的情况下，扩张性财政政策将会产生“挤入”而不是“挤出”效应。政府买单的基础设施投资将转化为对大量相关企业、特别是私人中小企业的订单。有了订单，企业产出增加，企业杠杆率自然也会相应降下来。

当然，如果中国的股市能够健康发展，在其他情况不变条件下，中国的总体杠杆率是可以有所降低的。另外，如果中国政府和企业背负大量外债，则金融风险是巨大的。但幸运的是：中国的外债还在可控范围之内。

公众对政府财政开支的增加，特别是一般预算开支的增加往往有很强的戒备心。这是完全可以理解的。在主张采取扩张性财政政策的同时，我们必须高度警惕各种形式的浪费，我们必须坚决抵制各种政绩工程、白象工程。例如，一些地方政府动辄召开花销巨大并无实际意义的国际会议早已已经招致公众的不满。为此，在实行扩张性财政政策，增加政府对基础设施投资支持力度的同时，必须严肃财经纪律，对浪费公共资金的行为实行离任追责。

在新冠肺炎疫情爆发之前，学界对中国潜在经济增长速度到底有多高，因而对中国是否应该采取扩张性财政、货币政策刺激经济增长，对于中国财政赤字是否应该突破3%这一门槛存在不同意见。这种情况是非常自然的。现在中国经济存在严重的有效需求不足已经是无可争议的事实。我们相信，为了刺激经济增长，创造就业，抗疫纾困，中国政府一定会采取强有力的扩张性财政、货币政策，特别是扩张性财政政策。中国经济增长的前景是光明的，对此我们抱有充分信心。

疫情下制造业如何突围？ 苦撑苦熬等市场回来

来源：财新网(2020-05-11)

作者：周其仁(北京大学国家发展研究院教授)

把握疫情特征：流量急挫，存量还在

现在要怎么对付这个疫情？可能还是要牢牢把握此次疫情的特点。这个疫情冲击非常大，有说是二战以来影响最厉害的，或者大萧条以来最厉害的，都有道理。但是这个疫情不是大战，也不是一般自然灾害，也不是大萧条，我们不妨先把这三道线划开。

大战是什么特点？比如二战，它把大量的存量，包括人口、基础设施和生产能力都打毁了。但流行病疫情不同，飞机在，飞机场也在，就是不飞了；火车在，铁路也没有毁，医院、工厂、学校、城市都没有坏。只是病毒传染引发恐惧，只好实施大规模隔离，经济流量急速减少，增长指标严重下滑。这个特点区别于大战。

疫情跟一般自然灾害也不一样。比如 2008 年汶川地震，也是毁掉大量基础设施，由此带来一个局部的、后续时间较长的灾后重建。病毒传染失控的后果是全球大范围发作，但只要实现隔离控制，社会生活一旦重回常态，市场就回暖，不会拖一条灾后重建的长尾巴。

最近有说大萧条的，但可以很肯定地说不同于大萧条。上个世纪 30 年代，欧美都实行金本位，当严重的生产过剩发生时，各国央行想刺激需求，办法也不多，何况美联储还错用了紧缩政策。现在哪里有金本位制？加上各国都把大萧条这门课来回修了多少遍，谁也不会危机当头搞紧缩。2008 年检验了一回，这次看各国反应，哪家放水也不含糊，所以不会是大萧条。

我们还是要抓住这个疫情的特点来考虑应对。特点就是经济存量基本没有损坏，但全球大范围流量急剧减少，恐惧蔓延，预后不良。目前主要的办法就是隔离，而且与非典时期不一样，那次基本是隔离病例，这次是没病的也隔离。这对全球经济的影响就大了！互联互通达到前无古人地步，突然封国封城，还不人仰马翻？

现在看一些国家确诊病例数曲线开始变平，说明总要变平的。不确定的是变平以后到底是继续往下，还是持续很长时间的平，抑或局部反弹？这个谁也不能确定。在这个前提下，做不到多么可靠的预测，顶多划个大概的可能性区间。

这个可能区间的上限就是疫苗出来，地球人都打上疫苗，这事就过去了。今天的好消息是各国都被动员起来了，不管互相之间情绪多大，病毒逼人类团结。我觉得最暖心的是，我们国家的科学家与各国科学家都保持联系，合作攻关。这是根本希望所在，没有理由小看这个潜力。这是上限，疫苗开发成功。一旦走到这一步，经济存量都在，飞机都在，驾驶员开上飞机就走，市场还不回暖？

那下限值呢？那就是所谓“群体免疫”，很无情，也不知道要过多久，特别是不知道要牺牲多少人，达成人类对新冠病毒有免疫能力。这是极而言之的下限值，事实上没有哪个地方能够做到无为而治，完全不干预，因为社会不可接受。

实际状况，在这个上下限之间，反正还有一段难熬的时光。

多划几道底线，准备对付最难看的那条

佛山的每家公司都不一样，所以讲底线思维，每家企业不妨多划几道，一定要准备对付最严峻的情况，调度一切力量，苦撑苦熬。

为什么值得苦撑苦熬？因为讲到底，疫情再严重，终究会过去的。我看到的医学专家之言，最富有启发的，是归根到底病毒也很“理性”，它们寄生于人类，真要把人类全部干掉，没了宿主，病毒也活不成。何况人类的理性总比病毒强大，总会研究原理，发明技术，实施干预，直到达成管控。所以，市场终究要回来的。唯一不确定的什么时候回来。

因此最不幸的，是市场回来的时候，你这家公司不在了，那多遗憾？民营企业艰苦奋斗那么多年，无论如何要苦撑到疫情过去、市场回来的那个时候。

所以我们不能自己哄自己，仔细看公司资源状况，最低的底线要划在没有任何外援的基础上，究竟还能撑多久，怎么撑？要用你付得起的代价，让公司活下去。什么叫活下去，就是公司商号还在，还能接单，还能请工人、购原材料、恢复生产。

20世纪80年代我们研究乡镇企业，宏观不景气时，没有谁帮得了他，最后就是两三个人看厂，给机器设备加上油、盖上布，所有工人回家，留一个壳子守着，“卷旗也不缴枪”。等到市场回暖，订单一来，海绵重新吸水，继续干。

当然今天在座的企业都不会到这一步。我是说最低的底线，如果有准备，还能撑，至少保生存、活下去。那就有希望。从这条底线再往上划，比如银行给一定授信，地方政府能减部分税费，或者上下游有点支持，反正一条一条划，无非下限、上限，地板、天花板。

家家有本自己的经，先求站得住、活下去。还有余，自己站住了就要拉别人，包括员工和上下游。企业拉两头就是拉自己，三足鼎立才站得稳。但不宜唱高调，有多大力使多大力。如果企业自己站不住，就没法帮工人，也没法帮上下游。

调整战略决策，重划起跑线，开始一场新的竞争

刚才听几家企业发言，说明我们已从初期恐慌中开始冷静下来，即使疫苗还没有出来，重启经济也不是一点办法都没有。

现在可以看到，在大规模高密度人群流动受节制后，只要把口罩戴得好、勤洗手、做好防护，多数人是没有问题的。人是有适应性的，其实在最严重的时候，经济流量也并没有完全停，超市都开着，必需品都送到门口，快递小哥照样出勤。老乡鸡1.6万员工，包括在医院门店坚持营业的，一个也没被感染。

当然，全球疫情先后不一，新的麻烦是，企业有没有订单？有订单的话，供应链齐不齐，物流通不通？刚才讲了，全球疫情带来的流量损害重、覆盖面宽。这对制造业构成一个特别的困难，因为制造业不是用当地原料生产来供应当地。中国制造业是在全世界采购零件部件，形成产品要卖到全世界去的。

要看到这个特征投射到制造业内各个产品、各个企业、各个板块，其影响的程度也很不相同。根据刚才几家企业介绍的情况，他们的主要经验是：

第一要把企业的决策思维调过来，就是重划起跑线。因为企业原来都有一个发展计划 and 目标，尤其是上市公司，增长目标已经公开承诺出去了，结果来了这么大一巴掌。怎么办呢？首先就是决策心理的调适。

要看到疫情是天大坏事，但是这坏事对大家都一样。你不好，同行其他人也不好，那咱们就重划一条线，不管与去年同期比掉了多少，就从这个新低点开始，再出发、再起跑，开始一场新的竞争。

比如刚才讲到一个行当的销售掉了90%，那我们就从剩下的业绩划一条线，从这条线开始跑，同样的大灾大难，看谁有办法跑得好一点，谁比谁跑得快一点。老是捆绑在疫情之前的增长惯性里解不开，就不可能有坚强的突围意志。

不要自我设限，内外需，能抓到手的都是好需

现在的经济信息非常零散，很难做市场预测，企业要收集自己和相关行当的局域情报，不断滚动地做小的天气预报，从中捕捉机会。

这样的小天气预报靠谁来报？主要还是靠企业和行业。现在每个行业、每一家企业都要在前后左右收集局域情报，然后不断迭代地看未来。预测不了一年，看半年也好，看不到半年看三个月，看不到三个月看一个月。那也比完全蒙着眼睛摸好。

现在要特别当心，制造业企业不要自我设限。因为经济流量急剧下降后，到底向哪里去抓生存和发展机会，至关重要。刚才听下来，就是要避免自我设限，好像外需不行了，我们就转内需。对佛山制造业企业来说，外需、内需这样的概念都太大，实际上订单就是订单，可以来自海外需求，也可以来自国内需求，更可以来自跨国公司在华生产的需求，或者中国走出去公司的海外需求。这个关口务实很关键，不要人为划分内需和外需，但问是不是有效需求，但问有单子能不能争得到、争到手的是不是做得了。外需内需，哪种需也帮企业维生存、帮企业用工人、帮企业求发展。

欧美国家疫情起得晚，平得也晚，不等于就平不下来。早晚平下来以后，他们就不过日子了吗？就真可能重建国别范围内的供应链了吗？怕是没有那么容易的。现在全地球人很多都闷在家里，网上说什么的都有，传什么的都有。但到了咱们多少年打拼的产品产业领域，我们自己来自多年经验的判断应该更靠谱。讲到头，就是回到冷战年代，国际贸易还是有的。

佛山制造业做了这么多年的全球贸易，积累了经验、行业知识和人脉，倒过来要有这么一个心理，哪怕世界上就剩一单外贸生意，那也应该由我来做。对不对？

最好的态度是不要管内需外需。需，重要；订单，重要；客户，重要。至于人家长什么样，南方北方、国内国外，不重要，哪个国籍不重要，民营企业在商言商，疫情之下求生存、谋发展，绝不要自我设限。

当然，不同的公司在这个问题上应有不同的格调。刚才有企业家不是问吗：要不要干脆转做口罩？大主意靠你们拿，我的看法是分情况，如果企业快没顶了，那能抓住口罩机会也不赖。但是德冠薄膜，你们可是今年第一季度利润涨了80%多的，你可不能逮着什么做什么吧？你是有条件“奢侈”一点的，有条件坚持企业的理想和战略目标，有条件沿着在原来行当中往更高品质去做、往更高端战略去想，不宜随便分心。因为你没有生存问题，是更好发展的问题。

每家企业情况不同，到底企业怎么定位？总要根据企业自己的情况。一般趋势是，越离开生存线远，越有条件想得长远、争取更高目标，“绝不要浪费一次危机”，逆势上行，把企业带到更高的高地。

去年我们一起在荷兰访问代尔夫特（Royal Delft）皇家陶瓷，起家时是面向向欧洲皇宫贵族转卖中国瓷器的，有一年中国内乱，中国造的瓷器供不到欧洲，逼着他们用本地工匠加上从东方拿到的制作方法，研发做成代尔夫特皇家蓝瓷，一直到今天。历史上的流量重挫给欧洲公司提供了机遇，当下的流量重挫，为什么就不能给佛山企业提供机会？

破解“通商”难题，用网络思维增强供应链

复工复产中什么事情最重要？现在看，重点是通商，要把通商放在复工复产的首位。

这场疫情之所以重挫经济流量，是因为隔离防疫中断互联互通。这是现在的难点和痛点，需要对症下药。我们不妨看看疫情肆虐时，中国快递小哥们的一项创新——“无接触送外卖”，也就是他把一盒饭、一袋菜挂你家门把上，然后发个短信通知你，自己开门去拿。如此一来，快递小哥跟你既不见面、也不接触，但照样完成物流的最后一站。回头想想，倘若无此伟大发明，多少亿人闷在家里，如何保障必需品供应的？

现在被隔得支离破碎的制造业，非常需要解除痛点的有效招数。大题目是如何在防疫当头的同时实现通商，否则商情不明、没订单或有订单也供不了货。

这个难题应该怎么解决？

蒙娜丽莎董事张旗康刚才介绍说，这段时间以来，他一天要开3-4场网上会议，与投资机构、来往客户保持沟通。德冠薄膜在抗疫最困难的时候，不但给客户邮寄口罩、互通视频，还把不断更新的工厂防疫方案翻译成英文供上下游工厂分享。科达洁能的党委书记一个电话接一个电话打给回家的工人，代表企业稳住员工人心。这些都是好办法。下一步是开拓更多通商途径，因为建立企业上下游可靠的契约关系，线下面对面不可或缺。国内商务旅行大体可以了，国际商务往来是难点。前不久中国与韩国有协定优先商务技术往来，佛山也要尽力而为，如何率先让商务人员走出去。即使马上难成行，也要尽可能利用通讯、视频等不同手段，每家老总跟重要客户在疫情期间保持高频接触，就算不能见面喝茶，也要保持信息来往的黏度，这对佛山产业非常重要。

还有一点，供应链的概念出现很久了，这次疫情提醒要更新这个概念。因为供应链也可能是一条一条的链，一旦来往受阻，可能就掉了链子。前几年大家讲的那个“互联网思维”，现在是不是可以用一用？互联网思维其实最基础的是网络思维，当年美国国防部设计 Internet 时，出发点就是考虑战争一旦把中央通讯枢纽打掉以后，怎么还能保持通讯？那个设计思想就是仿生自然界里的网络结构，也就是建一个网状通讯体系，其中任何一条线断了，信号可以立马转到另外一条线接通，这样，一张通讯网里的无数节点，打烂哪个也断不了通讯。你看哪个蜘蛛网，断了哪根也没关系，拐一拐就爬到另外一条线上去了。

这次疫情，加上疫情前的贸易摩擦，提醒我们要把中国供应链，按照网络思维来一个增强版，不仅仅是一条一条的链，而是连成网状的供应链，一条打断接另外一条，还不仅仅是“东方不亮西方亮，黑了北方有南方”，而且是众多节点网状相连。去年我们访问华为的海思，实际上就是不断给自己的供应链生命线，准备备胎。现有供应链好好的，也要有准备，万一断档，要有替代，要有备胎。这很值得佛山企业学习，此次疫情逼我们寻找替代，这就要有更广范的信息搜寻能力，更高水平的缔约履约本事，“吃着口里的，看着碗里的，惦着锅里的”，用网络思维重建、增强我们的供应链。所谓把商业触角伸出去，当务之急就是把供应链的触角伸出去结网。

更长远看，要建立一个网络状的供应链，或者把供应链发展成供应网。过去还不是叫销售网？那个概念可操作，要点是任何一个节点断了都没有关系，生命力极强大，触角极灵敏，受到外部冲击后有能重新搭上。

准备另一手，市场突然回来了怎么办？

最后这句话，我一直考虑是不是讲早了，但是作为不确定性的一个可能，还是把它讲出来。那就是对有些企业来说，还要准备另一手，万一市场很快回来怎么办？

当然，现在怕没人会同意我这个看法，因为都说疫情还很严重，还可能第二波第三波。我同意可能很严重，但同时也存在另外一种可能性，就是一旦控制了病毒，由于存量无损，市场回来很快，有

没有问题？我觉得也有问题，那就是准备不足，会被同一起跑线上有准备的企业拉开很远。

这个时候是不是全都现金为王？要打个问号。因为市场一回来，将是能力为王。你看现在就有已经碰到了的，企业在疫情蔓延时，拿到单子但是没能力做。

市场很快回来还带来另外一个风险，那就是这一段生意很火的企业，疫情需求可能断崖式下跌。从市价看口罩，供应量已经上来很快啦。口罩这产品，要戴突然人人都要戴，但哪天不要戴了，谁比谁也不肯多戴一天的。常态化的需求究竟是多少？为仓库生产可不是好生意。

所以市场一旦回来，又有一波结构变化。我们做企业的，要看清楚疫情以后会带来哪些新的比较长远的需求。全人类遭遇这么重大一波冲击，相信会带出新技术、新产品、新需求，也许未来新的市场机会，并不限于我们现在看见的这几样热门产品？

这是讲不确定的一种可能性，至于市场什么时候回来？不知道，靠大家的局域小天气预报。但对这个来自疫情内生特征的可能趋势，请有条件的企业多留意。

新闻快讯

美中若再掀贸易战风险会更大好处将更少

来源：路透中文网 (2020-05-06)

作者：Clyde Russell

路透澳洲朗塞斯顿 5 月 5 日 - 最近几日美国和中国围绕可能重启贸易战的言论愈演愈烈，但这一次，两国面临的风险似乎要大得多，全球经济也将受到牵连。

美国总统特朗普加大了对中国征收新关税以惩罚中国的威胁。特朗普目前正在为 11 月的连任竞选寻找一个稳操胜券的议题，而中国政府也在试图转移外界对其处理新冠病毒疫情不力的批评。

特朗普在 5 月 1 日称，他正在考虑针对中国的报复性措施，以惩罚该国控制新冠病毒蔓延不力，提高对中国的关税“肯定是一个选项”。

特朗普及美国国务卿蓬佩奥甚至暗示北京方面制造了这种病毒，不过两人都没有拿出任何证据。蓬佩奥在一次电视采访中自相矛盾，称有“大量证据”表明新冠病毒源自中国一个实验室，但又没有对美国情报机构得出的新冠病毒非人为制造的结论提出质疑。

中国方面通过官媒新华社发布了一段名为“病毒往事(Once Upon a Virus)”的动画视频，用分别代表了中国和美国的乐高人物角色嘲讽美国对新冠疫情的应对。

中国驻澳洲大使成竞业威胁称，中国消费者可能抵制澳洲商品。澳洲是美国强有力的盟友，此前澳洲提议对病毒起源和中国应对疫情的早期反应进行国际调查。

虽然相互威胁与指责不一定会转化为行动，但这确实增加了中美 1 月达成的贸易协议破裂的风险。

另外需要注意的一点是，迄今为止，1 月协议的主要要点之一是个可悲的失败，即北京方面将购

买大量美国原油、液化天然气(LNG)和煤炭。

协议规定,以 2017 年的 910 亿美元为基准,中国在 2020 年和 2021 年将增加进口 524 亿美元美国能源产品。

****大宗商品进口不足****

中国距离兑现义务还很遥远,2、3 和 4 月都没有进口原油。路孚特数据显示,只有两艘船货在途,将于 5 月到货,6 月还将有一艘预订的船货到货。

液化天然气方面,4 月份到货的三艘船货为 2019 年 3 月以来首批,四艘在途船货将于本月到货,但到目前为止还没有预定 6 月船货。

3 月有一艘煤炭船货卸货,4 月抵达中国港口的两艘船货似乎仍在等待卸货,目前还有两艘船货在途,预计将在本月底抵达。

美国原油期货目前报每桶 21.79 美元,按照这个价格计算,中国将可以用 200 亿美元资金采购 10 亿桶原油。

这意味着一年之内中国每天从美国进口约 274 万桶原油——每天超过一艘船货——大约相当于去年美国出口总量的 90%。

这样的采购水准无疑将提振美国原油价格,但很可能将使得美国原油与其他产油国的供应比起来缺乏竞争力。

由于运费成本较高,美国原油对上尼日利亚(奈及利亚)与阿联酋这类国家相似等级的原油,将显得吃力。

美国液化天然气目前在亚洲市场同样缺乏竞争力,因为运往中国的船货现货价创下 1.85 美元/百万英热单位(mmBtu)的纪录低位,比美国天然气期货还低,而且这还没把液化与运费成本加进来。

对特朗普与美国政府来说,与中国达成的贸易协议已经名存实亡,这一点应该显而易见,由此产生的问题是美国打算怎么办。

在正常情况下,特朗普政府可能会升高口水战,然后加征新关税,正如特朗普目前为止威胁的那样。

但新冠病毒可能打破这一平衡。2018 年中期特朗普发动贸易战时,美国经济势头正强而且还在成长,中国看上去略居下风。

如今形势完全反转,美国面临 1930 年代大萧条以来最严重的经济低迷,中国似乎正在摆脱新冠疫情的重创,情况不算太坏。

美国企业能否应付关税提高?华尔街股市在经济严重疲弱时期又将对贸易战火重燃作何反应呢?

美国 11 月将迎来大选,特朗普将不得不做出权衡,是不是应该承受贸易战火再起可能带来的后果,还是找一个现成的敌人自己的所有困境甩锅?

与此同时,美国对中国的大宗商品出口可能继续低迷,一方面美国的出口缺乏竞争力,另一方面中国政府又不愿强力推动采购。

4月中国出口增8.2%进口降10.2% 贸易顺差增加2.6倍

来源：财经网(2020-05-07)

编辑：文静

据海关统计，今年前4个月，我国货物贸易进出口总值9.07万亿元人民币，比去年同期（下同）下降4.9%，降幅比一季度收窄1.5个百分点。其中，出口4.74万亿元，下降6.4%；进口4.33万亿元，下降3.2%；贸易顺差4157亿元，减少30.4%。按美元计价，前4个月，我国进出口总值1.3万亿美元，下降7.5%。其中，出口6782.8亿美元，下降9%；进口6200.5亿美元，下降5.9%；贸易顺差582.3亿美元，减少32.6%。

4月份，我国外贸进出口2.5万亿元，同比微降0.7%；其中，出口1.41万亿元，增长8.2%；进口1.09万亿元，下降10.2%；贸易顺差3181.5亿元，增加2.6倍。按美元计价，4月份我国外贸进出口3552.2亿美元，下降5%；其中，出口2002.8亿美元，增长3.5%；进口1549.4亿美元，下降14.2%；贸易顺差453.4亿美元，增加2.5倍。

一般贸易进出口比重提升。前4个月，我国一般贸易进出口5.43万亿元，下降4.6%，占我外贸总值的59.8%，比去年同期提升0.2个百分点。其中，出口2.77万亿元，下降6.3%；进口2.66万亿元，下降2.7%。同期，加工贸易进出口2.18万亿元，下降8.4%。其中，出口1.35万亿元，下降10.9%；进口8333亿元，下降4.2%。此外，我国以保税物流方式进出口1.11万亿元，增长0.2%，占我外贸总值的12.2%。其中，出口3591.1亿元，增长1.9%；进口7462.6亿元，下降0.6%。

对东盟、“一带一路”沿线国家进出口逆势增长，对欧盟、美国和日本进出口下降。前4个月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值1.35万亿元，增长5.7%，占我外贸总值的14.9%。其中，我对东盟出口7409亿元，增长3.9%；自东盟进口6085.1亿元，增长8%；对东盟贸易顺差1323.9亿元，减少11.5%。欧盟为我第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为1.23万亿元，下降6.5%，占我外贸总值的13.6%。其中，我对欧盟出口7190.1亿元，下降6.6%；自欧盟进口5155.6亿元，下降6.4%；对欧盟贸易顺差2034.5亿元，减少7.1%。美国为我第三大贸易伙伴，中美贸易总值为9584.6亿元，下降12.8%，占我外贸总值的10.6%。其中，我对美国出口7022.8亿元，下降15.9%；自美国进口2561.8亿元，下降3%；对美贸易顺差4461亿元，减少21.9%。日本为我第四大贸易伙伴，中日贸易总值为6656.8亿元，下降2.1%，占我外贸总值的7.3%。其中，对日本出口3028.6亿元，下降2.2%；自日本进口3628.2亿元，下降2%；对日贸易逆差599.6亿元，减少1%。同期，我对“一带一路”沿线国家合计进出口2.76万亿元，增长0.9%，占我外贸总值的30.4%，比重提升1.7个百分点。

民营企业进出口增长、比重提升。前4个月，民营企业进出口3.92万亿元，增长0.5%，占我外贸总值的43.2%，比去年同期提升2.3个百分点。其中，出口2.45万亿元，下降2.7%，占出口总值的51.7%；进口1.47万亿元，增长6.5%，占进口总值的33.8%。同期，外商投资企业进出口3.6万亿元，下降7.2%，占我外贸总值的39.6%。其中，出口1.81万亿元，下降10.7%；进口1.79万亿元，下降3.3%。此外，国有企业进出口1.52万亿元，下降10.9%，占我外贸总值的16.8%。其中，出口4691亿元，下降6.5%；进口1.05万亿元，下降12.8%。

机电产品和服装等出口下降，纺织品出口增长。前4个月，我国机电产品出口2.79万亿元，下降5.9%，占出口总值的58.8%。其中，自动数据处理设备及其零部件出口3706.7亿元，下降6.6%；手机2153.8亿元，下降7.8%。同期，包括口罩在内的纺织品出口2613亿元，增长5.9%；服装2051

亿元，下降 20.2%；塑料制品 1398.7 亿元，下降 0.4%；家具 932.3 亿元，下降 15.7%；鞋靴 674.3 亿元，下降 24.4%；玩具 436.9 亿元，下降 13.5%；箱包 404.3 亿元，下降 23.4%。此外，钢材出口 2060.1 万吨，减少 11.7%；汽车（含底盘）31.9 万辆，减少 7.2%。

铁矿砂、原油、煤、天然气、大豆等商品进口量增加，大宗商品进口均价涨跌互现。前 4 个月，我国进口铁矿砂 3.6 亿吨，增加 5.4%，进口均价为每吨 631.1 元，上涨 10%；原油 1.7 亿吨，增加 1.7%，进口均价为每吨 2906.7 元，下跌 8.9%；煤 1.3 亿吨，增加 26.9%，进口均价为每吨 510.1 元，下跌 4.9%；天然气 3232.8 万吨，增加 1.5%，进口均价为每吨 2702.5 元，下跌 15%；大豆 2450.6 万吨，增加 0.5%，进口均价为每吨 2798.4 元，下跌 2.8%；初级形状的塑料 1122.5 万吨，减少 4.9%，进口均价为每吨 9290.4 元，下跌 7.9%；成品油 961.3 万吨，减少 21.3%，进口均价为每吨 3486.8 元，下跌 5.5%；钢材 418.4 万吨，增加 7.4%，进口均价为每吨 7336.9 元，下跌 11.5%；未锻轧铜及铜材 174.8 万吨，增加 10.4%，进口均价为每吨 4.3 万元，下跌 4.7%。此外，机电产品进口 1.88 万亿元，下降 0.3%；其中集成电路 1605.4 亿个，增加 31.1%，价值 6921.1 亿元，增长 14%；汽车（含底盘）23.8 万辆，减少 29.8%，价值 796.9 亿元，下降 22.9%。

日媒：中国 5G 产业“战疫”表现亮丽

来源：参考消息网(2020-05-08)

编辑：张越

参考消息网 5 月 8 日报道 日本《日经亚洲评论》杂志网站 5 月 6 日刊发题为《新冠疫情帮助中国在 5G 竞赛中领先》的文章称，在推动 5G 网络部署方面，新冠疫情不仅没有阻碍北京的雄心壮志，反而给他们注入了一针强心剂。文章摘编如下：

今年 2 月，当中国四川省各地为遏制新冠病毒传播而封城时，无人机在空中盘旋，宣传疫情防控措施，喷洒消毒剂。而在北京，由 5G 驱动的无人机在北京国家体育场附近发放口罩，并为医院的患者送去热餐，以减少人际接触。在最初的疫情中心武汉，数百辆无人驾驶面包车不停地对街道进行消毒。

这只是中国如何利用超高速 5G 网络抗击这一致命病毒——并在一个关键技术领域的竞争中领先西方——的几个例子。

下一代 5G 网络能够带来快速且低延迟的数据传输速度，从而实现广泛的未来应用。

新冠疫情不仅没有阻碍北京的雄心壮志，反而给他们注入了一针强心剂，补上了 5G 拼图中缺失的那一块：如何使这一新技术货币化。

关注北京政策的分析师华莱士·徐说：“新冠肺炎危机意外地成为中国快速测试大量 5G 应用的大好机会，包括无人机、无人驾驶汽车、无人商店甚至是 5G 手机，而在疫情暴发前的去年，没有人知道如何有效地使用这些应用。”

除了无人机和无人驾驶汽车之外，新部署的 5G 网络还帮助在线教育供应商播放了 157 万多堂课，而在北京的一些高中，老师们利用云计算技术进行了远程考试。

医疗领域发现了 5G 的更多用途。有 100 多家采用 5G 系统的医院在新冠疫情期间进行了远程医疗咨询。浙江省的医生甚至利用这一技术遥控一个机器人，对 700 公里之外武汉某医院的一名新冠肺炎

患者进行了超声波检查。

台湾集邦科技公司的电信分析师凯利·谢对《日经亚洲评论》的记者说：“除了中国之外，由于当前的新冠疫情，世界上其他地区的 5G 部署基本都受到了影响。西班牙、意大利、法国和奥地利的 5G 频谱拍卖计划均已搁置。”他说：“此外，中国政府正在推动 5G 技术的实现，而美国在韩国——5G 的早期市场——则更像是由消费者驱动的市场。这两个国家很难在没有‘杀手级’应用的情况下快速吸引消费者使用 5G。”

不仅 5G 基础设施的部署步入正轨，中国现在还看到了智能手机市场复苏的迹象，而这主要是受到了 5G 手机的推动。由于企业在新冠疫情期间停工停产，智能手机市场在 2020 年的头三个月同比大幅下滑。

仅次于高通的世界第二大移动芯片制造商联发科技股份有限公司的首席执行官蔡力行说，2020 年中国智能手机市场最糟糕的日子已经过去。他说：“中国的 5G 部署规划正在按计划进行……在中国，我们有理由感到放心的是，在第一季度的下跌之后，市场正在回归较为正常的模式……至于第二季度，在与客户核实后，我们认为中国智能手机市场将恢复到与 2019 年第二季度持平或略低的水平。”

同时也是芯片行业资深人士的蔡力行说，他仍然预计中国今年将会出现一波 5G 智能手机热潮。据为华为、OPPO、vivo、小米和三星提供移动芯片的联发科预测，今年全球 5G 手机出货量为 1.7 亿至两亿部，其中中国将占 60%。国际数据公司也预测，今年全球的 5G 智能手机需求有一半以上来自中国。

中国的智能手机制造商在推出 5G 智能手机方面也比业内的其他企业更加积极。小米公司董事长兼首席执行官雷军今年 2 月说，目前排名世界第四的小米公司计划在今年推出至少 10 款 5G 手机。华为、OPPO 和 vivo 已经连续第二年推出了 5G 旗舰款和 5G 中端款智能手机。相比之下，苹果要到今年下半年才推出首款 5G 手机，而且这一时间表还有可能会推迟。