

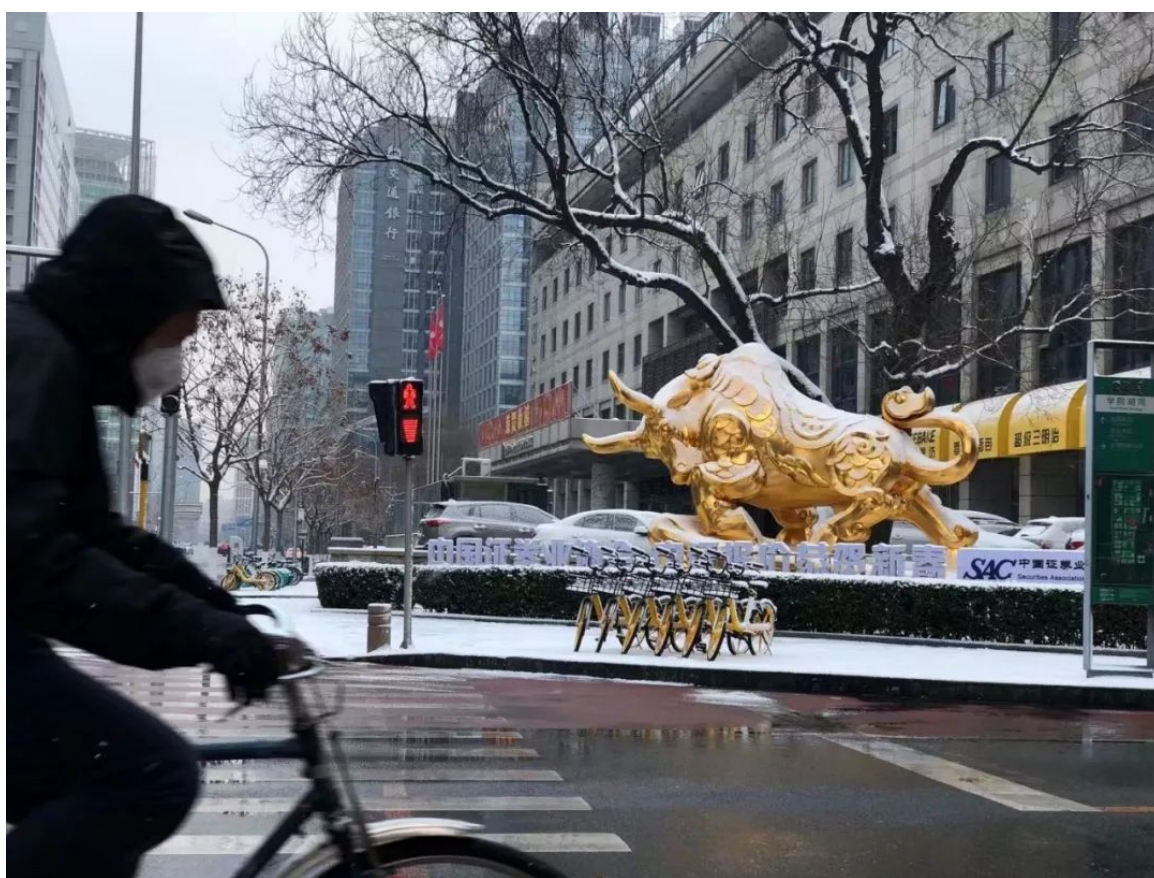
# 梁红：“新冠”疫情对中国经济总体影响未必会超“非典”

梁红 财经杂志

财经  
CAIJING

独立 独家 独到

值得大力肯定的是，此次疫情爆发后政策应对果断而有效。但本次疫情也凸显了一些中国医疗体系仍待完善之处，其中也包括医护人员及相关用品的长期短缺的问题等

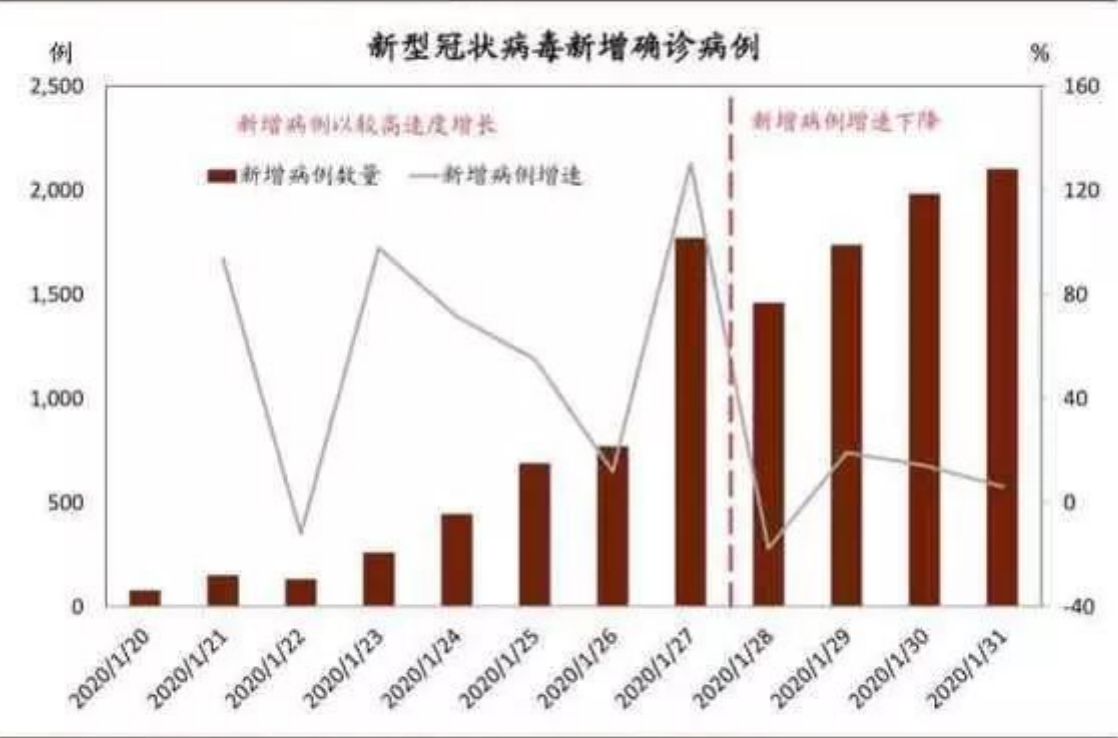


文 | 梁红

截至2月4日24时，中国内地已确诊24324例新型冠状病毒肺炎病例，疑似病例总数也上升至23260例。虽然目前事态仍在快速演变阶段、疫情的持续时间和影响范围等尚存诸多不确定性，**但纵观现代史中历次类似疫情的经验，我们不难总结出以下两个共同特征，一是疫情对经济活动的影响是暂时性的；二是政府往往会加大逆周期调节力度，以缓解其对经济增长及企业部门的冲击。**

基准情形下，我们预计此次“新冠”疫情在2月中旬左右进入“缓和期”，即日度新增病例开始下降，在2月底/3月初进入“平台期”，即新增 确诊人数降至“零星”水平。我们这一判断主要参照2003年实施严格的隔离措施后、SARS疫情的演变。然而，如果出现病毒变异或“二次爆发”一类的尾部风险，则疫情对经济活动的影响可能更大、且更持久。

图表 2: 新增病例数量的增速开始下降，标志着本次疫情可能已进入“初步控制期”



资料来源：国家卫健委官方网站，中金公司研究部

但不可否认的是，严格的隔离措施，虽然从遏制疫情扩散的角度必不可少，但也会在短期对增长带来更明显的冲击，经营或财务杠杆较高的企业、线下服务业、及融资渠道有限的中小企业等将面临较大现金流压力。

本次疫情将如何演变？

回顾2003年SARS疫情的演变，在严格的隔离措施实施后，新增确诊病例数量有望在2周内开始减少、再经过2-3周后可能降至“零星”水平。诚然，传染病研究并非我们的专业，且目前疫情发展还处于较早期阶段，但为了尽早对经济走势做出一些大体判断，我们尝试对本次“新冠”疫情的演变进程做一些常识性的评估。我们评估的主要依据是2003年SARS疫情在采取严格隔离措施后的演变路径。

参照2003年SARS疫情的演变进程，基准情形下，我们预计此次“新冠”疫情在2月中旬左右进入“缓和期”（即日度新增病例开始下降），在2月底/3月初进入“平台期”（即新增确诊人数降至“零星”水平）。为防止“新冠”疫情传播，武汉于2020年1月24日关闭离城通道，标志着大范围的严格隔离措施开始实施。随后，武汉周边城市也采取了类似措施，全国范围的防控措施明显升级，其中包括春节假期延长，学校延迟开学，各种娱乐场所等公共设施暂时关闭等等。**与“非典”的防控措施升级后一致，我们已经观察到“三阶导数下降”，即新增确诊病例的增速已经于1月28日开始放缓，表明疫情可能已经进入“初步控制期”。**

如果本次疫情接下来的发展与SARS的轨迹大体一致，那么在防控得当的前提下我们认为有望在2月中旬左右迎来“缓和期”、即日度新增确诊病例的绝对数开始下降。最早在大力隔离措施生效后的1个月，疫情有望步入“平台期”，即得到控制的前奏。**参照非典时期的经验，平台期开始1个月后，出行相关限制可能逐渐解除、商业活动开始复苏。**

## **“新冠”疫情对经济的影响未必超“非典”**

尽管每次疫情传播都有不同的演变路径，但纵观现代史中历次类似疫情的经验，我们不难总结出以下两个共同特征：

**第一，疫情对经济活动可能产生明显的影响，但这些影响总是暂时性的。**在近期的报告中，我们回顾了2003年非典对经济的影响——彼时疫情对经济的影响主要集中在2003年2季度。回顾现代医学史，传染病疫情对当地经济的影响通常只持续1-2个季度。

**第二，期间政府往往会加大逆周期调节力度，以缓解其对经济增长、居民收入及企业现金流的冲击。**我们认为，在疫情大范围传播期间，政府应采取措施维护流动性合理充裕、稳定增长预期，以防止企业部门由于总需求暂时而急剧的收缩而陷入“流动性危机”。

虽然目前做出确定性的判断为时尚早，但在基准情形下，“新冠”疫情对经济整体影响的未必一定超过“非典”。

在疫情发展仍存在高度不确定性的情况下，经济观察人士和市场参与者倾向于对“新冠”疫情演进及其对经济影响的评估往往偏悲观。**但是，如果往前看，疫情的发展与我们的基准情形大体一致，那么说“新冠”疫情对经济整体影响高于“非典”就可能言之过早，原因如下：**

**首先，此次疫情影响的持续时间可能较短。**正如我们在前一节中所分析的，与非典相比，此次严格隔离防御措施“新冠”采取的时间更早且范围更大，因此“新冠”疫情从爆发到进入“缓和期”的时间可能比“非典”更短（从第一例非典感染确诊到严格隔离措施生效持续了5个月的时间）。此外，抗击非典带来了宝贵的经验，促使本次抗击疫情采取隔离、检疫和预防等一系列措施更加果断、有力，因此，对疫情的防控也有望更有效。

**其次，本次大规模隔离防控措施的影响集中在1-2月，而SARS对经济影响最大的时期是4-5月。**由此，本次疫情影响的“时段”在年度总产出的占比较小、尤其对投资、贸易和工业生产等指标而言。虽然“新冠”疫情的爆发于春运前期，导致疫情防控难度加大，但在我们的基准假设下、即2月底前疫情得到有效遏制，疫情控制期落在这一时段也并非全无益处——1-2月总产出在全年中比例最小，即一部分“隔离期”落在了本身经济活动就大幅减少的时期。2003年4-5月，非典对经济活动影响最大，而这一时段也正是投资和工业生产的“旺季”。1-2月比4-5月在年产出中所占的份额较小。

稍微拉长看，非典对实际GDP和名义GDP增长的影响集中在2003年2季度，而3季度增长就已经明显回升。根据我们的基准情形，本轮疫情对今年GDP的冲击可能集中在1季度。对比1季度与2季度、1-2月与4-5月在总需求和各分项指标中占全年的比重——1季度GDP约占全年总量的22%，而2季度GDP约占25%。此外，由于春节长假的原因，1-2月在全年总产出中所占的份额更小。



**再次，目前为止，此次疫情的影响区域集中在湖北省，而“非典”时期则呈“多点爆发”的局面、当时疫情直到扩散至多个省份及其他国家后才受到重视。**SARS时期，中国内地有10个省市被世卫组织定义为“疫区”、其中不乏经贸重镇——这些地区合并占当时全国GDP4成以上、贸易占比接近6成。而此次湖北省占有“新冠”确诊病例约60%，同时也是隔离措施最为严格的省份。然而，湖北省仅占全国GDP的4.3%、出口占比小于2%。如果“新冠”疫情在湖北以外的省市能按照当前的趋势得到较有效的控制，则全国大部分地区可能比SARS时期更早、更快地恢复经济活力。

**最后，货币与财政政策均有加大逆周期调节政策的空间，尤其考虑到此次疫情爆发于年初（且在两会各项指标确定之前）。**SARS时期的政策反应表明，逆周期调节政策在疫情期间明显加码、尤其是货币政策。由此，虽然需求暂时受抑制，但货币信贷增长仍然加速。SARS时期宽松的政策环境导致SARS疫情结束后经济活动快速恢复。央行等部门2月1日联合发布通知，表示将维护流动性合理充裕，同时采取降低贷款成本、增加信用贷款、延长贷款期限等方式对受疫情影响较大的企业提供支持。我们认为，鉴于大部分政府工作目标和方案尚未正式宣布，包括信贷额度、增长目标、财政赤字规模等。由此看，技术层面，逆周期调节的空间也更大。

## 逆周期调节的政策选择、及中长期影响

虽然无需过度悲观，但考虑到此次针对疫情实施了更为严格的隔离防疫措施，短期经济增长难免受到明显的冲击。如上文所述，虽然持续时间有望更短，但对短期各项同比指标的冲击可能高于“非典”时期。这次疫情对国内和海外总需求在短期都可能有明显的抑制效果，总产出与价格水平均会承压。

鉴于增长短期难免受到较明显的冲击，及时有力的政策应对尤为重要。**逆周期调节政策有望有效稳定增长和通胀预期、防止企业部门现金流过度收紧、并“托底”就业。由于需求增长所受冲击可能“短而深”，政府应当给予及时的政策支持，帮助企业及居民部门渡过难关。**

**具体而言，首先货币政策可以通过下调存款准备金率、加大流动性投放力度、降低实体经济融资成本等方式有效放松金融条件，尤其针对受疫情影响的地区/行业。**2月1日，金融监管部门联合发布

通知，表示将维护流动性合理充裕，同时采取降低贷款成本、增加信用贷款、延长贷款期限等方式对受疫情影响较大的企业提供支持。如SARS期间一样，货币政策将有所放松，以稳定增长通胀预期、缓解企业部门现金流压力。

**其次，财政政策可以调降和推迟企业部门的税费上缴、并发放定点“纾困基金”。**由于名义增长短期承压，财政收入增长也可能将暂时下滑、广义财政赤字率所谓自然“稳定器”将有所扩张。更进一步，降低劳动密集型服务业的税费负担，对稳定投资和就业增长将大有裨益。此外，应当对受疫情影响区域提供定向财政支持（类“纾困基金”），以助力疫情防治以及之后的经济重建。

**另外，行业政策也可以更为灵活，以稳定投资和就业增长。**一方面，政策可以考虑对此前较严格管控的边际放松，如地产开发和一些服务业等。同时，对制造业投资的政策支持力度也可能适当加码，尤其是促进产业升级和国产化等方面的政策。

短期的冲击及应对之外，此次“新冠”疫情的经历也有助于中国在中长期继续完善其自身疾病防控及医疗体系的运作。**值得大力肯定的是，此次疫情爆发后政策应对果断而有效。但本次疫情也凸显了一些中国医疗体系仍待完善之处，其中也包括医护人员及相关用品的长期短缺的问题等。**

（作者为中金公司研究部负责人、首席经济学家，编辑：陆玲）



▲ [点击图片查看更多疫情报道](#)

责编 | 黄端 duanhuang@caijing.com.cn

本文为《财经》杂志原创文章，未经授权不得转载或建立镜像。如需转载，请在文末留言申请并获取授权。

