



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2020.4.16(Y-Research RN112)

整理：刘昕 何啸 吴越 邵玉蓉/第一财经研究院研究
员

liuxin@yicai.com

www.cbnri.org

研究简报

宏观与央行

IMF：“大封锁”将带来 1930 年代以来最大经济衰退

摘要

新冠大流行正使全球人力成本快速上升并变得更为昂贵。为了保护生命并维持医疗系统足以应对疫情，人员隔离、城市封锁和商业停摆是减慢病毒传播速度的必要措施。因此，此次公共卫生危机正对全球经济活动造成严重的影响。

IMF 预计 2020 年全球 GDP 将大幅收缩 3%，情况将比 2008 年全球金融危机期间更糟。在基准情景中，即 IMF 假设 2020 年下半年疫情将逐渐消失并且隔离措施逐渐解除的条件下，随着经济活动的复苏和政策支持，全球经济增速在 2021 年将达到 5.8%。

全球经济增长的预测存在极大的不确定性。经济影响取决于以下多个因素：疫情的传播途径、隔离措施的强度和有效性、供应链

中断的程度的影响、全球金融条件紧缩的负面影响、家庭和企业支出模式的变化、人们行为的改变（例如人们避免去大型购物中心、乘坐公共交通工具）、信心因素以及大宗商品价格的波动。许多国家将面对多层次的危机，包括公共卫生的冲击、国内经济恶化、外需骤降、资本外流和大宗商品价格崩溃。

采取有效的政策有助于防止情况恶化。为了减少感染的必要措施在短期内将对经济活动造成损失，但同时也是对长期人类和经济健康的投资。当务之急是抑制新冠疫情的进一步爆发，经济政策需要为人员、企业以及金融系统的活动下降提供缓冲。暂时的经济严重放缓是不可避免的，经济政策应减少经济放缓的持续创伤效应，并确保大流行消退后，经济可以快速恢复。

从财政政策来看，许多受疫情影响的发达国家采取了快速和大规模的财政刺激（例如澳大利亚、法国、德国、意大利、日本、西班牙、英国和美国）。许多新兴市场和发展中经济体（例如中国、印度尼西亚和南非）也已开始提供或宣布对受到严重影响的部门进行大量财政支持。如果经济活动暂停持续更长时间，或防疫措施解除后的经济复苏太疲软，则各国的财政刺激仍需加码。

在过去几周，主要国家中央银行所采取的重大行动包括货币刺激和流动性支持措施来减少金融系统压力。这些行为支撑了市场信心并防止疫情冲击被进一步放大。各国央行的同步行为能够扩大他们对单个经济体的支持，也为新兴市场经济体采取逆周期政策创造了空间。监管者还应鼓励银行进行重新谈判，在向陷入困境的家庭

和企业提供贷款的同时，保持信用风险评估的透明度。

强有力的多边合作对于克服此次疫情影响必不可少，这包括帮助财政受限的国家面对公共卫生和融资的双重冲击，并向医疗系统薄弱的国家提供援助。各国应尽快通过合作来放缓病毒传播并研发疫苗，若不采取此类医疗干预，没有一个国家在大流行下是安全的。

正文

一、IMF 经济预测的主要考虑事项

1. 冲击的性质

新冠大流行与以往的经济下行周期明显不同。病毒感染会减少劳动力供应；隔离、封锁和扩大社交距离会限制人们的移动能力，对高度依赖社交互动的经济部门的影响尤为严重（例如交通运输、酒店业、娱乐业和旅游业）。关闭工作场所会扰乱供应链并降低生产率。裁员、收入下降、对传染的恐惧和不确定性增加促使人们减少开支，形成恶性循环。这些国内经济动荡将通过贸易和全球价值链渠道传导至各国的贸易伙伴，加剧对整体宏观经济的影响。

2. 冲击放大渠道

初始冲击的放大渠道基本与过去的经济下行和危机无异。随着不确定性增加以及经济活动的实质性恶化，金融市场正在重新对资产定价。资金逃往安全资产以及对流动资金的需求抬高了借贷成本，使信贷资源变得越来越稀缺，加剧了企业的财务压力。失业率上升增加了普遍失业

的违约风险。金融紧缩效果会通过国际间的金融联系渠道进一步放大，依赖外部融资的国家会遭受突然的融资中断和无序的市场波动。此外，全球需求疲软导致大宗商品价格下跌，大宗商品出口国在公共财政和实体经济上面临双重压力。

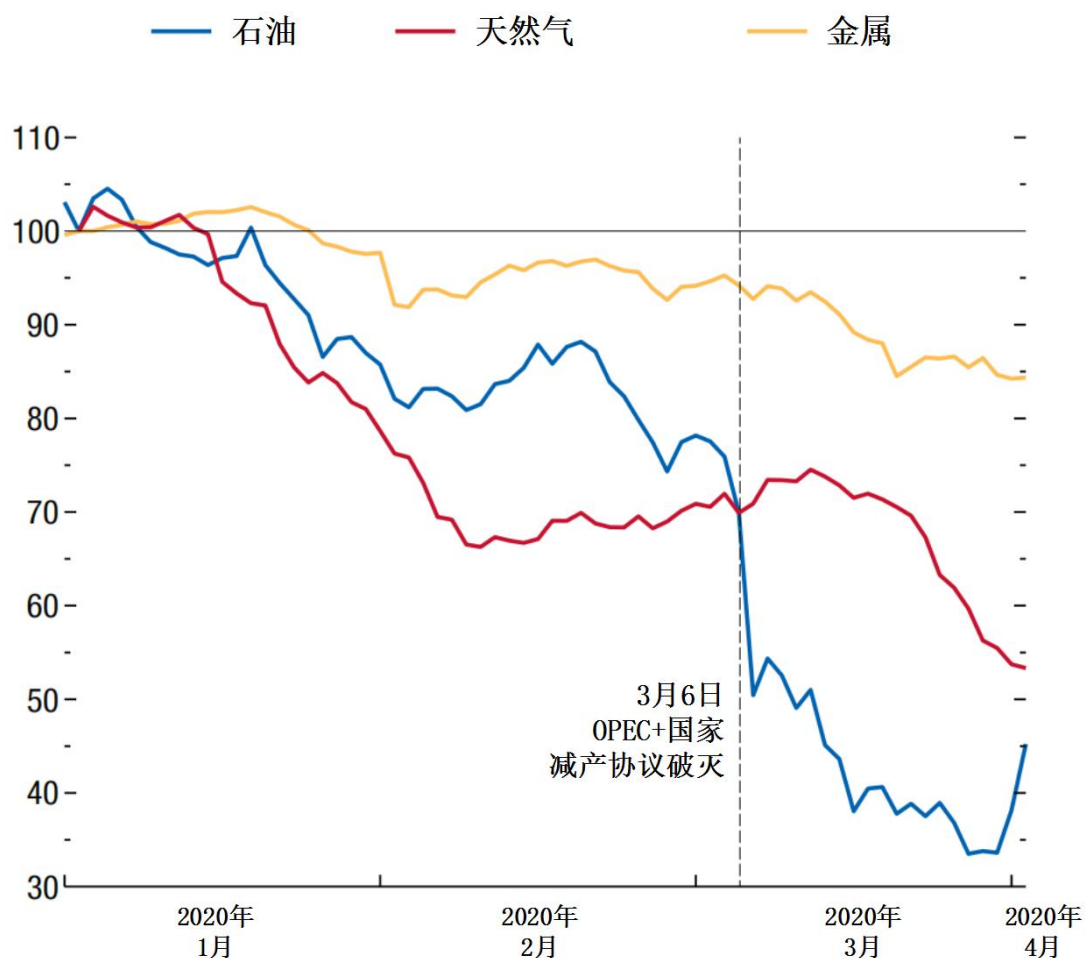
3. 严重经济影响的早期迹象

一些受疫情影响最大的国家的经济影响已经可见。例如，中国的工业生产、零售和固定资产投资在1月和2月急剧下降。延长的农历新年假期、对非必要商业的逐步开放以及由扩大社交距离带来的服务业需求衰退导致工作日大量减少，并使一季度经济活动严重收缩。随着越来越多的国家被迫对大流行采取严格的隔离和抑制措施，这必然给各国带来类似的经济活动收缩。例如，在3月的第四周，美国首次申领失业救济金的人数超过660万。针对采购经理人的调查显示，欧元区、日本和美国3月经济活动骤降。

4. 商品价格急速下跌

由大流行导致的全球经济负面展望叠加此前OPEC+国家（石油输出国组织、俄罗斯以及非OPEC国家）之间的减产协议破灭重创了大宗商品价格。从1月中旬至3月底，基础金属价格下跌了约15%，天然气价格下降了38%，原油价格下降了约65%（每桶油价下降约40美元）。期货市场表明，截至2023年，油价都将维持在每桶45美元以下，反映出需求的持续疲软。这些事态发展将严重影响出口和收入单一化的石油出口国，尤其是那些产油成本较高的国家。同时，石油进口国将受益于较低的油价。

图1 大宗商品价格（2020年1月2日=100）

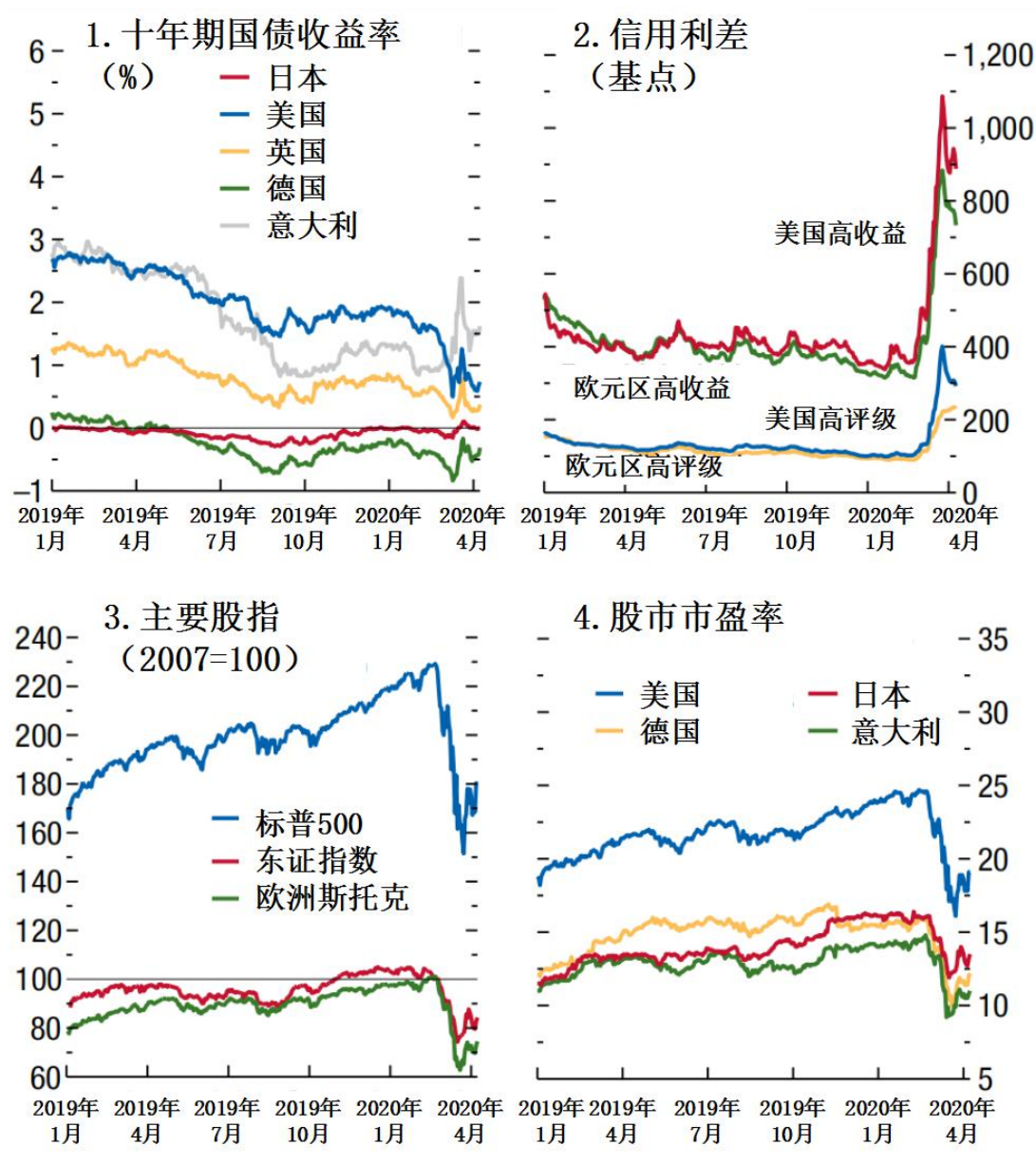


来源：IMF

5. 金融条件显著收紧

自2月中旬，新冠疫情在全球蔓延并造成经济恶果，金融市场情绪显著恶化。石油价格在3月初的暴跌触发市场情绪的进一步恶化。股票市场面临大幅抛售，高收益企业债和新兴市场主权债的信用利差快速上升，资金从新兴市场经济体流出。随着资金转向安全资产和现金，离岸美元出现融资紧缩现象。

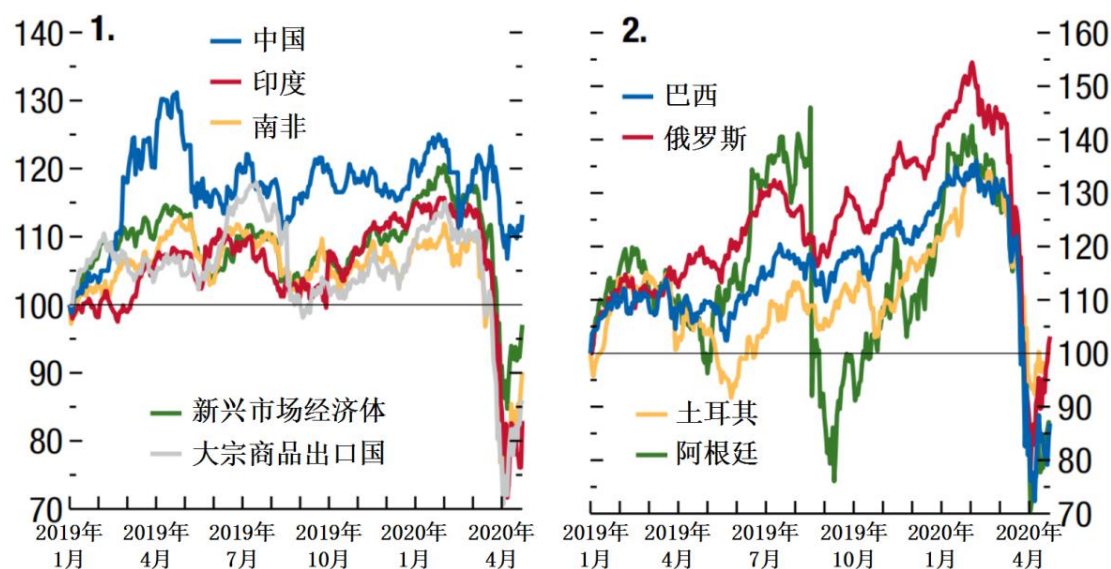
图2 发达经济体的货币与金融市场条件



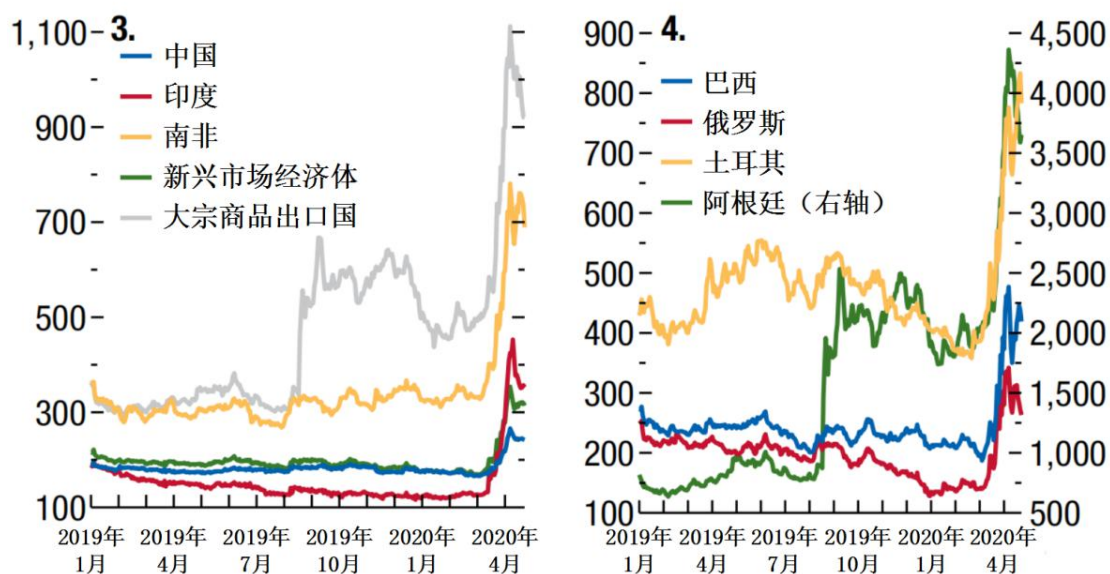
来源：Bloomberg、Haver Analytics、Reuters、IMF

图3 新兴市场经济体：权益市场与信用风险

股指
(2019年1月1日=100)



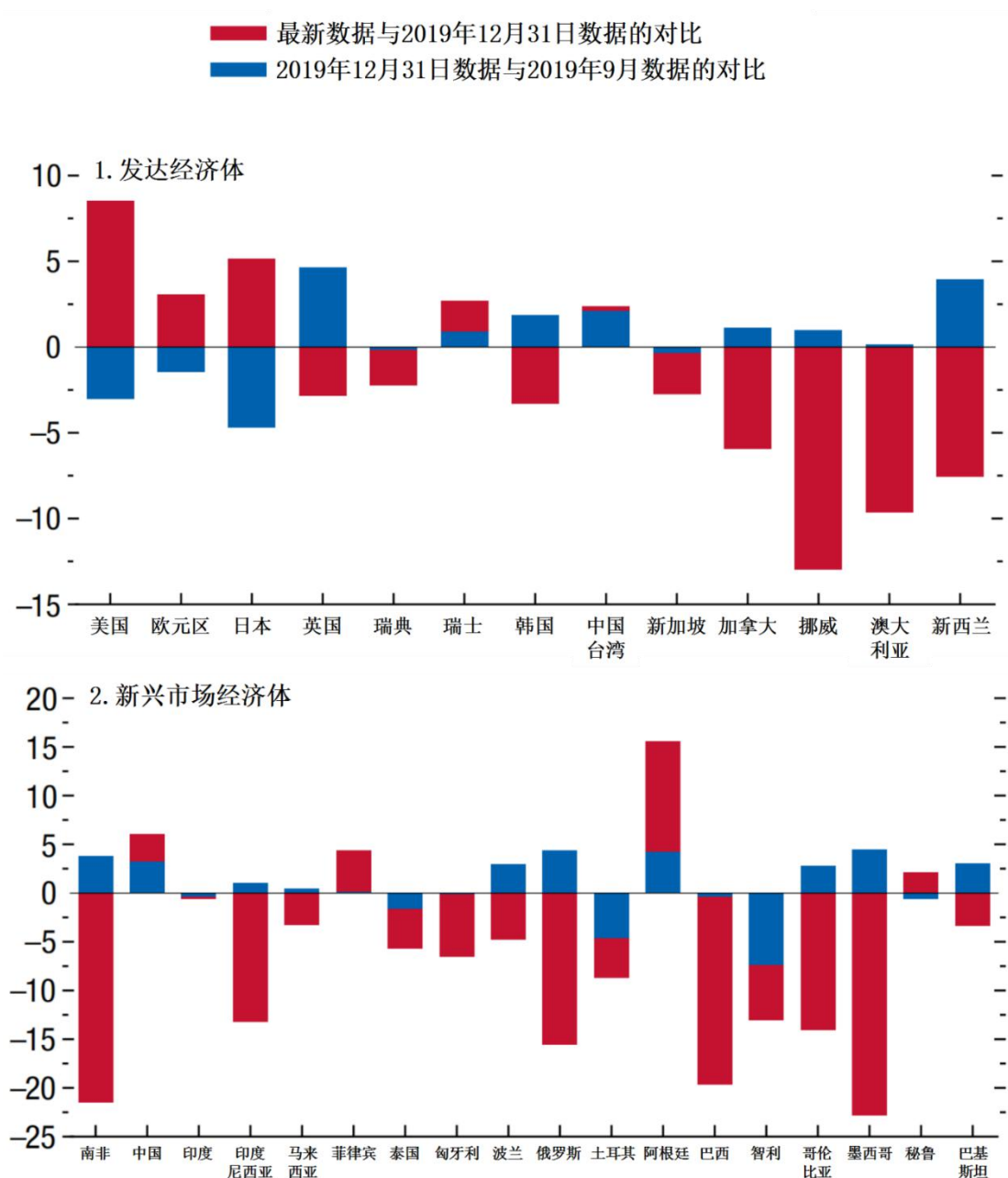
新兴市场债券指数主权利差
(基点)



来源: Bloomberg、Reuters、IMF

汇率走势总体上反映了这些风险情绪的变化。采用浮动汇率制度的大宗商品出口国货币面临大幅贬值。截至4月3日，美元实际有效汇率升值8.5%，日元升值5%，欧元升值3%。

图4 各地区实际有效汇率变化（2019年9月至2020年4月，%）



来源：IMF

迅速恶化的市场情绪促使美联储、欧央行、英格兰银行、日本银行等货币当局采取降息、提供流动性支持、大规模资产购买计划等一系列措施，包括中国、印度、马来西亚、墨西哥在内的新兴市场央行也采取了类似的措施，这都有助于改善全球金融条件紧缩的状况。

二、 新冠大流行将对全球经济增长产生严重影响（基准情景）

全球经济增长存在极大的不确定性。疫情的传播途径、隔离措施的强度和有效性、供应链中断的程度的影响、全球金融条件紧缩的负面影响、家庭和企业支出模式的变化、人们行为的改变（例如人们避免去大型购物中心、乘坐公共交通工具）、信心因素以及大宗商品价格的波动等都是导致不确定性的因素。

1. 基准情景假设

● 大流行

在基准情景中，大流行预期将在 2020 年下半年逐渐消失，防疫措施也将逐步解除。

● 商业封锁的持续时间

对大多数国家（除中国外）来说，商业封锁主要集中于 2020 年二季度。根据防疫措施的持续时间以及后续的逐渐解除防疫措施，受疫情影响严重的国家在 2020 年将损失约 8% 的工作日，其他国家将损失约 5% 的工作日。

● 金融条件

对发达国家和新兴市场国家而言，金融条件在 2020 年上半年持续紧缩，并预期在 2020 年下半年放松。

● 大宗商品价格

根据 2020 年 3 月末期货市场的定价，石油现货在 2020 年的均价预期为每桶 35.60 美元，2021 年预期为每桶 37.90 美元。此后的几年里，石油期货曲线表明价格有望升至每桶 45 美元，但仍低于 2019 年每桶

61.4 美元的平均水平。金属价格预计在 2020 年下降 15.0%，2021 年下降 5.6%。食品价格预计在 2020 年下降 1.8%，2021 年增加 0.4%。

2. 2020 年全球经济衰退

IMF 预计 2020 年全球 GDP 将大幅收缩 3%，情况将比 2008 年全球金融危机期间更糟。与 2019 年 10 月和 2020 年 1 月的预测结果相比，此次增长预测下调超过 6 个百分点。

表 1 《世界经济展望》预测概览（%，除非另有注明）

	2019	预测		与2020年1月《世界经济展望》预测的差异 ¹		与2019年10月《世界经济展望》预测的差异 ²	
		2020	2021	2020	2021	2020	2021
世界产出	2.9	-3.0	5.8	-6.3	2.4	-6.4	2.2
发达经济体	1.7	-6.1	4.5	-7.7	2.9	-7.8	2.9
美国	2.3	-5.9	4.7	-7.9	3.0	-8.0	3.0
欧元区	1.2	-7.5	4.7	-8.8	3.3	-8.9	3.3
德国	0.6	-7.0	5.2	-8.1	3.8	-8.2	3.8
法国	1.3	-7.2	4.5	-8.5	3.2	-8.5	3.2
意大利	0.3	-9.1	4.8	-9.6	4.1	-9.6	4.0
西班牙	2.0	-8.0	4.3	-9.6	2.7	-9.8	2.6
日本	0.7	-5.2	3.0	-5.9	2.5	-5.7	2.5
英国	1.4	-6.5	4.0	-7.9	2.5	-7.9	2.5
加拿大	1.6	-6.2	4.2	-8.0	2.4	-8.0	2.4
其他发达经济体 ²	1.7	-4.6	4.5	-6.5	2.1	-6.6	2.2
新兴市场和发展中经济体	3.7	-1.0	6.6	-5.4	2.0	-5.6	1.8
亚洲新兴和发展中经济体	5.5	1.0	8.5	-4.8	2.6	-5.0	2.3
中国	6.1	1.2	9.2	-4.8	3.4	-4.6	3.3
印度 ³	4.2	1.9	7.4	-3.9	0.9	-5.1	0.0
东盟五国 ⁴	4.8	-0.6	7.8	-5.4	2.7	-5.5	2.6
欧洲新兴和发展中经济体	2.1	-5.2	4.2	-7.8	1.7	-7.7	1.7
俄罗斯	1.3	-5.5	3.5	-7.4	1.5	-7.4	1.5
拉丁美洲和加勒比地区	0.1	-5.2	3.4	-6.8	1.1	-7.0	1.0
巴西	1.1	-5.3	2.9	-7.5	0.6	-7.3	0.5
墨西哥	-0.1	-6.6	3.0	-7.6	1.4	-7.9	1.1
中东和中亚	1.2	-2.8	4.0	-5.6	0.8	-5.7	0.8
沙特阿拉伯	0.3	-2.3	2.9	-4.2	0.7	-4.5	0.7
撒哈拉以南非洲	3.1	-1.6	4.1	-5.1	0.6	-5.2	0.4
尼日利亚	2.2	-3.4	2.4	-5.9	-0.1	-5.9	-0.1
南非	0.2	-5.8	4.0	-6.6	3.0	-6.9	2.6
备忘项							
欧盟 ⁵	1.7	-7.1	4.8	-8.7	3.1	-8.8	3.1
低收入发展中国家	5.1	0.4	5.6	-4.7	0.5	-4.7	0.4
中东和北非	0.3	-3.3	4.2	-5.9	1.2	-6.0	1.2
按市场汇率计算的全球经济增长	2.4	-4.2	5.4	-6.9	2.6	-6.9	2.6
世界贸易量（货物和服务）	0.9	-11.0	8.4	-13.9	4.7	-14.2	4.6
进口							
发达经济体	1.5	-11.5	7.5	-13.8	4.3	-14.2	4.2
新兴市场和发展中经济体	-0.8	-8.2	9.1	-12.5	4.0	-12.5	4.0
出口							
发达经济体	1.2	-12.8	7.4	-14.9	4.4	-15.3	4.3
新兴市场和发展中经济体	0.8	-9.6	11.0	-13.7	6.8	-13.7	6.6
大宗商品价格（美元）							
石油 ⁶	-10.2	-42.0	6.3	-37.7	11.0	-35.8	10.9
非燃料商品（根据世界大宗商品进口权重计算的平均值）	0.8	-1.1	-0.6	-2.8	-1.2	-2.8	-1.9
消费者价格							
发达经济体	1.4	0.5	1.5	-1.2	-0.4	-1.3	-0.3
新兴市场和发展中经济体 ⁷	5.0	4.6	4.5	0.0	0.0	-0.2	0.0
伦敦银行同业拆借利率（百分比）							
美元存款（6个月）	2.3	0.7	0.6	-1.2	-1.3	-1.3	-1.5
欧元存款（3个月）	-0.4	-0.4	-0.4	0.0	0.0	0.2	0.2
日元存款（6个月）	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.1

	年同比				四季度同比 ⁸			
	2018	2019	预测		2018	2019	预测	
			2020	2021			2020	2021
世界产出	3.6	2.9	-3.0	5.8	3.3	2.7	-1.4	4.9
发达经济体	2.2	1.7	-6.1	4.5	1.8	1.5	-5.2	4.4
美国	2.9	2.3	-5.9	4.7	2.5	2.3	-5.4	4.9
欧元区	1.9	1.2	-7.5	4.7	1.2	1.0	-5.9	3.6
德国	1.5	0.6	-7.0	5.2	0.6	0.5	-5.2	3.6
法国	1.7	1.3	-7.2	4.5	1.2	0.9	-5.0	2.7
意大利	0.8	0.3	-9.1	4.8	0.0	0.1	-7.2	3.9
西班牙	2.4	2.0	-8.0	4.3	2.1	1.8	-7.0	3.7
日本	0.3	0.7	-5.2	3.0	-0.2	-0.7	-3.2	3.4
英国	1.3	1.4	-6.5	4.0	1.4	1.1	-5.3	3.8
加拿大	2.0	1.6	-6.2	4.2	1.8	1.5	-5.4	4.0
其他发达经济体 ²	2.6	1.7	-4.6	4.5	2.3	2.0	-4.6	5.5
新兴市场和发展中经济体	4.5	3.7	-1.0	6.6	4.5	3.7	1.6	5.2
亚洲新兴和发展中经济体	6.3	5.5	1.0	8.5	6.1	4.7	4.8	5.0
中国	6.7	6.1	1.2	9.2	6.6	6.0	4.9	5.1
印度 ³	6.1	4.2	1.9	7.4	5.8	2.0	7.4	4.0
东盟五国 ⁴	5.3	4.8	-0.6	7.8	5.1	4.5	1.1	6.0
欧洲新兴和发展中经济体	3.2	2.1	-5.2	4.2	...	...	...	...
俄罗斯	2.5	1.3	-5.5	3.5	2.9	2.3	-6.5	5.4
拉丁美洲和加勒比地区	1.1	0.1	-5.2	3.4	0.2	-0.1	-5.6	4.8
巴西	1.3	1.1	-5.3	2.9	1.3	1.7	-5.8	3.6
墨西哥	2.1	-0.1	-6.6	3.0	1.5	-0.4	-7.4	5.7
中东和中亚	1.8	1.2	-2.8	4.0	...	...	...	...
沙特阿拉伯	2.4	0.3	-2.3	2.9	4.3	-0.3	-0.5	1.3
撒哈拉以南非洲	3.3	3.1	-1.6	4.1	...	...	...	...
尼日利亚	1.9	2.2	-3.4	2.4	...	...	...	...
南非	0.8	0.2	-5.8	4.0	0.2	-0.6	-7.2	9.6
备忘项								
欧盟 ⁵	2.3	1.7	-7.1	4.8	1.7	1.4	-5.9	4.2
低收入发展中国家	5.1	5.1	0.4	5.6	...	...	...	...
中东和北非	1.0	0.3	-3.3	4.2	...	...	...	...
按市场汇率计算的全球经济增长	3.1	2.4	-4.2	5.4	2.7	2.3	-2.9	4.7
世界贸易量（货物和服务）	3.8	0.9	-11.0	8.4	...	...	...	...
进口								
发达经济体	3.3	1.5	-11.5	7.5	...	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	5.1	-0.8	-8.2	9.1	...	...	...	...
出口								
发达经济体	3.3	1.2	-12.8	7.4	...	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	4.1	0.8	-9.6	11.0	...	...	...	...
大宗商品价格（美元）								
石油 ⁶	29.4	-10.2	-42.0	6.3	9.5	-6.1	-42.2	12.4
非燃料商品（根据世界大宗商品进口权重计算的平均值）	1.3	0.8	-1.1	-0.6	-2.3	4.9	-3.1	0.9
消费者价格								
发达经济体	2.0	1.4	0.5	1.5	1.9	1.4	0.3	1.8
新兴市场和发展中经济体 ⁷	4.8	5.0	4.6	4.5	4.2	4.9	3.1	4.0
伦敦银行同业拆借利率（百分比）								
美元存款（6个月）	2.5	2.3	0.7	0.6	...	...	...	...
欧元存款（3个月）	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	...	...	...	...
日元存款（6个月）	0.0	0.0	-0.1	-0.1	...	...	...	...

注 1：差异基于当期和 2020 年 1 月《世界经济展望》、2019 年 10 月《世界经济展望》预测的四舍五入后的数据。

注 2：不包括七国集团（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国、美国）和欧元区国家。

注 3：对于印度，数据和预测是按财政年度列示，2011 年及以后年份的 GDP 基于按市场价计算的 GDP，2011、2012 财年作为基年。

注 4：印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国、越南

注 5：从 2020 年 4 月《世界经济展望》开始，英国被移除欧盟集团，差异基于欧盟集团排除英国。

注 6：英国布伦特、迪拜法塔赫和西德克萨斯中质原油价格的简单平均。2019 年以美元计算的石油平均价格为 61.39 美元/桶；根据期货市场情况，假设 2020 年和 2021 年石油价格分别为 35.61 美元/桶和 37.87 美元/桶。

注 7：不包括委内瑞拉。

注 8：对于世界产出，季度估算和预测涵盖按购买力平价权重计算的世界产出的 90% 左右。对于新兴市场和发展中经济体，季度估算和预测按购买力平价权重计算的新兴市场和发展中经济体年产出的 80% 左右。

发达经济体普遍遭受疫情的大规模爆发，IMF 预计发达经济体 2020 年的经济增速为 -6.1%。许多经济体将面临经济活动萎缩，包括美国（-5.9%）、日本（-5.2%）、英国（-6.5%）、德国（-7.0%）、法国（-7.2%）、意大利（-9.1%）和西班牙（-8.0%）。

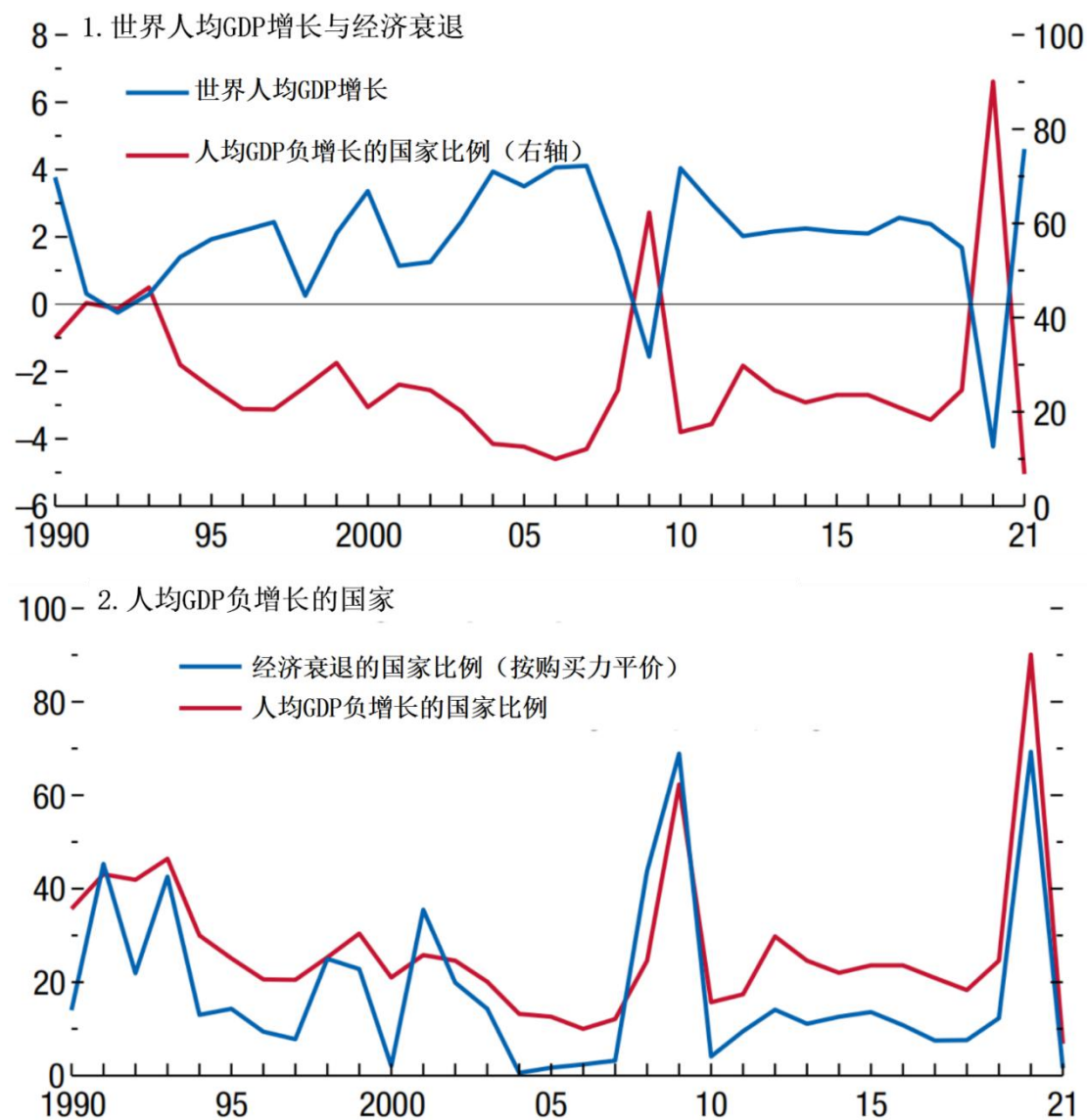
在新兴市场和发展中经济体中，所有国家都将面临公共卫生危机、严重的外需冲击、全球金融条件紧缩以及大宗商品价格暴跌。综合而言，新兴市场经济体在 2020 年的预期经济增速为 -1.0%；除去中国外，增速为 -2.2%。

新兴亚洲预期将是 2020 年唯一正增长的地区，增速预期为 1.0%。在中国，工业生产、零售销售、固定资产投资等指标显示一季度经济收缩幅度将达到 8%。即使在剩余三个季度内经济强势反弹并且财政提供支持，中国 2020 年经济增速预期仅为 1.2%。新兴亚洲的一些地区在 2020 年预期将温和增长，包括印度（1.9%）和印度尼西亚（0.5%），一些地区将面临显著收缩，例如泰国（-6.7%）。

世界其他地区将同样面临增速放缓或经济收缩的局面。拉丁美洲 2020 年整体增速预期为 -5.2%，其中巴西为 -5.3%，墨西哥为 -6.6%。新

兴欧洲整体增速预期为-5.2%，其中俄罗斯为-5.5%。中东和中亚地区整体增速预期为-2.8%，其中沙特阿拉伯为-2.3%。撒哈拉以南非洲地区整体经济增速预期为-1.6%，其中尼日利亚为-3.4%，南非为-5.8%。今年以来的油价急跌使石油生产国的经济基本面恶化，石油生产国整体经济增速预期为-4.4%。

图 5 世界人均 GDP 增长与经济衰退 (%)



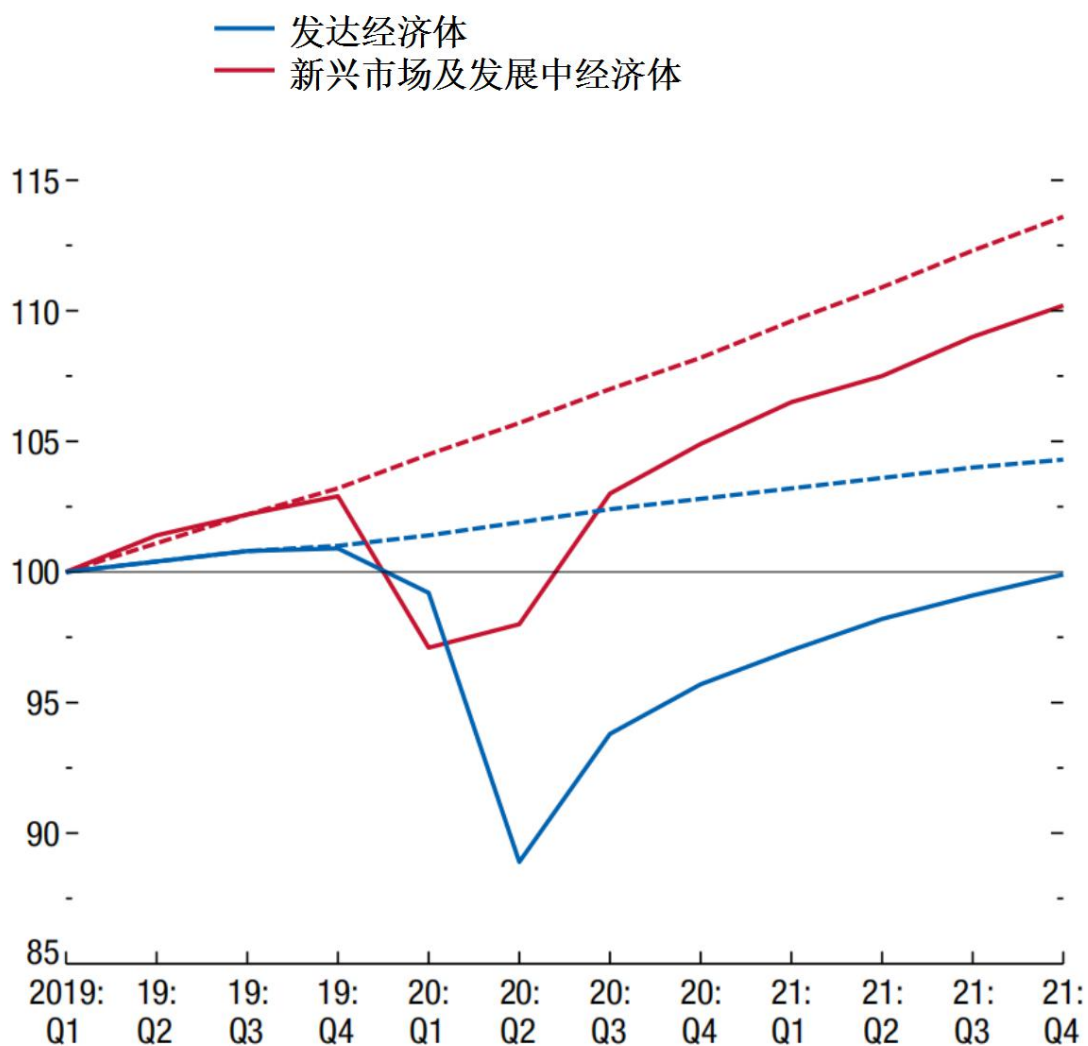
来源：IMF

3. 不确定的 2021 年经济复苏：基于疫情消散与政策支持

IMF 预计全球经济增速在 2021 年将反弹至 5.8%，远高于长期趋势，这反映了经济活动从低位复苏的程度。2021 年，发达经济体预期增速为 4.5%，新兴市场和发展中经济体预期增速为 6.6%。可以参考的是，2010 年全球经济增速从 2009 年的 -0.1% 回升至 5.4%。

2021 年的经济反弹主要取决于 2020 年下半年大流行消退、防疫限制措施被逐渐解除、以及消费者和投资者的信心恢复。全球已采取了大量的经济措施，旨在满足公共卫生要求的同时限制疫情对经济活动和金融系统的影响被进一步放大。预期中的经济复苏要求现有的政策措施能够有效防止企业大规模破产、员工失业以及金融资源紧缩。即使如此，无论发达经济体还是新兴市场经济体在 2021 年的 GDP 水平将依然低于疫情前的基准情景。

图 6 全球季度 GDP 预测



注：以 2019 一季度 GDP 为 100，虚线表示 2020 年 1 月《世界经济展望更新》报告中的估计。

来源：IMF

三、 三种情景——更糟糕的结果将带来严重风险

即使在大幅下调全球经济增长预期之后，未来经济仍面临下行风险。疫情持续的时间可能比基准情景所假设的更为持久。

截至 2020 年 4 月上旬，新冠流行路径仍不确定。如果最终疫情比 WEO 基准假设的持续时间更长，那么为遏制病毒传播而采取的防疫措施可能需要在今年上半年之后继续执行。一旦防疫措施解除，人们开始更

加自由地活动，残留在局部地区的病毒可能会死灰复燃再次迅速传播。此外，成功遏制国内社区传播的国家和地区易受输入病例的影响，导致新冠在当地再次流行。在这种情况下，公共卫生措施的力度需要再次加大，由新冠导致的衰退时间将长于基准预测水平。尽管疫情大多集中于发达经济体，但未来在大型新兴市场或发展中经济体中的爆发可能进一步阻碍经济复苏，同时疫情爆发的时差可能意味着旅游行业将面临长期破坏。

IMF 使用 IMFG20 模型和详细的部门分析评估了全球抗击疫情过程演变可能出现的三种结果的影响。在第一种情景下，2020 年抗击疫情所用的时间比基准情景长 50%。在第二种情景中，2021 年出现第二次温和爆发。第三种情景是结合了前两种情景的情况。以上三种情景均包含四个共同的影响维度：控制病毒传播措施的直接影响、金融条件的趋紧程度、支持收入和缓解金融条件的政策措施、以及政策无法全部抵消的经济混乱造成的创伤。

1. 情景一

在第一种情景下，所有国家 2020 年防控疫情措施持续的时间比基准情景长 50%。金融条件更加趋紧，新兴市场经济体主权信用风险溢价平均上升 25 个基点，公司信用风险溢价在新兴市场经济体平均上升 75 个基点，在发达经济体上升 50 个基点。

企业信用风险溢价在发达经济体与新兴市场经济体之间的差异取决于相对信誉。假设发达经济体的货币政策能抑制主权信用风险溢价上升，抑制产出下降的财政支出强度是在常规经济周期中的两倍。由于常

规货币政策空间有限，假设发达经济体采取非常规政策抑制长期利率的上升。

即便如此，情景一假设 2021 年还是会出现包括资本损失、生产率增速暂时放缓和失业率短期的趋势性上升等负面经济影响。具体来看，情景一假设由于破产发达经济体资本损失 1%，生产率增速下降 0.25 个百分点，失业率上升 0.5 个百分点。新兴经济体的财政能力更加有限，所受经济创伤假设比发达经济体高 50%。

此情景中，2020 年全球产出比基准情景低 3%。随后，在预测区间内逐渐恢复到比基准情景低 1% 的水平。发达和新兴市场经济体经济活动的初始下降相当。这反映了虽然受疫情影响最大的服务业在新兴市场经济体中的重要性低于发达经济体，但是新兴市场经济体的金融条件更紧、财政空间更有限，这放大了行业受冲击的经济影响。中期看，由于财政空间有限，新兴市场经济体的产出低于基准情景的程度会比发达经济体更大。

2. 情景二

在第二种情景中，假设 2021 年会出现第二波强度为基准情景里三分之二的疫情。金融条件趋紧的程度是情景一中的两倍。由于经济活动所受影响更大，此情景中 2022 年经济创伤的严重程度将是第一种情景中的两倍。

在情景二中，2021 年全球产出比基准情景低将近 5%。产出变化演进趋势与情景一类似：初始下降相当，中期恢复新兴市场经济体弱于发达经济体。

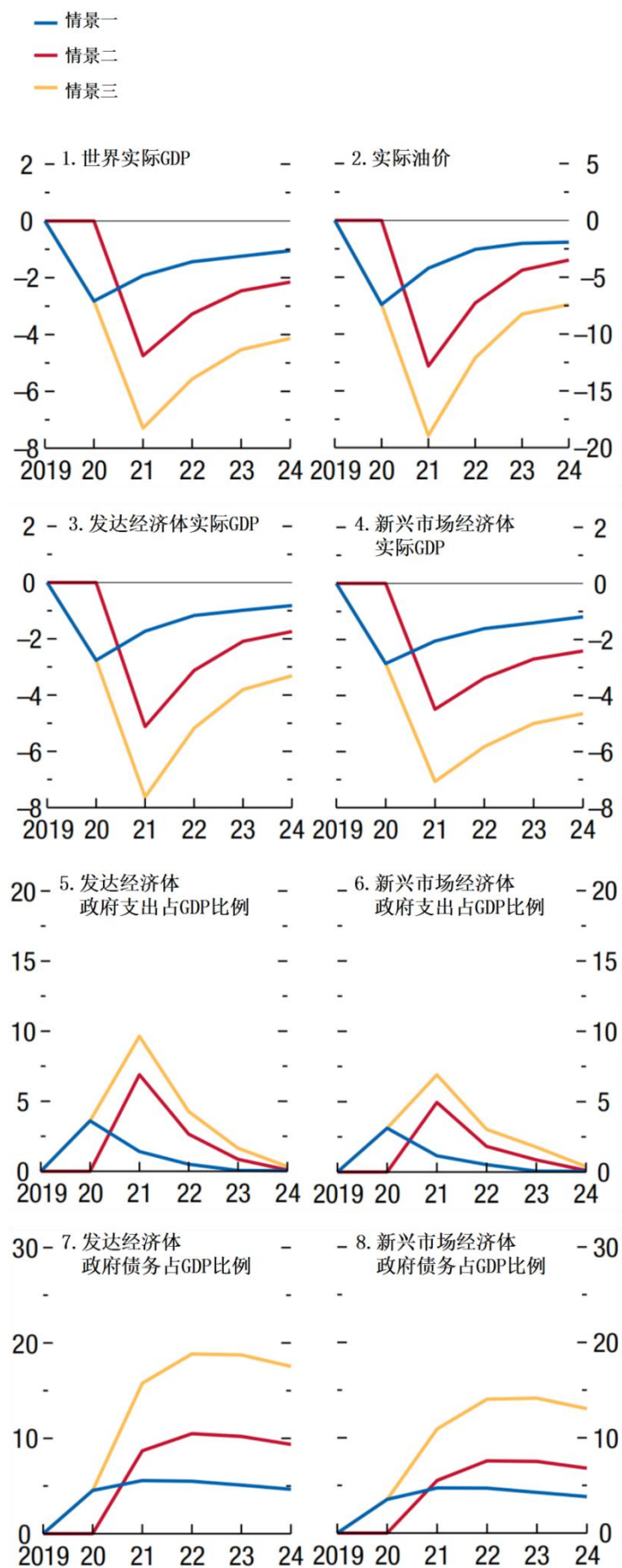
3. 情景三

第三种情景假设防疫措施持续时间更长且2021年出现第二波爆发。两种情景经济影响的叠加会对金融市场和经济造成非线性影响。金融条件将更紧，风险溢价进一步上升50%；二次爆发的经济创伤将增加50%。

此情景中，2021年全球产出比基准情景低约8%。由于两种情景叠加强对金融条件和经济创伤的非线性影响，中期产出水平的下降比前两种情景影响的线性叠加多1%。

图7 抗击疫情的三种演变结果

（与基准情景相比，%）



来源：IMF

四、 政策重点

1. 确保卫生保健系统拥有足够的资源

2020 年，世界将面临严重的公共卫生和经济危机，需要出台相应的政策迎接挑战。其中，应首先为卫生保健系统提供资源，以因应对医疗服务需求的急速增加。这意味着需要扩大公共支出以进行更多的检测，聘用已退休的医疗专业人员，购买个人防护设备和呼吸机，并扩大医院的隔离病房。

应避免对医疗卫生产品进行贸易限制，以确保这些物资能够流向最需要的地方。为卫生保健系统能力和资源有限的国家提供国际援助，帮助它们为大流行做好准备渡过难关。

2. 协同各国的经济政策目标，但新兴市场和发展中经济相对会受到更多限制

● 发达经济体

发达经济体拥有相对较强的医疗保健能力，更易于获得国际流动性（在某些情况下可以发行储备货币）且借贷成本相对较低，这些国家将更好地应对公共卫生危机并满足支持性政策所需的巨额资金。

● 新兴市场和发展中经济体

新兴市场和发展中经济体的政策目标大致相同，但实现这些目标的资源更为有限，这是因为这些国家的卫生系统能力更加有限，面临的借款约束日益严格。对避险资产需求的增加和金融条件的收紧推高了许多

新兴市场和发展中经济体的信用利差，对于已处于高负债的国家而言，财政刺激规模可能会受限。为满足对公共卫生和相关基本支出日益增长的需求，一些国家可能需要调整现有支出的优先次序，同时还要保障其他重点优先事项的支出，例如对脆弱人群的支持。虽然在发展中经济体中财政的调节机制可能作用有限，但仍应允许其运行。即便如此，一些新兴市场和发展中经济体可能很快就会被危机成本压垮。对于这些国家而言，来自外部的支持至关重要。因此，必须建立强有力的多边合作，包括帮助面临公共卫生和财政双重危机的财政拮据的国家。

3. 限制公共卫生危机蔓延至经济活动

由于经济衰退对特定行业的冲击尤其严重，因此决策者需要实施有针对性的财政、货币和金融市场政策，以帮助受影响的家庭和企业。这些政策将有助于封锁措施实施期间经济关系的维持，并使经济活动在大流行结束后开始正常化。

● 有针对性的财政措施

财政政策应该具有双重目标：减轻家庭和企业所受的疫情影响，并为危机后的经济复苏保存经济关系（例如减少企业倒闭）。这种情况下，政府应采用较大规模、及时、临时且有针对性的财政措施。

在如澳大利亚、法国、德国、意大利、日本、西班牙、英国和美国等发达经济体中，财政响应迅速且规模可观。许多新兴市场和发展中经济体（例如中国、印度尼西亚和南非）也宣布将要或已经开始向受疫情影响严重的部门和员工提供重大的财政支持。如果经济活动持续停滞，或者取消疫情限制措施后经济活动回升力度太弱，那么就需要增加财政

措施的规模。

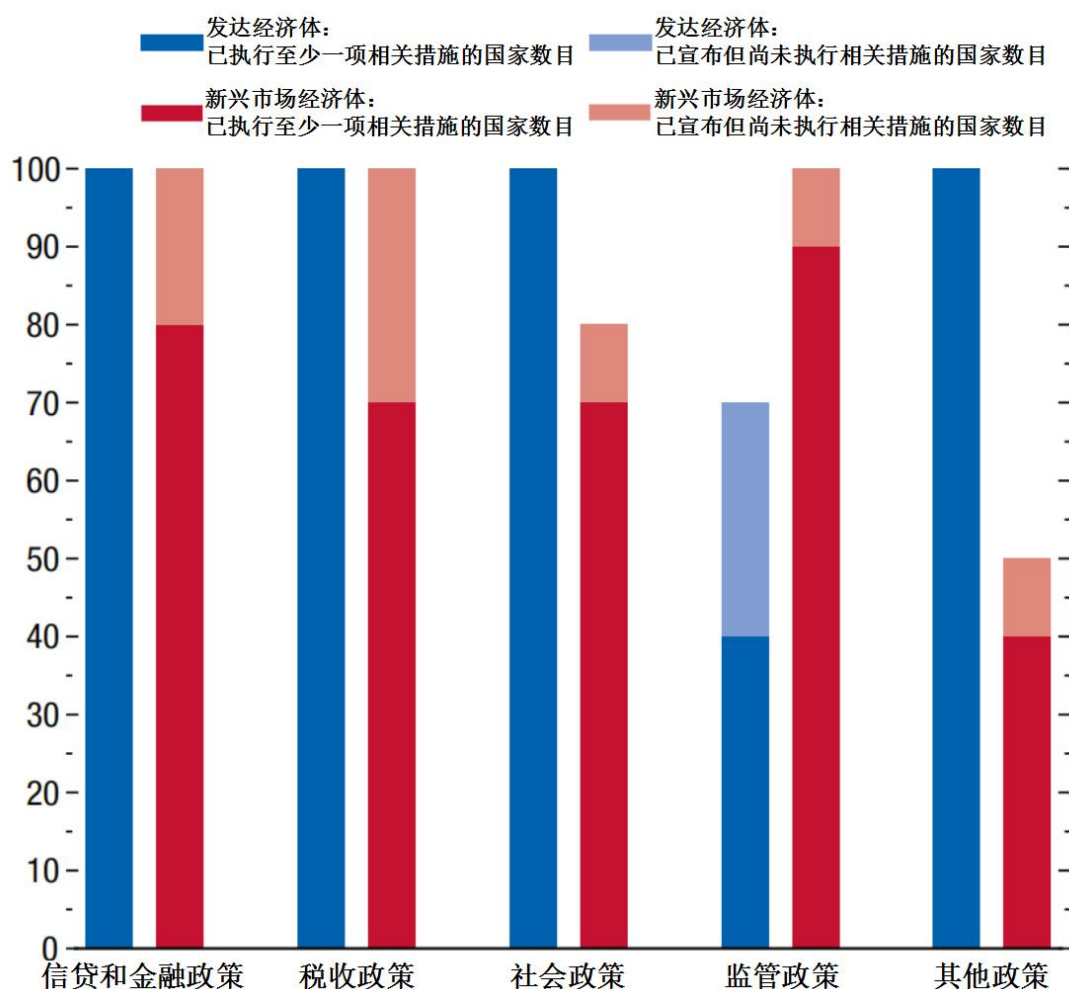
在非正规经济规模较大的国家，应扩大现有的支持方案，并在可行的情况下引入新的方案，这些国家通常是新兴市场和发展中经济体。在许多新兴市场和发展中经济体中，进一步发展数字支付系统将改善向非正规就业人员提供的针对性转移支付。可以使用新的数字技术来处理收入补贴申请，并直接转账至指定的个人或家庭。例如，印度、肯尼亚、卢旺达和乌干达等国家正在使用此类技术来改善向符合条件的受助人的转移支付。

减轻疫情冲击对家庭和企业的影响应在很大程度上依靠临时和针对性的政策，包括现金转移支付、工资补贴、税收减免以及延长或推迟偿还债务。许多国家已经实施了此类规模庞大且及时的措施。例如，中国和意大利暂时免除了对受影响最严重地区和部门的税收、社会保险、抵押贷款和租金支付；日本宣布向受影响的家庭和公司发放现金，并将缴纳税款和社会保险费用的时间推迟一年；加拿大增加了转移支付，实施了工资补贴，并推迟了联邦税和学生贷款的支付；德国和西班牙实行了暂时的无息延迟纳税，暂停执行一些债务合同，并为个体户和中小企业实施有针对性的现金转移支付；印度已经宣布向贫困家庭提供实物补贴（食物等）和现金转移支付；博茨瓦纳和南非已经实施了税收减免措施，并宣布通过现金转移支付或工资补贴向家庭提供有针对性的支持；泰国正在加速超额增值税退税。

在带薪病假和探亲假不是标准福利的情况下，政府应考虑为身体不适的工人或其照料者提供补助，以使他們能够留在家里而不必担心在大

流行期间失去工作。例如，加拿大已为没有带薪病假的工人提供了福利，以便他们被隔离或在家照顾由于学校关闭而在家的孩子。日本增加了对受学校停课影响的在职父母的带薪休假和补偿。对于下岗工人，可以暂时放宽失业保险申请资格，如果经济衰退持续的时间比预期得长，可以通过延长福利期限以及增加支出来暂时加强失业保障。例如，意大利扩大了工资补充基金，为下岗工人提供资金支持。

图 8 G20+：对新冠的经济政策回应(国家百分比)



注：G20+指的是包括西班牙在内的 20 国集团。政策汇总截至 2020 年 4 月 1 日。信贷和金融政策包括政府担保、政府向企业/家庭提供的贷款、宽限（包括延迟付款

和重新安排贷款）和放松信贷管制；税收政策包括减税、免税、扣减和延长付款期限；社会政策包括失业补助、病假补助、现金转移支付和抵用券及实物补贴；监管政策包括控制物价、就业政策和贸易限制；其他政策包括公共投资和企业补贴。

来源：IMF

通过政策帮助有生存能力的公司存活将减少公司破产和倒闭给经济带来的创伤，并确保一旦疫情退散，经济活动就会迅速恢复正常。供应链中因停产而遭受重创的中小企业面临的风险尤为显著，应出台税收减免和工资补贴等临时性有针对性的政策。例如，意大利延长了对受影响地区公司的纳税期限；印度尼西亚为受到严重影响的旅游业和当地制造业减税；西班牙扩大了领取失业救济金的资格，并豁免了维持就业的受影响公司的社会供款；日本对那些在经营规模缩小的情况下仍能维持就业的企业提供更多补贴；丹麦将为受到严重影响的公司提供补贴，为面临裁员的工人支付 75% 的工资；英国政府承诺为受疫情影响的员工补贴 80% 的工资；俄罗斯对受新冠负面影响的公司实行了延期纳税（不包括增值税）；韩国还对小商人实行了工资补贴，并增加了对家庭护理和求职者的补贴。同样，德国和法国也放宽并扩大了公司获得补贴的短期工作计划，以保留工作和工人的收入。

● 提供流动性和信用担保

中央银行应向银行和非银金融机构，尤其是向中小企业贷款的银行和非银金融机构，提供充足的流动性，因为它们可能无法承受疫情导致的剧烈扰动。包括欧央行、美联储、英格兰银行、加拿大银行和土耳其央行在内的中央银行已经出台有针对性的贷款工具。政府可以为企业的

短期流动性需求提供临时的、有针对性的信贷担保或直接贷款。为避免财政风险，此类政策应为临时性的，且相关信息应该公开透明。例如，韩国和日本增加了对受影响的中小企业的商业贷款和贷款担保；菲律宾为中小微企业推出了新的小额贷款方案；德国、意大利和西班牙为公司提供了贷款担保。

● 贷款重组

监管机构还可以鼓励银行在不降低贷款分类和拨备标准的情况下，与陷入困境的借款人重新协商贷款条款。例如，中国支持债权人暂时推迟贷款和利息支付，对合格的中小企业不予以处罚。中国人民银行还增加了再贷款和再贴现额度，以较低的利率支持医疗用品和生活必需品制造企业以及中小微企业。

● 更广泛的刺激

除了传统的降息措施外，一些中央银行还大幅扩大了资产购买计划。例如，欧央行出台 500 亿欧元紧急购买计划用于购买私人和公共证券；美联储根据需要购买美国国债和抵押贷款支持证券，以确保市场平稳运行，并首次购买高达 3000 亿美元的公司债券；加拿大银行购买银行承兑汇票、省级货币市场证券、商业票据、政府证券和抵押债券；日本央行加大了对政府和企业债券、商业票据的购买力度。各国采取的这些同步行动可以扩大其对单个经济体的影响，也将有助于为新兴市场和发展中经济体创造空间，让它们能够利用货币政策来应对国内的周期性状况。最近启用的中央银行互换额度将改善各国获得国际流动性的机会。将掉期额度扩展至其他新兴市场中央银行可能会进一步缓解面临外

部资金冲击的国家所面临的金融压力。

与其他严重衰退时期不同，在限制人员流动和封锁经济的情况下，这些举措对消费的影响可能相对有限。然而，它们在遏制冲击扩大和确保防疫措施解除后的经济活动恢复方面发挥了关键作用。同样，广泛的财政刺激措施（例如公共基础设施投资或全面减税）可以防止信心急剧下降，帮助提升总需求，通过减少破产来限制冲击的传播，避免陷入更深层次的衰退。

● 对外部门政策

采取浮动汇率制度的国家应允许汇率根据需要进行调整，在市场混乱的时候进行干预以缓解金融压力，特别是存在大量资产负债表错配和未对冲外币负债的情况下。对于外部融资突然出现逆转的国家，可以在确保实施必要的政策行动的前提下，使用针对资本流出的临时资本流动措施。

● 通过多边合作援助困难国家

各国迫切需要共同努力减缓病毒的传播，并开发疫苗和治疗方法来对抗疾病。在医疗干预措施普及之前，只要病毒还在传播，任何国家都无法避免大流行（包括在首波消退之后的复发）。因此，应对大流行需要各国进行充分的多边合作，包括避免贸易限制（特别是对药品和其他基本用品的限制）。多边合作尤其是要帮助那些医疗卫生能力有限且财政拮据的国家，可以通过赠款和零利率紧急贷款向他们提供设备和医疗救治信息和经验。

面临卫生和外部资金冲击双重危机的国家，比如那些依赖外部融资

的国家或需要面对大宗商品价格暴跌的商品出口国，可能也需要双边或多边援助，以确保它们在艰难的调整过程中不会被迫压缩医疗卫生支出。拥有 1 万亿美元可用资源的 IMF 通过各种贷款工具积极支持脆弱国家。IMF 紧急融资机制可用额度最近增加了一倍，将使 IMF 能够满足 1000 亿美元的紧急融资需求，工具包括快速信贷便利（Rapid Credit Facility）和快速融资便利（Rapid Financing Instrument），前者仅适用于低收入国家。灾难遏制和救济信托基金（Catastrophe Containment and Relief Trust）目前可以提供约 5 亿美元的基于赠款的偿债救济，包括英国最近 1.85 亿美元的认捐和日本提供的 1 亿美元可立即使用的资源。IMF 总裁和世界银行行长呼吁双边债权人允许国际开发协会中要求宽限的国家（即 2020 年人均国民总收入低于 1175 美元的国家）暂停偿还债务，这将有助于满足它们应对流动性挑战的即时流动性需求。

● 恢复阶段的政策

一旦疫情防控措施被解除，政策重点将需要转移到迅速恢复经济活动上，同时需要缩减在停工期间采取的针对性特别措施的规模，并确保债务负担不会对经济活动造成压力。经济活动恢复正常需要多长时间仍然存在很大的不确定性，在疫情影响更长的情况下政策挑战将更加严峻。

确保经济快速恢复。解除防疫措施可能是循序渐进的，甚至在措施全部取消之后，经济活动可能也还需要一段时间才能恢复正常化。传染病的不确定性可能导致持续的自愿保持社交距离以及消费者对服务

需求的减弱。如果企业不确定自己产品的市场需求和所需零件和组件的供应，以及担心工人在较长时间失业之后技能会下降，那么它们可能只会缓慢开始雇用工人和提高工资。如上所述，在空间允许的情况下进行广泛的货币和财政刺激并通过国际协调最大化影响，可以更有效地促进恢复阶段的支出。雇用补贴可成为鼓励企业雇用失业工人的财政战略的重要组成部分。工人再培训计划和积极的劳动力市场政策将有助于失业工人与空缺职位之间的匹配。更广泛地说，在可能出现一系列通胀表现的复苏期，强有力的政策框架和确保通胀预期保持稳固至关重要。在某些国家，供应链中断和短缺可能导致长期价格上涨并引发通胀上升的预期；在另一些国家，持续疲软的需求可能会导致通胀预期大幅降低和出现债务通缩的担忧。

缩减针对性措施。随着疫情防控措施的逐步取消和复苏的稳步进行，需要取消那些为了维持经济关系的临时性和有针对性的财政措施和金融措施。这将有助于释放可用于刺激需求的财政资源。这包括取消对受停业影响的公司的信用担保、降低工资补贴，以及减少持有的公司股权。

资产负债表修复，债务重组。以往危机的恢复通常会因为资产负债表受损和债务负担而放缓。监管者应鼓励尽早主动确认不良贷款。促进有效解决不良债务的战略应包括加强监管、加强破产和债务执行框架以及采取促进不良债务市场发展的措施。破产法院以及拥有独立重组专家的庭外重组机制将需要尽快对银行、投资者和公司的估值和损失分摊进行评估。重要的是，需要解散那些本质上不可行的公司以避免持续的资

源错配，并将通过清算获得的福利成本（welfare costs）用于广泛的社会安全网（失业救济金、再培训以及通过职业介绍所提供求职帮助）。

强有力的多边合作。作为国内政策努力的补充，复苏还需要强有力的多边合作。这意味着要减少阻碍跨境贸易和全球供应链的关税和非关税壁垒；随着全球金融市场情绪的恢复，减少资本流动管制措施。资金拮据的国家将需要持续的多边援助，包括获得优惠融资、赠款和债务减免。多边努力也应针对改善全球健康卫生基础设施和大流行的防范（例如，关于异常感染的早期和自动信息交换、个人防护设备的全球库存以及关于社会距离和基本医疗物资跨境转移的明确协议）。

