

No. 2004

研究报告

IMI

新冠肺炎疫情对中国 贸易投资影响分析

赵 然



微博 · Weibo



微信 · WeChat

更多精彩内容请登陆

國際货币网

<http://www.imi.org.cn/>

1937

新冠肺炎疫情对中国贸易投资影响分析

赵然¹

2020年初在我国武汉地区出现了新冠肺炎病例，并在随后两个月内迅速蔓延至全国各省、自治区、台湾、港澳特别行政区以及115个海外国家。截至2020年3月11日，全国（含港澳台）共计确诊病例80967人，累计死亡3162人。海外国家共计确诊39651人，死亡631例。疫情的迅速蔓延给全国，乃至全世界的社会经济稳定发展带来了很大的冲击和扰动。金融市场近期的大幅波动已经先行反映出疫情对经济的冲击。人民币对美元在岸汇率从2020年1月20日开始大幅上升，5个交易日内由6.8398升至7.0268，人民币贬值2.73%。出于对全球疫情蔓延前景不确定性的担忧，叠加市场认为疫情将导致中国对石油和其他原材料的需求将有所下降，国际原油价格从2020年1月20日起至3月9日下跌了54.2%，跌幅之大，让人咋舌。随着疫情确诊病例在海外国家的迅速攀升，国外资本市场跌幅不断扩大，美国纳斯达克指数从2020年2月19日开始大幅跳水，8个交易日内一度从9838点跌倒8264点，跌幅达到16%，这在美国历史上都是极为罕见的。虽然，这种市场的过度反应中有部分原因是恐慌造成的，但是不可否认疫情对全球经济的伤害会在未来一段时间内显现出来。根据SARS的经验，在疫情扩散速度明显缓和后，经济会迅速从底部反弹，那么此次新冠疫情对中国及全球经济的影响会向SARS那样只是暂时性的，还是会在中长期都对经济发展造成伤害？

人类历史发展的长河中，传染病的爆发与蔓延从来没有停止过，给全世界社会与经济的发展带来了巨大影响，传染病造成的死亡人数占全世界死亡总人数的32%。黑死病、西班牙流感、鼠疫、H1N1流感、SARS都证明传染病疫情的爆发可以非常快速的传播到世界各地，危害区域及世界经济的健康发展（表1）。仅2000年，美国因为传染病死亡的人数就达到17万人，其中因为艾滋病和流感死亡的人数最多。根据美国国家卫生研究院的数据，从1988到2008年期间出现了16种新型传染病，其中5种是以往病毒的新变种（Fauci等，2005）²。

¹ 赵然，中国人民大学国际货币研究所研究员，首都经济贸易大学金融学院副教授

² Fauci A S, Touchette N A, and Folkers G K. Emerging infectious diseases: a 10-year perspective from the National Institute of Allergy and Infectious Diseases[J]. International Journal of Risk & Safety in Medicine, 2005, 17(3-4): 157-167.

表格 1 主要重大卫生事件概览

爆发时间	疾病	爆发地	传播范围	持续时间	确诊人数	死亡人数	经济损失 (美元)	疫苗
1991	霍乱	秘鲁	拉丁美洲	1年	28.3万	1726人	-	有
1994	鼠疫	印度	本国	1年	5150人	53人	-	有
1997	疯牛病	英国	31国	13年	-	<200	216亿	无
1998	尼帕病毒	马来西亚	本国	1年	283人	109人	6.71亿	无
2002	SARS	中国	37国	半年	8422人	916人	415亿	无
2009	H1N1	墨西哥	145国	1年	2438.5万	1.8万	-	有
2014	埃博拉	北非	非洲	2年	2.87万	1.14万	>22亿	有
2015	寨卡病毒	巴西	24国	-	>150万	-	-	无
2015	MERS	韩国	10国	2月	185人	36人	-	有
2017	鼠疫	非洲	非洲	半年	2384人	207人	-	有
2019	埃博拉	非洲	非洲	2年	3340人	2210人	-	有
2020	新冠肺炎	中国	111国	-	11.64万	4096人	-	无

数据来源: EM-DAT 数据库、世界银行 (2012, 2014)³、Dimmock 等 (2016)⁴、Bloom 等 (2018)⁵、Smith 等 (2019)⁶

于 1348 年开始爆发于欧洲的黑死病造成超过 1/3 欧洲人口死亡，佛罗伦萨的死亡率甚至超过 80%，直接经济损失无法计量，黑死病直接改变了欧洲经济的增长模式和功能性收入分配方式。将近 600 年之后，1918 年在西班牙爆发的流感在 6 个月内就造成 5000 万人死亡，1 年之内全世界 5 亿人感染，而当时的全球总人口仅有 17 亿左右，两次世界大战整体导致的死亡人数为 7700 万人，西班牙流感最终造成的死亡人数超过了两次世界大战死亡人数之和。无论以任何方法衡量，西班牙流感都是 20 世纪人类最大的灾难之一 (Bloom 和 Cadarette, 2019)⁷。

³ World Bank. People, pathogens, and our planet volume 2: the economics of one death[R]. Economic & Sector Work, No.69145-GLB, 2012.

World Bank. The economic impact of the 2014 Ebola Epidemic: short and medium term estimates for West Africa[M]. World Bank, 2014.

⁴ Dimmock N J, Easton A J, and Leppard K N. Introduction to modern virology[M]. John Wiley & Sons, 2016.

⁵ Bloom D E, Cadarette D, and Sevilla J P. New and resurgent infectious diseases can have far-reaching economic repercussions[J]. Finance & Development, June, 2018: 46-49.

⁶ Smith K M, Machalaba C C, Seifman R, Feferholtz Y, and Karesh W B. Infectious disease and economics: the case for considering multi-sectoral impacts[J]. One Health, 2019(7): 1-6.

⁷ Bloom D E, Cadarette D. Infectious disease threats in the 21st century: strengthening the global response[J]. Frontiers in Immunology, 2019, 10: 549.

1968年7月在香港爆发过一次严重的流感疫情,病毒在几个月内传播到世界其他地区,欧洲和北美地区在1969年1月受到病毒袭击,但这次流感的死亡率并不是很高。1997年,禽流感首次在人类身上观察到的病例也发生在香港。2003年和2004年,泰国和越南相继出现感染病例,感染者的死亡率约为70%(Bloom和Canning,2006)⁸。如果病毒变异并可能在人与人之间传播,则可能会发生全世界禽流感大流行。猪是禽流感的一个重要载体,猪既可以携带禽流感病毒也可以携带人类禽流感病毒。禽流感病毒中最具毒性的病毒是H5N1病毒,其特别擅长从其他病毒中获取遗传物质(Ferguson等,2004)⁹。Warwick等(2016)¹⁰指出在最坏的情况下,大规模流感疫情爆发将会导致1.42亿人死亡,全球经济损失可能达到4.4万亿美元。

2009年最早出现于墨西哥的H1N1流感,由于和欧亚大陆发现的猪流感非常类似,所以又被称为“猪流感”。H1N1的传播性非常强,在短短5个星期内,就传播到了全世界74个国家。2009年11月,世界卫生组织(WHO)宣布,H1N1已经传播至200个国家,并且造成了数百万人感染。但是和1918年的西班牙流感相比,H1N1流感的病毒性不高,除了最先爆发的墨西哥,世界其他国家整体死亡率并不高(Presanis等,2009)¹¹,截至2010年6月,世界卫生组织公布的H1N1死亡人数为1.8万人。

国际卫生组织(2018)的统计数据显示2013到2015年西非地区爆发的埃博拉疫情至少导致28616人感染,11310人死亡¹²。西非地区落后的医疗体系很大程度上加剧了疫情的不断恶化,期间有881名医护人员感染了病毒,其中513人死亡。医疗体系内部的大量感染使得利比里亚的医护人员数量减少了8%,塞拉利昂的医护人员数量减少了23%,医护人员的减少又进一步加剧了疫情的扩散,从而导致10600人由于无法得到及时的治疗而死亡(Parpia,2016)¹³。

⁸ Bloom D E, Canning D. Epidemics and economics[R]. Program on the Global Demography of Aging, No.0906, 2006.

⁹ Ferguson N M, Fraser C, Donnelly C A, Ghani A C, and Anderson R M. Public health risk from the avian H5N1 influenza epidemic[J]. Science, 2004, 304(5673): 968-969.

¹⁰ Warwick J, McKibbin and Alexandra A. Sidorenko, "Global macroeconomic consequences of pandemic influenza." Sydney: The Lowy Institute. 2006. Available at www.lowyinstitute.com/PublicationGet.asp?i=345

¹¹ Presanis A M, De Angelis D, and Flu T N Y C S. The severity of pandemic H1N1 influenza in the United States, from April to July 2009: a Bayesian analysis[J]. PLoS Medicine, 2009, 6(12).

¹² World Health Organization. Ebola outbreak[R]. Available online at: <http://www.who.int/csr/disease/ebola/en/>, Accessed date: June 18, 2018.

¹³ Parpia A S, Ndeffo-Mbah M L, Wenzel N S, and Galvani A P. Effects of response to 2014–2015 Ebola outbreak on deaths from malaria, HIV/AIDS, and tuberculosis, West Africa[J]. Emerging Infectious Diseases, 2016, 22(3): 433-441.

SARS 是 21 世纪第一种致命的传染病。该病于 2002 年 11 月在中国广东省开始发病，到 2003 年 8 月，已传播到 37 个国家，累计发生了 8422 例，死亡 916 例。2019 年的冠状病毒始于中国武汉市，与 SARS 和新冠病毒属于同一病毒类别，但是，SARS 与 2019 年的冠状病毒之间可能存在重要差异。首先，根据目前的数据，2019 年的冠状病毒似乎没有 SARS 致命。在 SARS 的死亡率为 10% 的情况下，2019 年的冠状病毒最新数字表明死亡率明显降低。其次，虽然目前尚不清楚 2019 年的冠状病毒是否比 SARS 更具传染性，假设两者都通过空气传播，但它似乎比 SARS 传播得更快。2019 年冠状病毒的潜伏期（即病毒症状浮出表面所需的时间）长于 SARS。这是一个重要的区别，因为人们可以在不知道自己生病的情况下携带冠状病毒并继续传播。

传染病疫情大范围爆发不但会引发恐惧和恐慌，还会引起各种经济风险。首先，最明显的是，公共和私人卫生系统都需要为感染者提供医疗服务并控制疫情。大规模爆发可能会使卫生系统不堪重负，限制了处理常规医疗问题的能力。除了给卫生部门带来冲击之外，流行病还迫使患病者及其看护者失去工作或工作效率低下，从而降低生产力并破坏生产力。对感染的恐惧会导致社会疏远或封闭的学校，企业，商业机构，运输和公共服务，所有这些都破坏经济活动和其他具有社会价值的活动。

IMF（2006）提出大规模流感疫情一旦从峰值回落，经济活动会迅速恢复。劳动力的平均工作时间甚至可能暂时超过大流行前的水平。复苏的速度将取决于商业和消费者的信心、国际贸易的恢复速度以及资产价格的反弹。SARS 疫情爆发过后，中国和香港的经济强势反弹，经历了 2003 年前两个季度的快速下跌后，2003 年第三季度开始中国和香港的 GDP 增速都迅速回到疫情前趋势（图 1）。此外，从图 2 可以看出，虽然中国工业增加值和固定资产投资完成额同比增速下滑，但是下滑幅度有限，而且在疫情高峰期过后都出现了大幅反弹。

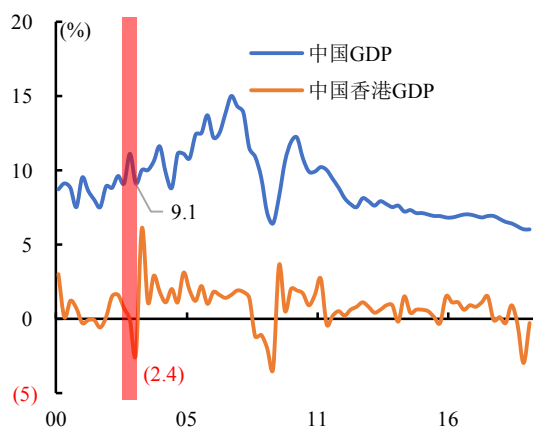


图 1 SARS 疫情前后 GDP 增速变化

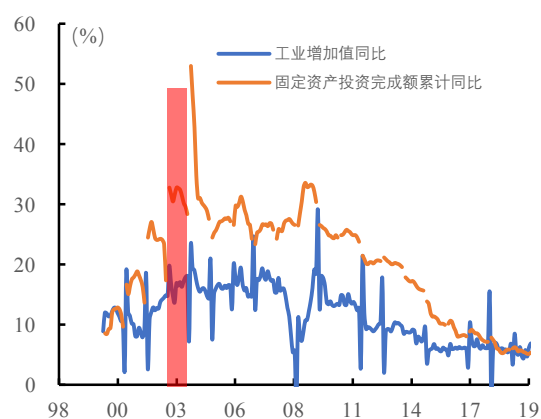


图 2 中国 SARS 时期工业增加值和固定资产投资情况

数据来源：Wind。

注：图中红色区域代表 SARS 爆发期。

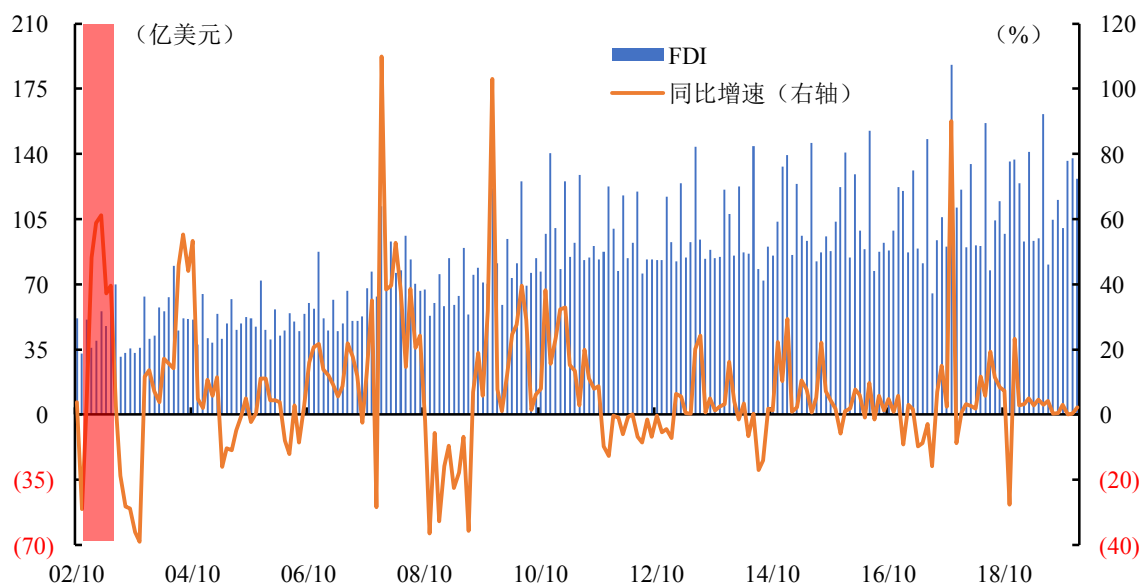


图 3 SARS 疫情前后 GDP 增速变化

数据来源：Wind。

注：图中红色区域代表 SARS 爆发期。

严重的疫情爆发虽然会导致流入疫情爆发区的净资本短期内大量减少，重大投资也可能推迟，但外国直接投资计划变化不大。外国直接投资和证券投资不同，多为长期投资，而且投资计划在比较早之前就已经形成，除非疫情持续时间过久，并且死亡率非常高（类似于埃博拉病毒），否则很难改变外商直接投资的整体趋势。从图3就可以看出，SARS时期，中国的FDI实际使用额同比增速在经历了大幅下滑后，迅速反弹，说明大量投资仅是推后，而并没有取消。

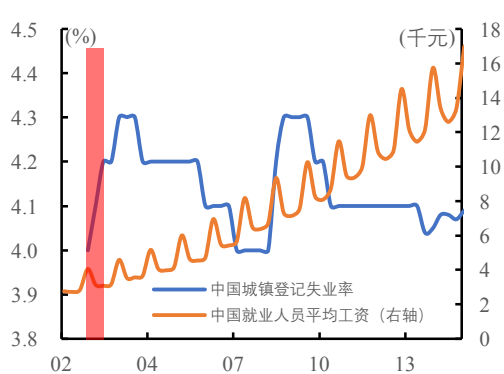


图 4 中国 SARS 时期就业情况

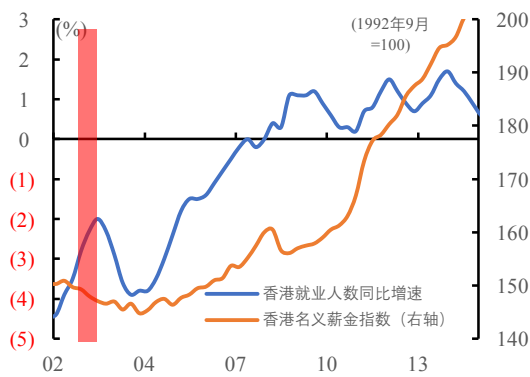


图 5 香港 SARS 时期就业情况

数据来源：Wind。

注：图中红色区域代表SARS爆发期。

从中国和香港SARS时期的就业数据也可以看出类似的趋势，虽然香港的名义薪金指数在SARS时期确实回落，而且其就业人数同比增速在SARS疫情过后确实出现了短暂的反弹，这主要是由于SARS大范围冲击了香港的服务业、交通业和旅游业，这些行业都是劳动密集型产业，出于对疫情的心理恐慌，导致这些行业的恢复相对比较慢，但是在半年左右就开始快速反弹，香港就业形势在SARS疫情爆发半年后出现了持续三年的快速上升期。而中国大陆市场也出现同样的趋势，SARS爆发期，城镇登记失业率明显上升，但是从2003年下半年开始逐渐回落，上升趋势并未持续，直到现在，中国的城镇人口失业率都未在超过SARS时期。中国就业人员的收入状况并未受到SARS疫情的太多冲击，没有明显变化。

虽然此次新冠肺炎疫情在很多方面和2003年的SARS非常类似，但是中国现在在各个方面的实力和应对风险的能力已经远远超过了2003年，尽管2003年SARS爆发时期是处于中国和全球市场的经济扩张期，此次新冠疫情却叠加了全球经济增速放缓，甚至可能发生衰退的风险，这是否会使得疫情对经济的影响进一步恶化？本文将从以下几个方面和SARS疫情进行对比来论证新冠疫情对中国第三产业的冲击是短期的，对于贸易的影响更多的可能会来自于海外市场疫情迅速扩散而引发的需求下降，而这几年的结构性改革使得我国对外贸的依存度相比较2003年已经大幅下降，而且浮动汇率体制使得我国经济在外部失衡时的自我调控能力增强，而且我国货币当局的调控能力和货币政策的独立性相较于SARS时期都有显著提高。对于中国本国经济而言，新冠肺炎的影响也许并不会像很多媒体预想的那么糟糕。

一、中国对全球经济的影响力大幅提高

中国在当今的全球经济中占有更大的份额。此外，与17年前相比，经济体之间的联系更加紧密。2003年，中国仅占世界GDP的4.3%，而现在却占15.8%以上，伴随着中国经济地位的提升，美国GDP占全球经济总量的比重却在下降，从2003年的29.5%下降至2018年的23.9%（图6），中国进口额占全球进口额比重也已经从2003年的5.2%上升至现在的10.8%，上升幅度超过一倍（图8），此外，中国出口额占全球出口总额的比重则上升了121%，从5.8%上升至12.8%，中国一国的出口规模超过了美国和日本之和（图9）。中国现在已经是世界上第一大贸易国和第二大经济体，这样的经济总量和地位决定了今天的中国对全球的影响力将远远超过2003年。2000年中国的国际航空运输量仅为500万，而现在则接近5500万。中国游客占其他国家入境旅客的很大一部分，例如泰国占30%，澳大利亚占15%。中国也已成为全球价值链的重要组成部分，如果中国经济受到疫情伤害，则可能会对全球经济产生重大影响。正是因为中国市场的重要性，无论是贸易还是投资，外部市场都不会轻易放弃中国市场的占有额，而且即使最差的情况出现，疫情状况持续恶化，外部市场也很难在短期内找到合适的替代国家或区域来取代中国市场。从现在疫情在中国的发展情况来看，这种最差的情况发生的概率很低，中国政府有强大的势力来遏制疫情的蔓延，并迅速恢复经济秩序的整行运行。

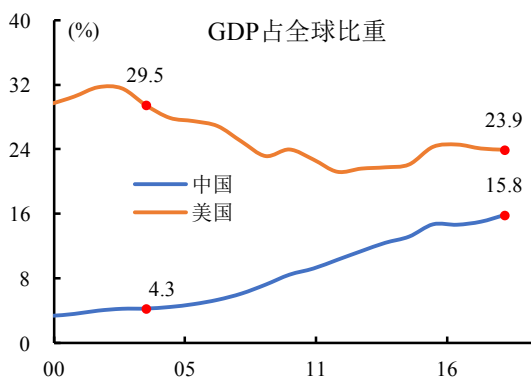


图 6 中国现在和 SARS 时期全球地位对比

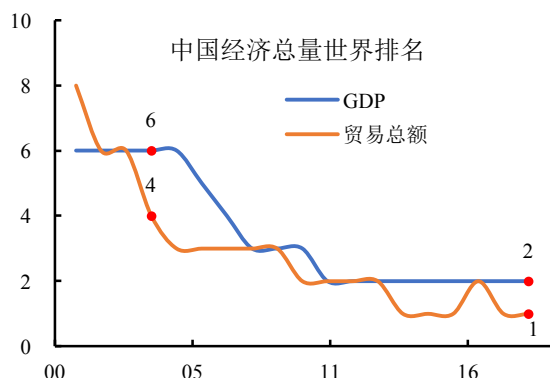


图 7 中国现在和 SARS 时期经贸地位对比

数据来源：Wind。

注：图中红点标识分别代表2003年和2018年。

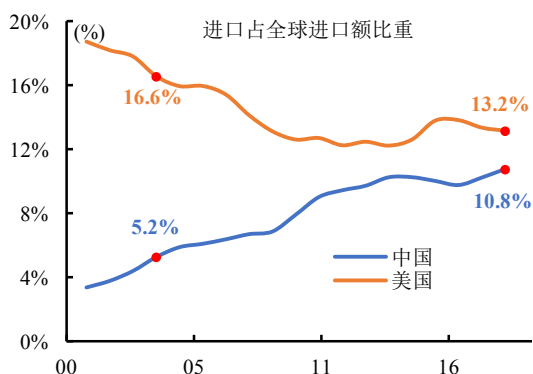


图 8 中国现在和 SARS 时期进口占全球进口额对比

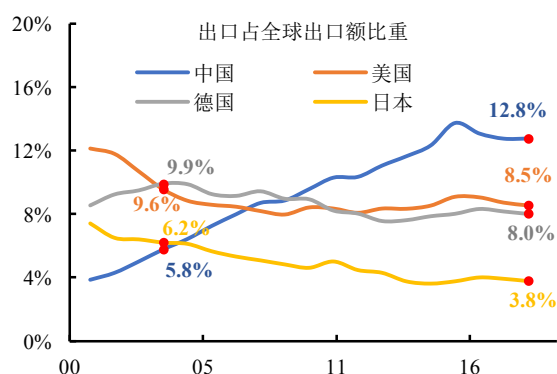


图 9 中国现在和 SARS 时期出口占全球出口额对比

数据来源: Wind。

注: 图中红点标识分别代表2003年和2018年。

2017年开始的中美贸易摩擦,在前两年不断升级,在2019年底,中美双方终于达成了第一阶段的经贸合作协议,此次疫情是否会对中美贸易关系造成额外的负面影响?在第一阶段协议中,中国承诺在两年内,相对于2017年美国商品和服务的进口水平,增加美国商品和服务的进口2000亿美元。这次疫情可能会使得这项承诺变得更加艰难,但是两国签订的第一阶段协议中第7.6条款明确指出了发生意外事件或灾难的处理方式:“如果发生在缔约方无法控制的自然灾害或其他不可预见的事件中,则延迟了该缔约方及时履行其在本协议下的义务,双方应相互协商”。美国没有任何理由因为疫情导致的贸易延后而对我国采取任何制裁行为,而且美国国内当下也爆发了比较严重的流感和新冠疫情,中国是美国医疗产品的主要进口国,美国从中国进口的光学和医疗仪器占美国光学和医疗仪器进口总额的10%。例如,中国是美国的第二大呼吸器设备供应国(仅次于墨西哥),占美国呼吸器设备进口的13%以上。中国也是绷带的重要供应国(2007年占美国进口的(41%),盒装急救箱(53%),体温计(50%),骨科器械(9%)和注射器(13%),美国自己并不制造很多基本医疗用品。在疫情爆发时期,美国对中国出口产品的需求不会有太大幅度的下降。

二、中国的供给侧改革已见成效,进出口产品结构更加优化

自从2015年11月习近平总书记提出了“供给侧结构性改革”的战略部署后,我国经济在劳动力、土地、资本、制度创造和创新方面取得了举世瞩目的进展,中国经济步入“新常态”,我国的很多学者也对这个问题进行了研究,并认为我们应该继续深化供给侧改革,释放经济

活力,由粗放型经济发展模式转变为高精尖的发展模式(汪红驹和汪川,2016¹⁴;陈璋和唐兆涵,2016¹⁵;王永龙和李书彦,2016¹⁶;何代欣,2017¹⁷;金晓彤和黄蕊,2017¹⁸;郑联盛,2019¹⁹;董竹和周悦,2019²⁰)。我国2015年供给侧改革以来通过灵活运用货币金融政策,成功抵御了外部金融风险,财政政策加力增效,经济增长平稳减速,虽然生产部门物价低迷,但避免了消费领域通货紧缩,经济结构不断优化,为创新创业提供了新的动力。

伴随着供给侧改革成效的逐渐显现,我国贸易结构相较于2003年优化程度也在不断提升,很多学者都通过各种方法论证了贸易结构升级的成效,并提出了促使我国贸易结构更加优化的方案选择(王永齐,2004²¹;魏浩等,2005²²;江小涓,2007²³;鲁晓东和李荣林,2007²⁴;王良和冯涛,2010²⁵;彭水军和刘安平,2010²⁶;刘晴和徐蕾,2013²⁷;裴长洪,2013²⁸;邢斐等,2016²⁹)。江小涓(2007)通过建立一个能容纳主要事实和重要因素的分析框架,预测我国若干重要商品的出口增长及出口商品结构升级趋势,研究结论表明比较优势、国内产业基础和市场结构、参与全球分工程度是决定一国贸易增长和贸易结构的三类主要因素。而我国兼得这些有利因素,在继续保持劳动密集型出口商品竞争力的同时,一些相对技术密集和高附加值商品的出口将较快增长,推动出口商品结构持续升级。出口商品结构升级有规律可循,出口促进政策在充分理解市场力量导向的基础上因势利导,能够提高实际效果。邢斐等(2016)的研究发现在贸易结构转型升级后,我们既实现了中间产品和最终产品的对外出

¹⁴ 汪红驹,汪川. 国际经济周期错配、供给侧改革与中国经济中高速增长[J]. 财贸经济,2016(2):5-19.

¹⁵ 陈璋,唐兆涵. 试论改革开放以来我国经济增长与宏观经济管理模式特征——兼论供给侧结构性改革的意义[J]. 经济学家,2016(10):5-12.

¹⁶ 王永龙,李书彦. 我国贸易转型增长的结构制约与对策——供给侧-需求侧协同发力的作用机制[J]. 经济学家,2016(10):38-45.

¹⁷ 何代欣. 大国转型与扩大内需:中国结构性改革的内在逻辑[J]. 经济学家,2017(8):19-26.

¹⁸ 金晓彤,黄蕊. 技术进步与消费需求的互动机制研究——基于供给侧改革视域下的要素配置分析[J]. 经济学家,2017(2):50-57.

¹⁹ 郑联盛. 深化金融供给侧结构性改革:金融功能视角的分析框架[J]. 财贸经济,2019(11):66-80.

²⁰ 董竹,周悦. 金融体系、供给侧结构性改革与实体经济发展[J]. 经济学家,2019(6):80-89.

²¹ 王永齐. 对外贸易结构与中国经济增长:基于因果关系的检验[J]. 世界经济,2004(11):31-39.

²² 魏浩,毛日昇,张二震. 中国制成品出口比较优势及贸易结构分析[J]. 世界经济,2005(2):22-34+81.

²³ 江小涓. 我国出口商品结构的决定因素和变化趋势[J]. 经济研究,2007(5):4-16.

²⁴ 鲁晓东,李荣林. 中国对外贸易结构、比较优势及其稳定性检验[J]. 世界经济,2007(10):39-48.

²⁵ 王良,冯涛. 中国出口贸易的技术效率及其区域差异——基于随机前沿分析(SFA)技术的实证研究[J]. 经济管理,2010(6):9-16.

²⁶ 彭水军,刘安平. 中国对外贸易的环境影响效应:基于环境投入-产出模型的经验研究[J]. 世界经济,2010(5):140-160.

²⁷ 刘晴,徐蕾. 对加工贸易福利效应和转型升级的反思——基于异质性企业贸易理论的视角[J]. 经济研究,2013(9):137-148.

²⁸ 裴长洪. 进口贸易结构与经济增长:规律与启示[J]. 经济研究,2013(7):4-19.

²⁹ 邢斐,王书颖,何欢浪. 从出口扩张到对外贸易“换挡”:基于贸易结构转型的贸易与研发政策选择[J]. 经济研究,2016(4):89-101.

口，又能在转型后通过适当的政策组合保持最终产品一定的出口增速。在我国贸易增速换挡的“新常态”下，若我国能够尽快实现对外贸易结构的转型升级，则可以通过中间产品的出口，以及维持最终产品出口的国际竞争力，使贸易增长动力更为多元，从而缓解对出口增速下降的“换挡焦虑”；同时，对外贸易结构的转型升级也使我国出口产品的类型和出口目标国多元化，有利于分散贸易波动和贸易摩擦所带来的风险。

图10和图11对比了2003年和2018年我国的进出口产品结构，2018年我国的前十大进口产品按照HS分类，分别为：第十六类：机电、音像设备及其零件、附件；第五类：矿产品；第六类：化学工业及其相关工业的产品；第十七类：车辆、航空器、船舶及有关运输设备；第十八类：光学、医疗等仪器、钟表、乐器；第十五类：贱金属及其制品；第七类：塑料及其制品；橡胶及其制品；第十四类 珠宝、贵金属及制品、仿首饰、硬币；第二类：植物产品；第十一类：纺织原料及纺织制品。其中以第十六类和第五类产品为主，和2003年相比，进口产品结构最突出的变化是，机电类产品进口占比下降（由42.8%下降至33.9%），矿产品进口占比大幅增加（9.2%上升至23.1%），贱金属进口显著下降（9.6%下降至5%），珠宝等贵金属进口明显增加（0.5%上升至3.7%），纺织类产品进口下降（由4.7%下降至1.6%）。技术密集型产品进口占比的大幅下降和原材料进口的明显提升都从侧面佐证了我国供给侧改革的显著成效，说明我国技术创新程度显著提升，对外依存度下降，逐渐从粗犷型经济发展模式转变为技术密集型发展模式。

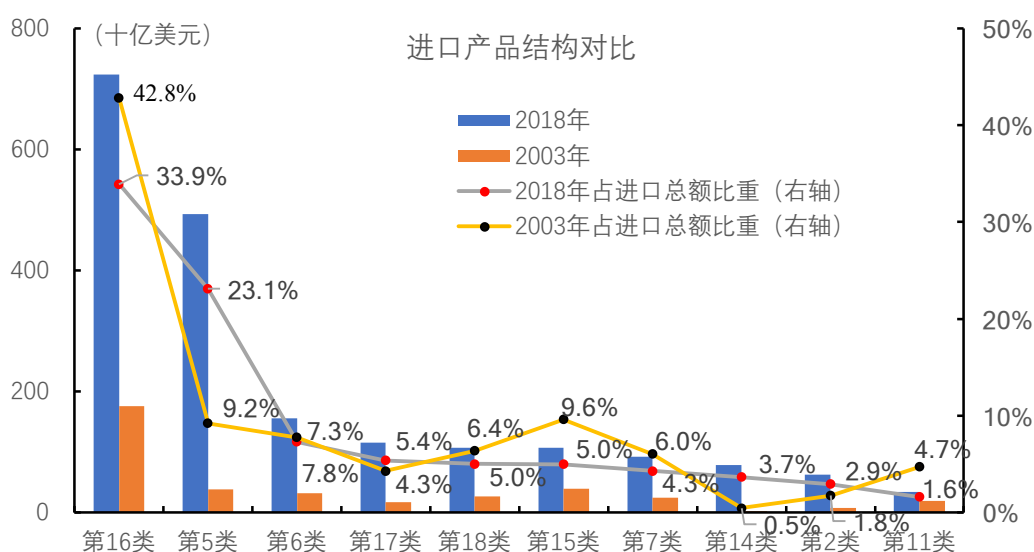


图 10 中国现在和非典时期进口产品结构对比

数据来源：UN COMTRADE。

从出口数据来看，2018年我国的前十大出口产品按照HS分类，分别为：第十六类：机电、音像设备及其零件、附件；第十一类：纺织原料及纺织制品；第十五类：贱金属及其制品；第二十类：杂项制品；第六类：化学工业及其相关工业的产品；第十七类：车辆、航空器、船舶及有关运输设备；第七类：塑料及其制品；橡胶及其制品；第十八类：光学、医疗等仪器、钟表、乐器；第十二类：鞋帽伞等、已加工的羽毛及其制品、人造花、人发制品；第五类：矿产品。其中以第十六类和第十一类产品为主，和2003年相比，我国纺织类产品出口占比显著下降（由17.9%下降至10.7%），家具和玩具等杂项制品出口占比大幅上升（由0%上升至6.8%），其它分项结构变化并不明显。出口结构显示出我国对劳动密集型产品的依赖程度已经大幅下降，而且中国的主要出口产品中并没有动物类产品，不存在携带冠状病毒肺炎病毒的可能，过往经验显示，疫情爆发时外国市场对疫情爆发地区贸易的限制主要集中在活体动物或者食品类产品，而我国的出口结构中不存在这类敏感性产品，其他国家没有对我国出口进行制裁的科学依据。

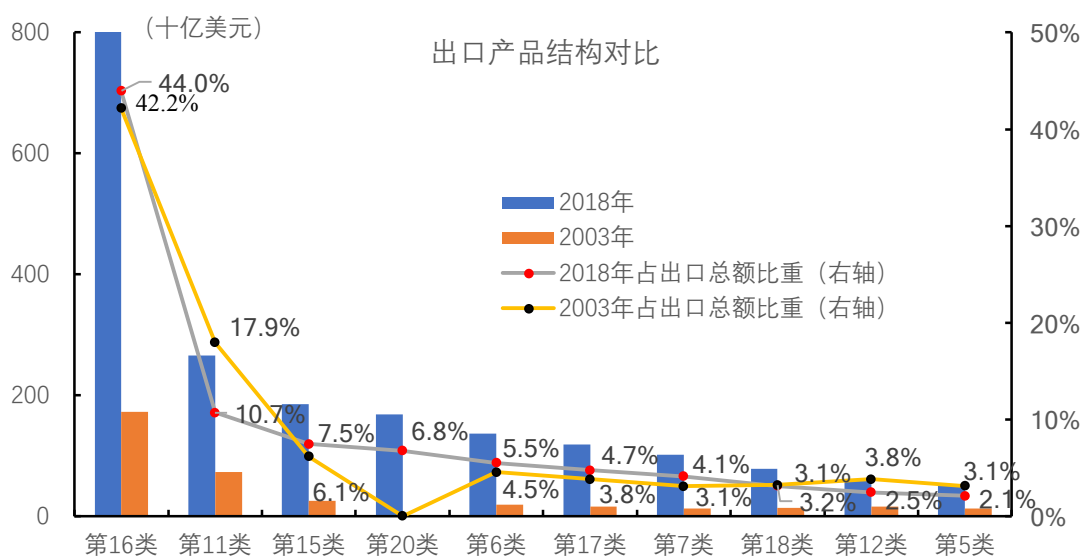


图 2 中国现在和非典时期出口产品结构对比

数据来源：UN COMTRADE。

三、中国的对外依存程度显著下降，本国经济发展具备韧性

和2003年相比，我国经济的对外依存程度显著下降，经济韧性提升，低于外部风险的能力也大幅提高。按照GDP（支出法）观察经济体中四个部门对GDP的贡献时可以发现，净出口

从来都不是我国GDP的主要组成部分，2003年净出口占GDP的比重为2.1%，2018年这个比重已经下降至0.8%。

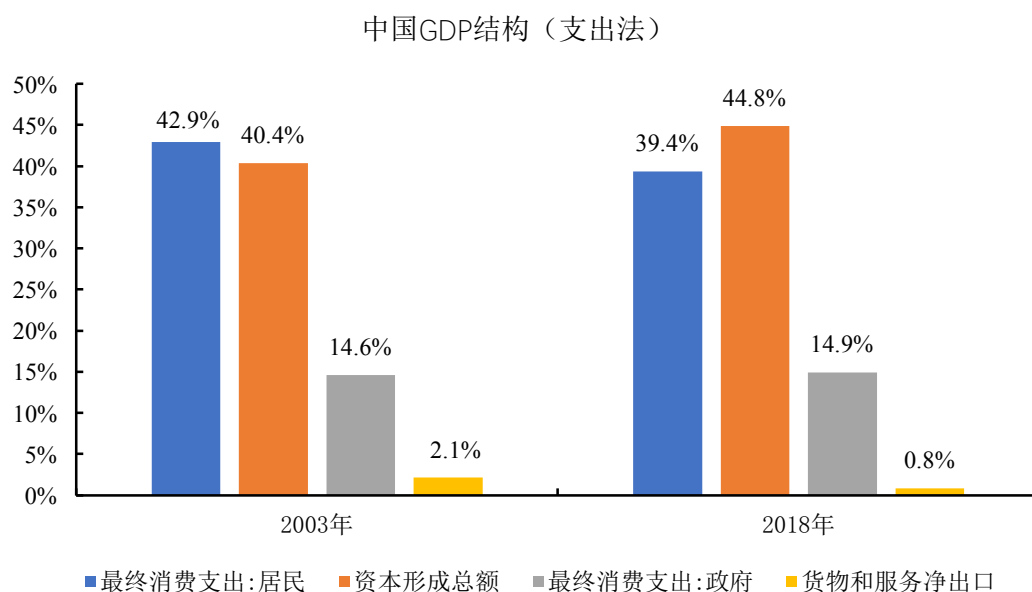


图 12 中国现在和非典时期 GDP 结构对比

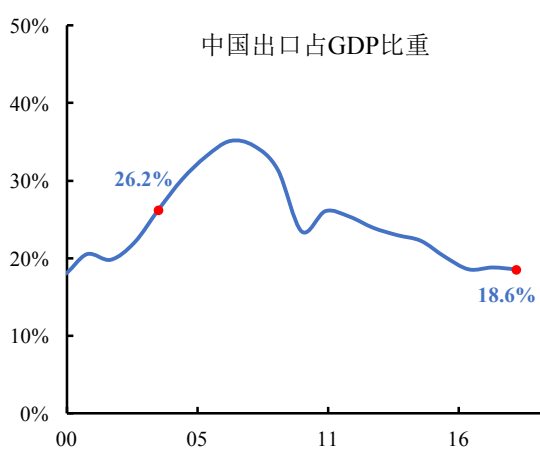


图 13 中国现在和 SARS 时期进口占全球进口额对比

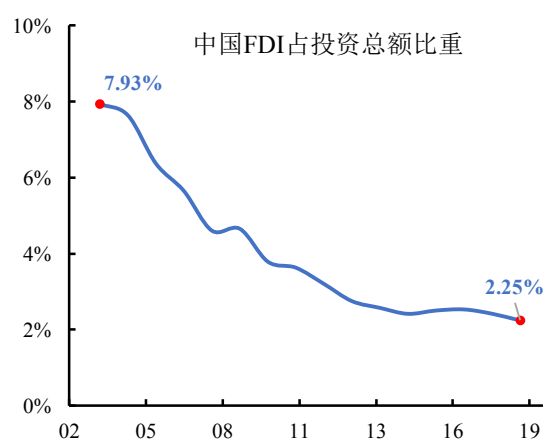


图 14 中国现在和 SARS 时期出口占全球进口额对比

数据来源：Wind。

注：图中红点标识分别代表2003年和2018年。

图13进一步显示，当单独看出口对GDP的贡献时，亦可以发现同样的趋势，我国出口额占GDP的比重已经由2003年的26.2%下降至2018年的18.6%，我国整体外贸依存程度下降，即使外部市场受到疫情干扰，出现需求的暂时下降，我国也可以通过本国消费和投资来稳定经济的发展。投资现在是我国GDP各部门中占比最多的部分，2018年投资总额占GDP的比重为

44.8%，但是图14告诉我们，在我国投资总额中，外商直接投资目前所占的比重仅有2.25%，相比较2003年的7.92%已经大幅下降，说明我国不断在通过激发本国内生增长动力来弱化外部市场对我国的影响和冲击，而且以及颇有成效。总之，主要宏观数据都显示出，我国本国市场消费和投资才是我国经济最重要动力所在。

四、中国民众消费习惯和工作习惯改变

不可否认，疫情所导致的武汉封城、所有公共场所暂定营业、学校延期开学、大量出行订单取消、企业延迟复工等都给中国经济带来了强烈的短期冲击，而受冲击影响比较严重的主要集中在交通运输、批发零售和住宿餐饮行业。这三个板块对中国GDP的贡献度分别为：交通运输业5.2%，批发零售9.1%，住宿餐饮1.9%，总共为16.2%（图15）。其中交通运输业和酒店餐饮部分在2020年1季度肯定是会受到很大的冲击，但是零售行业却不竟然。和2003年相比，线上交易规模已经大大超过了H1N1和SARS时期，此次新冠疫情的爆发所影响的消费者信心主要是针对线下面对面交易。而中国居民的消费习惯和工作习惯这几天已经有了很大改变，目前中国有46%的居民，接近6.4亿人会通过网上购物来满足消费需求（图16），所以疫情爆发对中国整体零售行业的冲击有限。2020年2月10日之后，全国大部分地区都已经全面复工，虽然受到疫情影响，很多工作不能面对面完成，但是绝大多数企业都选择了网络办公平台来确保日常工作的稳定运行。由于消费者在家中消费更多，对食品服务业的负面影响不仅不会损害零售业，反而会使零售业受益。人们的消费方式可能会暂时发生变化，但我们预计整体消费水平不会下降。

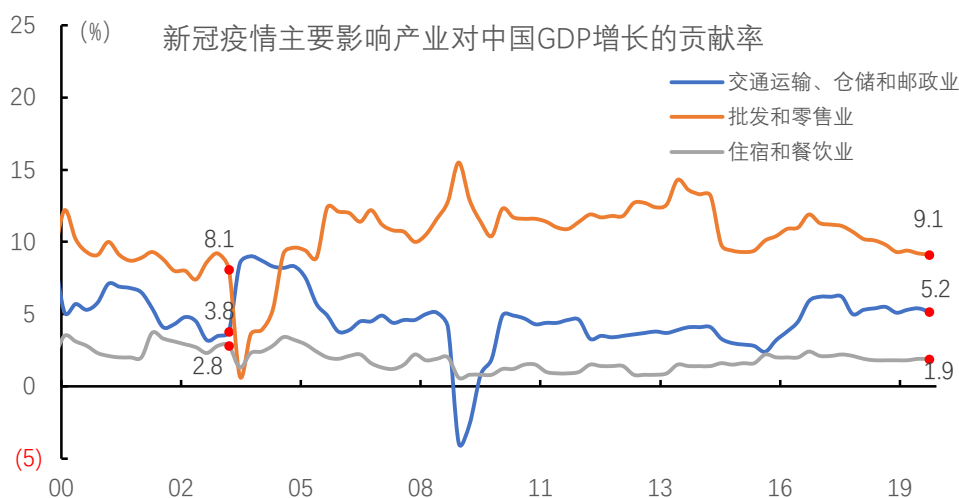


图 15 疫情主要影响产业对中国 GDP 增长的贡献率

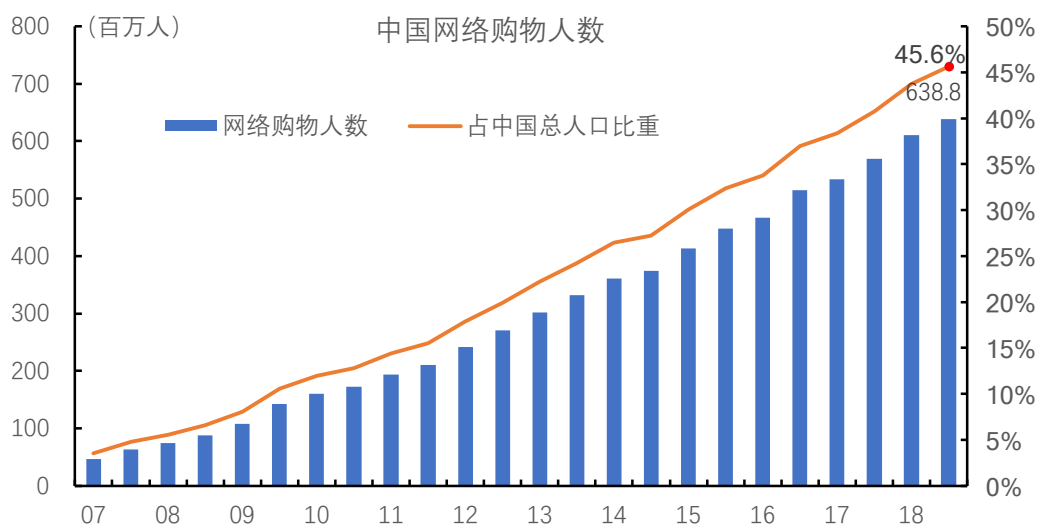


图 16 中国网络购物人数

数据来源: Wind。

注: 图15中红点标识分别代表2003年和2018年。

五、有管理的浮动汇率体制加强了调控外部失衡的能力

新冠疫情爆发和2003年SARS相比,有一个非常显著的不同点就是,2003年中国仍然采用的是固定汇率体制,即严格盯住美元, Lee和McKibbin (2004)³⁰就曾提出中国和香港都采用的固定汇率制度会增加SARS疫情的经济成本。SARS引发的实际贬值是由于这些经济体的价格下降而造成的,而这些价格通过短期粘性特征会进一步导致失业增加。和SARS期间不同,2005年7月21日起,我国开始浮动汇率体制的改革,逐步放开汇率波动幅度,2014年3月17日开始市场人民币兑美元交易价浮动幅度由1%扩大至2%,银行的现汇买卖差价与当日中间价之差也由2%扩大到3%。2015年8月11日,中国央行进一步对人民币汇报报价中间价进行改革和完善,中间价形成的市场透明度、规则性和市场化水平显著提升,汇率双向浮动弹性明显增强。很多研究都曾对浮动汇率对国际收支的自发性调价作用进行过研究(熊贤良,1992³¹;黄福广,1993³²;张晓莉和刘啟仁,2011³³;丁浩员等,2012³⁴)。从图17也可以看出2005年7

³⁰ Lee J W, McKibbin W J. Globalization and disease: the case of SARS[J]. Asian Economic Papers, 2004, 3(1): 113-131.

³¹ 熊贤良. 汇率对贸易的调节作用[J]. 财贸经济, 1992(6):40-44.

³² 黄福广. 谈汇率调节与对外贸易[J]. 南开管理评论, 1993(3):19-20+40.

³³ 张晓莉, 刘啟仁. 汇率弹性、货币篮设计与政策实效分析[J]. 经济研究, 2011(11):90-103.

³⁴ 丁浩员, 张志栋, 靳玉英. 浮动汇率制度有助于经常账户的调节吗?——基于双倍差分法的实证检验[J]. 世界经济研究, 2012(12):40-47+87.

月21日中国开始汇率体制改革后，国际收支差额占GDP的比重明显下降，浮动汇率发挥了自发调价国际收支失衡的作用，并且在2015年811汇改后，这个作用更加明显，我国国际收支失衡问题得到了很大程度的缓解，国际收支逐渐趋向平衡。疫情爆发后，人民币对美元在岸汇率从2020年1月20日开始大幅上升，5个交易日内由6.8398升至7.0268，人民币贬值2.73%。贬值一方面显示出市场对疫情的担忧反应，另一方面也可以使得我国实际汇率贬值，降低对出口市场的影响。

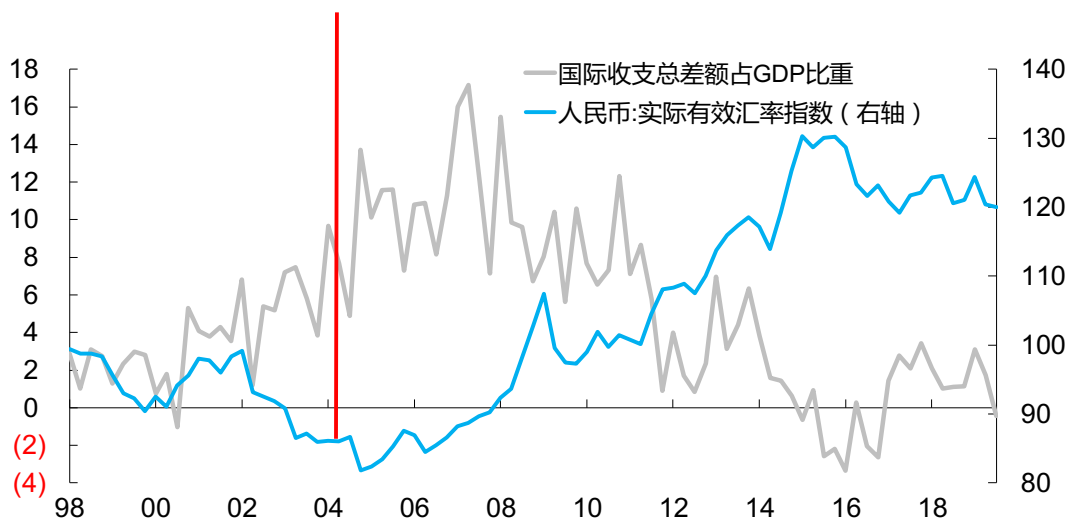


图 17 中国实施汇率体制改革后国际收支差额变化

数据来源: Wind。

注: 图中红线标识的时间点是2015年7月21日。

六、货币政策独立性明显提高

和2003年相比，我国货币政策的独立性和货币监管当局调控经济的能力显著增强。从图18可以看出，2015年以前，我国的货币政策基本上是跟随美联储的脚步来改变利率的，但是2015年以后，伴随着我国浮动汇率体制的不断深化和经济地位的大幅攀升，美联储货币政策对我国货币政策的影响力逐渐减弱，我国货币政策可以更好的主动发挥调节本国经济失衡的功能，而不是被动实施。

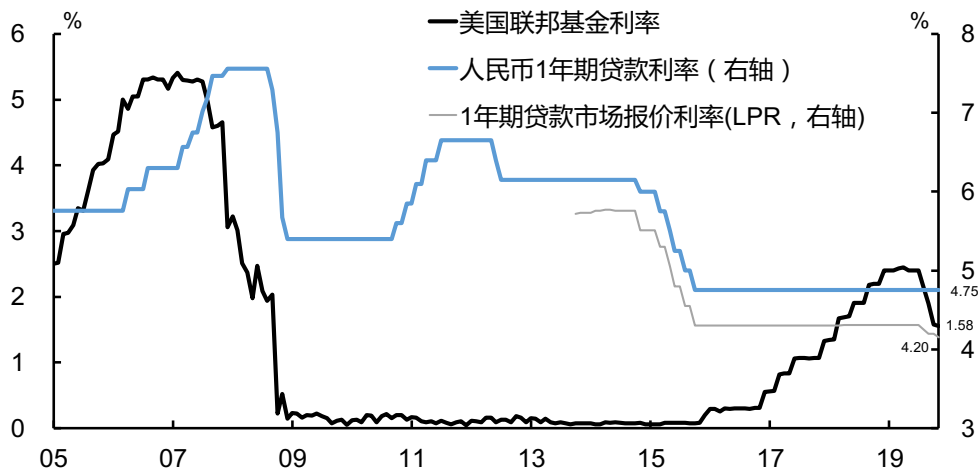


图 18 货币政策独立性增强

数据来源: Wind。

此次疫情爆发以来，中国人民银行根据党中央、国务院的决策部署，遵照稳健货币政策要灵活适度的原则，加大逆周期调节的力度，出台了一系列的货币政策措施来缓解对经济和金融市场的冲击。目前来看，这些措施都发挥了积极的作用。中央银行超预期提供流动性从而确保疫情期间银行体系和货币市场流动性的充裕，及时稳定市场情绪。央行第一时间设立了3000亿低成本的专项再贷款，对重点抗击疫情的企业提供精准的优惠资金支持。此外，人民银行等五个部门联合出台了支持疫情防控的30条措施，发挥政策合力，为疫情防控和恢复生产提供综合的金融保障这30条措施当中有很多措施就是针对中小微企业的，3000亿专项再贷款的贷款对象多数也都是中小微企业。由此可以看出金融支持中小微企业力度仍在疫情爆发期间将持续加大。疫情爆发以来，我国经济金融市场运行相对平稳，货币政策及时的逆周期调节措施起到了很大的作用。

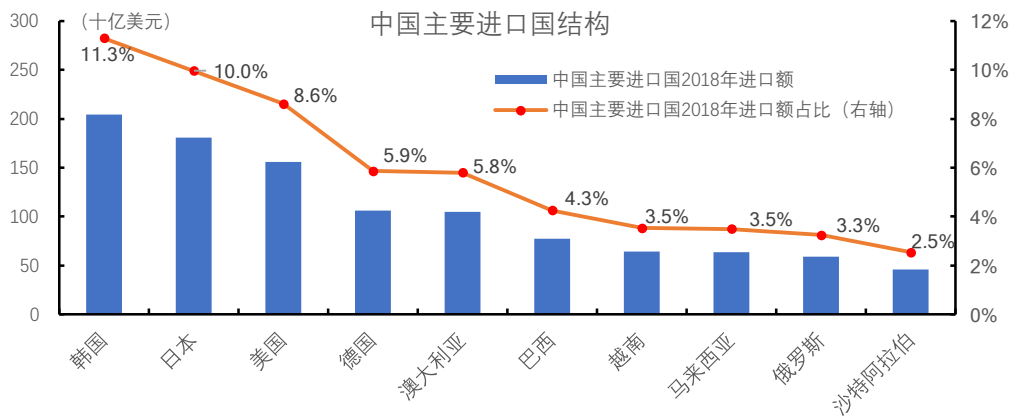


图 19 中国主要进口国结构

数据来源: Wind。

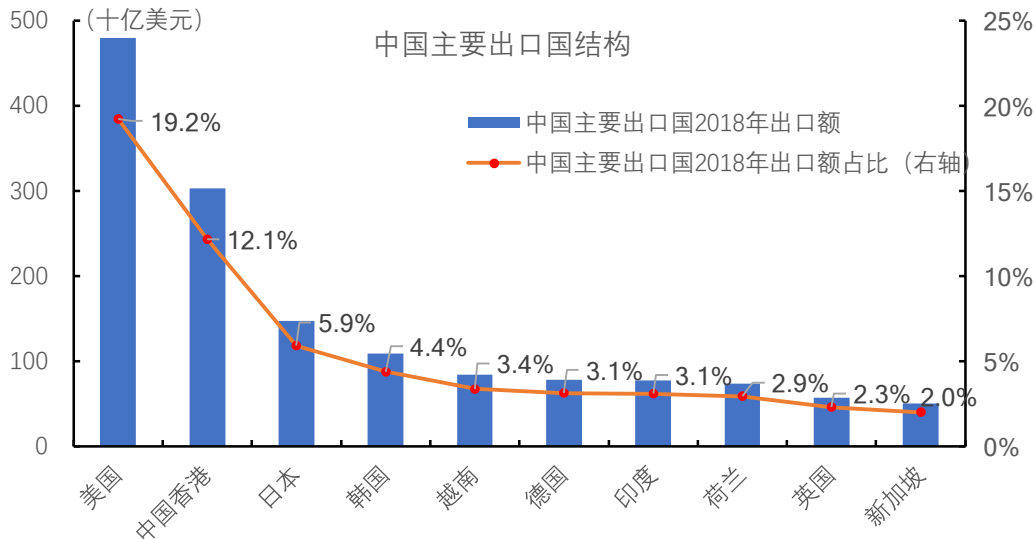


图 20 中国主要出口国结构

数据来源：Wind。

现在国外疫情爆发的严重程度已经超过了中国，韩国、日本和美国是中国的最主要的三个进口国，而这三个国家的疫情目前都比较严重，这可能会影响到他们的生产和供给，从而造成其出口规模的下降，中国从韩国主要进口的产品是集成电路等电子机械类产品，如果这部分供应下降或者断裂会对我国的产品加工产生很大的影响，所以除非韩国主动停止出口，我国不会主动削减或者停止进口。这三个国家同样是中国最重要的出口市场，美国和韩国在新冠疫情爆发后，都相继出台政策要求所有相关入境人员的情况根据联邦法规向疾病控制和预防中心报告，接受相关检疫即可，并没有对中国出口产品进行任何限制。

即使国外市场关闭中国出口通道，其影响可能从中等到严重，这取决于实施限制的时间，短短几天的短期贸易关闭可能不会产生重大的长期影响。例如，在2001年9月11日之后的几天里，由于边境安全加强，运往美国的货物急剧减慢，但是随着边界重新开放，贸易很快恢复，经济运行几乎没有受到贸易放缓的影响，但是更长的贸易关闭可能对国内和全球都产生更大的影响，目前来看，这种可能性出现的概率并不高。

相对于外贸和投资，我们更应该在疫情期间警觉和担忧的是中国高负债的非金融公司是否会出现违约，进而形成永久性风险。如果经济中的供应方受到冲击，则经常会造成永久性的经济损失。最坏的情况下，战争、自然灾害、重大公共卫生安全事件等都可能对供给端带来长期损伤。例如14世纪中叶的瘟疫或1918-1920年的西班牙流感都一度造成经济瘫痪。西班牙流感期间美国的工作年龄人口在一年的时间内减少了50万人。而在中国，疫情最严重

的后果应该是会导致负债累累的非金融公司（尤其是制造业公司）破产。在过去的20年中，中国非金融企业的债务负担激增至GDP的150%以上。这些公司依靠高速的经济增长来偿还债务。如果这种高增长趋于平稳，即使是在相对适度的增长环境下，如此负债累累的公司如果没有政府的大力支持将难以履行其还款义务。刚才提到，央行已经出台政策对疫情期间加大对小微企业的扶持力度，但是高负债公司本身通过正常渠道取得贷款的难度就非常大，在疫情期间是否能顺利获得央行提供的流动性很值得商榷。

综上所述，经济地位提升、产业结构优化、贸易结构升级、对外依存程度下降、消费习惯改变、浮动汇率体制改革和货币政策独立性增强都使得我国经济具备充足的韧性来抵御这次疫情的冲击，进出口贸易和外部投资会在短期之内受到影响，但是长期来看影响有限。此外，中国这几年供给侧改革成效凸显，高科技产业的投入不断加大，在全球产业链中的地位相比较2003年已经大幅提升，中国良好的科技创新能力、营商环境、强大的交通物流网络和硬件设施都决定了中国在全球产业链中的地位以及中国经济长期向好的趋势即使短期内会受到疫情的冲击，但是长期的运动轨迹不会改变。

的后果应该是会导致负债累累的非金融公司（尤其是制造业公司）破产。在过去的20年中，中国非金融企业的债务负担激增至GDP的150%以上。这些公司依靠高速的经济增长来偿还债务。如果这种高增长趋于平稳，即使是在相对适度的增长环境下，如此负债累累的公司如果没有政府的大力支持将难以履行其还款义务。刚才提到，央行已经出台政策对疫情期间加大对小微企业的扶持力度，但是高负债公司本身通过正常渠道取得贷款的难度就非常大，在疫情期间是否能顺利获得央行提供的流动性很值得商榷。

综上所述，经济地位提升、产业结构优化、贸易结构升级、对外依存程度下降、消费习惯改变、浮动汇率体制改革和货币政策独立性增强都使得我国经济具备充足的韧性来抵御这次疫情的冲击，进出口贸易和外部投资会在短期之内受到影响，但是长期来看影响有限。此外，中国这几年供给侧改革成效凸显，高科技产业的投入不断加大，在全球产业链中的地位相比较2003年已经大幅提升，中国良好的科技创新能力、营商环境、强大的交通物流网络和硬件设施都决定了中国在全球产业链中的地位以及中国经济长期向好的趋势即使短期内会受到疫情的冲击，但是长期的运动轨迹不会改变。

编号	名称	作者
IMI Report No.2003	IMI 宏观经济月度分析报告（第 35 期）	IMI
IMI Report No.2002	IMI 宏观经济月度分析报告（第 34 期）	IMI
IMI Report No.2001	IMI 宏观经济月度分析报告（第 33 期）	IMI
IMI Report No.1912	天府金融指数报告	IMI
IMI Report No.1911	IMI 宏观经济月度分析报告（第 31 期）	IMI
IMI Report No.1910	IMI 宏观经济月度分析报告（第 30 期）	IMI
IMI Report No.1909	IMI 宏观经济月度分析报告（第 28 期）	IMI
IMI Report No.1908	财政货币分析平衡精要（下）	王剑
IMI Report No.1907	财政货币分析平衡精要（上）	王剑
IMI Report No.1906	IMI 宏观经济月度分析报告（第 24 期）	IMI
IMI Report No.1905	IMI 宏观经济月度分析报告（第 23 期）	IMI
IMI Report No.1904	IMI 宏观经济月度分析报告（第 22 期）	IMI
IMI Report No.1903	IMI 宏观经济月度分析报告（第 21 期）	IMI
IMI Report No.1902	IMI 宏观经济月度分析报告（第 20 期）	IMI
IMI Report No.1901	信用融冰：2019 年银行业资产负债配置展望	王剑
IMI Report No.1820	2018 年第四季度宏观经济运行预测	刚健华、张劲帆、唐赫
IMI Report No.1819	IMI 宏观经济月度分析报告（第 19 期）	IMI
IMI Report No.1818	政策“暖风”不断——中国大类资产观察	孙超、徐翔
IMI Report No.1817	“滞胀”或仅表象——中国大类资产观察	孙超、徐翔
IMI Report No.1816	IMI 宏观经济月度分析报告（第 18 期）	IMI
IMI Report No.1815	2018 年第三季度宏观经济运行预测	刚健华、张劲帆、唐赫
IMI Report No.1814	IMI 宏观经济月度分析报告（第 16 期）	IMI
IMI Report No.1813	人民币国际化战略与未来展望	IMI
IMI Report No.1812	经济增长持续放缓，宏观政策有所调整	王彬
IMI Report No.1811	IMI 宏观经济月度分析报告（第 15 期）	IMI
IMI Report No.1810	2018 人民币国际化报告（中文发布稿）	IMI
IMI Report No.1809	IMI 宏观经济月度分析报告（第 14 期）	IMI
IMI Report No.1808	IMI 宏观经济月度分析报告（第 13 期）	IMI
IMI Report No.1807	2018 年第二季度宏观经济运行预测	刚健华、张劲帆、唐赫
IMI Report No.1806	IMI 宏观经济月度分析报告（第 12 期）	IMI



中国人民大学国际货币研究所
INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn