



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2020.3.3(Y-Research RN041)

整理：吴越 李睿懿 赵健榆/第一财经研究院研究员
wuyue@yicai.com

www.cbnri.org

研究简报 全球与央行

OECD：“多米诺”情景下 2020 年全球仅增长 1.5%

新型冠状病毒 (COVID-19) 的爆发已经给人类带来了巨大的痛苦以及重大的经济损失。OECD 认为，由于中国在全球供应链、旅游和大宗商品市场中的关键作用，全世界都感受到了中国的产出收缩带来的负面影响。在其他经济体爆发的疫情也产生了同样的影响，尽管影响的程度较浅。全球的增长前景仍然面临高度不确定性。

- 假设中国的肺炎疫情在 2020 年第一季度达到高峰，其他国家疫情得到温和遏制，相对于 2019 年 11 月经济展望的预期，今年全球经济增长可能再下降约 0.5 个百分点。全球 GDP 年增长率预计将从 2.9% 降至 2.4%，2020 年第一季度甚至可能出现负增长。
- 中国的经济前景将出现显著调整，今年预期经济增长率将降至 5% 以下；随着产量逐步恢复到疫情爆发前的水平，2021 年经济增速有望恢复到 6% 以上。
- 对信心、金融市场、旅游业和供应链中断的负面影响促使 20 国集团 (G20) 所有经济体的经济增速预期下降，尤其是与中国紧密相连的经济体，如日本、韩国和澳大利亚。

- 假设病毒爆发的影响逐渐减弱，针对风险敞口最大的经济体采取目标明确的政策行动将有助于全球 GDP 增速在 2021 年恢复到 3.25%。
- 如果一场持续时间更久、强度更大的冠状病毒爆发在亚太地区、欧洲和北美，这将大幅削弱全球的经济增长前景。在这种情况下，2020 年全球经济增长率可能降至 1.5%，是病毒爆发前预计的一半。
- 各国政府应采取有效的和资源充足的公共卫生措施来防止病毒感染和传染；执行目标明确的政策来支持医疗卫生系统及从业者；并在病毒爆发期间保护弱势社会群体和企业的收入。
- 支持性的宏观经济政策有助于恢复市场信心，并在病毒爆发缓解时帮助需求复苏，但无法抵消强制停工和旅行限制造成的直接干扰。
- 如果经济下行风险恶化，并且经济增长在更长一段时间内疲软，协调一致的多边行动以确保有效的卫生政策、遏制和缓解病毒感染措施，支持低收入经济体，共同提高财政支出，将是恢复信心和支持收入的最有效手段。

表 1: OECD 中期经济展望预测, 2020 年 3 月 2 日

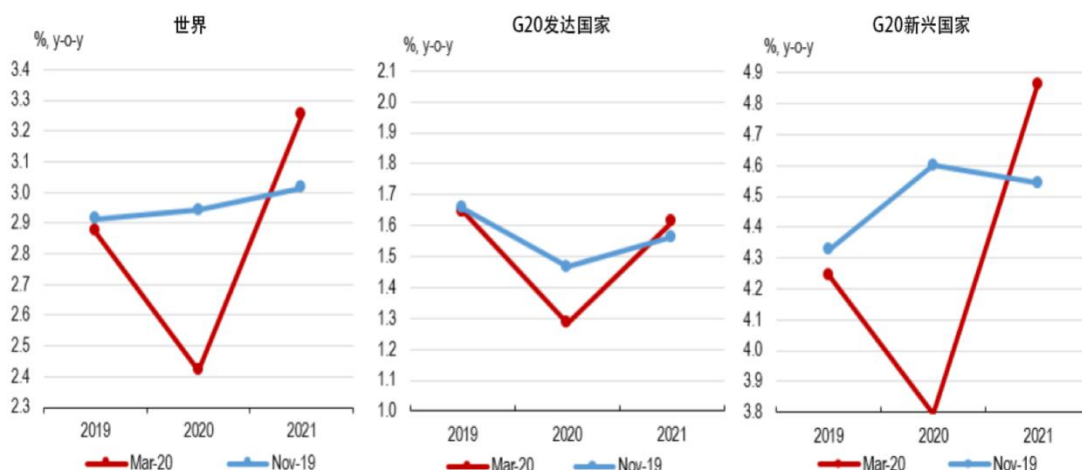
	年同比变化 (%)				
	2019	2020		2021	
		中期经济展望	与11月经济展望的不同	中期经济展望	与11月经济展望的不同
世界	2.9	2.4	-0.5	3.3	0.3
G20国家	3.1	2.7	-0.5	3.5	0.2
澳大利亚	1.7	1.8	-0.5	2.6	0.3
加拿大	1.6	1.3	-0.3	1.9	0.2
欧洲地区	1.2	0.8	-0.3	1.2	0.0
德国	0.6	0.3	-0.1	0.9	0.0
法国	1.3	0.9	-0.3	1.4	0.2
意大利	0.2	0.0	-0.4	0.5	0.0
日本	0.7	0.2	-0.4	0.7	0.0
韩国	2.0	2.0	-0.3	2.3	0.0
墨西哥	-0.1	0.7	-0.5	1.4	-0.2
土耳其	0.9	2.7	-0.3	3.3	0.1
英国	1.4	0.8	-0.2	0.8	-0.4
美国	2.3	1.9	-0.1	2.1	0.1
阿根廷	-2.7	-2.0	-0.3	0.7	0.0
巴西	1.1	1.7	0.0	1.8	0.0
中国	6.1	4.9	-0.8	6.4	0.9
印度	4.9	5.1	-1.1	5.6	-0.8
印度尼西亚	5.0	4.8	-0.2	5.1	0.0
俄国	1.0	1.2	-0.4	1.3	-0.1
阿联酋	0.0	1.4	0.0	1.9	0.5
南非	0.3	0.6	-0.6	1.0	-0.3

经济合作与发展组织（OECD）在当地时间 3 月 2 日最新发布的中期报告《新冠病毒：全球经济面临威胁》（Coronavirus: The world economy at risk）中警告称，由于新冠肺炎疫情的影响，全球经济增速将降至十年来的最低水平。OECD 在报告中指出，今年上半年世界经济增长将急速放缓，并下调了 2020 年世界经济增长预期，全球经济将仅增长 2.4%，相比去年 11 月时的预测下调了 0.5 个百分点。该组织还呼吁各国政府需要确保采取有效的公共卫生措施，防止感染和传染，并制定明确政策，支持医疗卫生系统和从业者的收入，在病毒爆发期间保护弱势社会群体和企业的收入。同时，各国政府和央行需积极应对，协调财政和货币刺激措施以重建信

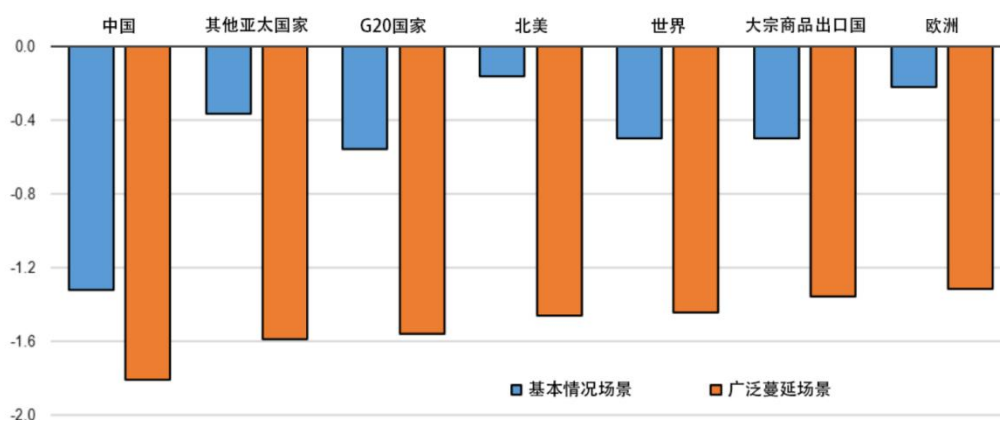
心。

OECD 在报告中设定了两种情形：一是假设中国的肺炎疫情在 2020 年一季度达到高峰，且疫情在中国以外的国家和地区温和可控，那么 2020 年全球增长较 2019 年 11 月的预期将下降 0.5 个百分点，即从此前预计的 2.9% 下降到 2.4%，且在第一季度或有可能出现负增长，之后随着冠状病毒的影响逐渐减弱和产出的逐步恢复，到 2021 年全球产出增长将回升至 3.25%（图 1）；另一种假设是肺炎疫情持续时间长，病毒变异速度快，并扩散至整个亚太区、欧洲和北美地区，那么全球经济前景将大幅削弱，预计 2020 年全球经济增长率可能降至 1.5%，只有病毒爆发前预计的一半（图 2）。

图 1: GDP 增长前景仍将疲弱



资料来源: OECD 世界经济展望数据库

图 2: 新冠病毒爆发对世界经济产生的不利影响
(2020 年 GDP 增速与 2019 年 11 月经济展望的不同, 百分点变化)

资料来源: OECD 根据 NiGEM 模型计算

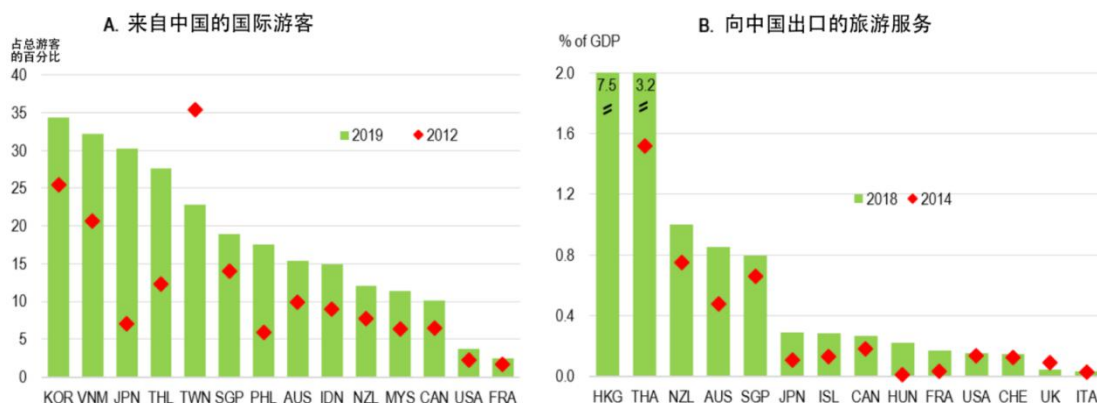
根据 OECD 预计, 在最好的情况下, 中国经济今年将增长 4.9%, 相比去年 11 月时的预期下调了 0.8 个百分点; 2021 年增速将反弹至 6.4%, 此前预期为 5.5%。

中国作为全球中间品最大的制造出口国, 在全球价值链中扮演着重要的角色, 全球范围内, 计算机、电子产品、制药业和运输设备的生产商尤其依赖中国的零部件。受疫情影响, 中国通过暂时关闭工厂, 延迟复工来控制疫情, 供应链的临时中断短期内可以靠库存来解决, 但考虑到在全球运送供应

所需的时间, 受影响地区恢复全面生产的长期拖延将加剧许多国家制造业部门的疲软。

旅行限制影响许多服务部门。中国游客占世界跨境游总人数的十分之一, 日韩每年接收的游客总人数中有 1/4 是来自中国 (图 3, A 组)。中国游客在旅游和旅游支出中所占比例不断上升 (图 3, B 组)。旅游业在 OECD 经济体中占总产出的 4.25% 和就业率的 7%, 如果病毒在全球蔓延, 将对全球旅游业造成巨大损失。

图 3：中国游客在旅游数量和旅游支出中所占比例不断上升



资料来源：OECD 世界经济展望数据库

其他世界主要经济体的前景也是喜忧参半。那些与中国联系密切的国家，如日本、韩国和澳大利亚等，将受到严重冲击，这些冲击包括中国游客大幅下降、中国对大宗商品和其它商品需求的减少，以及中国制造的零部件供应链的中断等。在报告中，OECD 将 2020 年日本经济增长预期下调 0.4 个百分点至 0.2%，将韩国经济增长预期下调 0.3 个百分点至 2%，将澳大利亚经济增长预期下调 0.5 个百分点至 1.8%。而疫情对与中国一体化程度较低的经济体的影响相对较弱，特别是美国和加拿大，OECD 预计 2020 年美国经济增长 1.9%，相比去年 11 月时的预期下调 0.1 个百分点。2020 年欧元区经济将增长 0.8%，相比此前预期下调 0.3 个百分点，其中意大利 2020 年的增长将为零。许多新兴市场经济体预计将在 2020-2021 年逐步复苏，复苏程度尚不确定。经济好转需要印度和巴西的改革和货币政策支持，需要墨西哥和土耳其采取重点明确的政策措施以促进可持续增长，需要受到中国今年经济放缓影响的大宗商品出口国逐步复苏。

报告中还提示了除新冠病毒疫情外其他造成世界经济下行的风险，包括中美之间贸易和投资局势依然很紧张，美国和中国进

一步达成新的贸易协议，取消过去两年内所有剩余关税的前景尚不明朗。其他国家和地区的双边贸易紧张局势也在继续蔓延，特别是在美国和欧洲之间，增加了全球贸易政策的不确定性。此外，英国与欧盟未来的贸易关系，以及是否能在退出协议规定的过渡期结束前（目前为 2020 年底）就此完成谈判，仍存在不确定性。另外，最近金融市场对 2 月下旬冠状病毒蔓延的强烈反应，加剧了增长放缓、企业债务居高不下，包括中国在内的信贷质量不断恶化所带来的持续的金融脆弱性。

一、关于新冠疫情的两种情景假设及其对经济的影响

通过以下两种情景假设，OECD 分析了新冠疫情对中国及全球经济可能造成的影响。

（一）基准情景（疫情得到控制）

假如病毒的传播仅在中国一季度达到高峰，且未在中国以外的国家和地区大范围传播，全球情况可控，那么全球的经济增长预期可能较去年 11 月预计时低 0.5 个百分点，也就是从此前预计的 2.9% 下降至 2.4%，全球增长或在 2021 年恢复到 3.25%。

考虑到疫情爆发的影响，以及用来控制其传播的措施，工作时长被迫减少，供应端受到负面冲击。同时，需求端也受到抑制。信心下降、下岗工人收入锐减以及对旅行服务的需求下降都打击了消费者的支出。现金流的减少和不确定性的增加让企业推迟投资。现有的库存水平由于供应链受到冲击而下降。

在该情景下的冲击包括：

- 受投资支出和个人消费缩减的影响，中国内地和中国香港的内需在 2020 年一季度下降 4%，二季度下降 2%。
- 全球股票价格和非食品类商品价格在 2020 年一季度下降 10%。
- 全球 2020 年一季度投资的风险溢价上升 10bp，不确定性增加，这将提高资金成本、抑制投资。

OECD 预测以上冲击将在 2021 年初期逐渐消退。在短期内，即使政策制定者采取行动降低经济下行周期延长的概率，企业和家庭支出依然面临极大的不确定性。这使得企业和家庭的支出决定更多地依赖于现状而非未来预期。

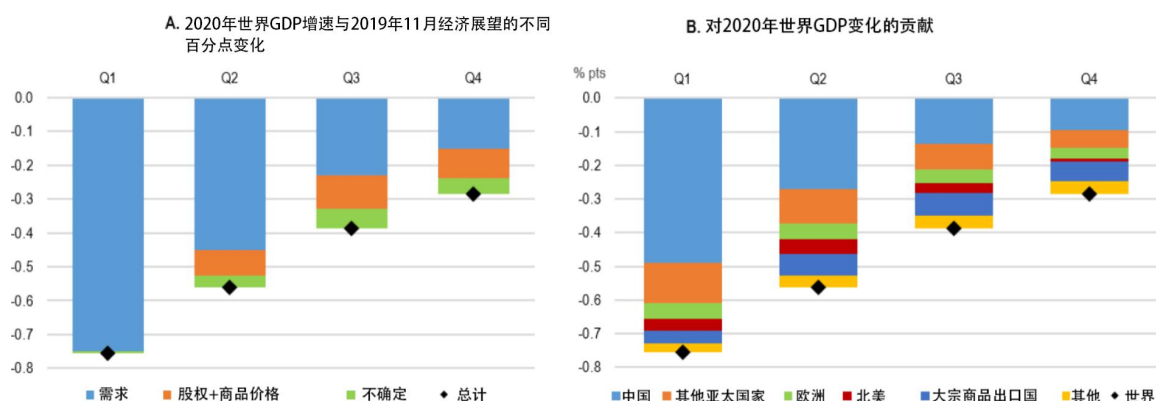
该基准情景的主要表现包括：

- 中国 2020 年上半年 GDP 将下降约 2%，国内需求大幅下滑，进口需求下降约 6%，反映出对制成品和服务（包括旅游相关服务），以及生产的中间投入需求的下滑。
- 当疫情爆发达到顶峰，全球 GDP 将降至 0.75%，2020 年全年的全球增长将下降 0.5%（图 4，左图）。全球贸易将受

到严重冲击，2020 年上半年将下降 1.4%；从全年来看，则将下降 0.9%。

- 对于全球其他国家或地区而言，它们所受的影响将取决于其与中国在经济上的紧密程度。短期内，日本、韩国及其他东南亚国家的经济增长将遭受较为严重的冲击（图 4，右图）。供应链的紧密联系使得这些国家的经济相当依赖于对中国的出口，旅游业及其他相关服务业也是如此。
- 股票价格下降，风险溢价上升对全球企业部门和居民部门也会造成负面影响。财富缩减将抑制消费支出，资本成本上升将抑制投资。但从全球来看，商品价格降低所带来的影响是中性的——大宗商品出口国的收入会减少，但进口国将受益。
- 总体而言，上述冲击将造成通缩效应。OECD 经济体 2020 年的 CPI 物价指数将下降约 0.25%，非 OECD 经济体下降得更多一些。
- 如果中国以外的国家或地区未能在货币政策方面做出有效应对，财政预算的自动稳定器也未能发挥作用，那么疫情的影响将更大。对于有足够政策空间的 OECD 国家来说，政策利率可以下调 25bp，疫情较为严重的经济体可以下调更多。财政方面，由于财政自动稳定器（automatic fiscal stabilizes）和较低税基所带来的影响被较低的财政支出和较低的借贷成本抵消，2020 年主要发达经济体的政府预算赤字率约为 0.1%。

图 4：基准情景下，疫情对经济的潜在影响



注：左图显示了疫情下不同因素对 GDP 下降的影响程度。右图显示了疫情下不同国家和地区对全球 GDP 下降的影响程度。大宗商品出口国包括阿根廷、巴西、智利、俄罗斯、南非，以及非 OECD 的产油国。

来源：OECD

疫情爆发后经济恢复至常态的速度将取决于中国的经济决策。例如，提供充足流动性以应对企业现金流问题，保证那些拥有偿还债务能力的企业不会因为大规模的管控措施而破产。

如果疫情持续长达几个月，并且退散缓慢，那么就需要更强有力的宏观经济政策来稳定经济。在上述情景假设中，中国政策利率下降 30bp，财政自动稳定器发挥作用，2020 年预算赤字约为 GDP 的 0.4%。以上措施的实施使得中国 2020 年 GDP 增长下降约 0.2%。此外，临时且精准的财政刺激手段有助于经济复苏，比如直接为终端需求提供更强有力的投资支出。

（二）“多米诺”情景——更广泛的疫情传播

从购买力平价上看，亚太地区、欧洲和北美占全球经济比重超过 70%。相对于基准情景，“更广泛的疫情传播”情景指的是疫情在这些地区传播范围更广，持续时间更长，这将对全球经济造成更大的影响。

中国内地的管控措施难以在其他地区全面复制，大多数经济体都将受到类似的冲

击：信心受到明显打击；不确定性提高；自发减少的旅行、商业行为和体育赛事都将会导致支出减少。

在此情景下的冲击包括：

- 2020 年二、三季度，大多数亚太国家（包括日本、韩国）国内需求将会比基准情景下降 2%，北半球发达经济体个人消费也将较基准情景下降 2%。
- 2020 年前 9 个月，全球股票价格和非食物类大宗商品价格将下跌 20%。
- 2020 年，全球投资的风险溢价将由于不确定性增加上升 50 个基点。
- OECD 预测，上述冲击将在 2021 年逐步降低。

“多米诺”情景的主要经济结果表现为：

- 随着 2020 年下半年疫情冲击达到顶峰，2020 年下半年全球 GDP 增速将可能最多降低 1.75 个百分点，全年 GDP 增速将因疫情降低 1.5 个百分点。最初，疫情的负面经济影响主要在中国，但随着时间推移，亚洲其他地区、欧洲、北美也将受到冲击。GDP 增速下降的主要原

因是需求下降，但因疫情引发的不确定性提升的影响会逐步累积(图 5, 左图)。全球贸易将因此疲软, 2020 年全球贸易额将下跌 3.75%, 所有国家的出口都将受到影响。

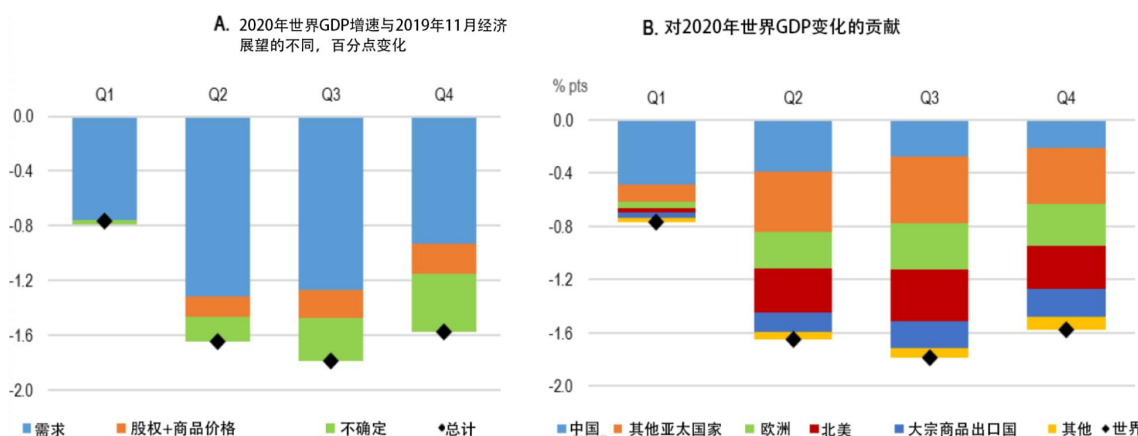
- 相比基准情景, 多重冲击造成的通缩影响将会更大。OECD 经济体 2020 年 CPI 将因此下跌 0.6 个百分点。
- 主要经济体在加强货币政策协调和财政自动稳定器方面的举措有助于对冲疫情的负面影响, 但这需要时间。拥有充足政策空间的发达经济体可以在 2020 年将基准利率下调约 1 个百分点。财政自动稳定器的使用和 GDP 受冲击

将导致预算赤字上升。对于中等规模发达经济体而言, 2020 年预算赤字占 GDP 比重将因此上升略高于 0.5 个百分点。

- 考虑到疫情持续时间更久, 扩散范围更广, 多个国家中央银行受到零利率下限束缚的可能性将上升, 这些国家包括澳大利亚、韩国和英国等。为了让政策更适应当前环境, 非传统货币政策工具使用不可或缺。

货币政策受到越来越多约束, 财政措施应当更加灵活。面对经济下行风险, 各国应当在政策协调方面加强合作, 推出及时且有效的经济稳定措施。

图 5: “多米诺”情景下, 疫情对经济的潜在影响



注: 左图显示了疫情下不同因素对 GDP 下降的影响程度。右图显示了疫情下不同国家和地区对全球 GDP 下降的影响程度。大宗商品出口国包括阿根廷、巴西、智利、俄罗斯、南非, 以及非 OECD 的产油国。

来源: OECD

二、政策建议

在全球经济疲软且面临诸多下行风险的背景下, 近期的新冠疫情爆发急需政策应对, 从而达到抑制病毒传播、加强卫生系统稳定性、刺激信心和需求的目標, 同时降低疫情对于供应端的影响。为了达到这些目标, 需要进行多边的政策对话。如果增长显

著弱于预期, 最有效, 最能及时产生效果的将是各主要经济体的多边协同政策行动。

(一) 受新冠疫情影响最严重的经济体需要采取有针对性的措施

所有经济体, 尤其是受新冠疫情影响最严重的经济体, 首先需要采取有效的公共卫生措施防止疫情扩散, 其次需要采取有针对

性的经济政策来增加医疗资源供应、防止公司和工人因为疫情而受到严重的临时性收入中断。

- 首先，需要对卫生服务提供额外的财政支持，包括足够财政支持确保有充足的人员配备和检测设备。
- 其次，采取措施减轻疫情对脆弱社会群体的不利影响。可采用短期工作方案提高工作时间的灵活性，尽可能保留工作岗位和保障就业者实际到手工资。如果这些措施不足以防止从事临时性工作的人或者农民工失业，政府可以提供临时性的援助，包括给予那些没有得到离职补偿的人以现金支持、失业保障等。另外，政府还可以给予所有感染新冠肺炎的人以免费医疗服务，如果需要，该政策可以覆盖政策出台前的感染者。
- 近期，为金融系统提供充足的流动性也是一项关键政策。这将支持银行向现金流出现问题的公司，尤其是中小型企业提供帮助，确保公司不会因为疫情防控措施而破产。应当考虑允许处于受疫情影响最严重的地区和行业的公司减少或推迟支付税款或债务，或降低他们的运营成本（包括能源成本）。如有必要，可以暂时性降低银行在央行的存款准备金率。全球主要央行之间的货币互换额度可能也需要调整，在贸易普遍中断或投资者将投资组合转向更安全资产的背景下，对美元的需求会增加。
- 除了让财政稳定机制自动发挥作用并扩大卫生服务支出外，还可以采取有针对性的临时财政措施支持交通、旅游等业务急剧下滑的行业。那些曾经为了帮助因全球化而失业的工人重新融入社会而建立的基金可以考虑被启用。在欧盟，还可以考虑暂时调整国家援助框

架，在金融危机期间欧盟曾经做过类似的事情。也可在欧盟财政规则范围内给予受影响的经济体以更多的财政回旋余地，承认存在特殊情况。

降低政策利率、增加政府支出无法解决因被迫停产和交通限制导致的供给中断。而一旦疫情缓解、交通限制被取消，降低政策利率、增加政府支出有助于提振信心、帮助需求恢复。

- 过去一个月，中国实施了一系列财政政策、准财政政策和货币政策，并仍然拥有空间应对更坏的情况。但是，中国需要谨慎行动以防相关行动让公司债务过高等结构性问题更严重。
- 受疫情影响较大的经济体，比如韩国和澳大利亚可以考虑实施额外的预防性降息，这有助于恢复信心、降低偿债成本。
- 增加政府投资支出，特别是将投资行为前置可以提供短期经济刺激。

（二）维持支持性（supportive）货币政策不可或缺

面对新冠疫情带来的挑战，所有经济体都应保持支持性货币政策，确保长期利率处于较低水平。不论是对于发达经济体还是新兴市场经济体，货币政策制定者都将会降低利率水平并表示未来将会有更多的宽松政策出台。欧洲央行还将重启资产购买计划。但在维持了长时间低利率，甚至是负利率政策后，货币政策对于需求和通胀的影响将会很有限。

基于目前的增长预期，除非出现更严重的增长放缓，美联储不需要再降息。欧洲央行和日本央行可能需要实施额外的非常规政策，但他们的货币政策宽松空间有限。许多具有灵活汇率框架且外币债务风险可控的新兴市场经济体，比如巴西、印度和墨西

哥有进一步放松货币政策的空间。

（三）通过公共投资加强财政支持

低利率环境为实施积极财政政策支持短期需求提供了机会。随着疫情影响的消退，财政支持需要考虑发展周期、财政自动稳定的规模、债务可持续性，进行政策组合的平衡。

- 今年在疫情爆发之前，包括加拿大、德国、日本、韩国和英国在内的一些发达经济体实施了一系列宽松财政政策。澳大利亚和德国等一些经济体可以在不影响债务可持续性的基础上提供更多财政刺激。
- 那些债务和预算赤字较大的发达经济体实行进一步宽松财政政策的空间有限，但是政府可以通过调整支出结构和税收结构来支持经济活动。
- 许多新兴市场经济体，如巴西和印度仍然有必要保持紧缩的财政政策，包括加强对准财政措施使用的约束，但需要维持向低收入群体的社会转移支付和对公共与私人部门投资的支持。

展望未来，很多国家需要通过加强公共投资来支持需求，以及在中期内改善生活水平。很多发达经济体的长期利率接近零，从

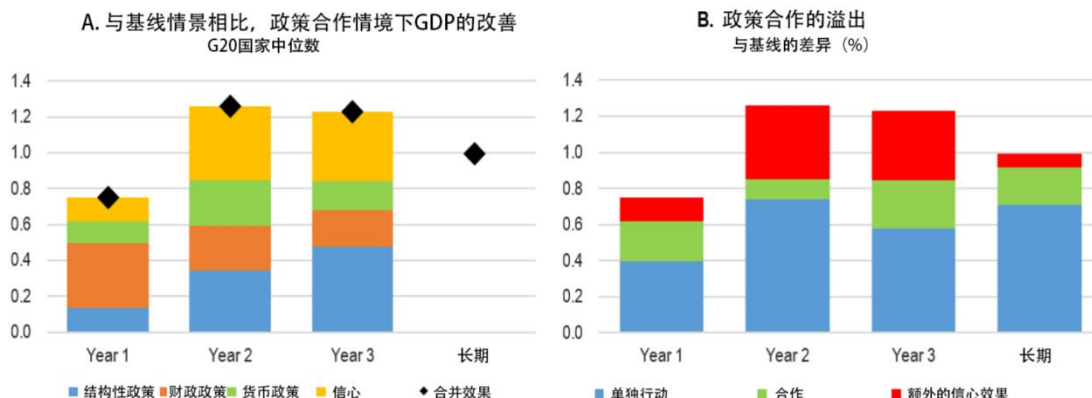
而让公共投资变得有利可图。对那些具有较大正外部性和可能出现市场失灵领域的投资尤为重要，比如卫生、教育、数字和环境基础设施等领域。

（四）面对经济下行风险需求全球合作和更有力的行动

如果经济出现下行风险，各国政府需要在国内政策空间有限的情况下应对更大挑战。为了确保全球范围内有足够的医疗资源供应，并最有效的刺激全球经济，除了临时措施以外，主要经济体间的政策合作至关重要。各国采取的额外的财政和货币政策支持 and 结构性改革，都将有助于恢复增长、改善消费者信心和降低不确定性。

假设 G20 所有国家同时实施宽松财政政策（通过政府举债增加相当于 0.5 个百分点 GDP 的财政支出）、宽松货币政策和进行结构性改革，并持续三年。各国经济增长中位数水平将在第一年提高 0.75 个百分点，第二年提高 1.25 个百分点，并且永久性提高产出水平（图 6，左图）。对于 G20 国家，合作会比单独行动带来更多的好处（图 6，右图），因为合作会通过贸易和改善信心产生正向溢出。

图 6：G20 国家政策合作的好处



注：图 A 情景中 G20 经济体同时实施财政、货币和结构性政策，包括在未来三年通过债务融资实施占 GDP0.5%的财政宽松、政策利率大于零的经济体实施宽松的货币政策、实施在未来

五年能让 TFP 提高 1%的结构性改革。信心通过投资和股权风险溢价在未来两年下降 50 个基点来模拟。

来源：OECD

