



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

【2019年年度】

NIFD 季报

主编：李扬

国内宏观经济

张平

杨耀武

2020年2月

《NIFD 季报》系国家金融与发展实验室集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、国内宏观经济、中国资金流动、国家资产负债表、财政运行、债券市场、股票市场、房地产金融、金融机构等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。《NIFD 季报》由三个季度报告和一个年度报告构成。NIFD 季度报告于各季度结束后的第二个月发布，并在实验室微信公众号和官方网站同时推出；NIFD 年度报告于下一年度 2 月份发布。

疫情冲击、经济波动与复苏支持政策

摘要

面对国内外风险挑战明显上升的复杂局面，2019年中国经济总体运行平稳，主要宏观指标均处在年初预定的目标范围。如果从更长时间跨度来看，近年来，中国在保持宏观经济稳定方面已经卓有成效。当然，一些突发事件仍有可能冲击中国经济运行的稳定，2020年1月爆发的新冠肺炎疫情对春节期间的出行和消费造成较为严重的影响，并对全国物流、人流造成不同程度的抑制，全国复工复产时间被迫推迟。总体来看，此次疫情不会改变中国经济中长期走势，但其对2020年第一季度经济增长的冲击不容小觑。预计2020年第一季度经济增速大概率处于4.0%~4.9%的区间，如果疫情在一季度末得到有效控制，则后续季度经济增速有望较快恢复。

此次疫情不仅会影响中国经济的整体增速，而且其冲击带有明显的地区、行业和群体差异。从地区分布看，如果将全国省级行政区按疫情严重程度划分为五个层次，则疫情最轻的第五层次地区，部分企业的产值或营收一季度损失率约为11.7%，全年为2.8%；第四和第三层次地区一季度和全年损失率分别为20.0%和4.8%；第二层次地区一季度和全年损失率为28.3%和6.8%，而处于第一层次的湖北省一季度损失率可能超越70%，全年损失率约为17%。受疫情影响，全国经加权的部分企业产值或营收一季度损失率平均

本报告负责人：张平

本报告执笔人：

● 张平

国家金融与发展实验室
副主任

● 杨耀武

国家金融与发展实验室
特聘研究员

【NIFD 季报】

全球金融市场

国内宏观经济

中国资金流动

宏观杠杆率

中国财政运行

房地产金融

债券市场

股票市场

银行业运行

保险业运行

约为 24.0%，全年损失约 5.8%。从结构和行业看，相对于制造业来说，服务业增速受疫情影响会出现更快下滑，但疫情过后服务业增速的反弹速度也较快，表现出“大落大起”的特征，而与人们日常生活密切相关的农、林、牧、渔等行业受到疫情的冲击则相对较小。从疫情冲击的企业类型来看，疫情冲击主要集中在中小企业。清华大学商业模式创新研究中心团队最新调查显示，受疫情影响，58.1%的中小企业营业收入 2020 年将下降 20% 以上；账上现金仅能维持两个月以内的中小企业超六成；员工薪资和五险一金、租金及利息支付成为目前中小企业最主要的支出压力。

新冠肺炎疫情爆发后，中央政府针对疫情防控采取了多项财政和税收优惠政策，各地也纷纷推出相应的支持性政策，包括在全面复工前，及时对受疫情影响严重而出现暂时性经营困难的企业，“不断贷、不断社保、不断煤电气水、不断服务”并做到“减免利息、减免房产税、减免城镇土地使用税、减免房租”等。在地方结构性政策基础上，中央政府针对疫情冲击还需推出相应的结构性支持政策并适时扩大总量政策力度，保持经济被冲击后能较快恢复到原有增长轨道。结构性政策主要用于支持相关受损地区、行业和群体，而总量政策主要用于恢复，这应该成为 2020 年的政策主线。

目 录

一、2019 年经济运行回顾与 2020 年展望.....	1
(一) 2019 年我国经济运行基本情况.....	1
(二) 中国经济发展所面临的国际经济形势.....	3
二、新冠肺炎疫情对经济冲击的不均衡性.....	4
(一) 冲击的区域不均衡性.....	5
(二) 冲击的结构和行业不均衡性.....	8
(三) 对中小企业的冲击.....	12
三、支持性政策和宏观总量激励.....	13
(一) 地方政府针对疫情冲击的支持性政策.....	14
(二) 中央政府针对疫情防控的支持性政策.....	15
(三) 中央政府的支持和总量政策依然是重要的政策选择.....	18

一、2019 年经济运行回顾与 2020 年展望

（一）2019 年我国经济运行基本情况

面对国内外风险挑战明显上升的复杂局面，2019 年中国经济总体运行平稳，国内生产总值达 99.1 万亿元，比上年增长 6.1%，人均 GDP 按年均汇率折算突破 1 万美元，从全年各季看，四个季度分别同比增长了 6.4%、6.2%、6.0%和 6.0%，增速保持在 6.0%~6.5%的年度目标区间。价格水平总体稳定，居民消费价格指数（CPI）比上年提高 2.9%，受猪肉等食品价格上涨较快影响增幅较上年有所加大，但仍处于年初设定的 3.0%左右的预期范围，而扣除食品和能源的核心 CPI 仅比上年提高 1.6%，回落 0.3 个百分点；工业出厂者价格指数（PPI）受经济增速放缓和翘尾因素影响比上年回降 0.3 个百分点，但最近几个月，有向 0 值收敛的趋势。就业持续扩大，全年各月城镇调查失业率均处于 5.1%~5.3%的区间，低于年初设定的 5.5%左右的目标，全年累计实现新增城镇就业超过 1300 万人，高于年初提出的新增 1100 万人以上的预期目标。外汇余额保持增长，年末外汇余额达 31079 亿美元，较上年末增长了 352 亿美元，美元兑人民币汇率年均处于 6.9 的水平，波动幅度较上年明显收窄。

如果将 2019 年中国宏观经济稳定所取得的成绩，从更长年份的视角加以观察，那么在坚持稳中求进工作总基调，加强宏观政策逆周期调节的情况下，近年来中国在保持宏观经济稳定方面已经卓有成效。一是中国经济增速近年来虽有所放缓，但波动程度大幅降低。2004~2011 年中国 GDP 季度同比增速标准差为 2.01，而 2012~2019 年中国 GDP 季度同比增速的标准差仅为 0.56；如果考虑 GDP 增速高低对标准差的影响，以标准差与均值之比的变异系数来刻画增速波动，则 2004~2011 年的变异系数为 0.18，而 2012~2019 年的变异系数为 0.08。二是居民消费价格增速放缓、波动降低。2004~2011 年 CPI 平均为 3.16，最大波动幅度为 9.1，

2012~2019 年 CPI 平均为 2.13，最大波动幅度降为 2.61。

从 2012 年以来的宏观经济运行来看¹，2012~2015 年中国 GDP 季度同比增速的标准差为 0.38，2016~2019 年则降为 0.34；2012~2015 年 CPI 平均值和最大波动幅度分别为 2.28 和 2.61，2016~2019 年则分别降为 1.99 和 1.48。因此，现在来看中国保持宏观经济稳定的政策已经取得非常好的效果，问题主要是如何增强经济增长的内生动力和实现高质量发展，这仍然需要一段时间。

当然，中国经济的平稳运行也会受到一些突发事件的冲击。2019 年非洲猪瘟导致中国 CPI 上涨，第四季度 CPI 上涨到 4.3%，预计 2020 年第一季度 CPI 仍将受到一定程度的影响。2020 年 1 月中国遭受新冠肺炎疫情的冲击，疫情持续快速蔓延，目前中国大陆全部 31 个省级行政区全部启动了重大突发公共卫生事件一级响应，绝大多数省（区、市）宣布延迟企业复工和开学时间，全国物流和人流受到不同程度抑制，部分企业面临较大经营困难。国际货币基金组织（IMF）发言人赖斯近日表示，疫情恰逢春节假期，疫情对出行、消费等领域造成一定影响，给经济带来了不确定性。一些重要国际投行及大型金融机构近期调降了对中国 2020 年一季度经济增速的预期，总体来看，疫情冲击不会改变中国经济中长期走势，但疫情对中国 2020 年第一季度经济增长的冲击不容小觑。预计 2020 年第一季度经济增速将较去年四季度下降超过 1 个百分点，大概率处于 4.0%~4.9% 的区间，如果疫情在一季度末得到有效控制，则后续季度经济增速会较快恢复。

表 1 中国 2004 年以来分阶段的经济波动情况

时间跨度	2004~2011	2012~2019	2012~2015	2016~2019
GDP 季度同比增速均值	10.98	7.09	7.51	6.67
GDP 季度同比增速标准差	2.01	0.56	0.38	0.34
GDP 季度同比增速变异系数	0.18	0.08	0.05	0.05
CPI 季度累计同比均值	3.16	2.13	2.28	1.99
CPI 最大波动幅度	9.1	2.61	2.61	1.48

¹ 考虑到 2008 年国际金融危机对 2004~2011 年间经济波动的影响，这里仅考察 2012 年以来的情况。

（二）中国经济发展所面临的国际经济形势

受贸易紧张局势和投资增速放缓的影响，全球经济增速 2018 年为 3.0%，较 2017 年下降 0.2 个百分点，世界银行（WB）最新发表的《全球经济展望》估计 2019 年全球经济增速仅为 2.4%，创国际金融危机以来的新低。随着贸易紧张局势逐步缓和，新兴市场和发展中经济体增速有望温和复苏，世界银行预测 2020 年和 2021 年全球经济增速分别为 2.5% 和 2.6%，但在全球仍面临较多不确定性的情况下，比去年 6 月的预测值均调降了 0.2 个百分点；世行预计发达经济体 2020 年将增长 1.4%，较 2019 年下降 0.2 个百分点，同时预计新兴市场和发展中经济体 2020 年将增长 4.1%，增速较 2019 年有所回升，但较上次预测调降了 0.5 个百分点；国际货币基金组织（IMF）2020 年 1 月发布的最新报告预计全球经济增速 2020 年和 2021 年分别为 3.3% 和 3.4%，较去年 10 月的预测分别下调了 0.1 和 0.2 个百分点；IMF 同时预计 2020 年发达国家将增长 1.6%，较 2019 年下降 0.1 个百分点，新兴市场和发展中经济体 2020 年预计将增长 4.4%，增速较 2019 年回升 0.7 个百分点，较上次预测调降了 0.2 个百分点。

世界主要经济体中，美国自 2018 年挑起与中国的经贸冲突以来，外贸出口出现连续下滑，2018 年一季度美国出口同比增速为 7.1%，2019 年三季度下降到 -0.07%，四季度出口跌幅大概率会继续扩大；同时美国私人投资增速也出现下滑势头，2018 年一季度美国私人投资同比增速为 5.46%，2019 年四季度降为 -1.94%，随着美国出口和私人投资走弱，叠加减税和政府支出作用减弱，世界银行预计美国经济增速将由 2019 年增长 2.3% 下降到 2020 年的 1.8%，2021~2022 年则进一步下降到 1.7%。欧元区国家外贸进出口额，2018 年以来也出现快速下滑，2018 年商品进出口同比增速为 5.4%，较 2017 年下降 3 个百分点，2019 年 1~11 月的累计同比增速进一步下降到 2.0%，其中外贸占比高、先进制造业发达，有欧元区经济引擎之称的德国，主要商品出口

2019 年前三季度同期下跌 5.2%，制造业产能利用率 2019 年四季度为 82.7%，出现连续 5 个季度下滑。同时，日本对外出口和制造业也现疲弱之势，2019 年前三季度主要商品对外出口累计同比下降 5.7%，增速分别较 2018 年和 2017 年下降 10.1 和 12.7 个百分点，制造业产能利用率 2019 年 11 月较去年同期下降 10.4%。

值得注意的是，在中美签署第一阶段经贸协议和 2019 年四季度经济有所企稳的情况下，IMF 预计 2020 年中国经济增速为 6.0%，较去年 10 月的预测上调了 0.2 个百分点，但这是在新冠肺炎疫情影响尚未充分显现时做出的预测，在疫情发展尚存较多不确定性的情况下，中国经济增速还需重新加以评估。

二、新冠肺炎疫情对经济冲击的不均衡性

面对突发的新冠肺炎疫情，全国上下高度重视，采取了有力的防控措施，截止 1 月 29 日中国大陆 31 个省级行政区全部启动了重大突发公共卫生事件一级响应，绝大多数省（区、市）宣布推迟企业复工和学校开学时间，疫情发源地湖北省武汉市从 1 月 23 日实行了“封城”等更加严厉的防控措施，全国物流、人流受到不同程度的抑制，这些措施对有效降低病毒传播、加快疫情防控进程、最低限度减少疫情对经济和社会的冲击无疑是非常必要的。随着疫情的发展，其对中国经济的冲击将逐步显现，而且冲击带有明显的分布不均衡性。从地区分布看，重灾区当属湖北等重点省份；从结构与行业看，疫情冲击主要集中在消费和服务领域；从企业类型看，则冲击主要集中于中小企业。

（一）冲击的区域不均衡性

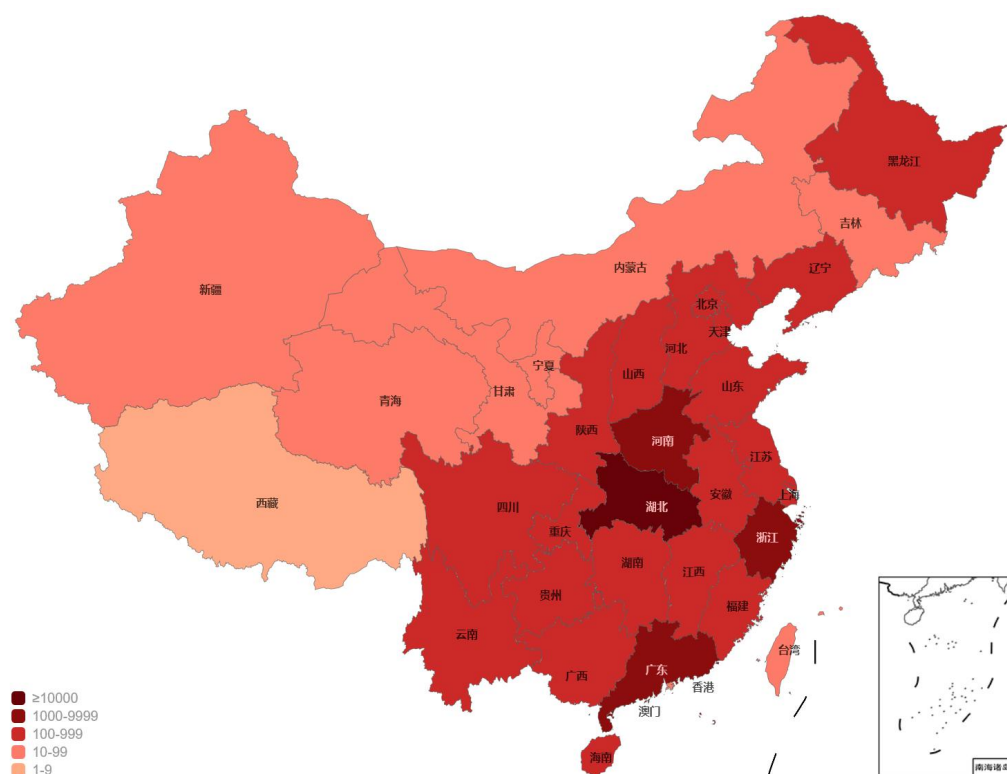


图1 新冠病毒疫情冲击的地区分布

注：数据截止 2020 年 2 月 11 日 14 时。

从图中可以看出，此次疫情冲击的省级行政区主要可分为五个层次，冲击最严重的第一个层次是湖北省；第二个层次是浙江、河南和广东，北京和上海从确诊病例来看属于第三层次，但由于是大型中心城市，受到返工潮影响较大，需防止二次传播，其防控严格程度和浙江、广东相近，可划入第二层次；第三层次是临近省份安徽、江西、湖南；第四个层次是天津、河北、山西、辽宁、黑龙江、江苏、福建、山东、广西、海南、重庆、四川、贵州、云南、陕西；第五层次是目前确诊病例低于 100 人的省级行政区，有内蒙古、吉林、西藏、甘肃、青海、宁夏、新疆。

以下我们以两种方式考虑有效工作日损失对各省级行政区部分企业产值或营业收入可能带来的影响。第一种是在各地延迟开工开业措施执行严格的情况下做出的预估。各地因所属层次差异采取有差别的复工时间，预计第五层次的省份在 2 月 10 日复

工，损失 7 个工作日；第三、第四层面从 2 月 17 号开始实质性复工，损失 12 个工作日，第二层次基本上要等到二次传播隔离后再复工，预计要在 2 月 24 日才能完全复工，损失工作日为 17 个工作日。湖北预计要到 3 月中旬全国稳定后，到 3 月底才能解除封城，因此湖北估计要损失 43 个有效工作日。第二种是考虑除湖北外的其他省级行政区域的企业于 2 月 10 日复工，而湖北依然要等到 3 月底以后复工。2020 年是闰年，有 366 天，除去 115 天的放假时间，工作日是 251 天。按以上两种方式可粗略计算出不同区域部分企业产值或营收所受到的损失，然后以各地区 2019 年 GDP 在全国 GDP 中的占比为权重可得到全国受到冲击的大致情况。当然，需要指出，我们假设企业不会在一季度和全年的其他时间加班，也存在春节过后一些企业的营业收入本来会较高而有些企业本身就会停产等情况，因此这是部分企业因停工所造成的产值或营收损失的估算。

如果各地区采取差别复工，最早复工的第五层次地区第一季度工作日损失率为 11.7%，第四层次和第三层次损失率为 20.0%，第二层次损失率为 28.3%，而损失最严重的第一层次地区湖北省的工作日损失率为 71.7%；全年工作日损失率，第五层次地区为 2.79%，第四层次和第三层次为 4.78%，第二层次为 6.77%，第一层次的湖北为 17.1%。全国加权后的第一季度损失率为 24.4%，全年加权损失率为 5.84%。如果除湖北外的其他省级行政区在 2 月 10 日全面复工，则湖北省第一季度工作日损失率仍为 71.7%，其他省级行政区为 11.7%；全年工作日损失率，湖北省为 17.1%，其他省级行政区为 2.79%。全国加权后的第一季度损失率为 14.46%，全年加权损失率为 3.46%。

按照以上估算可以看出，在各地区分层次实行差别复工的情况下，全国受疫情影响企业的产值或营收一季度损失平均约为 24.0%，全年损失约 5.8%；如果湖北省 3 月底后复工，而其他省级行政区在 2 月 10 日全面复工，全国受疫情影响企业的产值或

营收一季度平均损失大约 14.5%，全年损失近 3.5%。受损失最为严重的湖北省，一季度部分企业产值或营收损失率可能超过 70%，全年损失率约为 17%。

表 2 各省级行政区域因停工而造成的工作日损失情况

省（区、市）	所属层次	差别复工损失工作日	2月10日复工损失工作日（除湖北）	一季度工作日损失率（差别复工）	全年工作日损失率（差别复工）	2月10日复工一季度工作日损失率（除湖北）	2月10日复工全年工作日损失率（除湖北）	各地区在全国所占权重
北京	II级	17	7	0.2833	0.0677	0.1167	0.0279	0.0359
天津	IV级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.0143
河北	IV级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.0356
山西	IV级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.0173
内蒙古	V级	7	7	0.1167	0.0279	0.1167	0.0279	0.0175
辽宁	IV级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.0253
吉林	V级	7	7	0.1167	0.0279	0.1167	0.0279	0.0119
黑龙江	IV级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.0138
上海	II级	17	7	0.2833	0.0677	0.1167	0.0279	0.0387
江苏	IV级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.1011
浙江	II级	17	7	0.2833	0.0677	0.1167	0.0279	0.0633
安徽	III级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.0377
福建	IV级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.0430
江西	III级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.0251
山东	IV级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.0721
河南	II级	17	7	0.2833	0.0677	0.1167	0.0279	0.0551
湖北	I级	43	43	0.7167	0.1713	0.7167	0.1713	0.0465
湖南	III级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.0403
广东	II级	17	7	0.2833	0.0677	0.1167	0.0279	0.1093
广西	IV级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.0216
海南	IV级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.0054
重庆	IV级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.0240
四川	IV级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.0473
贵州	IV级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.0170
云南	IV级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.0236
西藏	V级	7	7	0.1167	0.0279	0.1167	0.0279	0.0017
陕西	IV级	12	7	0.2000	0.0478	0.1167	0.0279	0.0262
甘肃	V级	7	7	0.1167	0.0279	0.1167	0.0279	0.0088
青海	V级	7	7	0.1167	0.0279	0.1167	0.0279	0.0030
宁夏	V级	7	7	0.1167	0.0279	0.1167	0.0279	0.0038
新疆	V级	7	7	0.1167	0.0279	0.1167	0.0279	0.0138

（二）冲击的结构和行业不均衡性

在此次疫情对中国经济可能造成的冲击评估中，目前最具可比性的当属 2003 年的 SARS 疫情，但与 SARS 疫情相比，此次疫情感染人数和波及范围明显更大，所采取的各项防控措施时间更早、力度更强，而且此次疫情爆发和相应防控措施的加强正值农历新年前后，同时中国经济结构与 17 年前也发生了相当大的变化，因此此次疫情对中国经济的影响既会呈现出与 SARS 疫情相似的特征，也会表现出一些明显的差异。

当前中国经济结构和开放度与 2003 年已有较大区别，而且此次疫情的波及范围和采取防控措施的力度较 SARS 更大，因此通过分析当时开放程度和服务业占比高于大陆，且采取全域防控措施的香港经济所受的影响，可以为评估提供一些参照，也可以帮助更好理解经济结构变化对此次疫情冲击作用的影响。

表 3 中国大陆和中国香港地区经济结构与疫情感染情况

	中国大陆	中国香港
2002 年服务业占比（%）	42.2	84.3
2018 年服务业占比（%）	53.3	—
2002 年消费占比（%）	60.6	74.0%
2018 年消费占比（%）	54.3	—
2002 年人均 GDP（2010 年美元）	2061	23253
2018 年人均 GDP（2010 年美元）	7753	—
2002 年 GDP 增速（%）	9.1	1.7
2018 年 GDP 增速（%）	6.7	3.0
SARS 疫情冲击下 GDP 季度同比增速下降幅度（百分点）	2.0	4.5
SARS 疫情冲击下 GDP 季度同比增速下降比例（%）	18.0	115.4
SARS 疫情影响的省级行政区	24	本地
新冠肺炎疫情影响的省级行政区	31	本地
SARS 疫情感染人数超过 10 人的省级行政区	12	本地
新冠肺炎疫情感染人数超过 10 人的省级行政区	30	本地

注：新冠肺炎疫情数据统计时间截至 2020 年 2 月 7 日 18 时。

与 SARS 疫情爆发时期相比，中国的三次产业结构已经发生了明显变化，表现为服务业占比上升，制造业和农林牧渔业占比下降等特征，2018 年服务业占比为 53.5%，较 SARS 疫情爆发前一年的 2002 年提高超过 11 个百分点，预计 2019 年会进一步提升；中国的人均 GDP 比 SARS 疫情时期实际增长了 2.8 倍，经济也由高速增长转向中高速增长。虽然，中国大陆当前的服务业占比和人均 GDP 与 SARS 疫情时期的中国香港还存在一定的差距，但不管是经济结构还是人均 GDP 都出现向发达经济体收敛的趋势。

实际上，毗邻 SARS 始发地广东的香港是当时除中国大陆以外，受感染和病死人数最多的地区，根据世界卫生组织（WHO）数据，截止 2003 年 8 月 7 日，中国内地累计病例 5327 例，死亡 349 例；中国香港累计病例 1755 例，死亡 300 例。在 SARS 疫情爆发的 2003 年二季度，中国香港经济同比增速降到了-0.6，较前一季度大幅下降了 4.5 个百分点，环比增速则由-0.1 下降到-2.4；在疫情解除后的第三季度，香港经济同比增速迅速恢复到 4.0%，高于一季度 3.9%的水平，并且第四季度和随后年份强劲反弹，形成 2004 第四季度增长 12.1%的峰值，环比增速则冲高到 6.1%，形成阶段性峰值，并在随后的季度中稳定在 1.9%左右。（见图 2）

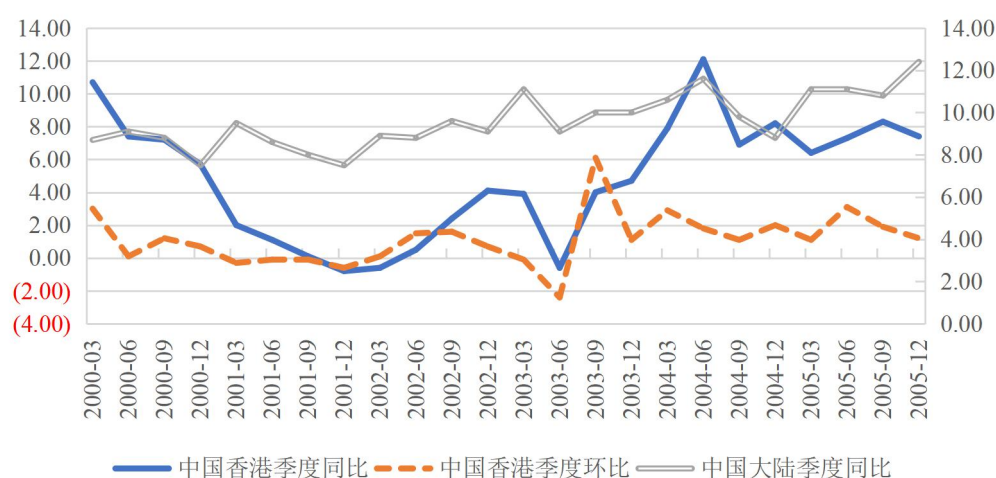


图 2 中国大陆及中国香港地区 2003 年前后的经济增长情况

数据来源：wind。

在讨论中国经济增速变化时，学者们往往较为关注中国服务业占比的提升对经济增速的影响，与 SARS 爆发时期相比，当前中国经济中服务业的占比已经提高超过 11 个百分点。与制造业不同，服务业往往存在生产和消费同时进行的特点，在疫情防控时期，服务业需求被抑制，因此服务业增速会出现快速下滑，只要部分服务需要可以延迟，则服务业增速在疫情过后就会迅速反弹，因此相对于制造业来说，受疫情冲击的服务业可能会表现出“大落大起”的特征，而疫情可能很难冲击农、林、牧、渔等与人们日常生活必需品相关的行业。从 SARS 疫情对中国香港各产业的影响大致可以看出以上特征。（图 3）

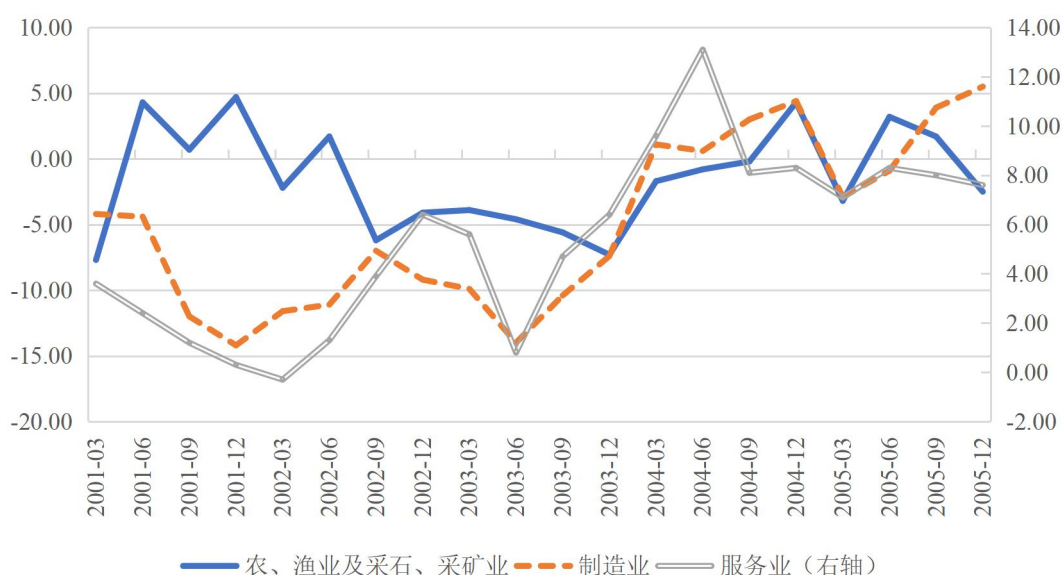


图 3 中国香港地区受 SARS 疫情冲击前后产业的季度同比增速

数据来源：wind。

在服务业内部，各行业也会表现出不同的特征。比如，金融和保险业在疫情防控期间可能受到较小的冲击，疫情解除后因对受影响企业提供保险等金融服务而快速增长，而住宿、餐饮业和物流仓储等行业受疫情影响的程度较大，由于存在一定的延迟效应，疫情解除后则会快速反弹，而地产及商用服务所受冲击会相对较小。从 SARS 疫情对中国香港服务业内部各产业的影响大致可以看出以上特征。（图 4）

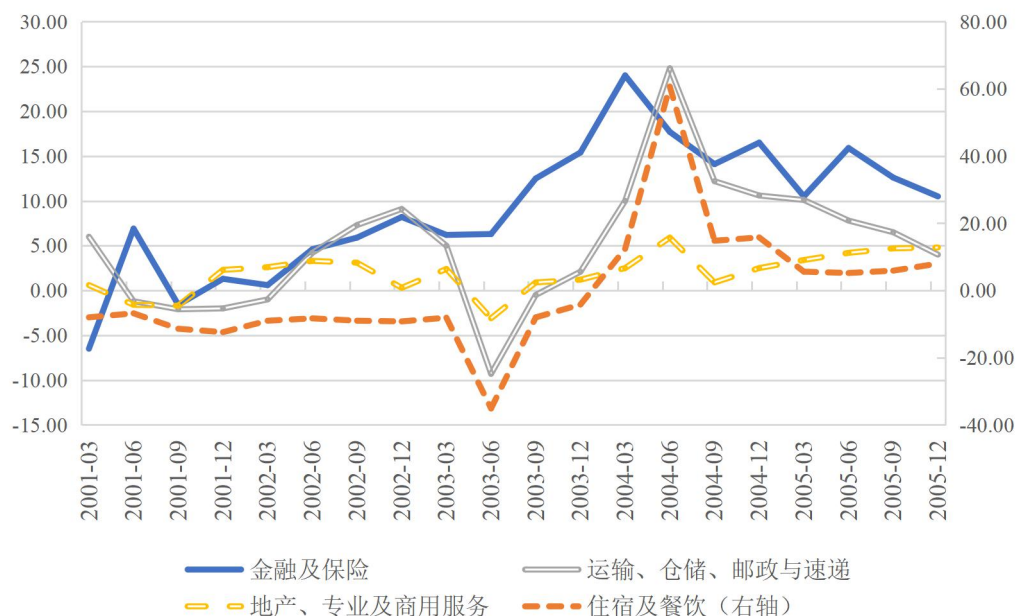


图4 中国香港地区服务业内部各产业受 SARS 疫情冲击前后的季度同比增速

数据来源：wind。

同时，在疫情冲击下，一些行业的失业率可能快速增加，在 SARS 疫情冲击下，中国香港的失业率从 2003 年 3 月开始快速攀升，当年 6 月失业率一度达到 8.5%；随着疫情得到控制，失业率又开始下降，2003 年 12 月基本恢复到疫情爆发初期的水平。分行业来看，金融服务业和旅游业就业人数 2003 年分别较上年降低了 4.6%和 1.7%。

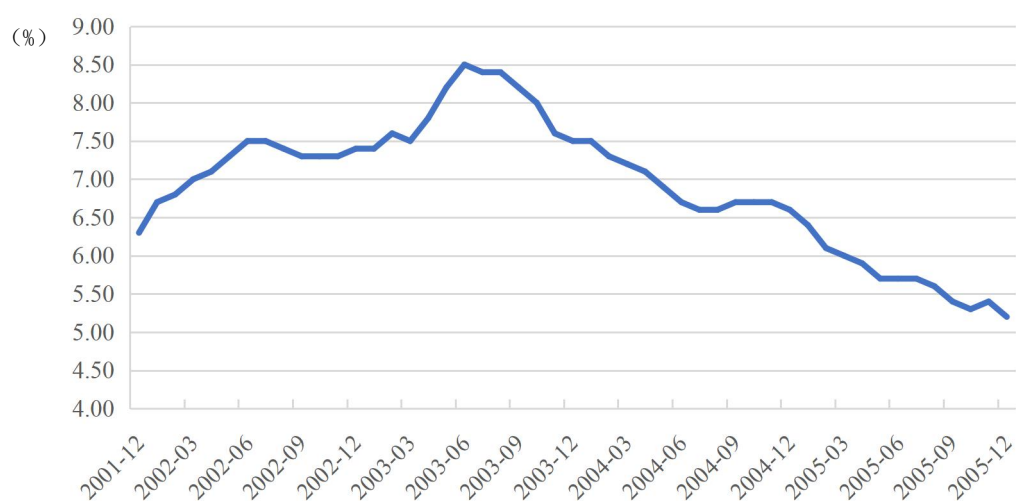


图5 中国香港受 SARS 疫情冲击前后的月度失业率（季调）情况

数据来源：wind。

如果疫情如大多数医学专家所估计的那样在 2 月底之前得到有效控制，则 3 月份各项生产和商业活动能够陆续展开，全国的资金流、物流、人流能够顺利流动，整个严密防控措施的持续时间与 SARS 时期将大体相当，那么中国 2020 年一季度 GDP 增速下滑幅度将大概率高于 2003 年二季度中国 GDP 增速较前一季度下跌 18.0% 的幅度，即中国经济 2020 年一季度同比增速将低于 4.9%。

（三）对中小企业的冲击

近期清华大学朱武祥教授团队完成了一项对北京、江苏、广东等地的 1241 家中小企业受新冠肺炎疫情影响情况及诉求的问卷调查。从行业分布看，高科技企业占 18.53%，零售服务业占 17.65%，餐饮住宿娱乐及文化旅游占 16.68%，加工业占 13.94%，物流运输批发贸易业占 7.57%。从员工分布看，64.63% 的企业员工人数不超过 50 人，50~100 人的企业占 14.42%，100~500 人的企业占 13.54%。员工人数在 500 人以内的企业合计占 92.59%。从 2019 年营业收入看，75.5% 的企业 2019 年营业收入在 5000 万元以下，9.59% 的企业营业收入在 5000~9999 万元。营收 1 亿元以下的企业合计占比 85.09%，营业收入不超过 6 亿元的企业占 98.09%。说明参与问卷调查的企业绝大多数是中小企业。

调查结果显示，受疫情影响，58.1% 的企业营业收入 2020 年将下降 20% 以上。从维持企业生存的现金流来看，34.65% 的企业账上现金余额仅能维持 1 个月，能维持 2 个月的有 33.04%，3 个月的为 17.97%。账上现金仅能维持两个月以内的企业合计超过六成，按目前的疫情发展情况，账上现金仅能维持 1 个月的企业，如果不能得到及时的救助将很可能倒闭。从疫情期间中小企业所面临的主要支出压力来看，员工工资和五险一金占 61%，租金占 15.79%，说明多数中小企业员工薪资和五险一金是成本支出的大头，其次是租金；偿还贷款的占 13.3%。在受疫情影响企业停工而一些成本照常支付的情况下，中小企业确实面临较大的

生存压力。

表 4 受调查中小企业当前账上现金及成本支出情况

账上现金余额能维持企业生存时间的调查结果	
维持时常	企业占比（%）
一个月以内	34.65
二个月	33.04
三个月	17.97
四个月	1.69
五个月	3.38
六个月及以上	9.27
疫情持续期间企业面临的主要支出压力	
支出项目	企业占比（%）
员工工资及五险一金	61.00
租金	15.79
偿还贷款	13.30
支付应付账款	6.93
其他费用支出	2.98

资料来源：朱武详等，2020，中欧商业评论。

如果除湖北以外的全国其他地区能在 2 月 17 日之前全面复工，大多数中小企业承受差不多 1 个月的净现金流出应该仍能维持，如果疫情得到有效控制需到 3 月中旬，则在得不到中央和地方政府及利益相关者的救助情况下，预计可能会有三成左右的中小企业面临破产的风险。伤害中国经济中的中小企业组织会直接带来就业吸纳能力的下降，失业压力将会明显加大。

三、支持性政策和宏观总量激励

从以上分析可以看出，新冠肺炎疫情对中国经济产生的冲击存在明显的地区、行业和企业差异。因此，政府必须及时拿出有针对性的支持性政策，政策的重点一定是结构性的，而非总量性的。在采用结构性政策的基础上，适时扩大总量政策力度，保持经济被冲击后能较快恢复到原增长轨道。结构性政策用于支持相关受损地区、行业和群体，而总量政策用于恢复，这应该成为 2020 年的政策主线。

（一）地方政府针对疫情冲击的支持性政策

新冠肺炎疫情爆发后，各地纷纷推出了相应的支持性政策，特别是针对中小企业的救助政策。2月2日，苏州市印发了《关于应对新型冠状病毒感染的肺炎疫情支持中小企业共渡难关的十条政策意见》，积极支持中小企业应对新冠肺炎疫情所带来的冲击。北京、上海、广东等很多地方政府陆续发布了地区性的救济措施，主要集中在以下几个方面：一是坚持疫情防控，大城市因人流量多，将防控工作摆在更加重要的位置；二是地方财政给予中小企业一定的税费减免，但因地方财政可调整余地有限，这些措施主要是房产税、城镇土地使用税的减免，以及部分税款的延期缴纳；三是地方政府积极与金融部门协调，保障对相关企业不抽贷、不断贷、不压贷政策的落实，部分地方政府提出降低企业成本，保障中小企业信贷存量不低于2019年；四是地方政府实行援企稳岗举措，利用失业保险和社会保障的杠杆加大稳岗力度，降低失业率；五是除湖北省外，在加强员工疫情检查的基础上，地方政府积极鼓励企业2月10日按时复工；六是降低中小企业运营成本，鼓励国有企业、国营机构、房地产商、创业园区等对中小企业提供援助，减免相应的房租。

此外在提高政府服务效率、提供专项产业扶持、保障市场平稳方面地方政府也出台了相应的政策。可以说，面对此次疫情冲击，地方政府前所未有的制定了一系列抗击冲击的相应政策，特别是对受疫情影响严重的行业和面临困难的中小企业给予了大力支持，这有利于保障企业经营的稳定性和持续性。

表 5 各地方出台政策关键着力点总结

政策类型	具体措施
疫情防控	地方政府特别是大城市高度重视疫情防控，保障防控所需用品的供应、加强防控措施
财政支持	可申请减免相应的房产税、城镇土地使用税； 可申请部分税收减免、递延和延期交付税款； 支持公益捐赠抵扣税收
金融支持	通过变更还款安排、延长还款期限、无还本续贷等方式，对到期还款困难企业予以支持； 不抽贷、不断贷、不压贷； 确保中小企业信贷余额不低于 2019 年同期余额； 确保中小企业融资成本不高于 2019 年同期融资成本； 加快建立线上续贷机制； 如因疫情影响导致贷款逾期，可合理调整有关贷款分类评级标准； 加强融资担保支持，进一步发挥本市政策性融资担保基金作用； 成立专项产业基金
援企稳岗	可返还其上年度实际缴纳失业保险费的一定比例； 对面临暂时性生产经营困难且恢复有望、坚持不裁员或少裁员的参保企业，提高返还标准； 部分地区增加培训，调低医保和灵活用工措施
复工支持	除湖北外，在加强防控措施的情况下，各地方积极鼓励企业 2 月 10 日按期复工
降低成本	鼓励国企、国营机构、房地产商、创业园区对中小企业减免房租，积极承担社会责任
其他政策	提高政府服务效率，保供稳价，对受重创的餐饮等行业继续实施专项扶持，并促进产业积极转型

（二）中央政府针对疫情防控的支持性政策

中央政府针对疫情防控采取了直接性的财政和税收优惠政策，包括各级财政直接对疫情防控进行财政性支出。2 月 5 日，国务院常务会议决定，在前期针对疫情防控已出台各方面措施的基础上，再推出一批支持保供的财税金融政策。包括以下几个方面：一是对疫情防控重点物资生产企业为扩大产能新购置的相关设备，允许一次性计入当期成本费用在企业所得税税前扣除。二是对纳税人运输疫情防控重点物资取得的收入，免征增值税。三

是对疫情防控重点物资生产企业，全额退还 2020 年 1 月 1 日后增值税增量留抵税额。四是对与新型冠状病毒相关的防控产品，免收医疗器械产品注册费；对治疗和预防新型冠状病毒感染的肺炎药品，免收药品注册费。五是对受疫情影响较大的交通运输、餐饮、住宿、旅游等行业企业，亏损结转年限在现行结转 5 年的基础上，再延长 3 年。六是对纳税人提供公共交通运输服务、生活服务，以及快递收派居民必需生活物资取得的收入，免征增值税。七是免征民航企业缴纳的民航发展基金。八是企业和个人通过公益性社会组织等或直接向医院捐赠用于疫情防治的医用物资等物品，允许在缴纳所得税前全额扣除。对单位和个体工商户无偿捐赠用于疫情防治的货物，免征增值税、消费税、城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加。九是对参加疫情防治工作的医务人员和防疫工作者，按照政府规定标准取得的临时性工作补助和奖金，以及单位发给个人用于预防的药品、医疗用品和防护用品等实物，不计入工资、薪金收入，免征个人所得税。十是加大金融贷款贴息支持力度。增加贴息资金规模，改按疫情防控重点保障企业实际获得贷款利率的 50% 给予贴息，确保企业实际融资成本低于 1.6%。十一是鼓励企业保质保量增加紧缺的重点医疗防控物资生产，对企业多生产的重点医疗防控物资，全部由政府兜底采购收储。

在政策保障方面，截至 2 月 6 日，财政部会同有关部门已经出台十余条财税支持措施。主要包括：一是明确患者治疗费用。对确诊患者个人负担费用实行财政兜底，中央财政补助 60%；对疑似患者，由就医地制定财政补助政策，中央财政视情给予适当补助。二是明确对参加疫情防控的工作人员，可享受工伤待遇保障政策。三是明确对参加疫情防控工作的一线医疗卫生人员，中央财政给予定额临时性工作补助。四是针对疫情防控物资的政府采购，简化审批程序，打通物资供应的“绿色通道”。五是明确对代储企业紧缺医疗物资周转储备资金的银行贷款贴息方案。六

是明确对捐赠用于疫情防控的进口物资免征进口关税和进口环节增值税、消费税。七是明确对卫生健康部门组织进口的防控物资免征进口关税。八是各级政府性融资担保、再担保机构对受疫情影响较大的企业，取消反担保要求，降低融资担保和再担保费；对受疫情影响严重地区的融资担保、再担保机构，国家融资担保基金减半收取再担保费。九是明确对感染新冠肺炎的个人创业担保贷款，可展期一年，继续享受财政贴息政策。十是明确中央财政对疫情防控重点保障企业给予贴息支持。

2月7日，财政部、税务总局联合发布《关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关税收政策的公告》，对支持疫情防控工作相关企业、受疫情影响较大的困难行业企业提出五项税收支持政策。一是对疫情防控重点保障物资生产企业为扩大产能新购置的相关设备，允许一次性计入当期成本费用在企业所得税税前扣除。二是疫情防控重点保障物资生产企业可以按月向主管税务机关申请全额退还增值税增量留抵税额。三是对纳税人运输疫情防控重点保障物资取得的收入，免征增值税。四是受疫情影响较大的困难行业企业2020年度发生的亏损，最长结转年限由5年延长至8年。困难行业企业，包括交通运输、餐饮、住宿、旅游（指旅行社及相关服务、游览景区管理两类）四大类，具体判断标准按照现行《国民经济行业分类》执行。困难行业企业2020年度主营业务收入须占收入总额（剔除不征税收入和投资收益）的50%以上。五是对纳税人提供公共交通运输服务、生活服务，以及为居民提供必需生活物资快递收派服务取得的收入，免征增值税。同时，财政部还加强了国库库款调度，保障基层防控以及保工资、保运转、保基本民生“三保”支出需要。对未来主要继续落实落细各项减税降费政策，进一步巩固和拓展减税降费成效，按照“三个确保”要求密切关注各行业税负变化，特别是针对新型冠状病毒感染肺炎疫情的影响，及时研究解决企业反映的突出问题，坚决把该减的税减到位，把该降的费降到位，持

续发挥减税降费的政策效应。

金融支持方面，1月31日，中国人民银行、财政部、银保监会、证监会、外汇局发布了《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，2月3日央行开展了1.2万亿公开市场操作投放流动性，这些措施将促进市场流动性的合理充裕，有效保障了节后金融市场的平稳运行。

但总体看，国家政策更偏于疫情防控，而灾后支持工作尚未完全提上议事日程，相对于中央政府，地方政府更关注经济的救助和企业复工。

(三)中央政府的支持和总量政策依然是重要的政策选择

中央政府针对此次疫情冲击的不均衡性，需要尽快给出相应的支持政策，用于支持经济的复苏。主要应包含以下方面：一是对受损地区和行业设立专项基金、税收、贴息贷款等专项支持政策，支持这些行业和地区的重建，特别是针对湖北需给予特别的政策支持；二是针对中小企业的特殊支持，即以产业基金、贴息、普惠金融、供应链金融、绿色金融等方式强化对中小企业的支持力度；三是对所有实质性复工并采取有效措施控制疫情再扩散的中小微企业制定相应的税收、社保、研发、培训、房屋租金、贷款利息等优惠政策，提高企业活力；四是在做好防疫的基础上，加大中央政府跨省协调力度，保障物流畅通，国内外生产链的正常运转。

总量政策则需坚定做好以下方面：一是在2019年减税降费规模上，继续加大今年的减税降费规模，巩固拓展减税降费成果，以降低企业运营成本和居民负担，增强微观经济活力；二是近期由于受疫情影响，物价水平因需求抑制会有所下行，中央银行应适时增加中期借贷便利（MLF）等货币工具使用力度，及时下调MLF利率，引导LPR下行，切实降低实体经济融资成本，并及时普遍降准1个百分点，增加信贷投放力度；三是针对就业需研

究制定专项政策，因为受此次疫情冲击最严重的是服务业和中小企业，这些行业和企业吸纳了大量的就业，而且在此次疫情的冲击之下，很多企业会调整预期，在未来用更多的机器来代替雇佣劳动力，因此短期和长期就业稳定都是一个重要的课题；四是加快专项债发行，激励基建稳增长，同时在疫情冲击和经济增速下降的情况下，地方债务风险有可能快速提高，有步骤地置换地方债务，降低地方债务风险，显得尤为重要；五是加快建设高质量资本市场，推进产业结构转型升级；五是进一步筑牢社会保障网络，继续控制和压缩一般性财政支出，腾出财力增加保障和改善民生方面的支出，同时提高政府治理水平和应对突发公共卫生事件的能力。

版权公告：**【NIFD 季报】**为国家金融与发展实验室版权所有，未经版权所有人许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，版权所有人保留法律追责权利。报告仅反映原文作者的观点，不代表版权所有人或所属机构的观点。

制作单位：国家金融与发展实验室。