

邢自强：复苏延迟，但不会缺席

财经杂志 4 days ago

财经
CAIJING

独立 独家 独到

与2003年非典爆发相比，本次疫情的公共卫生应对举措更快更强，因此初期经济受影响较大，但随后的2季度和下半年可能复苏



摄图/黎立

文 | 邢自强

鼠年伊始，春节假期出人意料漫长，此间心情却异乎寻常复杂。新冠肺炎来势汹汹，冲击了经济工商活动，最为悲痛的则是其对人们生命健康的威胁，难以估量。我们为病患者祈福，期盼疫情能尽快受控。

回到经济影响，笔者在去年11月开始做出的全球和中国经济小周期温和复苏的走势判断，目前看来因为疫情可能有所延迟。**但从中期而言，基于传染病对经济冲击的历史经验，本次防控举措的特点，中国逆周期政策的潜在空间，以及全球目前所处的外部环境，本轮经济温和复苏的轨迹只是会迟到，而不会缺席。**

从短期来看，疫情对中国经济影响的高峰何时过去，以及全球产业链受波及的程度如何，可关注：**1. 全国其他地区新增感染案例的趋势（最近一周似乎有企稳的迹象）；2. 各地行政部门和企业如何实施复工与防疫并举的进度；3. 每日的电煤使用量（可反映工业部门的产能逐步恢复程度）。**

截至目前，这场病疫对1季度经济造成的已知影响估计可能在1.5个百分点左右，对全年的影响，则将视乎疫情持续长短。但与03年非典爆发相比，本次的公共卫生应对举措比更迅速，采取的防疫措施力度更强，因此尽管初期经济所受的冲击较大，但随后的2季度、下半年复苏依然有希望。**短期来看，疫情冲击之下，未来数月发布的经济指标会显著走弱，但拨云见日，基本面的一些因素并未改变，包括：**

首先，全球经济正稳步回升的基本面环境。从2019年4季度开始，各种前瞻性指标都显示全球经济开始复苏，特别在制造业和外贸部门，以全球加权平均PMI为例，已经逐步回升到荣枯线50%，主要源于贸易摩擦的缓和叠加上各国央行的宽松政策。主要国家央行已将政策利率下调至比2016年前还低的水平，发达经济体也采取了更积极的财政政策，此外贸易摩擦缓解也有助于企业信心恢复。这些动力因素虽然受到了疫情挑战，但并未发生逆转。

第二，中国在本轮疫情之前，自身工业部门去库存较为彻底，工业品的库存变动水平处于三年以来的最低点，这是2016年5月以来的去库存周期导致的，特别是贸易摩擦之后，多数制造业行业加快了降低库存的进度。历史上，一般库存周期是两年半到三年多，本轮库存已经调整到了周期低谷水平，倘若外部环境不恶化，企业重新进入再库存阶段的可能性较高。

第三，当前经济主要变量中，受疫情影响较大的消费，占GDP的比例为45%，与2003年的占比相仿（当时占48%）；出行旅游住宿等占GDP的1/6，也与2003年非典之前相仿，并不符合“当前消

费和服务占比远大于2003年，因此冲击要大得多”这种猜测（这种说法忽视了中国外贸和固定资产投资的高峰是从2003年之后进一步大举起飞的）。此外，如今的有利因素之一是线上消费，网购从2003年的几乎不存在，蓬勃发展到今天占社会零售总额的接近1/5，可能有助于部分抵消疫情对于实体消费的冲击。

最后，历史规律显示，传染病对于经济的冲击都是暂时的。且本次的公共卫生应对举措比2003年更迅猛，采取的防疫措施力度更强，尽管初期疫情可能对经济的影响大，但一旦疫情稳定下来受控，被延迟的需求依然会有复苏，尤其是在工业生产和出口外贸领域，目前处于生产停滞，需求方靠库存消化的阶段，但一旦疫情受控有序复工，补回短期缺口相对较易，因为这些生产性行业有通过提升产能利用率和加班加点，来实现较快的复苏增长，实现补库存、满足积压订单的能力。

但一些短期损失难以被下半年的复苏所完全弥补，尤其在消费和服务行业，鉴于消费者的时间、偏好等约束，反弹力度可能难以完全对冲掉此前的损失，相关行业的企业面临的现金流压力较大。因此，货币和财政政策也需要辅以援手，包括首先在货币和信贷领域，可进一步降低LPR利率，定向准备金率下调，鼓励信贷扶持市场信心；其次可以在财政和税收为消费和服务相关行业减税降费、增加财政赤字、包括专项债，扩大公共开支。

以上是对2020年的小周期复苏会被延迟，但不会缺席的判断。**长期而言，中国经济面临的挑战和动力并不会因为疫情而发生根本性变化。长期增长取决于三个原动力：人力、资本投入和科技，这三个层面中国面临诸多挑战：人口红利减退甚至逆转；全球化的红利变成了逆全球化甚至脱钩；过去的城市化模式也面临医疗、教育、房价等挑战。**

但我们认为，中国也能通过吸取疫情暴露出来的经验教训，深化改革，来缓解这些挑战和风险，实现跨越中等收入陷阱。这个路径就是通过健全社会保障和公共卫生体系，来实现深度城市化，在挖掘内部人口转移向发达城市群潜力，实现集聚效应的同时，提升城市治理能力；同时通过加大服务业和制造业开放、加强知识产权保护，保持对科技产业链的吸引力，避免科技脱钩，最后通过人民币金融市场的国际化，吸引外资流入，弥补储蓄率的下降。这也是笔者去年的研究报告《城市化2.0》的主要侧重点，疫情之后，依然不改变这些长期判断。

疫情对经济工商活动的影响，尚可测算，其对患难的人们和亲友带来的悲痛，则永难估量。我们期盼疫情能尽快受控，且跨越疫情的冲击后，进一步深化改革，来使城市化2.0阶段能坚实的推动实现老百姓更美好的生活。

(作者为摩根士丹利首席经济学家，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。