

全球大流行病至暗时刻 冲击沙盘推演：大衰退、大萧条会来吗？ - 经济观察网 — 专业财经新闻网站

EE0 eeo.com.cn/2020/0408/380479.shtml



经济观察网 记者 欧阳晓红 全球大流行病至暗时刻，我们面临一场叠加的经济金融危机，还是大衰退、大萧条？

每天都在见证的历史，该如何被定义？这是一个问题，经济学家们还在就此争论不休。来看两个关键指标：新冠肺炎（Covid-19）确诊病例与全球资本市场。前者，据美国约翰斯·霍普金斯大学数据显示，截至4月8日累计确诊病例突破136万例；后者，全球市场演绎两三周蹦极式行情后，自3月19日开始企稳；全球股市反弹23%，道指低点反弹达 24.5%（截至4月7日），堪称技术性牛市。

目前可勾勒的疫情高峰曲线上的三个节点是：中国武汉、意大利北部、美国纽约。抵达第二个节点时，全球资本市场以最极端的方式发出危机预警信号。惊慌失措的人们甚至认为下一波高峰或将在非洲、拉美、印度等欠发达、医疗资源匮乏的地区与国家出现。

在巨大的不确定性动态大事件面前，或许任何结论与判断都显得过于轻言，这是现代人类未曾遇见过的史诗级格局重塑，经济社会体系价值观，全球化进程等都可能被重构。

在哈佛大学经济学家肯尼斯·S·罗格夫看来，2008年的金融危机只是一个预演，但这次不同——它已经成为全球经济100年来最严重的一次衰退。“一切都取决于疫情的持续时间，如果持续很长时间，那肯定所有金融危机的源头。”

“我们看到的最大风险是破产和裁员潮，这将使经济复苏更加困难。”4月4日，IMF总裁格奥尔基耶娃表示。她担忧，新冠肺炎疫情带来的经济衰退的方式比全球金融危机更加糟糕，因为超90个国家向IMF申请援助。

不过，“迄今为止，金融市场内部出现危机的概率‘不是那么高’，目前断言经济危机一定发生‘为时过早’。”3月31日，香港大学亚洲环球研究所所长及冯氏基金讲席教授陈志武告诉经济观察网。

伦敦政治经济学院经济学终身教授金刻羽说，从其获得的指标来看，现状已经非常接近于1929年经济大萧条时的情景。预测能够与大萧条相比的另一种维度就是失业率。

《人类简史》的作者尤瓦尔·赫拉利3月20日撰文称，人类现在正面临全球危机。也许是我们这一代人最大的危机。各国政府在未来几周内做出的决定，可能会在未来数年内改变世界。他呼吁需要一项全球计划。流行病本身和由此产生的经济危机都是全球性问题，只有全球合作才能有效解决这些问题。

新加坡国立大学东亚研究所教授郑永年认为，此次疫情冲击可能超过上世纪二三十年代的萧条，改变世界发展进程。中欧国际工商学院经济学和金融学教授许小年称，大萧条是小概率事件。“金融机构的资产负债表垮掉了，我们才能谈1929年的大萧条。”

这场全球性紧急事件似乎没有留下任何安全庇护所，一切取决于疫情持续时间的长度。

与此同时，寻找自我“政策极限”的不同经济体还在时时“校正”其对策。无论做多还是做空全球宏观政策，其于市场呈现出来的特征或是——金融市场的动荡暂时还不会停止。

疫情冲击波有多大？

一边是数据，一边是预测。各国政策几乎都在与疫情“赛跑”。

“全世界都将出现金融波动。这一点毫无疑问。我认为，同样的金融危机对不同国家的冲击效果是不一样的，最终效果要由这些国家自身来决定。”4月5日，与北大教授黄益平对话的哈佛教授杰森·费曼表示。

现实是，4月伊始，尚在发酵中的全球疫情冲击波初显端倪。全球实体经济或投资机构陆续传来坏消息。比如，4月1日美国第一家页岩油公司——怀汀宣布申请破产保护。2天之后，美国首家百年银行——FirstState Bank（第一州银行）亦被宣告倒下。不过，身陷经营困境四至五年的怀汀，其破产肇因更多是油价问题，疫情只是诱因；第一州银行亦是一直未从2015年的经营困局中恢复，其仅有4家分行，于4月6日被MVB银行收购。

此外，英国服务业正在经历有记录以来最严重的经济放缓；迫使餐馆、酒吧和其他企业关门的Covid-19几乎在瞬间“摧毁”企业。国际顶级经济咨询和调查公司IHS Markit的服务业采购经理人指数显示，其三月读数仅为34.5，为有记录以来的最低水平。在英国公布这一可怕数据之前，意大利发布了有史以来最糟糕的经济活动指数，其三月PMI仅为17.4。

央行国际司司长朱隽说，主要经济体PMI大幅跳水。3月，美国制造业和服务业PMI初值分别仅有49.2和39.1，日本分别为44.8和32.7，英国分别为48和35.7，欧元区综合PMI初值31.4，均位于50枯荣线之下。

PMI之外，飙升的美国失业率更令人堪忧。国际劳工组织3月18日预测，此次疫情恐导致全球2500万人失业，比2008年全球金融危机多出300万。美国3月21日、3月28日两周的初请失业金人数分别为330.7、664.8万人，是之前历史最高记录的4.8倍、9.6倍；3月新增非农就业下

滑至-70万人，和2008年美国危机爆发时相当；3月失业率跳升0.9个百分点至4.4%，单月升幅为45年来最大。

这些数据表明，英国和整个欧盟经济体、以及美国经济都在急剧收缩。在美联储前主席耶伦看来，美国失业率或达到12%-13%，甚至更高水平；她认为，新冠病毒对美国经济造成的影响是空前的、毁灭性的；美国第二季度GDP可能下跌30%。

数百万美国人申请领取失业救济或昭示美国经济正“跌落悬崖、进入衰退”。中国民生银行首席研究员温彬认为，美国媒体日前公布的一项调查结果也显示，疫情之下美国经济出现衰退“几乎确定无疑”。在某些方面，疫情对美国经济造成的冲击可能超过2008年金融危机。

经济学家赵晓认为，中国经济和世界经济都正面临“全球大流行病”的肆虐。这是百年一遇的冲击，其对生命与财富破坏的后果甚至可能大于两次世界大战之和。2020全球经济陷于衰退已成定局，有争论的是会不会带来“大萧条”，即持续的衰退。

问题还在于，这一切也许只是开始，没有人准确知道疫情何时见顶，市场何时见底。

英国经济学人预测，2020年全球经济增长-2.2%，欧洲负增长6%。在经济学人集团大中华区总裁刘倩看来，现在的全球收入不平衡比第一、二次世界大战时期更为严重。当然，这并不意味着会爆发世界第三次世界大战（所谓修昔底德陷阱一说尚难评判）。

刘倩认为，全球经济现在的麻烦是：原本健康“底子”就不好，加之疫情导火索带来巨大不确定性，摁下全球化“暂停键”后，直接重挫经济国。这期间，若“心脏病”突发，即使频繁注射强心针，亦无济于事。

那么，在不引起恐慌的前提下，如果将疫情情景假设为最次的危机模式呢？

正如金刻羽解释，其最初描述一场山雨欲来风满楼的经济大萧条时，指的是经济下行的幅度和深度。这次的危机的下行深度，很有可能会和1930年代的经济萧条相似，但其恢复的速度，会比较为温和的2008年大衰退更快。“应对这种巨大的经济冲击的正确态度应该是：作最坏的打算，寄最好的期望。这至少是所有政府为了拯救百姓于真正的经济萧条中所应该做的。”

麦肯锡给出了两种情景假设，即全球经济复苏延迟与全球经济萎缩期拖长。

前者，诸如大规模隔离、旅行限制和社交隔离等举措，使得个人和企业支出急剧下降，该现象持续到第二季度末，进而引发经济衰退。虽然全球大部分地区的疫情在第二季度后期得到控制，但经济衰退的恶性循环开始发挥作用，萧条期延续至第三季度末。人们继续留在家中，企业失去收入，裁减员工，失业率急剧上升。商业投资萎缩，企业破产剧增，银行和金融系统压力陡增。

后者的经济影响在于，由于人们纷纷削减开支，全年消费需求遭受重挫。受影响最大的行业里，裁员和破产的企业越来越多，全球经济出现“螺旋式”下降。金融系统遭受巨大压力，好在银行业不会出现全面危机，因为银行的资本实力足够稳健，宏观审慎监管也已就绪。此情景下，财政和货币举措不足以打破“螺旋式”下降。

“全球经济受到严重冲击，趋近于2008-2009年的全球金融危机。大部分大型经济体的GDP全年大幅萎缩，复苏要等到2021年第二季度才会开始。”麦肯锡报告称。

在朱隽看来，疫情对实体经济冲击加剧，表现在四个方面：一是直接冲击消费和服务业，破坏总需求；二是生产经营停滞，破坏总供给；三是就业压力快速上升；四是市场预期恶化。“疫情冲击会经由全球价值链向全链条所有国家传导，全球经济活动面临停滞的风险。”

现在，“疫情已经覆盖几乎全部全球价值链重要节点，欧美受疫情冲击严重的地区已陆续出台停止必需品以外一切经济活动的严格防疫措施。涉及人员接触的生产活动被迫停止，限制人员流动将使商务活动难以开展。”朱隽表示。

或许，目前可以得出的大致结论是：按下运行暂停键后，短期全球经济体瞬间坠入“速冻箱”。何时解冻，取决于何时解禁，以及防疫措施与经济运行的平衡等。

疫情先发先控的中国，2月PMI为35.7，但3月PMI超预期达到52。就此，招商证券首席宏观分析师谢亚轩认为，PMI环比回升不意味着其它宏观经济数据会出现同向变化。一般而言，当PMI连续三个月以上趋于扩张才能表明经济运行的趋势性修复。

当然，中国模式亦有其独特性，可复制性不强。正如哈佛教授费曼所言“对金融系统控制不力的问题在中国不存在。”他不太担心美国、欧洲和中国出现金融危机，而担忧一些低收入国家会发生的事情，比如印度、土耳其、巴西、阿根廷等国家。

最糟糕的事莫过于1929年爆发的大萧条——它造成了人类历史上前所未有的灾难。

大萧条的场景

如果做最坏的打算，将这次全球经济的短期“急剧收缩”视同为“大萧条”会怎样？不妨先看看20世纪的大萧条时期到底在发生什么？

大萧条的头五年，美国GDP萎缩了50%。1929年，按国内生产总值计算，经济产出为1050亿美元。而此前六年（1923-1929年），美国经历了一战之后的经济繁荣期，GDP和工业生产迅速增长，被称为“柯立芝繁荣”。

1929年8月，经济开始萎缩；同年9月美国股市暴跌；年底，650家银行倒闭。1930年，经济又萎缩了8.5%。1931年GDP下降6.4%，1932年下降12.9%。1933年，至少经历了四年经济萎缩时的GDP仅570亿美元，是1929年的一半。自1929到1933年，美国共有9000家银行倒闭；直到1934年美国经济才走出负增长。

前美联储主席伯南克认为，美国国内的股票崩盘及其引起的向世界范围内输出的通货紧缩是大萧条的核心问题。

数据后面的现实是：大萧条（1930年～1933年）带来的严重社会问题：数百万学生辍学；许多人不堪生理和心理的痛苦而轻生；社会治安恶化。美国的失业人口总数达830万，英国则有500—700万人失业。这次大萧条造成遍及全美国的大饥荒和普遍营养不良，导致大量人口非正常死亡。记录美国历史的《光荣与梦想》书中这样写道：“千百万人只因像畜生那样生活，才免于死亡。”这一情景描述的正是美国大萧条时期的民生状况。

1932年，约200万美国人到处流浪——其中有25万以上是在16至21岁之间。这些人当中不乏曾经衣冠楚楚的中产阶级——意气风发的银行行长或者曾在著名报纸上发表评论的知名作家，其时却在夜间敲门乞讨或蜷缩在城市排队领面包的人群里……

今天呢？美国正在上演可怕的失业潮。曾经的时尚之都——纽约5天（3月23日至3月28日）内37万人申领救济，较前一周增加了28.6万人。奢侈品店恐暴乱纷纷木板封门，诸如，SoHo区的Louis Vuitton门店，被LV标志性的橙色木板遮挡；FendiSoHo店亦给玻璃橱窗“穿上”了厚木板铠甲等等.....尽现“战时”景象。依据NYPD（纽约警署）的公开信息，“暂停”禁令生效后，3月12日至3月31日间，纽约市超市、商铺砸窗等抢劫案件，较往年同期翻了4倍。事实上，自3月12日纽约市首次宣布进入紧急状态后的一周内，纽约警察局就接到4708起非伤害性交通事故的报警电话。

这些犹如战时灾难状态的场景既熟悉又陌生，很难想象，一个月前的纽约大道还是一派熙攘之繁华景象。

朱隽这样描述大萧条的独特特征：经济衰退持续超过18个月，GDP下降超过10%，失业率高达25%以上等。百年来公认的大萧条只有1929-1933年一次，2008年金融危机后全球经济“大衰退”，但并未达到“大萧条”的标准。

照此标准，当下这场疫情危机尚未发展至“大萧条”阶段。那么，我们该如何定义这场疫情冲击呢？

“有必要了解1929年大萧条的情况，才能够进一步分析大萧条会否发生。”谢亚轩说。他认为，当前各国政府正积极采取政策措施，其目的就是防止疫情侵蚀实体经济的肌理，从而造成大萧条，这也是当前与大萧条的重要区别之一。

按照谢亚轩的话说，本次疫情可能造成大萧条的逻辑在于疫情的持续将使得大批中小企业资金链断裂以致出现破产、失业率大幅上升、陷入通缩引致去杠杆、居民财富消失，经济的肌理受到根本性损害，那么在疫情解决后，一部分供需也已经永久性地消失、无法直接恢复，整个经济持续处于通缩和衰退的负循环中，经济低迷的时长需以年来计量。

那么，经济到底衰退至何等程度呢？大萧条会不会重现？

按照中欧国际工商学院经济学和金融学教授许小年的话说，首先要回答，国际金融体系特别是商业银行体系能否经受这一波冲击，以及之后由于新冠肺炎在全球蔓延，不可避免的实体经济企业破产与家庭消费下降等，银行体系能否守得住？这是核心问题所在。

“这次危机的起因是新冠肺炎，还有油价。但更深层次的原因是资本市场的估值过高了。”许小年称。不过，他认为，发生类似于1929年那样的大萧条是小概率事件，观察依据在于资金市场（国债和商业票据的二级市场）——是否出现了流动性危机，以及美联储和美国财政部的政策组合，是否缓和了市场的紧张情绪。“金融机构的资产负债表垮掉了，我们才能谈1929年的大萧条。”

陈志武则坦言，金融市场内部的确存在错位，有一些异常表现也不太奇怪。但是，到目前为止，金融市场总体上还没有出现太多的挤兑现象，还没有金融危机。当然有一个重要的背景，就是美联储做出了破纪录的大幅度干预，包括把政策利率下限降到零、量化宽松、无上限地购买债券等。

“很多人在讨论说，病毒危机会转变成为金融危机，然后金融危机进一步传导成为整个经济的危机。目前这种传导是在进行，但是，还不是那么猛烈。当然，发生经济危机的概率可能比原来估计的要高一些，但现在说肯定会发生经济危机，还为时过早。”陈志武告诉经济观察网。

工银国际首席经济学家程实认为，对于全球经济，新冠疫情不仅是短期冲击，更是长期挑战。从1978年中国改革开放到2016年英国脱欧的数十年中，现代意义上的全球经济体系形成并不断完善，在供给侧奠定了“要素投入×生产效率=稳健增长”的黄金范式。以英国脱欧、贸易博弈为序幕，以本次疫情为新章，全球宏观“乱纪元”从供给侧发难，急速打破了上述黄金范式。

2018年以来，全球经济重归疲弱，既削弱了部分国家能够用于抗疫的经济资源和社会能力，加速当前海外疫情发酵，也将在未来放大疫情对全球经济的冲击。更为重要的是，本次疫情与“乱纪元”中的其他“黑天鹅”形成合力，继续推动黄金范式的瓦解。

程实称，一方面，疫情与全球升温、美澳大火、亚非虫害等极端灾害相叠加，进一步削弱资源、人口等要素供给。另一方面，疫情导致的国际贸易阻滞、经济活动停滞、产业链条疏离，进一步拖累了生产效率。由此，全球经济加速走入负向循环，与黄金范式渐行渐远。各主要经济体，无论愿意与否，都将走上寻找增长新范式的漫漫征程。

而全球抗疫的漫漫征程已然开启，正面或辗转“应战”的世界经济体各施其政，发钱的发展，宽松的宽松；包括货币、财政政策亦在各自发力，但不知它们是否分阶段，且做好准备与否——这也需要时间去回答。

直面“大事件”

就现有数据与事实来看，全球战“疫”可能是一场持久战吗？

近期事态的演变似乎日趋佐证“持久战”一说。但日内瓦印支苏斯财富管理公司

(Indosuez Wealth Management) 全球首席经济学家玛丽·欧文斯·汤姆森说：我坚信这是暂时的危机。按下暂停按钮，然后按下开始按钮，机器将再次开始运行。但这取决于救助政策是否有效，因为没有确定的事情。在典型的经济冲击中，政府花费金钱来鼓励人们外出购物。在这场危机中，当局要求人们待在家里以限制病毒。

“美国正在经历非常痛苦的经济萎缩。”美国国家经济顾问库德洛称，但他认为，病毒对经济的冲击将是困难的、暂时的，不会持续一整年；他不认为经济会在未来几周立即变好，但最终会有好转。

日本首相安倍晋三近日直言，日本经济面临二战以来最大的危机，全球和国内经济都面临战后最严重的危机。

而据中国人民大学经济学院党委副书记王晋斌对全球170个经济体的财政政策、货币政策统计观察，可谓“大冲击、大应对”，且不乏理性，呈现“巅峰协作”、“突破约束”等特点；“不同经济体采取的政策有差异，但都是在寻找自己的‘政策极限’”。

在王晋斌看来，全球宏观政策的做多和未来不确定性带来的做空将会逐步展现在金融市场上，金融市场的动荡还不会停止。

总体上，黄益平认为，新冠肺炎疫情的政策应对包括三个方面：抗疫、纾困和刺激。

就纾困而言，黄益平解释，居民、企业和金融机构的资产负债表健康与否至关重要，因其关乎“活下去与经济反弹”。“中国出台上千条政策，建议还是要给居民和企业发钱。先得让他们活着，然后保持良好的资产负债表，这样之后经济反弹才有基础，不要过度担心杠杆率和赤字率。”

黄益平坦言，一向不太赞成在“平常时期”采取过度的货币与财政政策宽松，但现在不是“平常时期”。现在需要关注的是，下一个季度经济能不能挺住？而逆周期调控是宏观经济政策的本义。在采取宏观调控的同时，最好能同时支持结构改革的推进，尽量不要让一些结构性矛盾过度恶化。与此同时，还要注意平衡轻重缓急，比如“财政赤字不能突破占GDP3%的红线”，这是非常教条的解读。重视3%这条红线，要重点关注政府资产负债表的健康，不能僵化地守3%的红线。

“活下去是第一位的！”黄益平认为，最大的风险是现金流断裂。如何帮助中小微企业和普通居民度过难关是应对疫情的关键，“这是当务之急啊！”

陈志武也急了，他说，国内现在“基建或新基建”救经济、稳经济的做法都不是对症下药；那样做的话，可能只会帮助少数的高科技企业，而无益于今明两年的就业难题，无直接帮助。再如目前央行的8000亿再贷款、再贴现政策等，都只能提供给政府指定的2000、3000家企业。但实际上，疫情危机中真正受损失的——是中国那些千千万万的中小微企业。这些企业给国家给社会贡献了八成以上的就业机会。

所以，“建议中国不妨像日本、新加坡、德国那样成立特别基金，为中小微企业提供短、中期到一年左右的零利息贷款。让它们活下去——目前就卡在这里，只要这些中小企业能度过难关，管住这个关键闸口，其它的都比较好应对。”陈志武说。

赵晓亦认为，目前最重要的其实不是保增长，而是让中小企业和底层人群先活下去。工信部披露的数据：2018年底中国中小企业的数量超过3000万家，个体工商户数量超过7000万户，它们仅占用中国全部企业贷款余额的40.7%，却贡献了全国43%的外贸、50%以上的税收，60%以上的GDP，70%以上的技术创新成果和80%以上的劳动力就业。

“疫情冲击最大的正是这些中国吃苦耐劳、劳苦功高的中小企业，它们中85%正命悬一线，多数扛不过4月份。”

与此同时，作为世界上最大的经济体，美国可能亦会陷入衰退。欧洲也是如此。加拿大、日本、韩国、新加坡、巴西、阿根廷和墨西哥等重要经济体也可能会衰退。研究公司TS Lombard称，中国是世界第二大经济体，预计今年增长亦会大幅下滑。

“这是人类历史上没有过的大事件，所有主要经济体都按下了暂停键，很难用传统的经济危机和金融危机来定义；关键是，当再按重启键，世界不会按原来的程序运作。”上海新金融研究院副院长、浙商银行原行长刘晓春告诉经济观察网。

他认为，生产中断、供应链中断的时间和程度至关重要。如果时间长、程度深，首先可能引起生存恐慌；其次是现有产业链被冲垮。具体产业都将在未来新秩序中重新演化。

一场全球性紧急事件，似乎并未留下任何安全庇护所，一切取决于持续时间的长度。

此时此刻，北京大学光华管理学院院长、金融系教授刘俏认为，需重新思考我国对冲疫情影响的宏观政策范式。疫情已经超出一般意义上的“公共卫生事件”，对全球经济的影响、带来的冲击可能超过2008年的全球金融危机。与过往危机最大的不同，在于它直接影响实体经济。如果美欧等国对疫情控制不利，不仅影响中国经济的外需，也将影响全球的供应链，必然干扰中国经济的发展。

光大证券首席经济学家彭文生认为，疫情冲击和一般的经济周期波动不同，不能和2008年全球金融危机或1930年代的大萧条相比。疫情的源头是外生的，是和经济没有关系的冲击，其影响经济的传导机制和经济内生的冲击（比如股市崩盘或金融危机）也不同。疫情关系人的健康和生命安全，疫情冲击不是单纯的经济问题，我们在思考宏观政策时应该有人文经济的视角。

国盛宏观首席分析师熊园建议，鉴于一季度我国GDP负增、欧美经济二季度将暂停以及全球陆续“封国”的大背景，增速翻番的难度十分之大，后续大概率会弱化，稳就业的重要性也会进一步凸显。不管保不保翻番，都需要政策持续加码。

但在陈志武看来，美联储迄今为止的一些做法，觉得太多、太过了。“美联储也好、中国人民银行也好、欧洲央行也好，它们都过多地受到金融市场和电视媒体、互联网媒体的影响和引导。”他说，“美联储的一些动作把货币政策调整周期，从原来的几年或更久才一个周期，缩短到现在的几天甚至几个小时为一个周期。这跟疫情的发展周期、经济行为的变化周期是很不匹配、很不对称的。”

所以，“我觉得，各个国家的央行在适当时候应该要更冷静。他们不要每隔几分钟或者几个小时又评估一下刚刚作出的货币政策调整是否有效，到位不到位；要知道经济决策、企业决策是需要时间的，调整更需要时间。”陈志武说。

不过，亦有经济学家感叹，非常时期，疫情全球大爆发的冲击力远超预期，中国已经在抗击疫情方面赢得先机，但又面临新一轮全球大爆发更加复杂深刻的冲击。然而，宏观政策上可能一直没有进入应急临战状态，还是日常调控的节奏，这让人颇为焦虑。

本文经「[原本](#)」原创认证，作者经济观察报，访问[yuanben.io](#)查询【1YDNEDQQ】获取授权信息。

DNA 1YDNEDQQ

商业授权

版权声明：以上内容为《经济观察报》社原创作品，版权归《经济观察报》社所有。未经《经济观察报》社授权，严禁转载或镜像，否则将依法追究相关行为主体的法律责任。版权合作请致电：【010-60910566-1260】。

