



Committed to Improving  
Economic Policy.

## Research Note

2020.2.19(Y-Research RN024)

执笔人：杨燕青、林纯洁、马绍之、刘昕  
yangyanqing@yicai.com

[www.cbnri.org](http://www.cbnri.org)

研究简报 深度

# 新冠疫情冲击和应对的全景式报告

## Part1: 经济金融冲击篇

2019年12月新型冠状病毒 2019-nCoV 在武汉首次出现,2020年1月23日武汉“封城”,1月31日世卫组织(WHO)宣布将此次疫情认定为国际关注的突发公共卫生事件(PHEIC),各省地区陆续启动重大突发公共卫生事件一级响应机制。

由于错过了控制疫情的黄金时间窗口,又恰逢春节全国人口大流动,导致疫情传播范围极广,规模极大,新冠病毒疫情由此成为自2003年的SARS以来中国最严重的公共卫生事件;其导致的经济损失和金融市场压力也将成为2008年金融危机以来中国面临的最严重的经济金融冲击。

防控疫情和降低经济冲击两个政策目标在短期内相互矛盾,决策者的政策组合因此在当前面临极大挑战和难度。不采取极端措施控制疫情,疫情会快速蔓延,甚至失控;采取极端手段“一刀切”控制疫情,又将给本来就存在下行压力的经济带来短期和中期难以承受的冲击。

我们预判，疫情对中国经济冲击远超 SARS，若不及早采取政策组合应对，疫情将导致一批中小企业退出市场，制造业的全球价值链断裂固化且不可逆，第一季度将增长仅为 0.4%-4%，全年经济增长会滑落至 4%-5% 的区间。

试图先强力控制疫情，迅速奏效后再大力度恢复经济的“政策顺序”是理想模式，但可能并不适用当下情景，须将“单政策目标模式”调整为“双政策目标模式”，控制疫情和稳定经济并重，动态调整，相机抉择。由于各项严控措施（及其过度执行）并未调整，湖北疫情仍在高位，经济复苏难以有效展开。中央和地方政府须准备足够政策工具，做好在相当长时间段（湖北疫情将持续到第二季度中后期）打持久战的预期，奋战全年，力争全年经济增长维持在 5.5% 左右。

我们建议，在当前应对疫情领导小组的基础上，对于疾病流行和公共卫生，未来参考美国的架构安排，在国家安全委员会下设常设的“大流行病预防和应对委员会”，推动和监督未来一系列中长期公共卫生设施、公共防疫储备和应对大流行病的各项能力建设。同样重要的是，和疫情应对同步并合理协调，中央和地方成立经济稳定领导小组（委员会），疫情应对和经济稳定两个委员会共同工作，应对此次疫情带来的经济金融、公共卫生和社会稳定挑战。

### 一、中国经济冲击

几乎所有经济学家都将这次疫情对经济的影响和 SARS 类比。这种类比有其合理性，因为 SARS 案例提供了一个参照体系，但也可能存在极大误导，这次疫情的经济大

背景和 SARS 时期有极大不同，同时正如上文分析，疫情本质特征也有很大不同。简而言之，这次疫情对中国经济冲击要远超 2003 年（详见 Box1）。

#### Box1. 为什么说新冠疫情对中国经济冲击将远高于 SARS

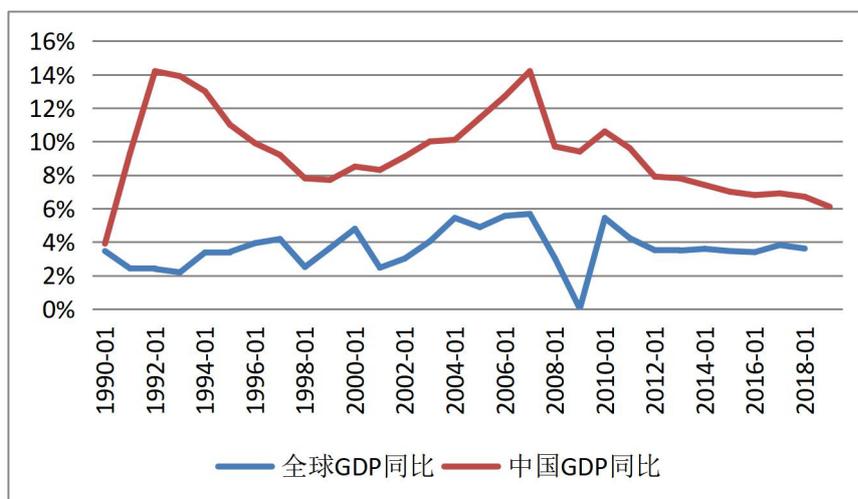
今天中国面临的国际环境、经济结构、增长动力已与 17 年前不可同日而语。具体来看：

##### 1. 经济周期不同

2001 年世界经济进入扩张期，中国经济在 10% 的两位数区间高速扩张。2019 年，全球经

经济增长是危机以来的最低点，中国经济承压，维持6%已是不易，仍在经济下行寻底过程中。

图1:全球与中国经济增速

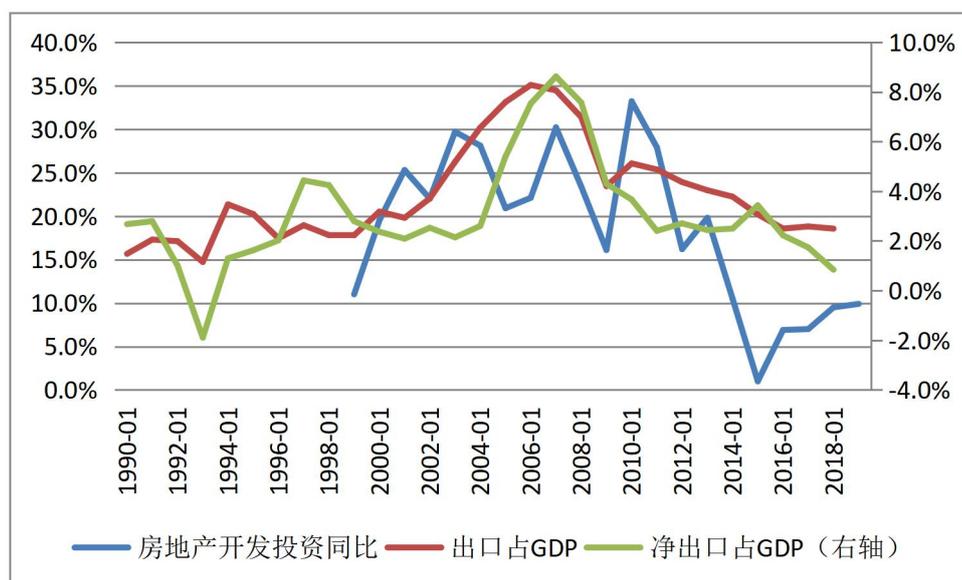


来源: Wind, 第一财经研究院

## 2. 复苏支点不再

2003年SARS疫情后中国经济出现强劲反弹，房地产行业与出口功不可没。2003年，房地产投资同比增速高达30.33%，仅次于2010年的最高点；如今，由于杠杆、债务、房价等诸多原因，通过房地产拉动经济的时代不再。2003年，中国刚加入WTO，成为全球制造业中心的征途刚刚启航，当时净出口占GDP比重为2.1%；而2018年这一比例仅为0.8%，中国正遭遇前所未有的中美贸易摩擦。

图2:中国房地产与出口表现



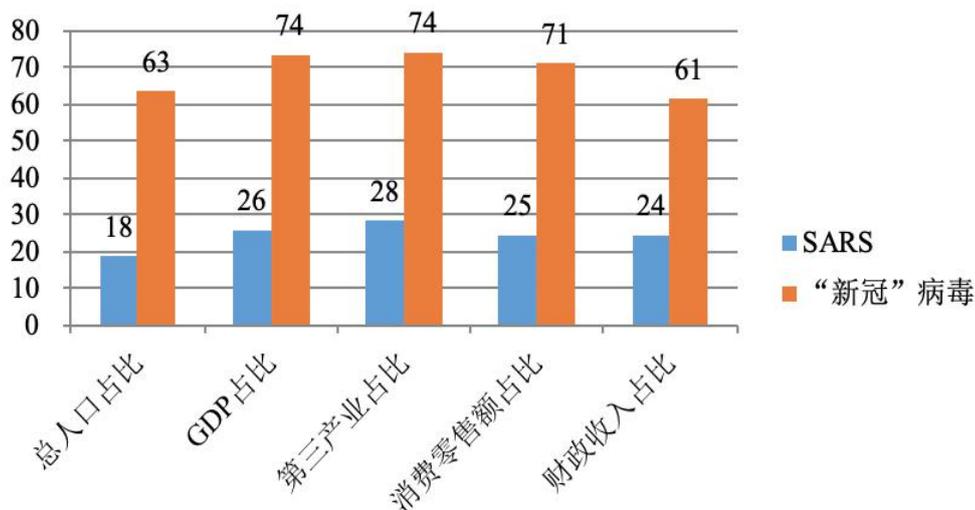
来源: Wind, 第一财经研究院

## 3. 人口和经济覆盖面更广

首先，人口比例更高。若将确诊患者超过100人的省、直辖市定义为“疫情地区”，分别

以2003年5月份和2020年1月31日统计SARS和“新冠”病毒的疫情地区，可以看到SARS的疫情地区人口仅占全国人口的18%，而“新冠”病毒的疫情地区人口占全国人口的比重高达63%。这不仅意味着此次疫情的防疫压力远高于SARS时期，也意味着疫情防控对企业复工和劳动力就业造成的困难将远远高于SARS时期。其次，经济地区覆盖更广，疫情几乎涵盖了我国所有经济活跃和发达的省市。2003年SARS疫情地区的GDP占全国GDP的比重仅为26%，此次疫情地区GDP占比高达74%，为2003年的近3倍。

图3：疫情地区各项指标占全国比重（%）

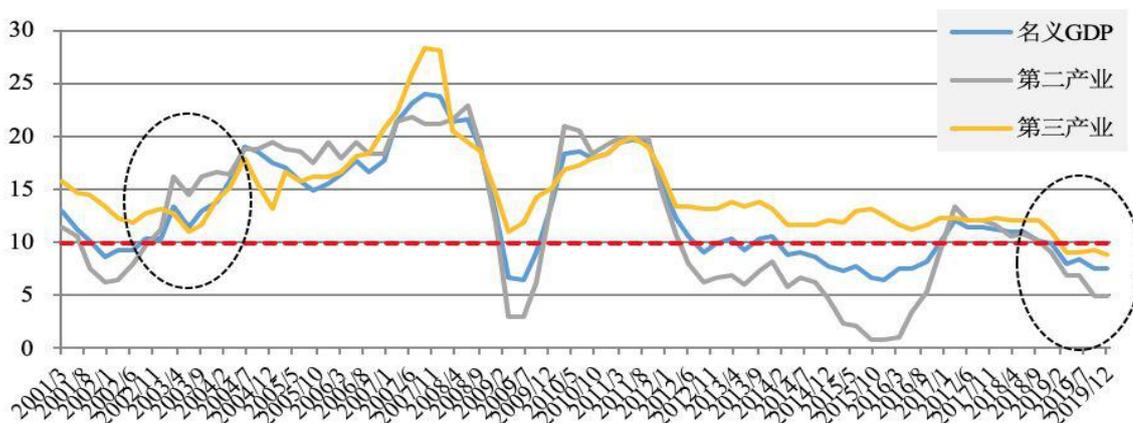


来源：殷剑锋

#### 4. 第三产业占比更高

从经济的产业结构看，受疫情影响最大的是第三产业。2003年中国服务业占比仅为42%，而如今这一比例增长到54%。SARS时期疫情地区的第三产业增加值只占全国的28%，此次疫情地区第三产业占比高达74%。从经济的需求结构看，消费是直接受到疫情打击的领域，SARS时期疫情地区的消费只占全国消费的25%，此次疫情地区消费占比高达71%。

图4：名义GDP、第二产业和第三产业名义增加值的增速（%）



来源：殷剑锋

图5：中国服务业 GDP 占比



来源：Wind、第一财经研究院

本次疫情的传染性更强，叠加春节时点因素，针对疫情的一系列限制人员流动措施对服务业以及消费形成直接冲击，其中以餐饮、旅游、电影、交运、教育培训等行业冲击最大。例如，任泽平的研究显示，春节期间，电影票房 70 亿（市场预测）+ 餐饮零售 5000 亿（假设腰斩）+ 旅游市场 5000 亿（完全冻结），短短 7 天，仅这三个行业直接经济损失就超过 1 万亿，占 2019 年一季度 GDP 21.8 万亿的 4.6%。

#### 5. 宏观政策空间受限

2003 年中国经济处于房地产周期与投资周期同步回升的阶段，财政政策和货币政策施展空间较为充裕。当前中国经济面临结构转型，经济增速继续下行，企业债与地方债高居不下，人民币面临一定贬值压力，财政赤字较 2003 年有所上升，加之猪肉价格影响通胀水平较大等，这些因素都限制了财政政策与货币政策的施展空间。

从政府的财政收入来看，2003 年 SARS 疫情地区的财政收入在全国的占比为 24%，此次疫情地区的财政收入占比为 61%。2019 年以来地方政府已经因为减税增支而承受了很大的财政压力，在今年需要进一步增加支出应对“新冠”病毒疫情的情况下，加之经济恶化导致财政收入进一步减少，地方政府将会面临更加严峻的财政亏空压力。

#### 6. 国际环境恶化

相比 SARS 疫情，本次疫情发生的国际背景更为严峻。2003 年中国与东亚经济已完全摆脱亚洲金融危机的阴影，处于恢复与上升阶段，全球化正处在黄金时期。而此时逆全球化抬头，中美之间仍存在严重的经贸摩擦。虽然中美双方于 2020 年 1 月份签署了第一阶段经贸协议，但美国趁机关闭人员往来，加大科技封锁，加快推进和中国制造业和科技产业的“脱钩”力度，势必造成更大的经济压力。

此外，SARS 疫情并未被世界卫生组织列为“国际关注的突发公共卫生事件（PHEIC）”，但此次疫情则被列入，将从进出口、投资、全球价值链及国际交流角度对中国经济产生连锁冲

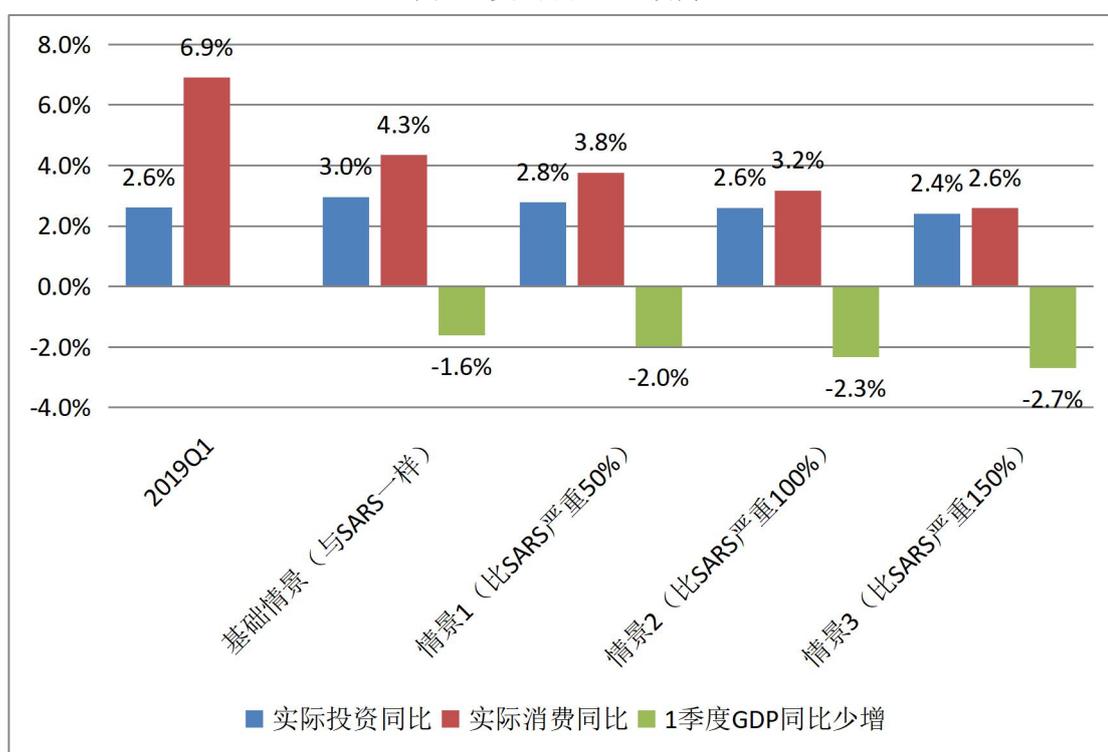
击。虽然世界卫生组织（WHO）总干事强调不建议实施旅行和贸易限制，但截至目前，已有71个国家对中国采取限制入境的措施，后续对贸易是否会采取限制措施仍值得关注。

第一财经研究院分别从支出法和生产法的角度预测了疫情对中国经济的影响。从支出法来看，若不采取积极措施应对，2020年一季度GDP增长3.3%-4.0%，预计全年GDP增长区间为4.9%-5.4%。从生产法估算，2020年一季度GDP增速下降至0.4%，全年GDP下降至4.6%。

### A.支出法

基于支出法GDP，我们利用固定资产投资与社会零售消费品总额两个高频数据，分离了SARS期间对投资与消费增长的影响，并以此为基础情景对2020第一季度的经济增长做了预测。

图6：支出法GDP预测



来源：第一财经研究院

我们提供了几种情景下疫情对经济的冲击影响。可以看到，疫情对消费的抑制是显著的，基础情景（和SARS一样）下消费同比降至4.3%，比去年同期减少2.6个百分点，极端情景下（比SARS严重150%）下降幅度更是达到了4.3个百分点。投资增长在一定程度上缓解了经济增长的压力，但随着疫情管控的增长，投资缓冲的效果不断递减。由于净出口占GDP的比重已经低于1%，

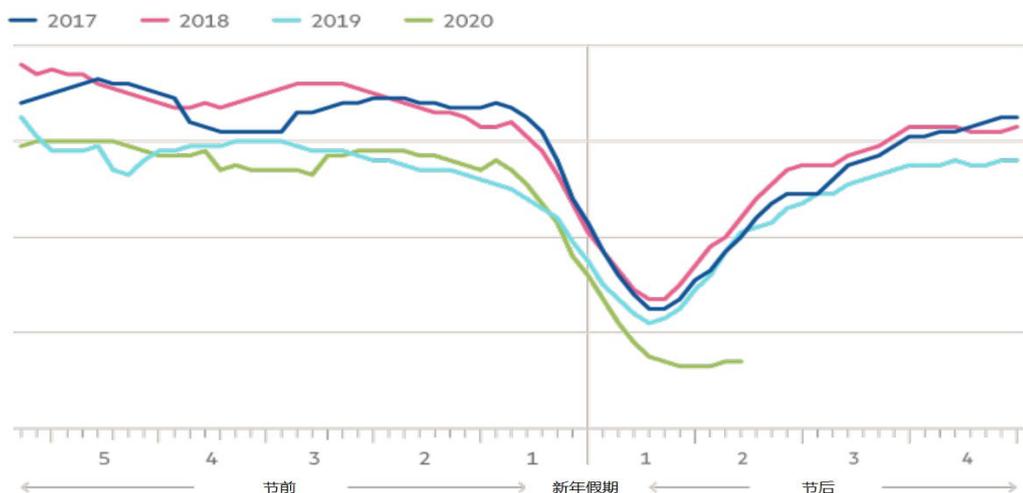
且SARS时期对进出口的影响有限，我们假定净出口影响不变，由此我们估算，全国1季度GDP的损失在2-2.7个百分点，即第一季度经济增长在3.3%-4.0%之间。

如果本次疫情如SARS一样在1个季度内结束，那么对GDP的冲击主要集中于第一季度，余下时间的反弹将使经济增长回到正常趋势，在该情境下，全年的增长损失在0.4-0.7个百分点之间，即预计全年增长区间

为 5.3%-5.6%。但其可能性比较低，更可能的情形是，疫情延续到第 2 季度，将会造成 0.6-1.1 个百分点的损失，预计全年 GDP 增长区间为 4.9%-5.4%。

在此基础上，我们做了分部门的预测，整体来看，疫情对最终消费影响更大，例如，全国道路拥堵程度大大低于往年，是一个明显的信号变量。

图 7: 春节前后道路拥堵程度



来源: FT

根据我们的估计，1 季度如果疫情比 SARS 严重 50%，最终消费增速将下降至 4.4%，最终拖累 GDP 增速 1.2 个百分点，固定资产形成受到的冲击稍弱，但也会拖累 0.8 个百分点的 GDP 增长。如果疫情比 SARS 严重 150%，那么最终消费拖累的 GDP 增长将接近 1.5 个百分点，最终消费同比增速也降为 3.7%，此时固定资产形成也将受到更

严重的冲击，将拖累 GDP 增长 1.2 个百分点。

全年来看，在疫情蔓延两个季度的假设下，后 2 季度疫情结束将使消费与投资活动回暖，其中消费反弹更加明显。如果疫情比 SARS 严重 50%，全年最终消费同比增长将回到 6%，较 1 季度增加 1.6 个百分点，投资活动复苏相对较慢，但全年也会比 1 季度增加 1.2 个百分点，同比增速为 5.1%。

表 1: 经济增长分解

	第 1 季度			全年		
	情景 1: 比 SARS 严重 50%	情景 2: 比 SARS 严重 100%	情景 3: 比 SARS 严重 150%	情景 1: 比 SARS 严重 50%, 持续 2 季度	情景 2: 比 SARS 严重 100%, 持 续 2 季度	情景 3: 比 SARS 严重 150%, 持 续 2 季度
GDP	4.0%	3.7%	3.3%	5.4%	5.1%	4.9%
最终	4.4%	4.1%	3.7%	6.0%	5.7%	5.4%

消费						
固定 资产形成	3.9%	3.6%	3.2%	5.1%	4.8%	4.7%

来源：第一财经研究院

## B.生产法

新冠病毒对经济的冲击主要来自于防疫措施对人员聚集、流动的限制，因此从生产法的角度来看，疫情对第一产业的影响几乎可以忽略不计，而疫情在一季度将重创第二产业、第三产业，并可能在全年内产生持续而深远的影响。

我们认为第二产业在一季度所受到的冲击主要来自于停工导致的生产停滞以及各地政府对外来返工人口实施隔离要求所导致的产能不足。

我们首先计算停工所造成的影响。由于此次疫情在全国范围内均出现感染病例，国务院特别将春节假期延长至2月2日，而在此基础上，各省市根据自身情况又分别增加5至10天的休息日，甚至更久。在没有疫情的正常情况下，一季度正常开工时间约为60天。我们以全国各省市2019年一季度第二产业的GDP数据为权重，计算由于开工时

间减少，全国一季度第二产业GDP的潜在损失率。根据我们的测算，如果各省市第二产业按政府规定完全停工，全国由停工带来的第二产业GDP潜在损失率达到9.82%。

另一方面，一些其他因素能够对冲掉由停工带来的GDP损失。例如，原先在无疫情的情况下，约有20%的工厂会选择在年十五后复工，这些企业受到停工的影响就较小。又如，在此次春节假期内，许多医药制造业加紧赶工，产能提前恢复；从2018年的数据来看，医药制造业的主营业务收入约占工业主营业务收入的1.6%，约占第二产业主营业务收入的1.28%。最后，一些与民生有关行业，如电力、热力、燃气及水的生产和供应，不属于各省政府所限制的停工行业；2018年数据显示公用事业主营业务收入占工业主营业务收入的6.86%，约占第二产业主营业务收入的5.5%。

表 2：停工导致的各省、直辖市第二产业 GDP 潜在损失率

省份	2019 年 Q1 第二产业 GDP (亿)	停工天数	第二产业 GDP 潜在损失量
北京	1284.60	7	0.17%
天津	2283.46	2	0.09%
河北	3649.70	7	0.48%
山西	1563.52	2	0.06%
内蒙古	1339.80	7	0.18%
辽宁	2099.21	7	0.28%
吉林	1093.59	3	0.06%
黑龙江	838.70	7	0.11%

江			
上海	2278.14	7	0.30%
江苏	9883.20	7	1.30%
浙江	5233.00	7	0.69%
安徽	3432.30	7	0.45%
福建	3911.64	7	0.52%
江西	2621.80	7	0.35%
山东	8688.00	2	0.33%
河南	5841.01	7	0.77%
湖北	3717.18	12	0.84%
湖南	3284.85	7	0.43%
广东	9492.43	7	1.25%
广西	1775.84	2	0.07%
海南	220.11	2	0.01%
重庆	2036.56	7	0.27%
四川	4367.30	3	0.25%
贵州	1342.34	7	0.18%
云南	1649.36	7	0.22%
西藏	44.26	2	0.00%
陕西	2414.55	2	0.09%
甘肃	601.60	2	0.02%
青海	205.26	2	0.01%
宁夏	343.18	2	0.01%
新疆	832.07	2	0.03%
总计	88368.56		9.82%

来源：Wind、第一财经研究院

通过加总停工及一系列其他因素对经济带来的冲击，我们估计一季度全国第二产业 GDP 损失率约为 7.25%。

表 3：一季度第二产业产能预期变化

	停工	原本就 年十五后复 工企业	医药制造 业（假设复工 至五成）	公用事业行 业	总和
一季度产 能预期变化	-9.82%	1.96%	0.06%	0.54%	-7.25%

来源：第一财经研究院

2019年一季度的全国第二产业不变价GDP为75216亿元，同比增速为6.1%。我们假设在无疫情的情况下，2020年一季度全国第二产业GDP增速维持在6%，即2020年一季度第二产业不变价GDP为79729亿元。在目前疫情下，一季度第二产业GDP损失率为7.25%，即5453.2亿元，第二产业不变价GDP总量变为74276亿元，同比增速降为-1.3%。

从目前疫情发展趋势来看，第二产业GDP增速在一季度仍有恶化空间。首先，武汉地区的疫情仍未有明显好转迹象，当地停工时间将远高于最初预期。其次，虽然目前除湖北省外的地区已逐步走向复工进程，但考虑到各省市对外来返工人员均有一定隔离天数要求，工厂产能无法一步到位，仍需一个缓慢的产能恢复过程。同时，武汉是全球汽车等制造业的重要中间品生产基地，其第二产业的重创会有较大溢出效应，影响全国和全球第二产业。

我们预计随着天气转暖、全国疫情大致被控制，二季度第二产业GDP的损失为一季度的25%左右，即1363.3亿元；疫情对经济的影响在三季度、四季度逐渐完全消失。在此情境下，中国全年第二产业的GDP损失为6816.5亿元，全年第二产业GDP增速降至4.1%。

与第二产业相比，中国第三产业受疫情的冲击更为惨烈。由于工厂一般保有一定库存，因此即使第二产业停工，未来的生产和经营状况依然可控。但对于第三产业而言，此次新型冠状病毒引发的疫情叠加春节假期这一传统旺季，使第三产业的收入大幅缩水。其中，批发和零售业，交通运输、仓储和邮政业以及住宿和餐饮业等服务业受疫情影响最深。

1月23日，武汉“封城”开始，政府的控制疫情的力度不断增加，延长的春节假期中，消费行为锐减。我们预计这段时间里，上述行业的消费锐减50%。随后的时间中，由于库存耗尽以及返工潮开启，人们的消费也开始恢复，疫情对消费的冲击逐步衰减，衰减系数按50%计。按照等比数列求和计算，至三月底累计消费减少约2周消费的97%，四舍五入记作损失2周消费。根据我们的估算，一季度第三产业GDP损失约为6306.84亿元，一季度第三产业GDP增速下降至1.4%。

同样地，我们预计在二季度，第三产业GDP的损失为一季度的25%左右，即1576.7亿元；疫情对经济的影响在三季度、四季度逐渐完全消失。在此情境下，中国全年第三产业的GDP损失为7883.6亿元，全年第三产业GDP增速降至5.2%。

表4：服务业一季度GDP损失估算

	批发和零售业	交通运输、仓储和邮政业	住宿和餐饮业	总和
2020年一季度GDP损失（亿元）	3764.64	1837.07	705.14	6306.84

来源：第一财经研究院

综合上述我们对第二产业、第三产业的估算，我们预计 2020 年一季度 GDP 总损失达到 11760 亿元，一季度 GDP 增速下降至

0.4%；2020 年全年 GDP 总损失达到 14700 亿元，全年 GDP 增速下降至 4.6%。

表 5：2020 年各产业 GDP 增速测算

	第二产业	第三产业	GDP 总量
2020 一季度	-1.3%	1.4%	0.4%
2020 全年	4.1%	5.2%	4.6%

来源：第一财经研究院

## 二、金融市场冲击和风险

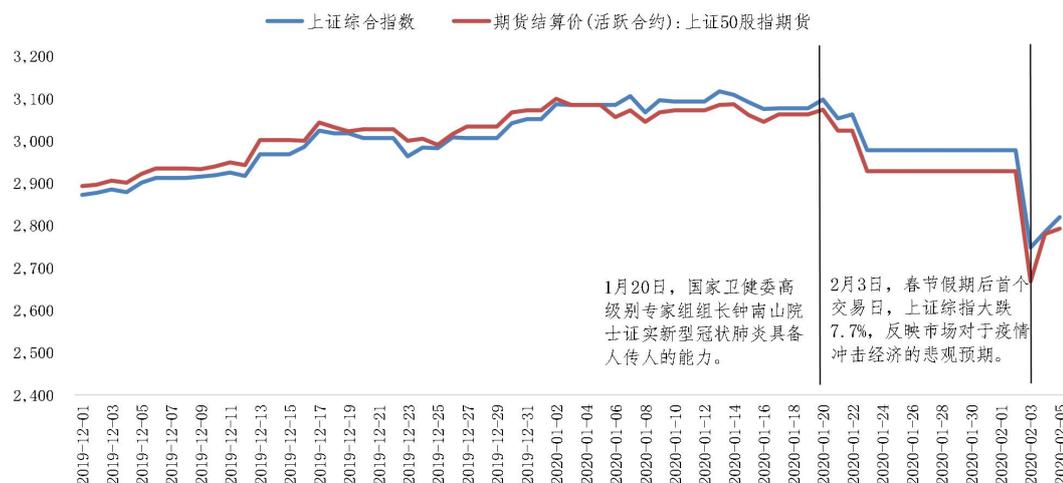
### A. 股市

2 月 3 日春节后的首次开盘，A 股创下新的历史：当日有 3415 只股票跌停，全天收盘后，上证综指跌 7.72%，深证成指跌 8.45%，A50 股指期货也同样跳水，显示投资者对于疫情影响中国经济的悲观预期。随着节后首个交易日的充分调整，A 股在 2 月 4 日至 2 月 6 日期间有所回暖，分别较前一

交易日上涨 1.34%、1.25%以及 1.72%。

疫情对股市的影响体现在两个层面，分别是投资者情绪和经济基本面。短期内，虽然长期看这些波动基本可以忽略不计，但在疫情扩散时期，市场的波动会加大。未来市场将随着疫情进展和经济压力的数据释放持续面临压力，不排除大幅波动（接近跌停板）。

图 8：中国股市冲击



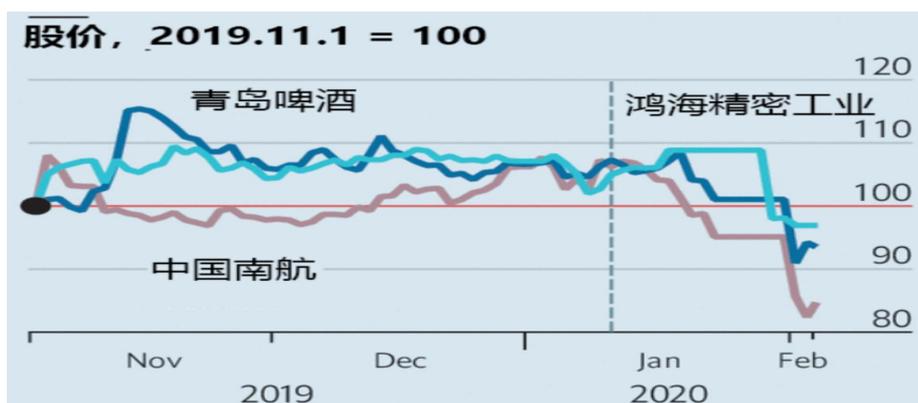
来源：Wind、第一财经研究院

同时，随着疫情不断加剧，早在1月11日，第一个死亡病例出现时，消费与旅游行业的股票如青岛啤酒与中国南航的股票价格就已经受到冲击。随着疫情不断加重，电子领域鸿海精密的股价也在2月开盘后大幅

下挫。

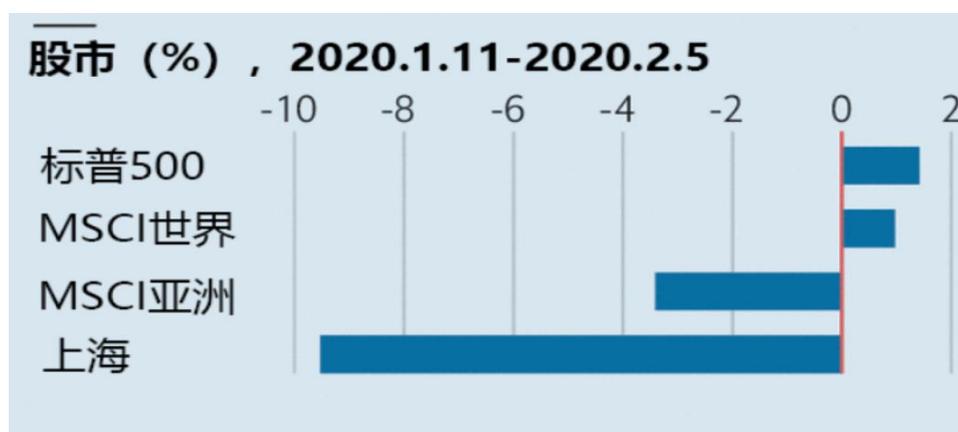
此外，对中国经济前景的悲观预期最先影响到周边市场，根据MSCI亚洲指数，亚洲股票市场1月11日至2月5日下跌了近4个百分点。

图9: 相关公司冲击



来源: Economist

图10 全球股市收益变化(1月11日-2月5日)



来源: Economist

## B. 债市和股债联动

受疫情引发的避险情绪影响，中国债券市场和股市呈现出完全不同的走势。由于市场广泛预期疫情将显著冲击中国一季度经济数据，资金纷纷从股市撤出流入债市。节后首个交易日，中国十年期国债收益率下跌17个基点至2.82%。此前，早在1月11日第一个新冠病毒患者死亡病例出现时就开

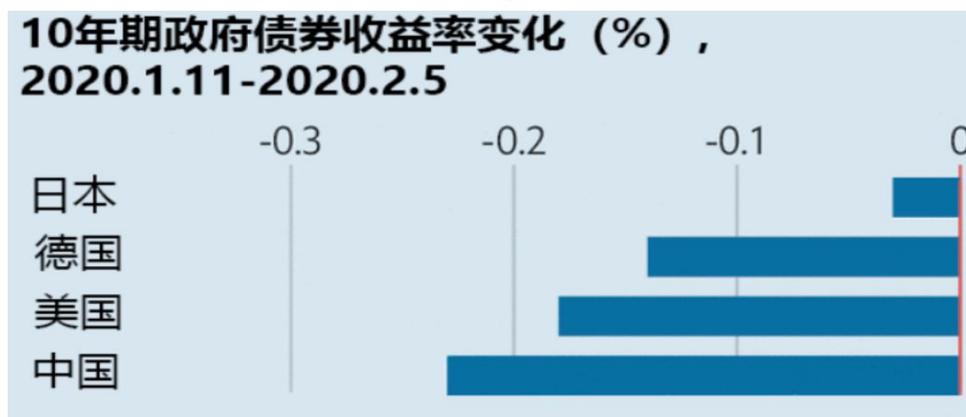
始影响债券市场。受到避险情绪影响，主要国家国债收益率均开始走低，其中以中国幅度最大。

疫情发酵及政策应对是影响未来债市的决定性因素。当前疫情仍处在扩张期，已确定性对一季度经济造成显著拖累，同时刺激逆周期政策会提前发力，央行已经明确维护节后流动性“合理充裕”，国债价格因此

受到支撑，但由于实体企业资金链会面临很大考验，可能演变成大面积的流动性危机和债务危机。截至 2019 年一季度，中国信用债余额超过 1.2 万亿人民币。根据有关测算，

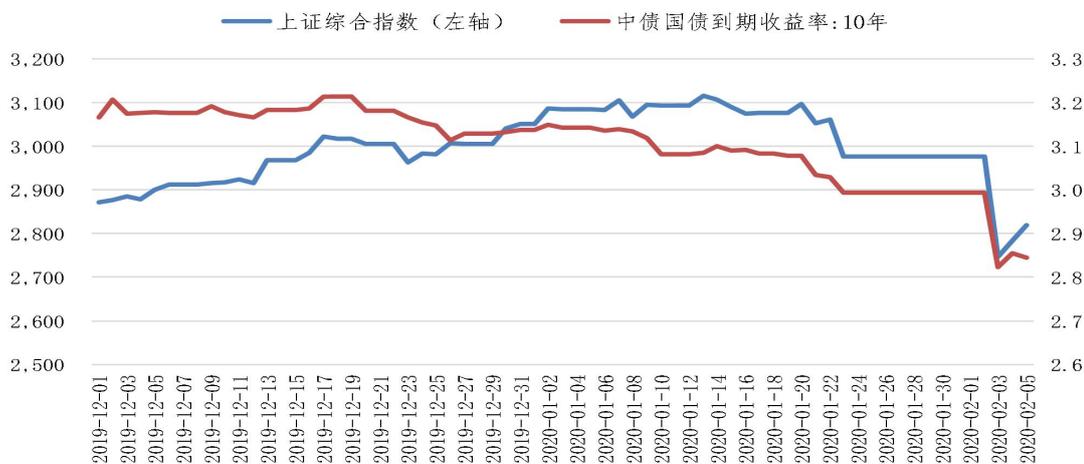
企业仅在第一个延长的 3 天假期期间发生的利息支出就高达 450 亿元。而若企业为还债压力而抛售其持有股票，又会直接转换成股市的压力。

图 11: 全球政府债券收益率走势 (1 月 11 日-2 月 5 日)



来源: Economist

图 12: 中国股市和债市走势

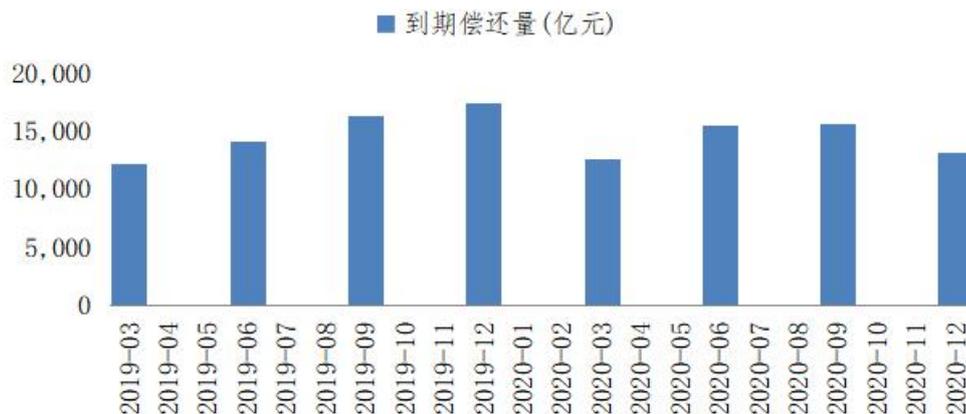


来源: Wind、第一财经研究院

从债券涉及的具体行业来看，疫情使得居民消费增长放缓，根据第一财经研究院预计，一季度消费损失在 2.6-3.7 个百分点，其中主要集中在批发零售、住宿餐饮、物流

运输、文化旅游等行业。其中传媒、休闲服务与交通运输债券 1-2 季度到期占全部的 30%左右，均面临较大的兑付压力。

图 13: 中国信用债到期偿还量



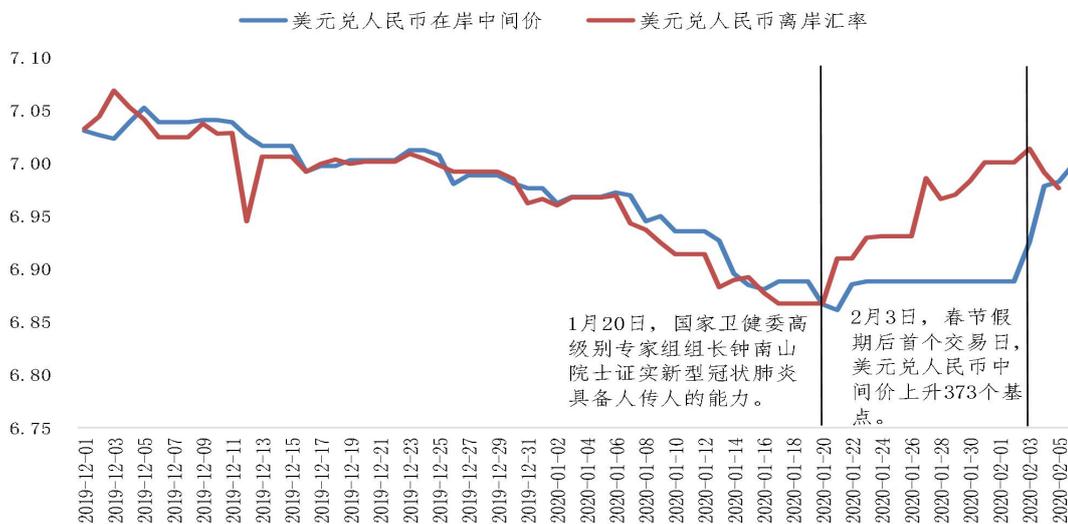
注：信用债包括企业债、公司债、中期票据、短融及资产支持债券。

来源：Wind、第一财经研究院

**C. 人民币汇率**  
去年底以来，受经贸冲突缓和、经济数据超预期影响，人民币汇率一路走强。然而，

随着新冠肺炎的病例数激增，人民币升值戛然而止。

图 14: 人民币离岸与在岸汇率



来源：Wind、第一财经研究院

在 1 月 23 日至 2 月 2 日的春节假期期间，离岸美元兑人民币汇率上升 903 个基点至 7.0001，再次破 7。2 月 3 日，在岸美元

兑人民币中间价上升 373 个基点至 6.9249，市场再现“股汇双杀”。

图 15: 美元兑人民币一年期 NDF 走势



来源：Wind、第一财经研究院

虽然突发疫情造成了市场情绪波动，但目前未形成很强的持续性的贬值预期。从境外1年期无本金交割远期交易（NDF）隐含的美元对人民币汇率来看，在1月20至2月3日，NDF汇率由6.94升至7.08，上升势头在近期已有所遏制。未来，若疫情出现反复，经济损失局面逐渐明朗，中国经济拖累全球的数据披露，人民币贬值压力会阶段性出现。

### 三. 政策应对组合

试图先强力控制疫情，迅速奏效后再大力度恢复经济的“政策顺序”是理想模式，但可能并不适用于当下，须将“单政策目标模式”调整为“双政策目标模式”，控制疫情和稳定经济并重，动态调整，相机抉择，做好打持久战（武汉疫情持续到第二季度中后期）的预期，准备足够政策工具，奋战全年，力争全年经济增长维持在5.5%左右。

我们建议，在当前应对疫情领导小组的基础上，对于疾病流行和公共卫生，未来参考美国的架构安排，在国家安全委员会下设常设的“大流行病预防和应对委员会”，推动和监督未来一系列中长期公共卫生设施、公共防疫储备和应对大流行病的各项能

力建设。同样重要的是，和疫情应对同步并合理协调，中央和地方都需成立经济稳定领导工作小组（委员会），疫情应对和经济稳定两个委员会共同工作，在未来1-2周迅速启动一些列工作，应对此次疫情带来的经济金融、公共卫生和社会稳定挑战。

对于疫情造成的经济影响，总量式的财政政策和货币政策将难以达到效果，需要从国内和全球产业链角度厘清疫情如何对经济造成影响，以确保核心产业链稳定的思路来确定财政与货币政策的着力点，同时还需兼顾金融体系和社会稳定。

**经济政策组合 1：实施以中央财政为主导的财政扩张政策，增强经济活力。通过政府主动承担疫情损失，减少企业，特别是中小企业和居民部门受到的影响。防止防疫政策过度增加企业成本，出现“政府请客，企业买单”的局面。**

1、将预算赤字率提升至4%以上，并且可作为1-2年的政策安排。增加中央事权比重，中央财政支出更多的向基础教育、医疗、社保、养老和重点基础设施建设方面倾斜，增加中央对于地方的转移支付，缓解地方财政压力。

2、社保缴费率大幅降低 3-4 个百分点，切实减轻企业负担，后续顺势推进社保的整体改革。

3、快速出台政策对疫情中受影响重点企业减免或降低增值税与企业所得税，政策可以更多向中小企业倾斜。对中小企业和创业企业个人所得税减免。

**政策组合 2：迅速而有序恢复被疫情阻滞的物流运输和经济活动，维持产业链正常运转。**

4、迅速解决当前交通运输、物流渠道阻滞的问题。虽然有必要在高速公路进行通道管控和体温测量工作，但一些地方强行封闭阻断道路的行为并不可取。必要时可以与相关技术公司合作对物流车辆驾驶人员进行实时测量，在有条件和必要地区开辟专用通道，确保物流线路通畅。特别需要对养殖业相关物流提供支持，以防止因大规模家畜/禽扑杀造成价格上涨压力和新疫情的风险。

5、在满足防疫条件下加快复工，对有条件复工但复工时间早于地方政府设定日期的企业，企业自行处理工资安排。对难以按时复工企业，允许企业与员工自行协商特殊时期的薪酬标准。

6、尽可能为生产性企业复工提供防护物资，帮助企业制定防控标准和事件处置流程。目前各地复工进展依旧较为缓慢，对于企业而言，一方面是春节前累计的较高订单面临交货压力，另一方面是被延误的工期，以及缺乏可执行的外地员工隔离、生产防护和事件处置标准。

7、为可能出现的大规模商业合同纠纷做出应对。生产的停滞以及多项隔离政策可能在未来造成大量的商业合同违约。政府可以考虑委托专业机构提供专业服务，积极进行前期宣传引导，尽可能确保商业秩序稳

定。

8、引导商业链条各环节企业共渡时艰，并给予政策支持。目前一些商业机构已宣布减免入驻商铺租金。对于出租人而言，如承租人因难以经营大规模退租，其长期收益必将受到影响，所以商业链条各企业有基础就相关事宜达成一致。虽然政府不能替代商业机构做出决定，但可以通过政策鼓励方式促成“同盟”，比如对于减免租金的出租人提供税收减免安排。

**政策组合 3：积极采取措施防止及应对就业市场可能出现的动荡，维护社会稳定。**

9、增加职业培训基金规模，对企业派遣在岗员工参与职业培训提供支持，帮助企业留住未来需要的员工，缓解就业压力；对个人参与培训提供更大的所得税抵扣额度。

10、为可能出现的失业大幅增加局面做好准备，积极推动下岗人员，特别是缺乏劳动保障的农民工参与职业培训，推动再就业。

**政策组合 4：通过数字化应对疫情，加强数字经济治理能力，疫情后加大数字经济投资。**

11、在疫情期充分利用数字经济特有商业模式助力整体经济恢复。在利用数字化技术进行疫情监测与防控外，加强数字技术对于复工、复产、复学的支持能力，加快经济恢复力度与速度。

12、通过政府专项资金支持，和引入合格第三方服务机构协助，帮助企业，特别是中小型制造业企业进行数字化转型。防止短期利润受损可能导致的企业数字化、智能化转型的停滞，伤害长期经济增长潜力。

13、提高数字化治理投资，从而完善政府治理体系、提升政府治理能力，以应对突

发大型公共事件作为考核政府治理能力的重要标准。

14、对于大型科技公司、特别是在数据安全方面，政府应该保持监管定力。在防疫期间，大型科技公司通过提供防疫和复工、复产、复学相关服务，更大程度上获取了企业与个人的信息，特别是敏感信息。需要尽快加强相关领域的法规制定，确保企业和个人信息被合理利用，增强民众对于信息安全的信心，为数字经济长期稳健发展构建基础。

**政策组合 5：维护金融市场稳定，确保不出现系统性金融风险。**

15、增加对于金融市场的流动性支持，防止因为流动性问题导致的市场利率大幅上升。但不应直接要求金融机构对特定行业增加贷款或者降低利率，必要时通过政府贴息方式进行操作。

16、对可能出现的企业违约率上升，财政与监管部门应支持金融机构加快处置不良资产，补充资本金，防止金融风险累积。

17、央行需要保留政策空间及调控手段来应对未来将可能面临企业违约率上升，通胀上行以及人民币贬值压力上升的多重压力。（本报告初稿完成于 2020 年 2 月 9 日）

