



CMF

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇

CMF 宏观经济月度数据分析会

(2020年3月) (总第37期)

疫情“黑天鹅”冲击短期下行， 破解“灰犀牛”助力长期增长

主办单位：

中国人民大学国家发展与战略研究院

中国人民大学经济学院

中诚信国际信用评级有限公司

承办单位：

中国人民大学经济研究所

2020年3月

疫情“黑天鹅”冲击短期下行，
破解“灰犀牛”助力长期增长
——CMF 中国宏观经济月度数据分析报告
(2020年3月)*

* 本报告为中国人民大学“中国宏观经济论坛”团队集体研究成果，执笔人为刘瑞明，葛晶、亢延
锟、李佳晨、熊灿等研究助理参与了报告起草。本报告基础数据来自国家统计局、Wind 数据库、中国宏
观经济论坛等。本报告为初步研究成果，欢迎讨论和批评意见。

摘要

2020年初，一场突如其来的“新冠肺炎”，构成了影响全球经济金融波动的“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，我国经济下行压力剧增，各项指标下行严重。2020年1-2月，全国固定资产投资（不含农户）总额同比下降24.5%。2月份，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨5.2%，环比上涨0.8%，其中食品价格上涨21.9%；城镇调查失业率为6.2%，较去年同期攀升0.9个百分点；对美、日、欧的出口金额增速大幅下降，分别为-27.7%、-18.4%、-24.5%；制造业PMI为35.7%，环比下降14.3个百分点，跌至荣枯线以下。从目前来看，疫情对于一季度的经济增长可能会产生较大的影响，由于疫情期间消费、投资、出口、就业等一系列指标都受到了很大影响，一季度的经济可能会出现大滑坡。

但是，面对“疫情”，在中央及各级政府的领导下，全国上下“众志成城”，采取了有效的防治措施。截止2020年3月16日，湖北内外新增确诊均已连续保持低位运行，意味着在这场疫情防治战中我们已经取得了阶段性的胜利。随着国家对疫情的联防联控机制的有效部署，复工复产的有序运行，以及一系列短期救助措施的出台，以及天气转暖、新冠病毒药物的研发和临床实验推进等利好因素，预期疫情对于经济的冲击更多地体现出短期效应，预期2020年中国经济将呈现出“低开高走”的态势。随后的几个季度的增长会出现较大反弹。

结合大量数据和事实梳理，本文得出了8个重要判断和建议。

判断一：受疫情黑天鹅冲击，经济下行压力剧增，各项指标短期下行严重。3月份将出现反弹，但受1、2月份的负向影响，一季度经济增速总体不容乐观。

判断二：总体而言，疫情的国内冲击是短期的，经济总量将随着有序复工和短期救助政策的实施逐步恢复，全年经济将呈现出“低开高走”的态势，年初负向效应将被逐渐“平滑”。但疫情在全球蔓延，国外经济金融波动可能会对国内经济形成传导和倒灌效应。

判断三：受疫情“黑天鹅”影响，经济“多重分化”的特征将进一步加剧。

判断四：“多重分化”态势并非仅仅源于疫情，中国正处在急剧转型时期，经济本身处于分化之中，疫情黑天鹅加剧了中国经济的“多重分化”，但不是分化的源头。

判断五：即便疫情黑天鹅没有发生，我国经济下行压力依然摆在眼前。疫情“黑天鹅”是短期的，改革迟滞导致的“灰犀牛”才是长期的，如果不能及时有效破解“灰犀牛”，经济分化与下行压力将进一步加剧。因此，疫情之外，我们更应该关注“灰犀牛”。

判断六：从政策制定的角度来看，千万不能“头疼医头、脚疼医脚”，不能因为疫情的“外伤”而忘了改革滞后的“内伤”，甚至因为处理不当加剧“内伤”。政策实施要“短长结合，互为搭配”。

判断七：疫情冲击带来的是“毁灭性破坏”还是“创造性破坏”取决于应对冲击的手段，在短期内为了避免疫情冲击导致了倒闭破产潮，可以采取“底线救助”思维来解决疫情黑天鹅对于企业的冲击。但绝不应该过度反应，如果继续沿用“四万亿”刺激计划的思维，进行大规模刺激，将加剧中国深层次经济问题进

一步恶化。

判断八：如果说疫情给中国经济带来的是“外伤”的话，那么，中国经济的长期未能有效破解的深层次难题才是更为要紧的“内伤”。如果要缓解长期下行压力，迎来新一轮景气循环，则必须下定决心，通过布局重启大规模市场化改革，为中国未来经济增长寻求充足的支撑力。

基于此，本报告认为，应该从短期和长期两个方面入手。短期针对疫情“黑天鹅”，短期采取“底线救助”思维，运用各种政策手段，助力受灾地区、行业、企业脱离困局，积极组织各地有序复工，恢复正常的生产秩序，长期针对中国经济中的“灰犀牛”，加大各项改革力度，破除现有的制度性壁垒和阻碍，逐步解决深层次结构性矛盾，释放新一轮改革红利。

关键词：宏观经济；下行压力；疫情冲击；实体经济；公共服务；民营企业；改革

第一部分 疫情“黑天鹅”的总量影响：下行压力增大

2020年初，一场突如其来的“新冠肺炎”，构成了影响全球经济金融波动的“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，我国经济下行压力剧增，各项指标下行严重。2020年1-2月，全国固定资产投资（不含农户）总额同比下降24.5%。2月份，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨5.2%，环比上涨0.8%，其中食品价格上涨21.9%；城镇调查失业率为6.2%，较去年同期攀升0.9个百分点；对美、日、欧的出口金额增速大幅下降，分别为-27.7%、-18.4%、-24.5%；制造业PMI为35.7%，环比下降14.3个百分点，跌至荣枯线以下。

从目前来看，疫情对于一季度的经济增长可能会产生较大的影响，由于疫情期间消费、投资、出口、就业等一系列指标都受到了很大影响，一季度的经济可能会出现大滑坡。但是，面对“疫情”，在中央及各级政府的领导下，全国上下“众志成城”，采取了有效的防治措施。截止2020年3月16日，湖北内外新增确诊均已连续保持低位运行，意味着在这场疫情防治战中我们已经取得了阶段性的胜利。随着国家对疫情的联防联控机制的有效部署，复工复产的有序运行，以及一系列短期救助措施的出台，以及天气转暖、新冠病毒药物的研发和临床实验推进等利好因素，预期疫情对于经济的冲击更多地体现出短期效应，预期2020年中国经济将呈现出低开高走的态势。随后的几个季度的增长会出现较大反弹。

一、疫情“黑天鹅”带来短期各类指标大面积下调，下行压力加大

判断一：受疫情黑天鹅冲击，经济下行压力剧增，各项指标短期下行严重。3月份将出现反弹，但受1、2月份的负向影响，一季度经济增速总体不容乐观。

（一）固定资产投资增速放缓，分化明显

2020年1-2月，全国固定资产投资（不含农户）总额为33323亿元，同比下降24.5%，环比下降27.38%（见图1）。固定资产投资增速之所以由正转负，呈断崖式下跌态势，既有短期冲击因素，也有长期趋势因素，其中，短期冲击是大幅度下滑的主要原因。从短期因素来看，季节性因素和疫情冲击是主要原因，1-

2月通常是投资的淡季，更加之新冠疫情冲击使全民“困足”，导致企业开工及员工复工日期延后，影响了企业生产计划和投资预期，给固定资产投资带来了较大冲击；从长期因素来看，2020年1-2月固定资产投资延续了近年来投资增速持续放缓的趋势，表明投资总需求不足的局面不容忽视，投资下行压力依然较大。

另外，短期疫情冲击及长期下行因素交织，导致2020年1-2月固定资产投资增速在产业、地区和企业类型方面加速分化。

分产业来看，2020年1-2月，三大产业固定资产投资增速均由正转负，受到了不同程度的冲击，其中，第二产业受到的冲击最为严重。2020年1-2月，第二产业固定资产投资完成额累计同比下跌幅度高达28.2%，较去年全年下降31.4个百分点，第一产业固定资产投资完成额累计同比下跌幅度25.6%，较去年全年下降26.2个百分点，第三产业固定资产投资完成额累计同比下降幅度23.0%，较去年全年下降29.5个百分点（见图2）。疫情黑天鹅冲击下，三大产业固定资产投资均受到不同程度的严重冲击，其中第二产业受到疫情冲击最为严重，1月底至2月工业及制造业复工复产延后，员工受到疫情防控管制无法复工，劳动力流动受阻，企业预期不稳，给固定资产投资带来了严重冲击。在疫情防控期间第三产业中生活性服务业几乎处于停滞状态，但是固定资产投资所受冲击没有第二产业严重。

分地区来看，2020年1-2月，四大地区固定资产投资增速均由正转负，其中，中部地区受到的冲击最严重。2020年1-2月，东部地区固定资产投资同比增速受冲击较小，同比下降20.2%，中西部地区受冲击较大，固定资产投资同比增速分别快速下降至-32.7%、-25%，而东北地区固定资产投资同比增速（-18.9%）延续了2019年来增速为负的状态（见图3）。疫情冲击下各地区固定资产投资增速分化的原因主要体现在两个方面。一方面，从各地区的经济发展水平看，东部地区处于开放前沿，其“软实力”、“硬实力”均高于其他地区，当受到疫情冲击时，东部地区抵御力更强，故而固定资产投资下降得到了部分对冲，而中西部地区本身较为脆弱，因而下降速度更快；另一方面，从疫情的地区分布状况看，湖北省及其周边省份疫情较其他地区严重，疫情管控措施更为严格，在全国各地逐步复工复产的情况下，湖北省仍是复工复产的空白地带，因此，受疫情的严重影响，中部地区1-2月固定资产投资增速在四大地区中下滑程度最高，其固定资产投资

增速排位也由 2019 年四地区中最高位下降至四地区中最低位。

分企业类型来看，不同类型企业固定资产投资增速均受到冲击，内资企业受到的冲击最大。2020 年 1-2 月，内资企业固定资产投资同比下跌 24.8%，外商投资同比下跌 16.0%，港澳台商投资同比下跌 23.4%（见图 4）。受疫情冲击，内资企业固定资产受到直接打击，复工推迟，企业现金流也受到较大冲击，抑制了固定资产投资，固定资产投资增速下跌幅度最大；外资和港澳台商企业面对疫情冲击下的不确定性，对固定资产投资呈观望态度，因此固定资产投资增速亦大幅下降。

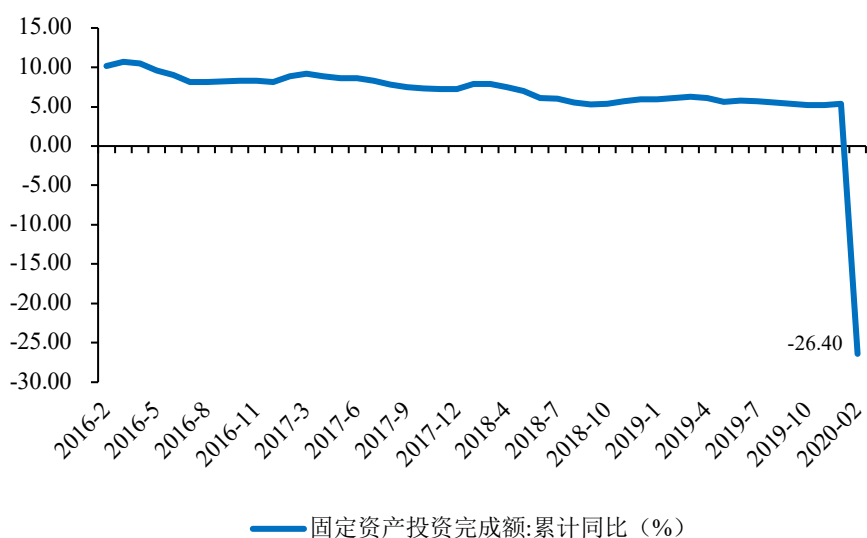


图 1 固定资产投资累计同比增速

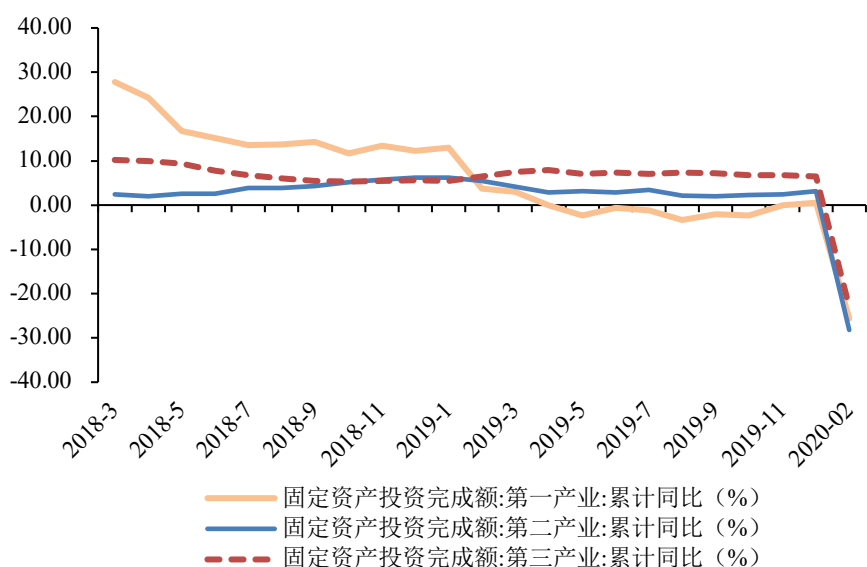


图 2 分行业固定资产投资累计同比增速

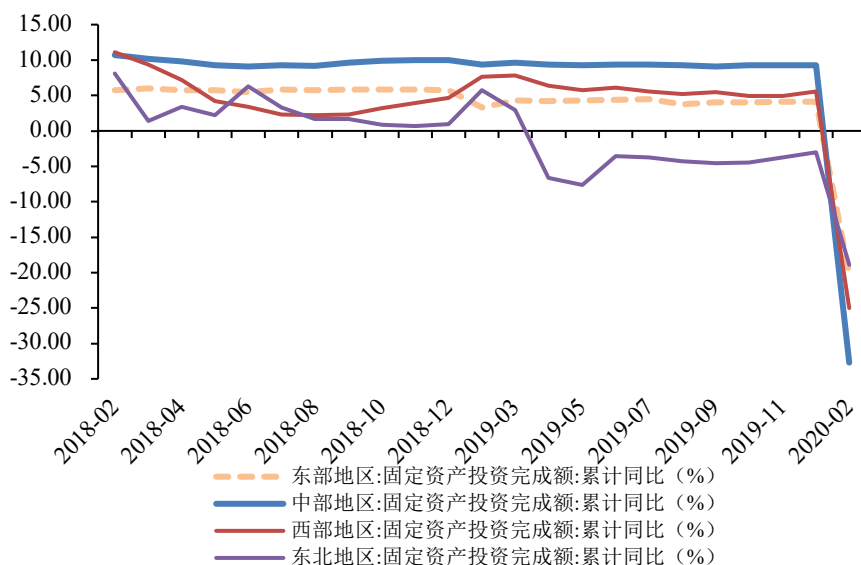


图3 分地区固定资产投资累计同比增速

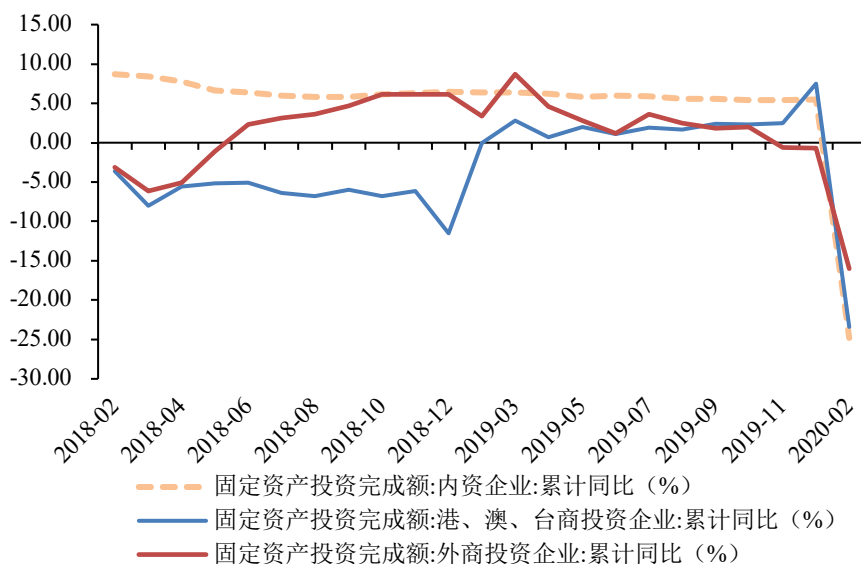


图4 分类型固定资产投资累计同比增速

(二) 食品价格拉动 CPI 持续走高，PPI 收缩明显

2020年2月，受疫情冲击及经济下行趋势影响，全国居民消费价格指数(CPI)同比上涨5.2%，环比上涨0.8%，其中食品价格上涨21.9%，食品价格环比上涨4.3%，全国工业生产者出厂价格(PPI)同比下降0.4%，环比下降0.5%。2020年1-2月，各类价格指数波动较大，整体来看，居民消费价格指数(CPI)明显上涨，工业生产者价格指数(PPI)则呈收缩趋势。

2020年2月，食品CPI是拉动全国居民消费价格指数(CPI)上涨的主要原因。2020年2月，食品CPI持续大幅上涨，由2019年2月份的0.7%上涨至2020

年 2 月的 21.9%，其中，蓄肉类 CPI 由 2019 年 2 月的 -0.9% 攀升至 2020 年 2 月的 87.6%，鲜菜类 CPI 由 2019 年 2 月的 1.7% 攀升至 2020 年 2 月的 10.9%，拉动整体 CPI 在 2020 年 2 月同比增长幅度攀升至 5.2%，连续两个月处于 5% 以上的高位。2020 年 1-2 月 CPI 的大幅上涨，其背后原因固然有 2019 年第三季度猪肉价格持续大幅上涨以及春节假日效应，但更主要的原因因为新冠病毒引发肺炎疫情冲击下企业停工停产、人民恐慌情绪加重，各地管控疫情措施导致物流运输不畅、超市菜场关闭，导致食品供需不平衡，引起食品 CPI 大幅上涨（见图 5-图 7）。

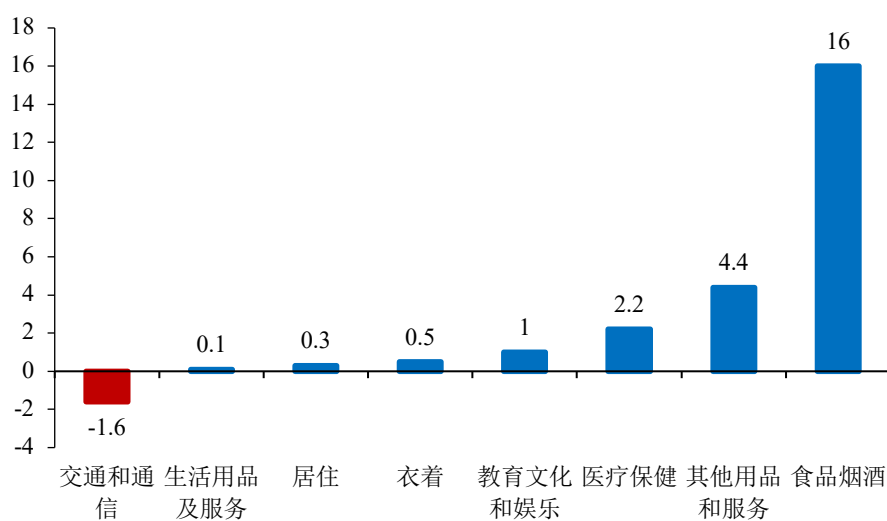


图 5 2020 年 2 月分类别 CPI 同比涨跌幅

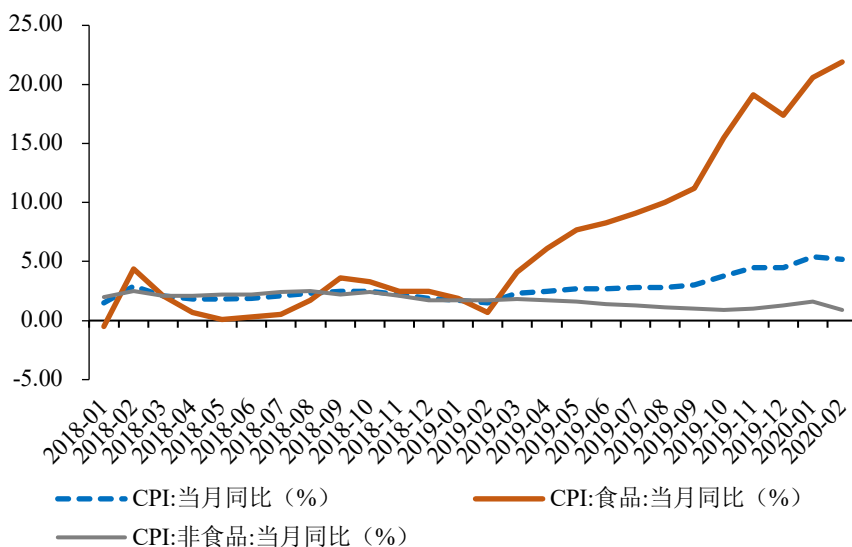


图 6 食品 CPI 与非食品 CPI 走势

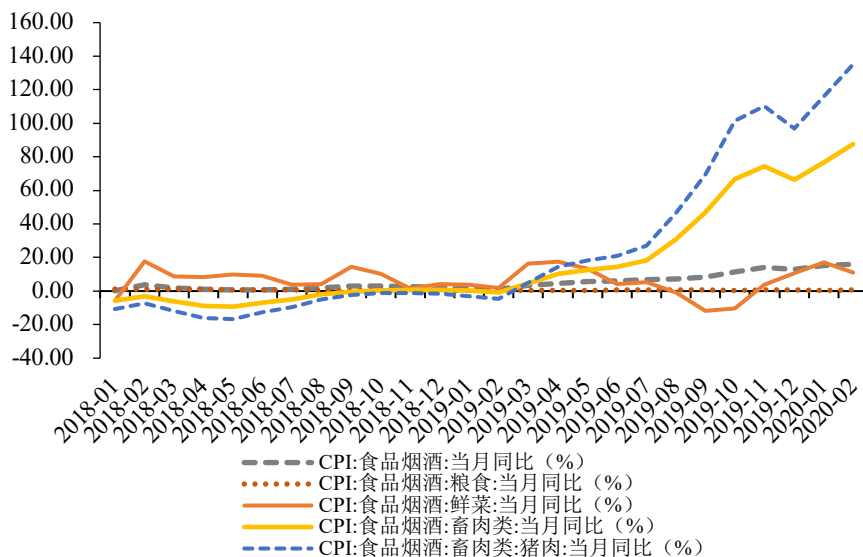


图 7 食品 CPI 变动因素

2020年2月,生产者价格指数(PPI)收缩的主要原因是其中的生产资料PPI的大幅萎缩。2020年2月生活资料PPI同比增长1.4%,但生产资料PPI同比下降1个百分点,较上月下降幅度扩大0.6%,拉动整体PPI收缩了0.4个百分点(见图8)。而生产资料PPI大幅收缩的因素在于两个方面,一方面,春节效应及疫情因素的短期冲击导致大部分工业企业停工停产,短期需求受到冲击;另一方面,经济持续下行这一长期因素也导致了生产资料PPI的持续收缩,2月份PPI的持续下跌延续了2018年来长期持续下行的趋势,PPI自2018年1月的4.3%波动下降至2020年2月的-0.4%。

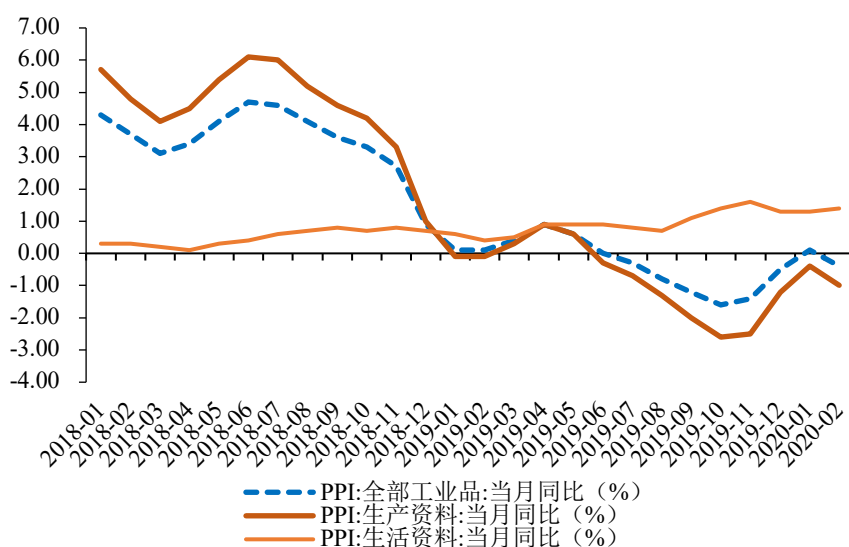


图 8 PPI 收缩原因

CPI-PPI 剪刀差不断扩大, PPI-PPIRM 剪刀差有所缩窄。从2020年2月的

数据来看，中国 PPI-CPI “剪刀差” 延续了 2019 年来持续增长的趋势。其中，CPI 呈持续上涨趋势，2020 年 2 月同比增长 5.2%，PPI 呈波动中持续收缩趋势，2020 年 2 月同比下降 0.4%，这一趋势使得 PPI-CPI “剪刀差” 不断扩张，CPI 和 PPI 不断分化。而且，近年来，中国工业生产者购进价格指数（PPIRM）和生产价格指数（PPI）的下降走势 PPI 和 PPIRM 出现双回落，反映了工业企业盈利压力增大，反映出工业投资需求的不足。

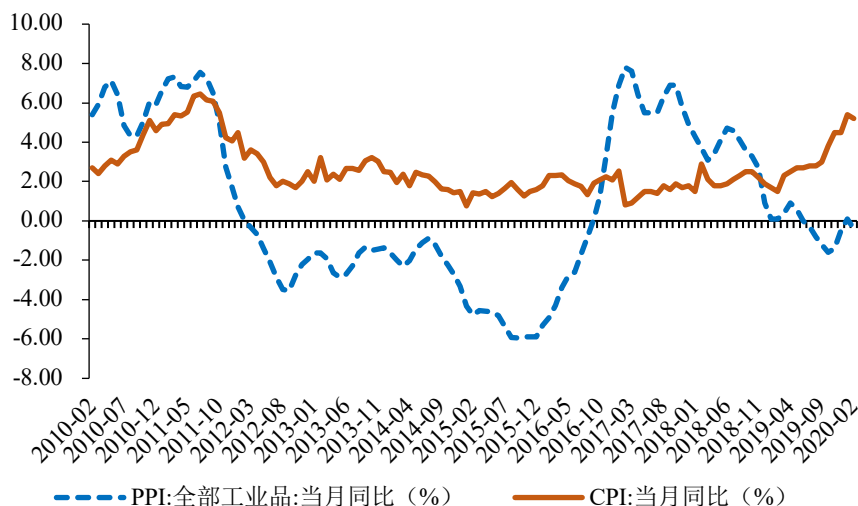


图 9 PPI-CPI 走势图

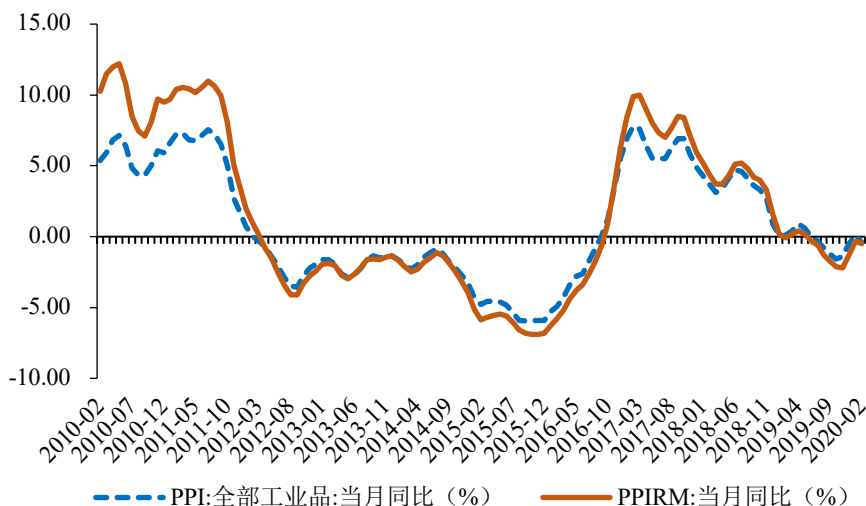


图 10 PPI-PPIRM 走势图

（三）失业风险闪现，就业形势不容乐观

在 2019 年中美贸易冲突的全面加剧已经给一些企业生产经营、市场预期带

来了不利影响的背景下，2020年2月突发的疫情更加重了这一影响，促使中国就业景气程度下行压力增大，就业形势不容乐观，这一判断主要体现在制造业和非制造业 PMI 从业人员指数断崖式下滑和失业率接连攀升两个方面。

在制造业和非制造业 PMI 从业人员指数方面，2020年2月，受疫情影响，从业人员 PMI 断崖式下跌，为历年来的低谷，非制造业从业人员 PMI 为 37.9%，较1月下降 10.7 个百分点，制造业从业人员 PMI 为 31.8%，较1月下降 15.7 个百分点，二者均低于 50%，加重了 2019 年以来制造业和非制造业从业人员 PMI 均低于 50% 的紧缩状态。PMI 从业人员指数是判断就业形式的重要指标，PMI 连续收缩的趋势以及 2 月份断崖式下跌的情况预示着就业市场压力持续增大。

在失业率方面，2020年2月，失业率抬头，城镇新增就业人数大幅下跌。2020年2月，城镇调查失业率为 6.2%，较去年同期攀升 0.9 个百分点，31 个大城市城镇调查失业率为 5.7%，较去年同期攀升 0.7 个百分点，为 2018 年来最高值，全国城镇新增就业 108 万人，较去年同期下滑 37.93 个百分点，为 2018 年来低谷值。受疫情影响，企业复工复产大幅度推迟，多数中小微企业生存环境不容乐观，企业面临经营困境不得不选择裁撤人员，短期内大幅度提升了失业风险，但随着复工复产及相关救助政策的推进，长期内就业形势将有所好转。

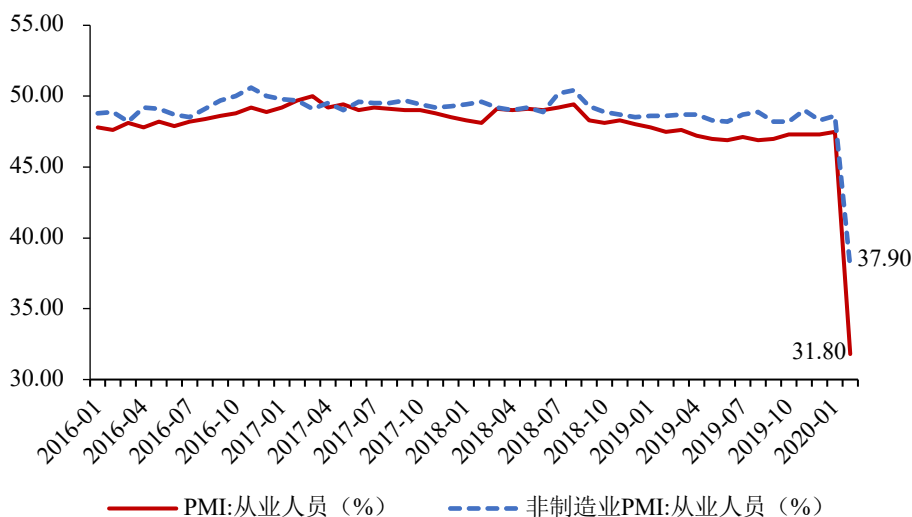


图 11 中国就业景气度

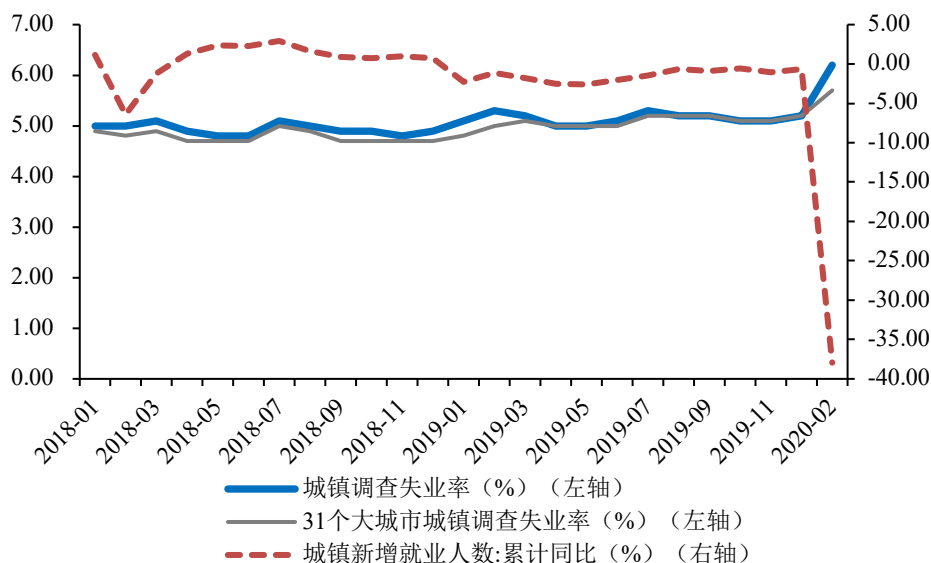


图 12 中国城镇调查失业率同比增速

(四) 受疫情冲击房地产市场短时遇冷，疫情过后会逐渐回暖

2020 年年初，受新冠肺炎疫情影响，我国房地产行业各项指标受到较大负面冲击。

第一，从房地产投资来看，全国房地产投资完成额出现断崖式下降。2020 年 1-2 月，全国房地产开发投资完成 33323 亿元，累计同比下降 24.5%。与全国固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额相比，房地产开发投资完成额降速较慢。房地产新开工面积累计同比下降 44.9%，房地产竣工面积累计同比下降 22.9%。受疫情影响，我国多地发文宣布暂停或延迟土地出让；与此同时，前两个月国内各个地区实施了不同程度的交通管制、人员流动限制等防范疫情措施，全国大部分房地产项目复工时间较往年有所推迟。短期内，疫情会影响房地产开发商获取土地以及开竣工的进度，对房地产投资产生负面影响。

第二，从房地产销售情况来看，全国商品房销售面积和销售额均大幅下降。2020 年 1-2 月，商品房销售面积 8475 万平方米，同比下降 39.9%，较去年同期回落 36.3 个百分点，商品房销售额 8203 亿元，累计同比下降 35.9%，较去年同期下降 38.7 个百分点。疫情爆发初期，为防控疫情，全国多地暂停开放商品房售楼处，其中部分城市还暂停了房地产市场交易，加之疫情使得许多房地产投资者对市场持消极态度，因此，2020 年年初，我国房地产市场销售遇冷。

第三，从房地产价格来看，受疫情影响全国房地产价格增速出现分化。2020 年 2 月，一线城市的百城住宅价格指数环比增加 0.01%，二、三线城市百城住宅

价格指数环比下降 0.38%、0.24%，可见，一线城市防控疫情能力较强，房价受疫情影响相对较小，而二、三线城市防控能力相对较弱，因此房价受疫情影响较大。

但随着疫情逐渐好转，各省市交通、物流管制逐渐放松，房地产企业复工复产进程加快，并且在疫情期间积压的购房需求会得到释放，因此在疫情结束以后，我国房地产市场会逐渐回暖。并且，疫情冲击下，可能会进一步促使人们流向公共服务较好的一线城市，进一步加剧疫情结束后房地产市场的区域分化。

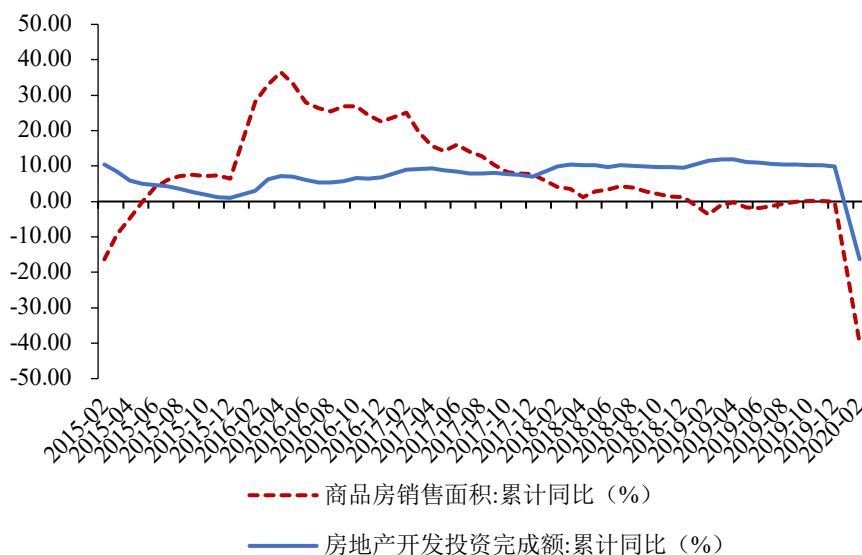


图 13 房地产销售和 investment 增速走势

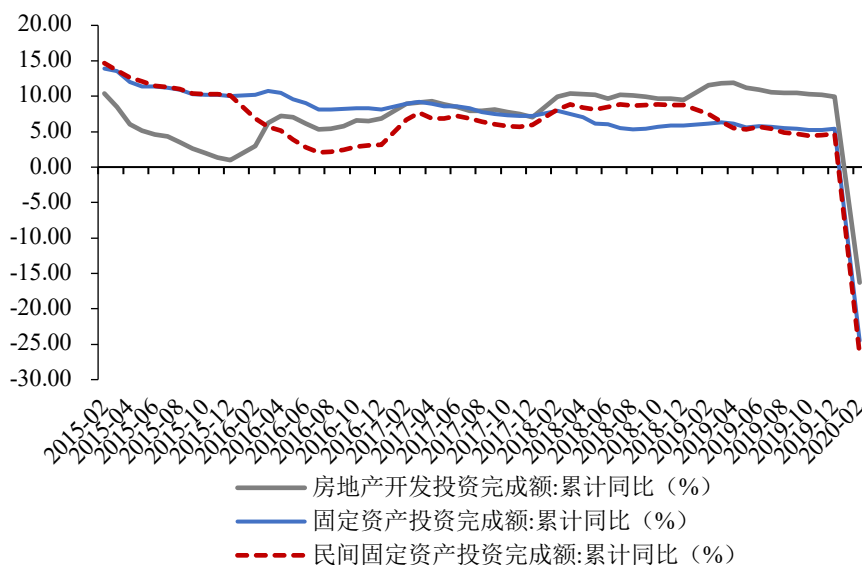


图 14 房地产开发投资完成额累计同比增长

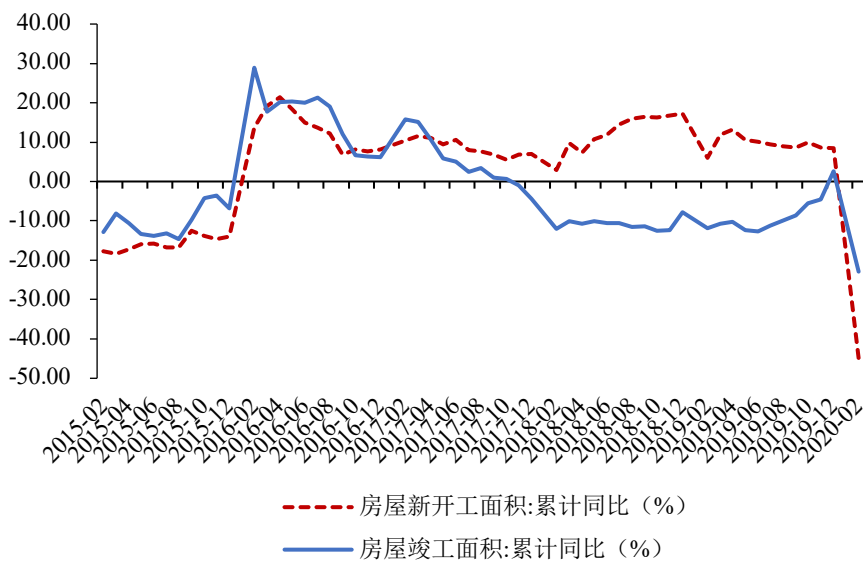


图 15 房地产开工竣工面积走势

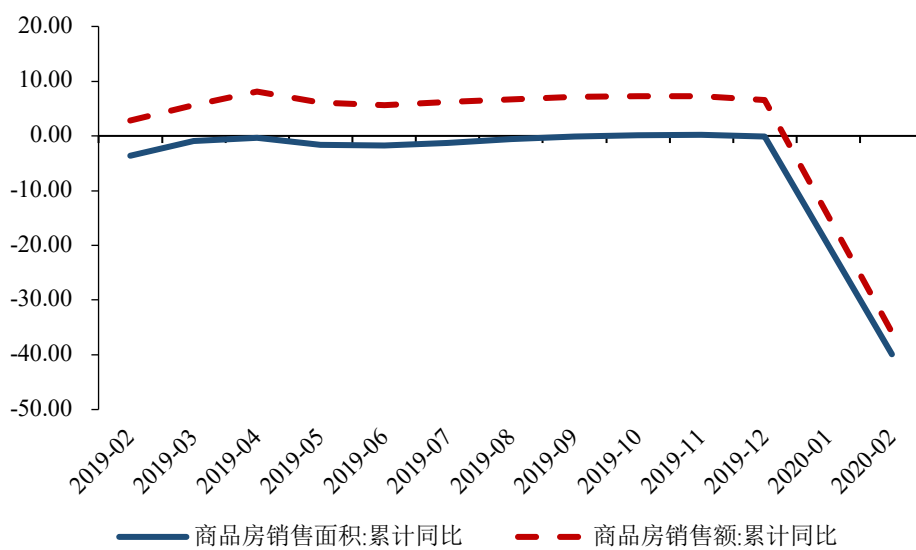


图 16 商品房销售面积和销售额同比增速

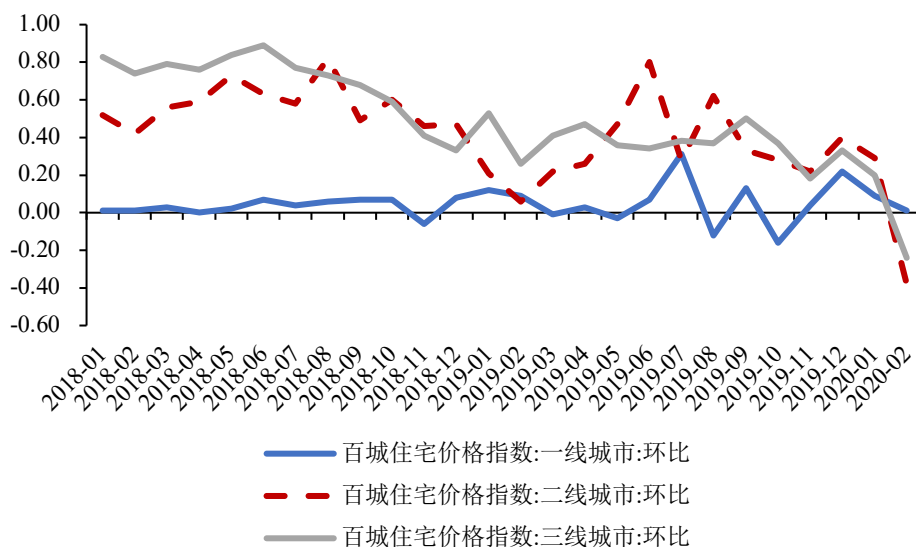


图 17 一二三线城市百城住宅价格指数环比增速

(五) 疫情对外贸、利用外资情况造成较大负面冲击，疫情结束后均会有所回弹，但形势仍然不容乐观

总的来看，2020年初，受新冠肺炎疫情冲击，我国外贸形势进一步恶化。2020年1-2月，我国进出口总额5919.9亿美元，累计下降11%。其中，出口总额2924.5亿美元，累计下降17.2%；进口总额2995.4亿美元，累计下降4个百分点。受疫情影响，年初我国进出口遭遇断崖式下将。具体分析来看：首先，新冠肺炎疫情对货物出口贸易产生负面冲击。出于疫情防控的需要，我国采取了一些列交通物流管制，人员流动限制，延迟复工等措施，使得出口商难以按时完成产品生产及运输，导致出口下降；其次，新冠肺炎疫情对货物进口贸易也产生了负面影响。由于国内绝大部分企业延迟复工，因此国内进口商对原材料和中间品的需求下降，导致进口下降。再从进出口比较来看，总体上疫情对出口的冲击大于进口。由于进口主要受国内需求影响，而且疫情期间，我国对相关紧缺物资的进口还会有所增加，因此进口的负面冲击相对较小；但出口直接涉及境外企业和境外消费者的需求以及对我国商品的态度，因此受疫情冲击影响相对较大一些。再从出口商品的结构来看，受影响较大的主要是一些劳动密集型产品和食品，这些产品出口竞争力是建立在薄利多销和畅通物流的基础上的，而疫情期间物流受阻，因此对其影响较大。

从贸易对象来看，受全球经济下行压力、中美贸易摩擦等周期性因素的影响，叠加新冠肺炎疫情冲击，我国对外贸易依然不容乐观。2020年2月，我国对美、

日、欧的出口金额增速出现断崖式下降，分别为-27.7%、-18.4%、-24.5%，与去年同期增速相比下降 15.2、23.4、20.8 个百分点；对美、日、欧的进口金额增速分别为 2.5%、-9.3%、-11.4%，与去年同期相比，对美进口增速增加 37.8 个百分点，对日、欧进口增速下降 8.5、17.1 个百分点。首先，从 OECD 综合领先指标来看，2020 年 2 月，全球总指标、北美自由贸易协定成员国、五个主要亚洲国家、欧洲的指标均有回落，全球经济下行压力仍然较大，对我国进出口贸易仍产生较大影响；其次，2020 年 1 月，中美贸易协定第一阶段协议签署，中方承诺加大对美产品采购，因此对美贸易进口增速较去年同期有大幅度增加，但是中美贸易摩擦还有很大变数，因此对我国外贸仍有很大不确定的影响。2020 年初，始于武汉的新冠肺炎疫情迅速在全国蔓延。1 月 28 日，世卫组织将此次疫情列为“国际关注的突发公共卫生事件”，截止 3 月 5 日，已至少有 24 个国家和地区对中国货物贸易采取管制措施，尤其对我国出口造成较大冲击。

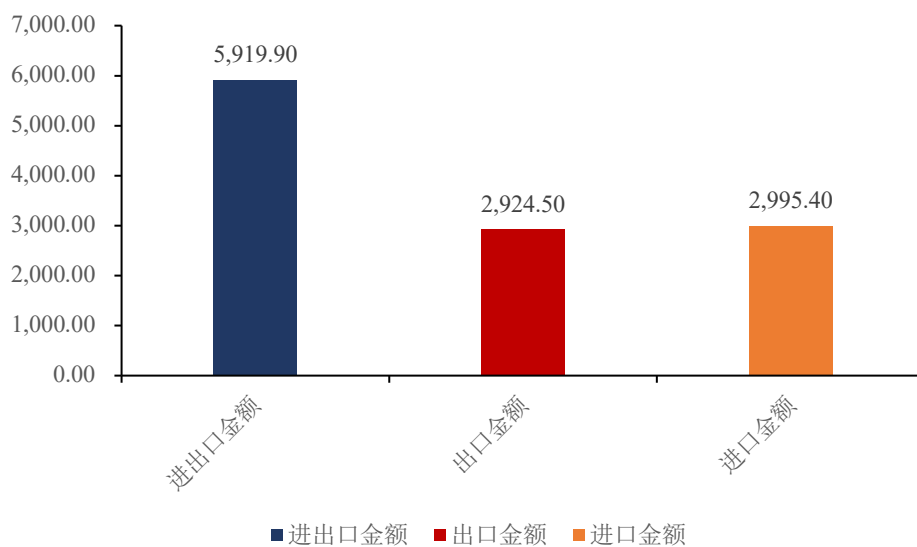


图 18 进出口金额情况

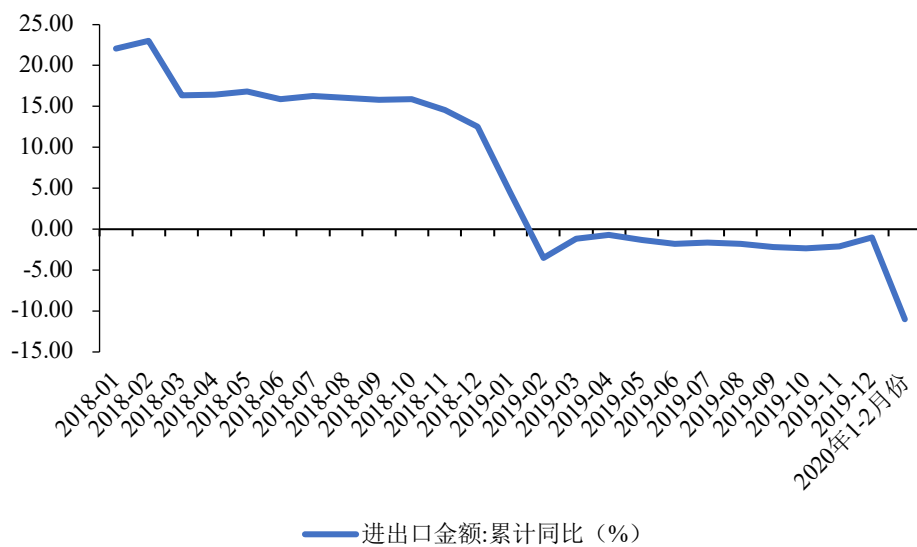


图 19 进出口金额:累计同比 (%)

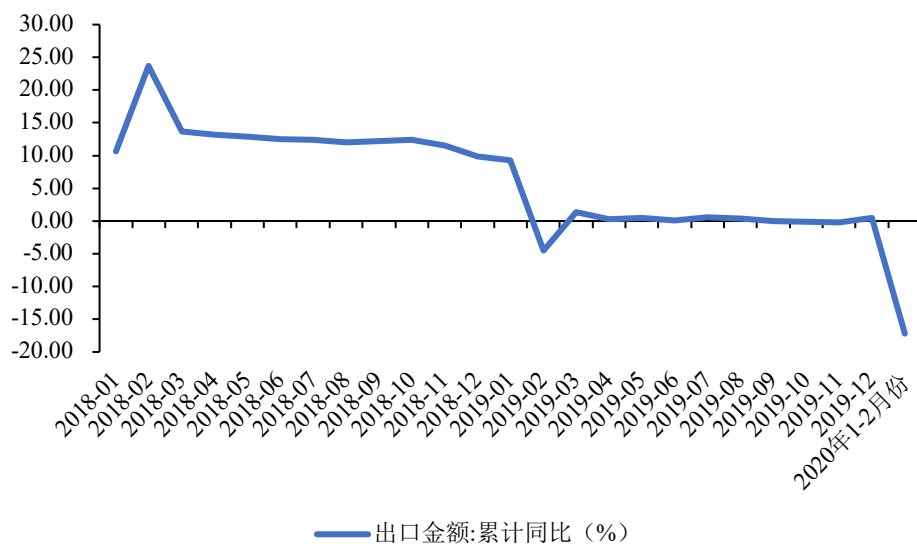


图 20 出口金额:累计同比 (%)

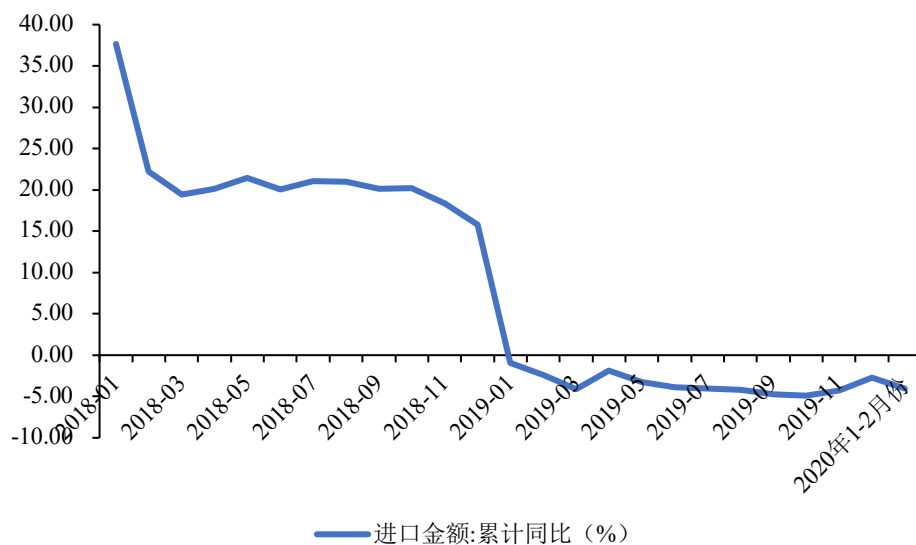


图 21 进口金额增速

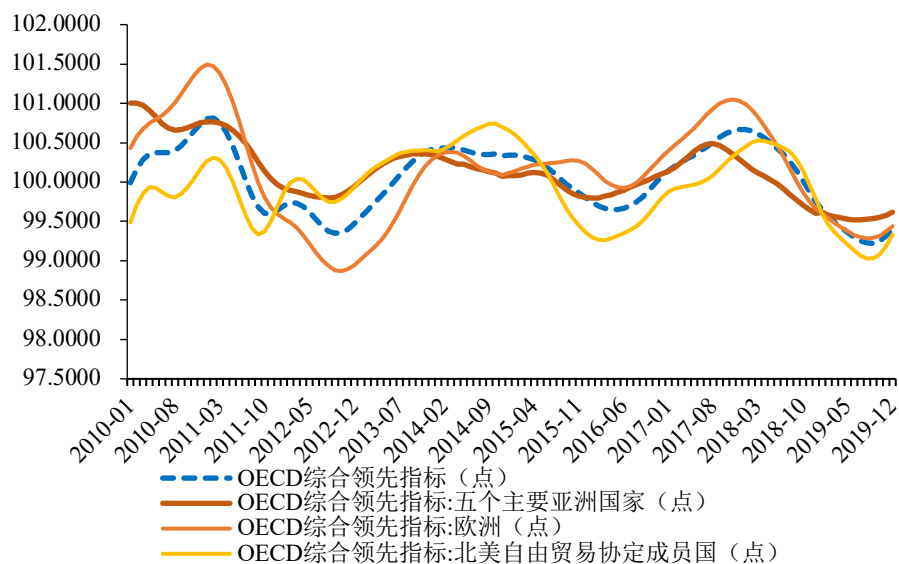


图 22 OECD 领先指标

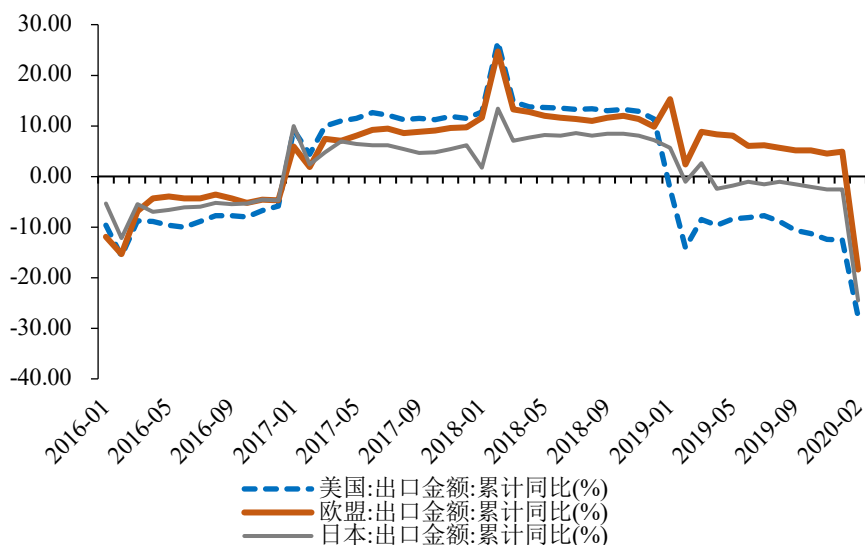


图 23 对美欧日出口金额增长情况

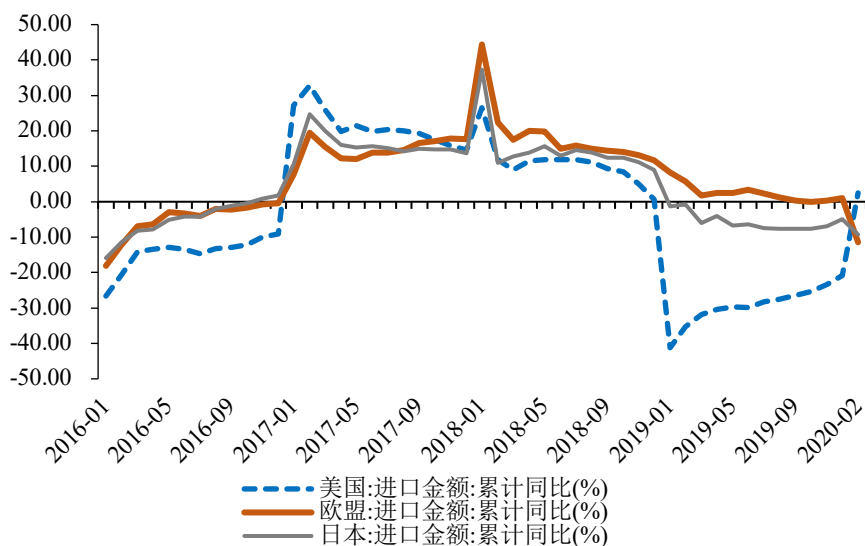


图 24 对美欧日进口金额增长情况

从利用外资来看，受疫情冲击影响，我国实际使用外资水平下降。2020 年 1-2 月，我国实际使用外资 1344 亿元人民币，同比下降 8.6%。其中，2020 年 2 月，实际使用外资金额为 468.3 亿元人民币，同比下降 25.6%。疫情爆发后，各地为有效防控疫情，实施不同程度的交通、运输、人口流动限制政策，企业复工时间延迟，投资者持观望态度，叠加春节假期因素，外商直接投资活动下降。

随着新冠肺炎疫情逐渐好转，各地复工复产加快，加之我国在疫情期间出台的一系列“稳外贸”、“稳外资”措施，中国货物进出口贸易和利用外资会出现一个小幅度地反弹。值得关注的是，医疗相关用品的出口会有一个较为明显地增加。疫情发生以来，面对口罩、医用防护服等防疫物资严重紧缺，国内各地各部门迅

速组织企业复工增产,千方百计保障物资供给,中国医疗物资产能大幅度地提高。因此,在全球疫情已经形成蔓延态势的情形下,未来我国医疗物资出口将会大幅增加。但不容忽视的是,疫情“黑天鹅”会加深全球经济下行、中美贸易摩擦等周期性因素的影响,我国对外贸易、利用外资压力仍然较大。因此,尽管外贸会在1-2月基础上有所回弹,预期今年外贸的压力会非常大,有可能在较长的一段时期内处于低位运行。

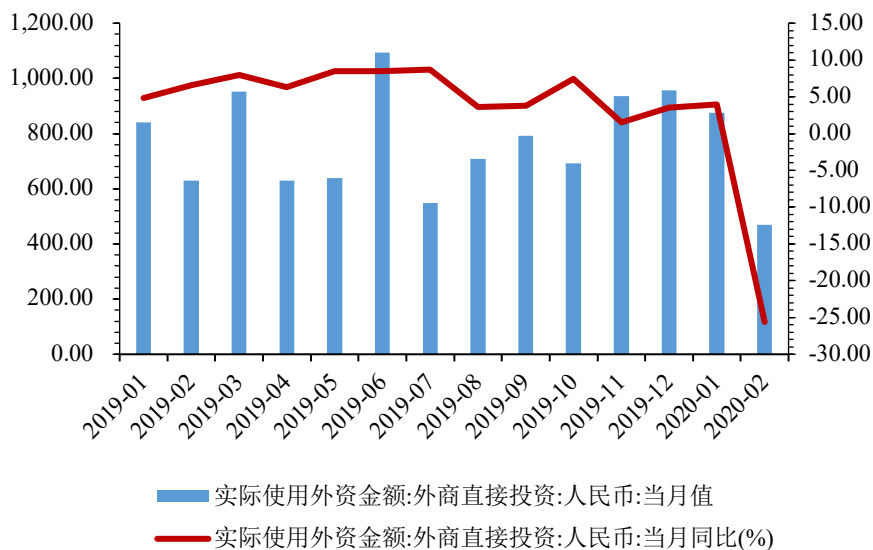


图 25 实际使用外资金额及增速

(六) 各类指数情况不容乐观,新冠肺炎短期内造成较大负面冲击,疫情之后会有所反弹

作为未来经济增长的先行指标,各类信心景气指数扮演了极其关键的作用。2020年受新冠肺炎的冲击,短期内各类指数会有所下降。

从企业家信心指数和企业景气指数可以看到,2019年下半年两个指数均出现下落,说明企业界普遍下调了对中国经济未来的预期,再考虑到2020年除新冠肺炎的负面冲击,预计第一季度这两个指数将继续向下。随着疫情逐渐好转,以及各项应对疫情后经济恢复的刺激措施的实施,两个指数会有所回升,但受国内经济下行压力这一周期性因素的影响,仍难以保持高位运行。

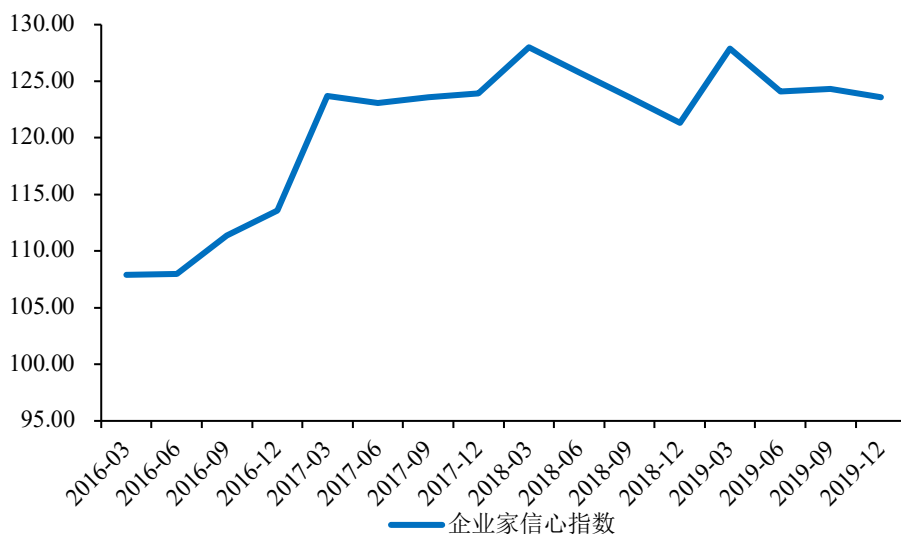


图 26 企业家信心指数

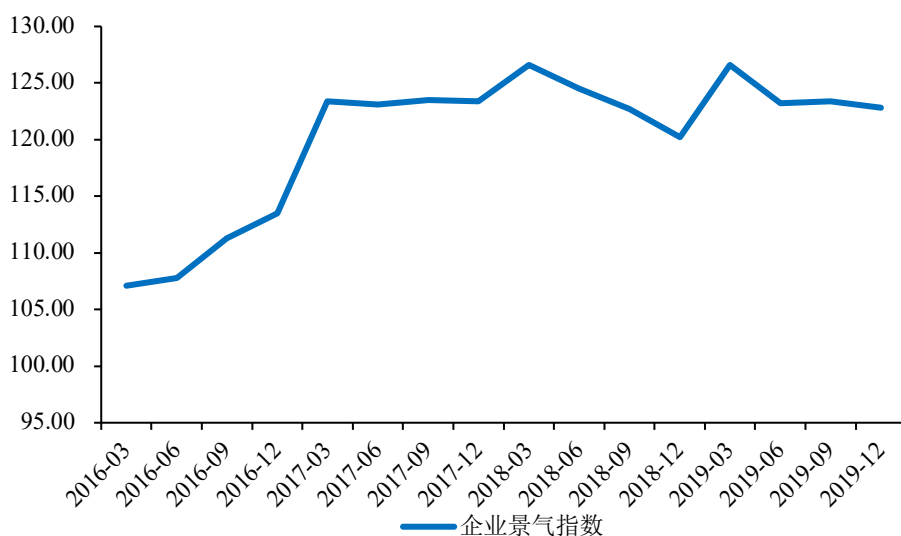


图 27 企业景气指数

从 PMI 指数可以看到，受疫情冲击，中国 PMI 指数不容乐观。

从制造业与非制造业来看，2020 年 1 月，中国制造业 PMI 为 50%，环比下降 0.2 个百分点，但仍在荣枯线上，但到 2020 年 2 月，受新冠肺炎影响，我国制造业 PMI 在为 35.7%，环比下降 14.3 个百分点。非制造业服务业的 PMI 为 30.1%，环比下降 23 个百分点，可见受新冠肺炎的冲击，非制造业的负面影响更大。

从企业规模看，大、中、小企业 PMI 分别为 36.3%、35.5%、34.1%，环比分

别下降 14.1、14.6、14.5 个百分点。新冠肺炎以后，我国绝大部分企业延迟春节复工，制造业生产活动放缓，市场需求回落，企业用工水平也大幅度下降，因此 PMI 大幅下降。

但是，疫情的负面冲击是短期的，长期来看，随着疫情逐渐被控制和好转，给各大企业带来的负面影响逐渐减弱，企业复工率回升较快，加上我国出台的一系列利好政策，预计未来我国 PMI 将会有所改善。

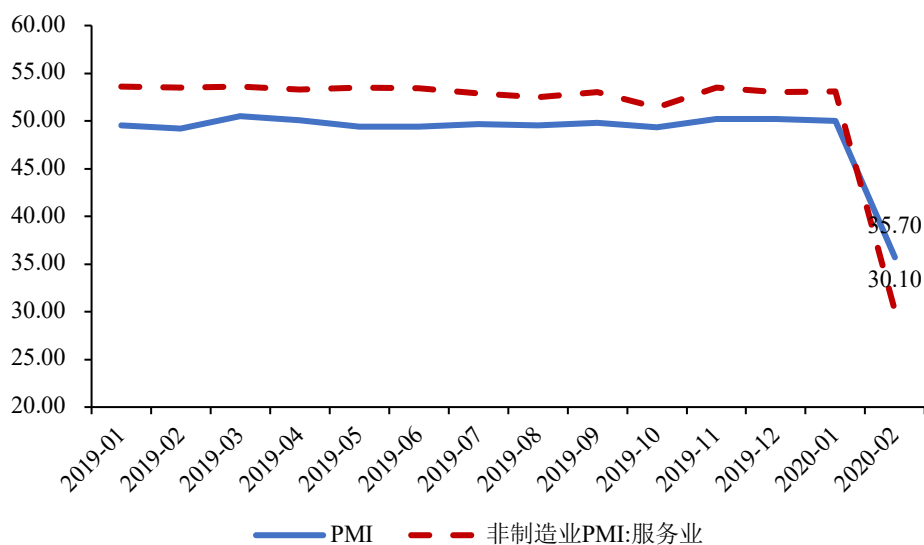


图 28 制造业与非制造业采购经理人指数

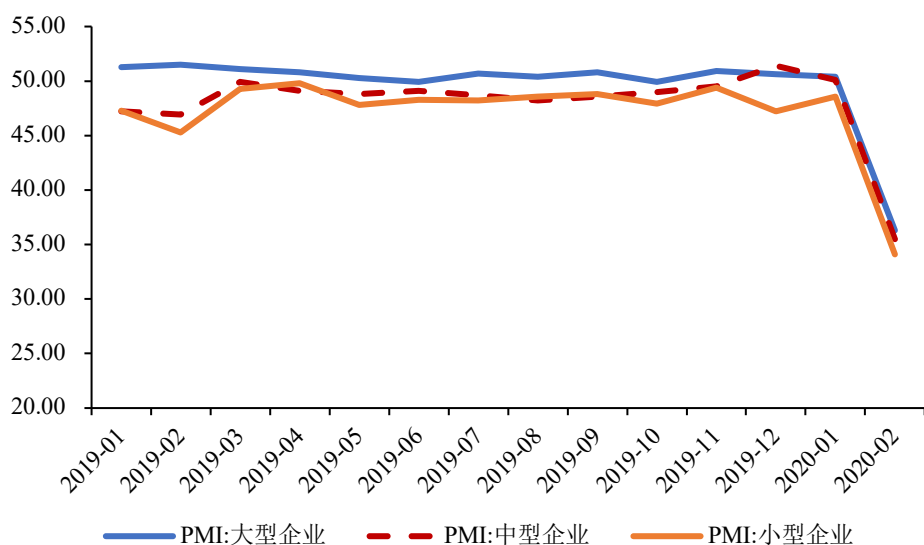


图 29 大、中、小型企业 PMI

二、疫情影响表现为“短时效应”，全年增长将出现“低开高走”的态势

在疫情的巨幅影响下，一系列指标出现了短期大幅收缩的情形。但是，随着国家对疫情的联防联控机制的有效部署，复工复产的有序运行，以及一系列短期救助措施的出台，以及天气转暖、新冠病毒药物的研发和临床实验推进等利好因素，预期疫情对于经济的冲击更多地体现出短期效应，预期 2020 年中国经济将呈现出低开高走的态势。随后的几个季度的增长会出现较大反弹。

判断二：总体而言，疫情的国内冲击是短期的，经济总量将随着有序复工和短期救助政策的实施逐步恢复，全年经济将呈现出“低开高走”的态势，年初负向效应将被逐渐“平滑”。但疫情在全球蔓延，国外经济金融波动可能会对国内经济形成传导和倒灌效应。

必须肯定的是，此次疫情冲击虽然波及范围广，但在中央及各级地方政府的领导下，已经迅速得到了控制。随着有序复工和短期救助政策的实施，疫情的影响更多地体现在短期，尤其是一季度的负面影响会非常明显，在随后的季度里，会逐步好转。从客观来看，这一判断主要有三个方面考虑：

（一）全国疫情逐渐好转

3 月 14 日，国家卫健委宣布，总体上我国本轮疫情流行高峰已经过去，西藏、青海、安徽、新疆、福建、澳门、江西十个省区先后成为现有确诊病例为 0 的省份。截止 3 月 14 日，湖北省当日新增确诊病例下降至 4 例，累计治愈病例达 54278 例；全国除湖北省以外当日新增确诊病例降至 16 例，累计治愈病例达 12633 例，全国疫情逐渐好转。可以预期，如果能够有力防控，有效防止大面积外源性输入病例，则我国的疫情在 3 月底将得到较好的控制。在进入第二季度后，各类企业将有序复工复产，促使经济恢复。

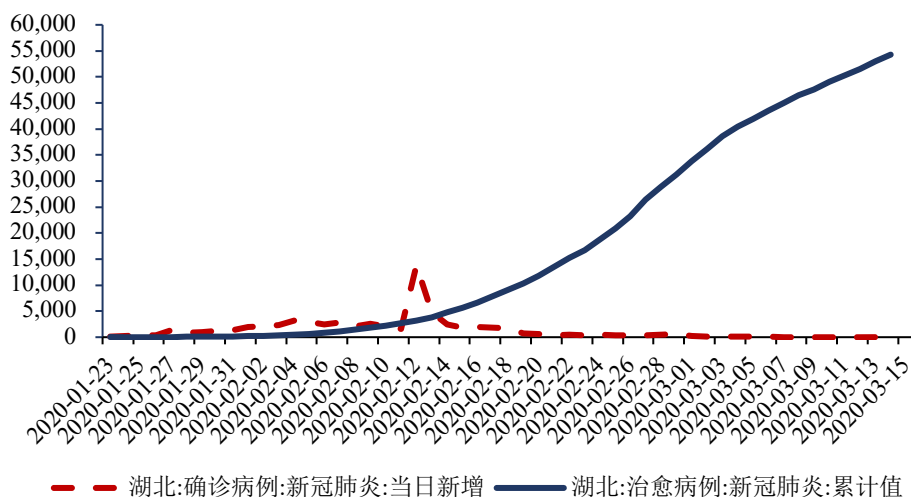


图 30 湖北省当日新增确诊病例与累计治愈病例

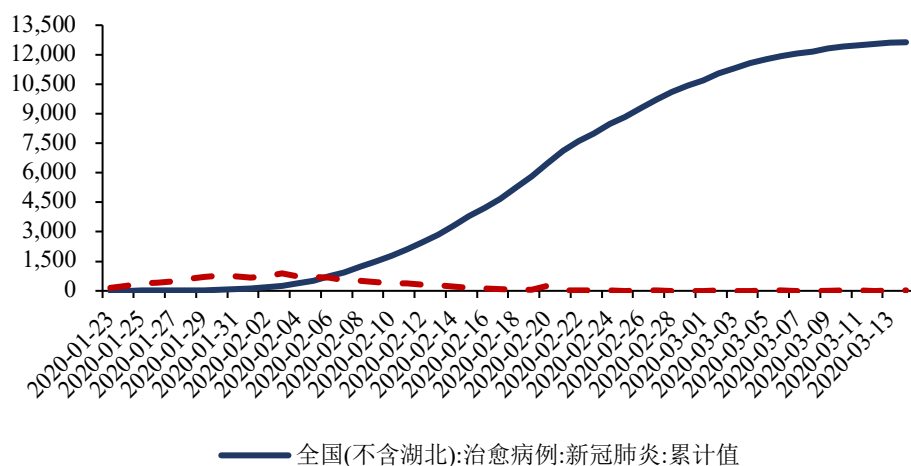


图 31 全国（不含湖北省）当日新增确诊病例与累计治愈病例

（二）各地有序复工

疫情爆发以来，全国各地贯彻落实党中央关于统筹推进疫情防控和经济社会发展工作的决策部署，各地疫情逐渐好转，各地逐渐复工。

从总体上来看，2020年2月14日以后，全国总体迁徙规模指数逐渐回升，人口流动规模扩大，各地复工进程逐步加快。中国夜光工业复工指数^①显示，近期整个中国工业复工情况明显加速，2月17日复工率仅为41.79%，而到3月12日复工率上升至64.66%。可见，疫情对经济社会运转的冲击是相对短暂的，到

^① 招银理财夜光工业复工指数(ICRIN)反映卫星观测到的中国区工业园区产能复苏情况。ICRI以2020年停工期(2020年1月24日至2020年2月2日)夜光数据为基础，结合停工前与日度夜光数据计算得到。我们观测了全国上百家工业园区，形成国内工业产能复苏指数，从而反映春节假期后中国工业产能的恢复情况。

三月底，各地除部分疫情严重地区以外，基本可以实现全面复工复产。

从各地区代表城市来看，2月14日逐步复工复产以后，北京、上海、深圳、南京等城市的迁徙规模指数均有所回升，人口迁入规模扩大，各个企业逐步复工复产。截止3月10日，许多省市规模以上工业企业复工率在90%以上。其中，山东省规模以上工业企业复工率达99.7%，浙江省达99.1%。可以预见的是，除部分严重地区，三月底大部分省市复工率可回归正常水平。

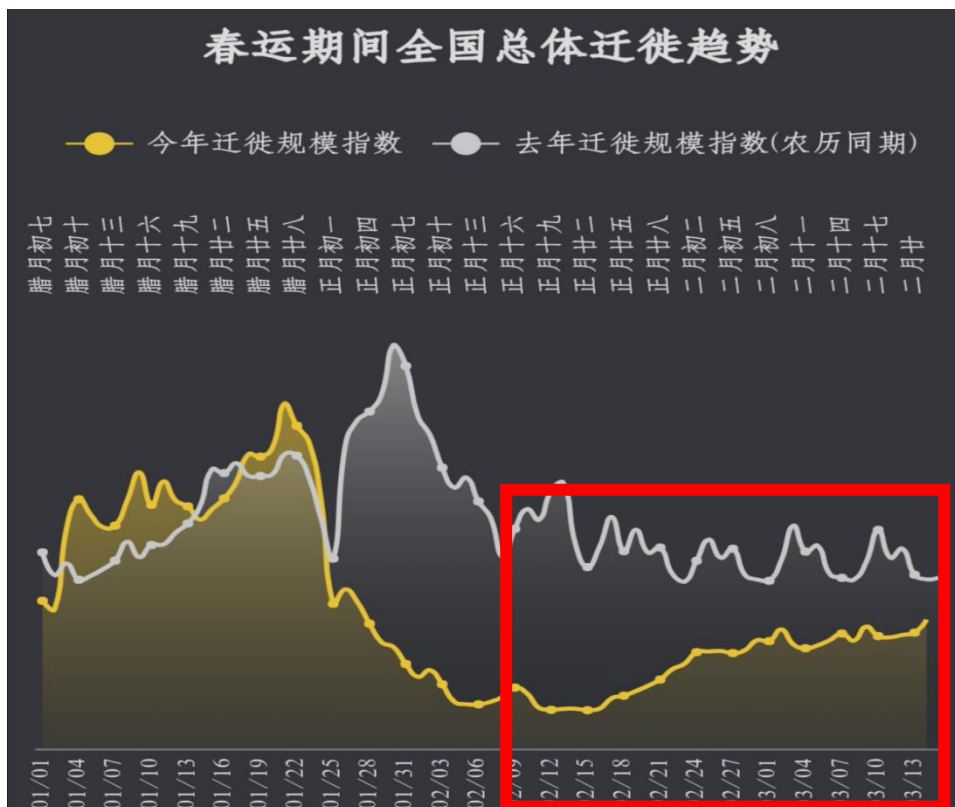


图 32 全国迁徙规模指数

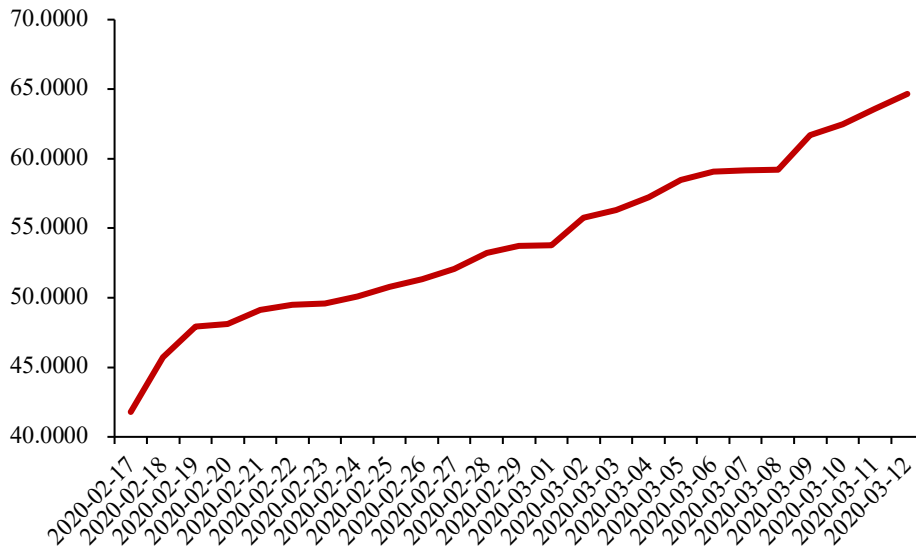


图 33 中国工业复工指数

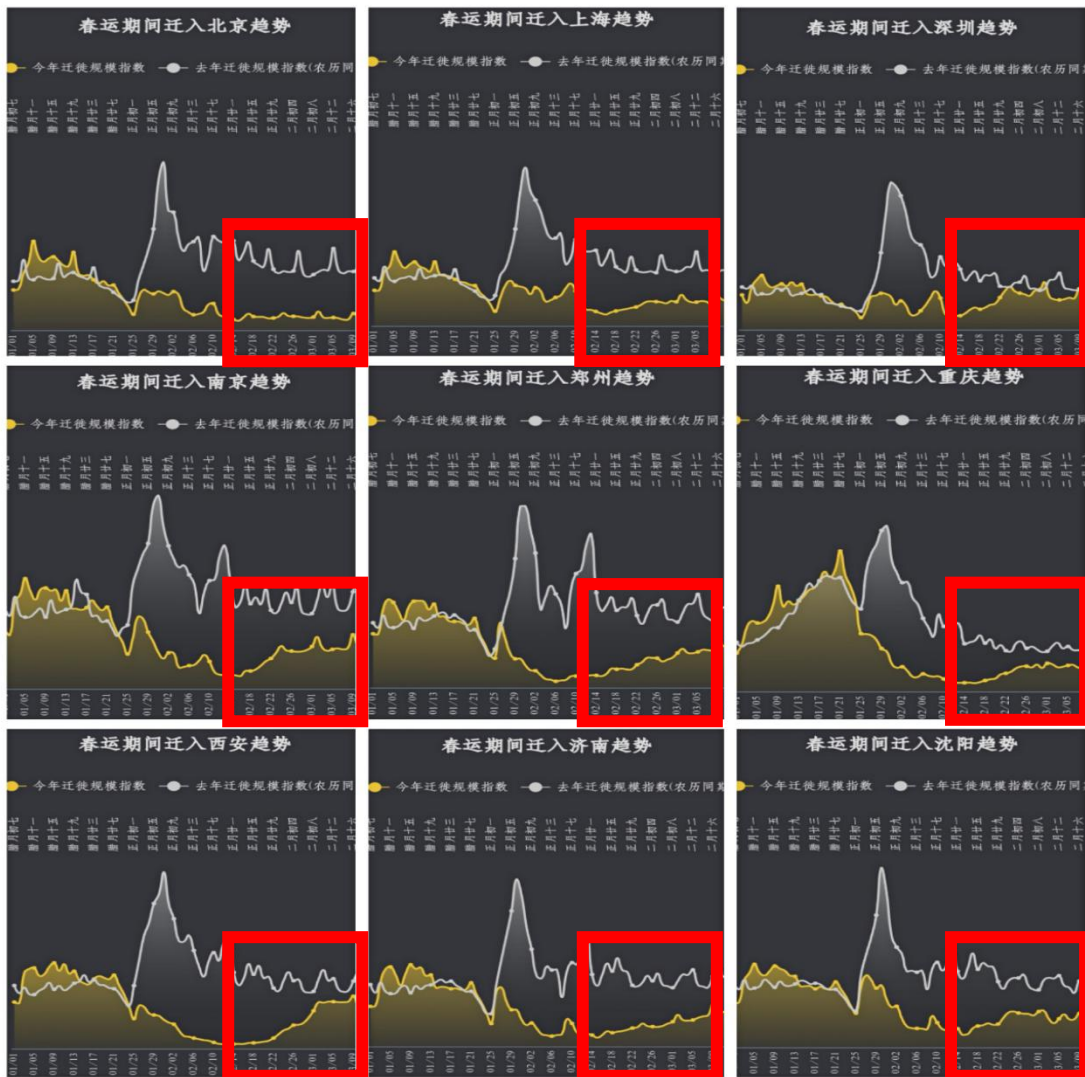


图 34 全国九个城市迁徙规模指数

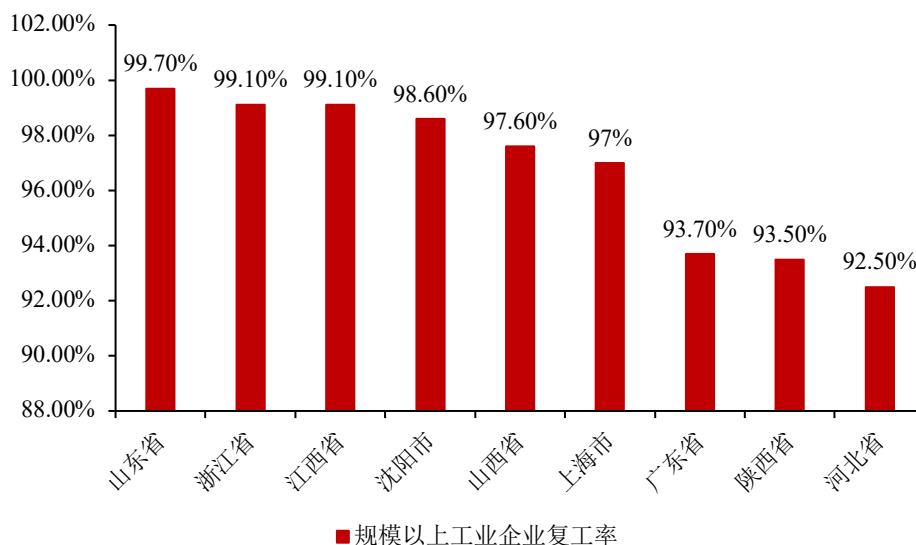


图 35 部分省市规模以上工业企业复工率

(三) 救助政策护航经济指标企稳回升

面对疫情短期冲击，党中央、国务院及各级政府部门出台了一系列精准有力的短期政策措施，以达到有效应对疫情的同时，促进中国经济健康平稳增长。在各项政策持续发力的背景下，2020年中国经济必然出现“低开高走”的态势，各项经济指标将逐步企稳回升。

这些政策可分为两大类，第一类政策目的在于帮助在疫情中受到冲击的企业及个人度过难关，除制定有序推动复工复产政策以外，还制定了税收、社保、科技服务和金融支持政策。税收政策包括延长受疫情影响较大的困难行业企业亏损结转年限、减免增值税及个人所得税以及无偿捐赠免税等内容；社保政策包括阶段性减免企业基本养老保险、失业保险、工伤保险以及阶段性减征职工基本医疗保险等内容；科技服务政策包括疫情期间为科技企业提供便利化服务、支持医疗机构开展相关药品临床研究等内容；金融政策包括为受疫情冲击企业提供优惠贷款及财政贴息、融资担保以及临时性延期还本付息等内容。这些短期政策给受疫情冲击较大的企业及个人减轻了后顾之忧，在税收、社保、科技服务及金融支持方面帮助企业平稳度过疫情，支持医疗及科技企业为疫情防控贡献自己的力量，这些政策将加快解决企业的困难，促进企业尽快从疫情的冲击中恢复过来。

表 1 代表性政策文件一览表

政策类型	文件名称	发文单位	发文时间
税收政策	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	财政部、税务总局	2月6日
	关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关个人所得税政策的公告	财政部、税务总局	2月6日
	关于防控新型冠状病毒感染的肺炎疫情进口物资免税政策的公告	财政部、海关总署、税务总局	2月1日
社保政策	关于阶段性减免企业社会保险费的通知	人社部、财政部、税务总局	2月20日
	关于贯彻落实阶段性减免企业社会保险费政策的通知	税务总局	2月25日
	关于阶段性减征职工基本医疗保险费的指导意见	国家医保局、财政部、税务总局	2月21日
科技服务	关于调整 2020 年度国家重点研发计划项目管理相关工作安排的通知	科技部办公厅	2月12日
	关于疫情防控期间进一步为各类科技企业提供便利化服务的通知	科技部火炬中心	2月6日
	关于规范医疗机构开展新型冠状病毒肺炎药物治疗临床研究的通知	国务院应对新冠肺炎疫情联防联控机制科技攻关组	2月24日
金融政策	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	人民银行、财政部、银保监会、证监会、国家外汇管理局	1月31日
	关于支持金融强化服务 做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知	财政部	2月1日
	关于对小微企业贷款实施临时性延期还本付息的通知	银保监会、人民银行、发改委、财政部	3月1日

第二类政策目的在于促进疫情过后中国经济的恢复，通过启动“新型基础设施

“新基建”来培养经济增长新动能，释放经济发展潜力。2020年2月14日，中央全面深化改革委员会第十二次会议指出：“基础设施是经济社会发展的支撑”、“打造集约高效、经济适用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系”，截至2020年3月1日，13个省市陆续公布了2020年重大项目投资清单，投资总额接近34万亿，且重点偏重于新基建项目，标志着新一轮基础设施建设的开始。新型基础设施建设的方向包括5G、大数据云计算、工业互联网、人工智能、特高压、新能源汽车充电桩和轨道交通七个领域，2020年，随着“新基建”进度加快，将逐步缓解疫情给经济带来的短期冲击，实现稳投资、稳增长，推动中国经济高质量发展。

当然，我们必须看到的是，尽管中国在举国努力之下对于疫情做出了值得称赞的防控。但是，由于疫情已经在全世界扩散开来，并且按照目前趋势，依然有继续大规模蔓延扩散的可能（见图36a和图36b），因此，在其他国家没有做好相应防控的情况下，疫情会有很强的“输入性压力”。危险的解除尚且遥远，“内防扩散、外防输入”的高压状态防控新冠疫情将是未来一段时间的常态。这就意味着，在新冠疫苗没有真正大规模上市之前，这一病毒的防控任务依然艰巨。一定要“防控疫情”和“复工复产”两手抓，两手都要硬。

而疫情在全球的蔓延已经造成了全球经济金融的急剧动荡，尽管国内已经实现了有序复工复产，但是全球化时代下，当外部的经济金融动荡和需求下降的时候，也会波及到国内经济的恢复。因此国外的经济金融动荡会给中国经济带来一定的“传导”效应和“倒灌”效应。并且在全球经济下行和疫情蔓延过程中，部分民粹主义抬头，政策的不确定性再次加大，有可能使得近年来不断抬头的民粹主义和逆全球化趋势进一步加剧。因此，尽管外贸会在1-2月基础上有所回弹，预期今年外贸的压力会非常大，有可能在较长的一段时期内处于低位运行。也要特别防止国际金融市场等方面的传导效应和倒灌效应。

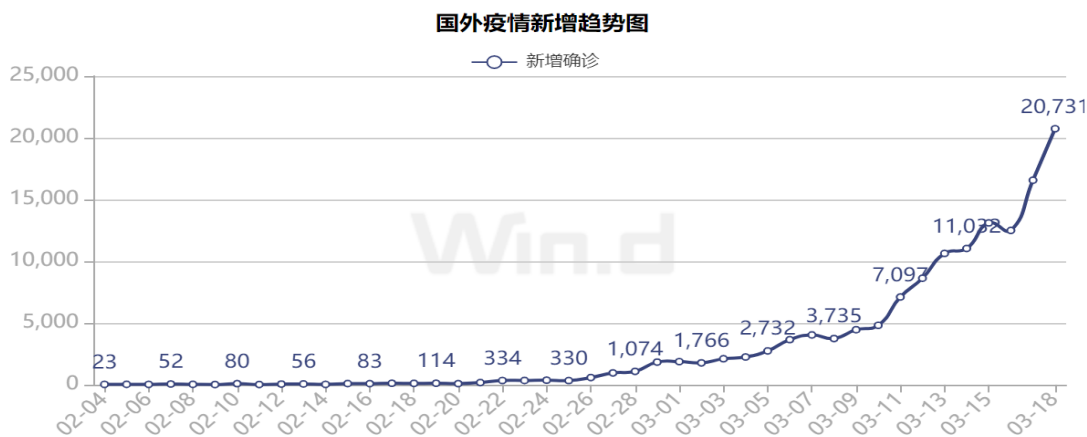


图 36a 国外疫情新增趋势图

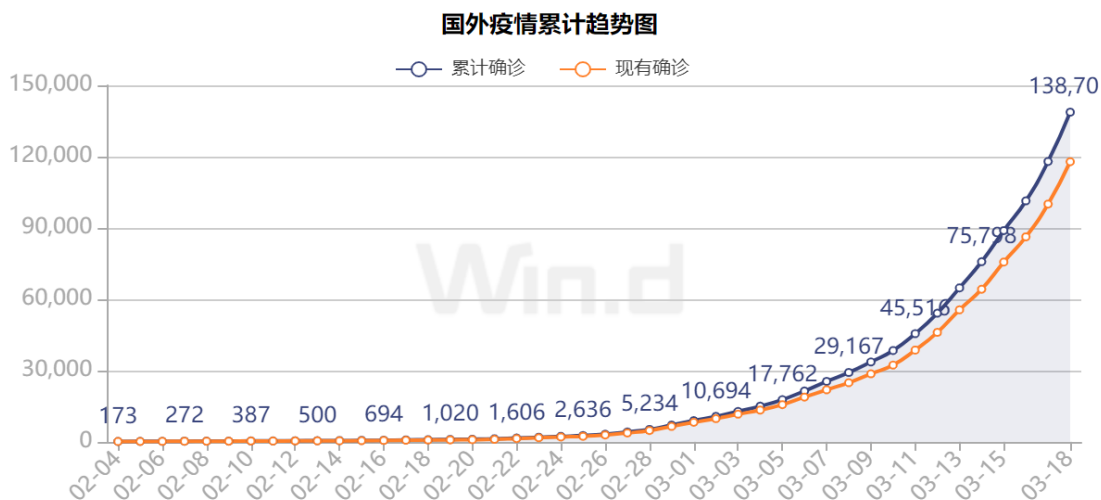


图 36b 国外疫情累计趋势图

第二部分 疫情黑天鹅的结构影响：加剧经济“多重分化”

疫情蔓延，对于经济的影响不止停留在“总量层面”，还体现在“结构层面”上。综合来看，此次疫情对于中国经济的影响是全面的，可能会导致中国经济的多重分化。

判断三：受疫情“黑天鹅”影响，经济“多重分化”的特征将进一步加剧

在疫情冲击下，“多重分化”重点表现在如下领域：第一，行业分化，传统劳动密集型产业受挫严重，新兴产业乘势扩张；第二，地区分化，地区公共服务和治理能力差距，将引发经济增长的进一步分化；第三，实体经济与虚拟经济分

化，经济存在进一步脱实向虚风险；第四，规模分化与所有制分化叠加，中小民营经济快速收缩，大型国有企业相对良好；第五，就业与收入分化，高竞争程度的中小企业受冲击较大，底层群众的收入状况可能进一步恶化；第六，财政收支分化，财政收支两端面临多重压力。

（一）行业分化，传统劳动密集型产业受挫严重，新兴产业乘势扩张

在行业层面，对于一部分传统行业，疫情会带来严重的打击，尤其是线下劳动力密集型的制造业和服务业，例如，以出口为主的劳动密集型产业，以电影业、旅游业、餐饮业等为代表的服务业等，这些行业受冲击较大，甚至会出现局部的亏损倒闭现象。但是对于新兴的“互联网+”行业、康养产业、医疗器械行业、资本密集型和技术密集型行业，所受冲击较小，甚至会带来个别新的行业机会和增长机会。

例如，线上业务和线下业务在此次疫情冲击下表现出“两重天”。一方面，受“停工”影响，劳动密集型的制造业和服务业均受到极大冲击。2020年2月制造业PMI为35.7%，环比下降14.3个百分点。另一方面，线上行业、新兴产业表现良好，互联网企业美团外卖、百度外卖、饿了么三家公司移动APP活跃用户数几乎未受影响。在本次疫情期间，虽然线下产业遭遇严重“停摆”，但在线教育、在线办公、在线医疗等用户规模都得到了大幅增长，推动了我国经济的数字化转型升级。

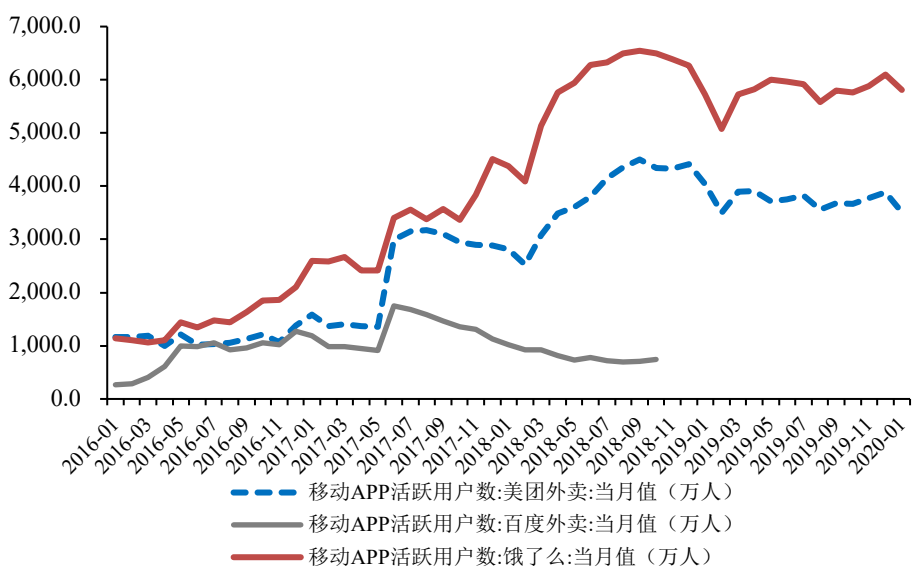


图 37 代表性外卖 APP 用户数量趋势

事实上，这种分化在疫情冲击之前，就已经存在了。近年来，随着人口老龄化、“人口红利”见底甚至人口结构扭曲，我国劳动力成本不断攀升，传统的劳动密集型行业已经不再具有比较优势，产业内企业或进行转移、或进行技术升级已是大势所趋。最常见的是用机器人替代劳动力，2018年，全球前五大工业机器人市场分别为中国、日本、韩国、美国和德国，占据了全球74%的份额，其中，我国机器人拥有量已经达到15.4万台，远远超过美、日等发达国家水平，即便从机器人使用密度来看，我国仍然是遥遥领先。与此同时，数字经济更是飞速发展。移动购物的总交易规模在2017年已经接近5000亿元，相比于2015年在短短2年内就翻了一番。

伴随着我国经济的进一步深化，不难发现，传统劳动密集型行业将进一步受到挤压，而新兴的互联网+行业、物联网、智能化制造等将进一步趁势发展。未来中国经济中的行业将更加分化。

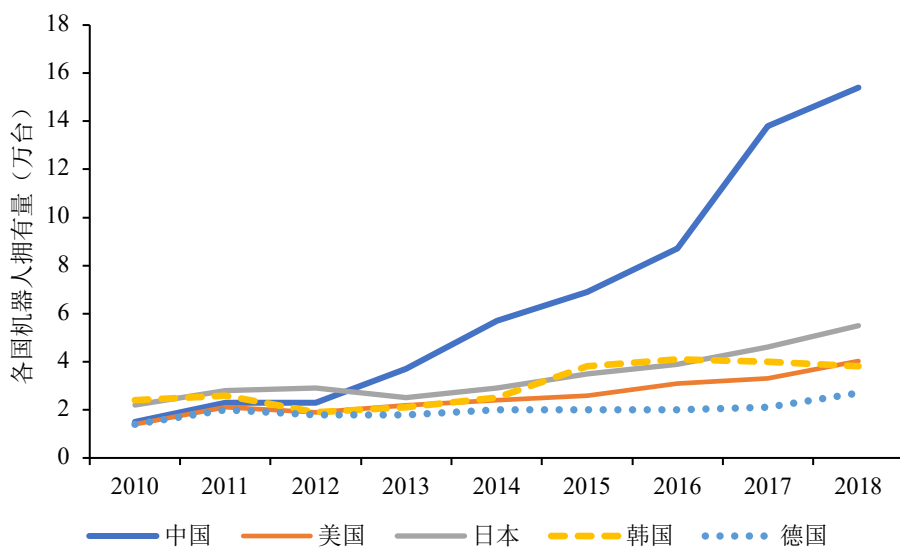


图 38 各国机器人拥有量（万台）

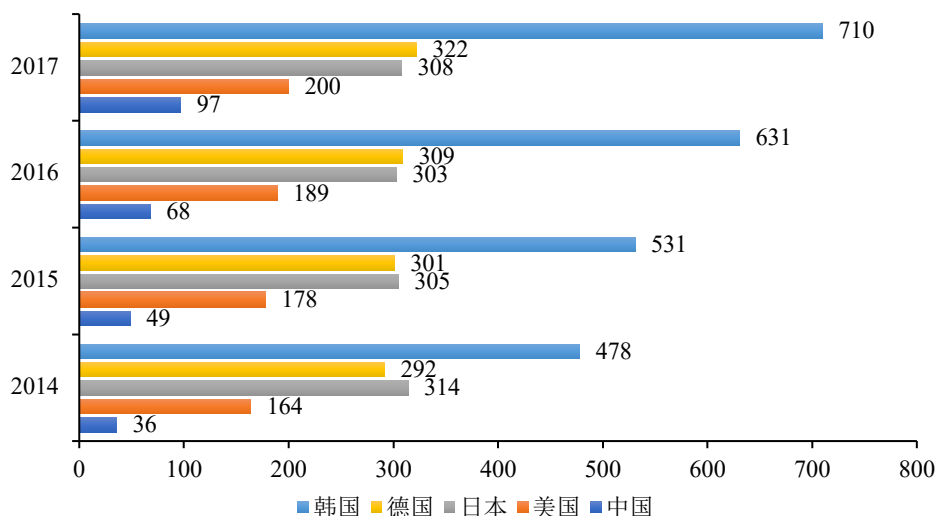


图 39 各国机器人使用密度（台/万人）

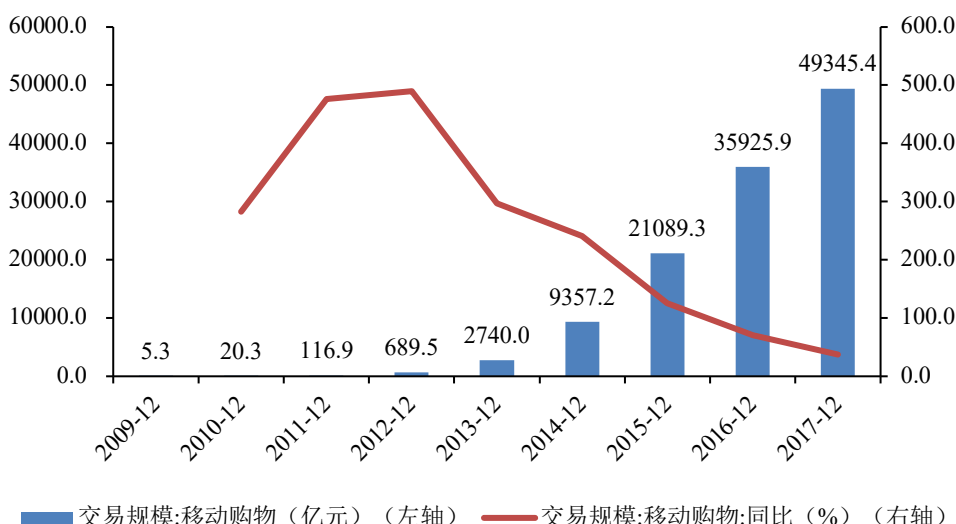


图 40 移动购物增长趋势

（二）地区分化，地区公共服务和治理能力差距，将引发经济增长的进一步分化

尽管在此次新冠疫情之前，中国经济已经表现出非常强的地区分化，尤其是人们熟知的“东、中、西分化”和“南北分化”。但是，本次疫情所起到的另一个意料之外的后果是，直接通过这样一次大考，检验了地方公共服务和治理能力的成色，地方政府应对疫情的水平，也直接决定了微观层面企业群体和就业群体的选择。因此，各个地方政府在此次疫情中的应对，既是地区公共服务和治理能

力的检验器，又是人们“用脚投票”和人口迁徙的风向标。

第一，此次疫情直接检验了地区治理能力的“软实力”，暴露了地方政府的治理能力和水平。

从疫情事前预防的角度看，虽然疫情对于各个地区均有冲击，但是，有的地区做了及时的预防和安排，而有的地区则不断拖延，甚至是发生那怡情的情况下谎报瞒报。从预防效果来看，那些治理能力较强的地区，也是疫情控制较为得力的地区，尽管这些地区也受到了疫情冲击，但是，总体来看，这些地区受到的冲击相对较小。相反，那些综合治理能力差的地区，在本次疫情的事前预防和事中反应过程中表现不力。

而从疫情事后处理的角度看，地方政府的治理能力也表现出极大的差异。在那些综合治理水平比较高的地区，例如浙江、广东这些前沿省份，可以看到，政府为了救助企业，做了大量的及时有效的工作，不仅仅为居民提供较好的物资后勤保障和公共服务，而且安排企业有序复工，甚至为了解决企业招工难，跨地域协调交通运输，出台一系列符合市场化的短期有力救助措施。展现了强大的“软实力”。但是，在相当一部分落后地区，可以看到其“软实力”的短板暴露无遗，不仅在疫情防控补救方面和物质保障方面表现不利，而且即使在疫情新增较少的情况下在复工复产方面也严重拖延，有的地区企业需要盖二十余个公章才能复工，对企业给予了很多的羁绊。

因此，企业群体和就业群体在未来选择企业选址和个人就业的过程中，将会以此作为重要的依据和“风向标”，对各个地区的公共服务“软实力”进行“用脚投票”。

第二，疫情冲击直接暴露了部分地区的“硬实力”短板，会引发人群的再选择和再分化。

受限于中国的发展程度和既有体制激励因素，医疗、教育、社保等的部分民生类公共产品提供总体是严重不足的。但是，这种不足，在各个城市之间又表现出巨大的差异。例如，以此次疫情中暴露出来的医疗资源为例，凸显了总体的短板和各个城市之间的巨大差距。由于中国的医疗资源更多的集中在北京、上海等一线城市和以各个省会、副省级城市为代表的二线城市，所以，即使感染病毒，人们也预期在这些地区可以得到相对较为有利的医疗保障，但是在大量的二三线

的城市，则很难得到较好的医疗保障。

事实上，医疗资源只是所有民生类公共产品的一个特例，在教育资源、社会保障、人居环境等各个方面，中国的各级城市具有非常大的差距。因此，此次舆情会加剧地区分化。使得一部分社会群体，在未来就业选择和生活地点选择的过程中，更倾向于选择在一线城市和省会城市居住，以便享有更好的教育、医疗、社会保障等公共服务。

因此，各个地区在民生类公共产品上“硬实力”的不同，也将会导致大中小城市的进一步分化。

事实上，上述由各个地区“硬实力”和“软实力”所能够决定的人口迁移规律和地区分化现象早已经显现出来了。在改革开放以来，“孔雀东南飞”的现象就已经持续了几十年，之所以“孔雀不断东南飞”，是因为人们对于各个地方的硬实力和软实力的进行了“自我选择”和“用脚投票”。东部沿海地区往往是人力资本的净迁入省，而中西部则往往是净流出省。根据全国 2325 所高校近 5 年的毕业生就业流向大数据，在前五大热门的跨省远距离迁移路线中，从湖北省迁出的路线占了 3 条，哈尔滨到北京这条远距离跨省迁移路线在全国排名第 3，广东省的毕业生留在本地的比例则高达 85%。

在疫情发生后，各个地方政府通过他们的行为已经表现出来地区公共服务和治理能力的差距，因此在疫情结束后，可能会引发中国经济的中国经济在微观层面企业和人群的进一步用脚投票，并进而带来更大的分化。

事实上，在最新的复工复产过程中，这种端倪已经出现。例如，在图 41 中，我们计算了 2020 年 2 月 14 日至 3 月 14 日的各个省份的平均净迁入率，可以看出，广东、浙江、江苏、上海、北京这些公共服务水平、治理能力处于第一梯队的地区净迁入率最高，是热门迁入地。但是像一些医疗、教育资源缺乏的中西部省份，变成了人口迁出地。可以预期，这种人口迁移，将在疫情解除后进一步的发生，并在客观上加剧地区分化。

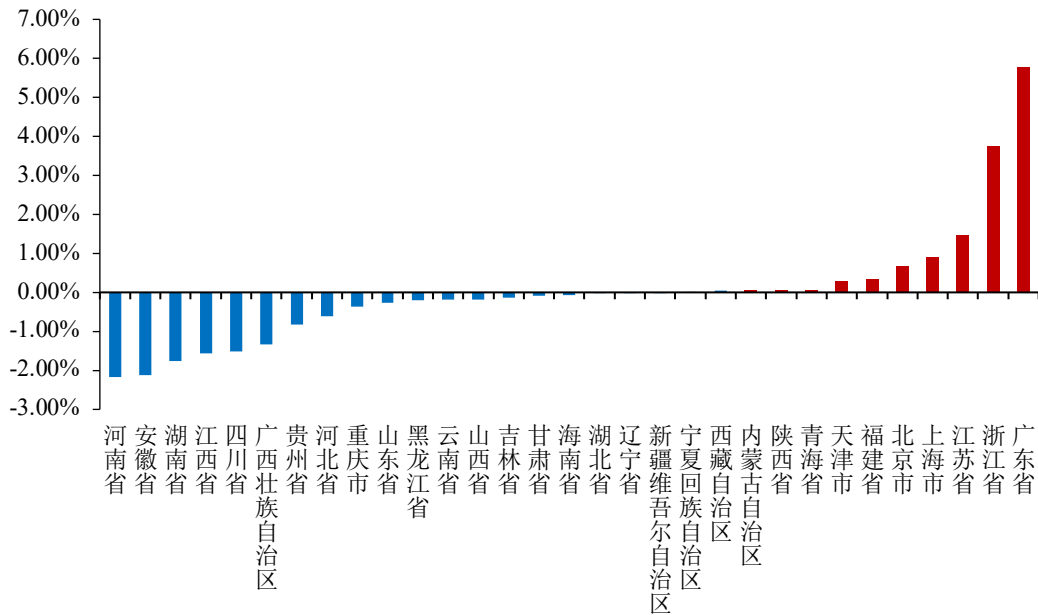


图 41 各省平均净迁入率

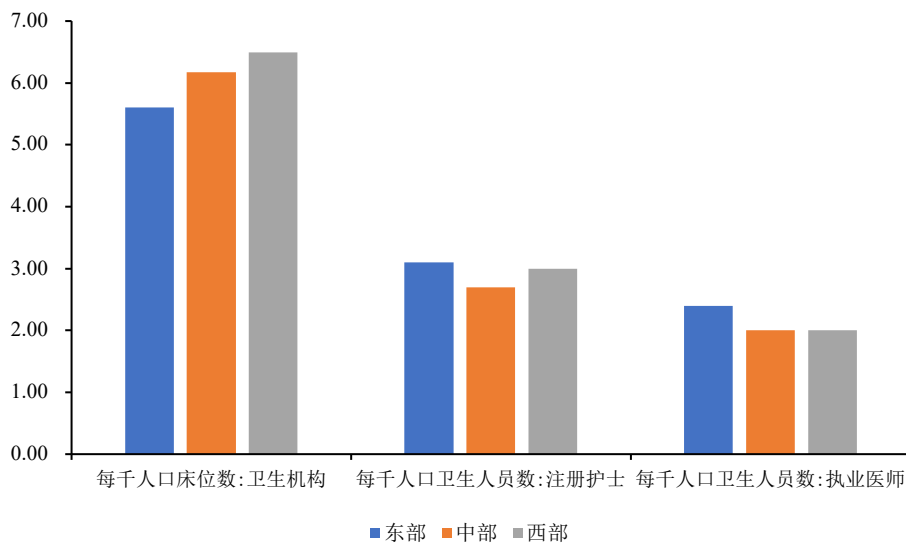


图 42 2018 年东中西部医疗卫生资源对比

(三) 实体经济与虚拟经济分化，经济存在进一步脱实向虚风险

从上述分析可以看出，2020 年 1 月份，PPI 同比增长由负转正，达到 0.1%，但这主要是由于 2019 年在中美贸易摩擦等突发性事件影响下降幅较大使得基础较小所导致。另外，源于食品类价格快速上涨，CPI 同比增长达到 5.4%，两者“剪刀差”高达 5.3%，虽然待疫情消退后有望所有回落，但仍然无法改变我国

CPI 和 PPI 逐渐分化的大趋势。自 2018 年底，这种分化已经开始显现，2019 年 10 月 CPI 与 PPI 的分化速度达到最大 5.4%，此后有所改善，但在疫情冲击下，实体经济生存环境进一步恶化。新冠疫情的冲击在 2 月份体现的更为明显，制造业采购经理指数大幅回落，2020 年 1 月份该指数达到 50%，与上个月相比尚无变化，而 2 月份仅达到 35.7%，下降 14.3%，制造业整体收缩。

房地产业和金融业这两个具有代表性的虚拟经济部门则受疫情冲击较小。虽然短期内房地产的开发和销售会暂时的停滞，但房地产价格依旧稳定。2020 年 1 月份，北京、上海、广州和深圳 4 个一线城市商品住宅销售价格同比增长 4.1%、2.7%、4.2%、4.3%，二手住宅销售同比增长 0.0%、1.4%、-2.3%、8.8%，二线城市涨幅有所回落，但基本延续了 2019 年的趋势。对于金融业来说，一方面，由于行业特点受惠于现代信息技术的发展，“线上办公”的开展很大程度上规避了“停工”的影响；另一方面，虽然在短期内，大量实体尤其是中小企业面临着资金链紧张、断裂的可能性，继而导致信贷违约、破产，对金融体系造成冲击，但随着疫情控制、有序复工，以及市场流动性补充的相关政策实施，并不会引发系统性风险等长期影响。

然而，新冠疫情下实体经济与虚拟经济的分化仅仅是我国近年来工业部门“如履薄冰”与房地产、金融业的持续繁荣的一个缩影。2018 年以来经济下行压力突发性事件的影响，几乎整个 2019 年我国工业企业利润总额累计同比增长为负，亏损企业数量和亏损金额都在不断上涨，2019 年末，这种势头丝毫未见缓解，且有进一步扩大的趋势，预期 2020 年 1-2 月份，亏损企业数量和亏损金额将进一步增多。而房地产业和金融业在土地垄断、银行业垄断的庇护下持续向好。这种鲜明对比使得经济体“脱实向虚”愈发严重。疫情冲击下，有可能使得部分实体行业进一步受到负面影响，“脱实向虚”进一步被强化。

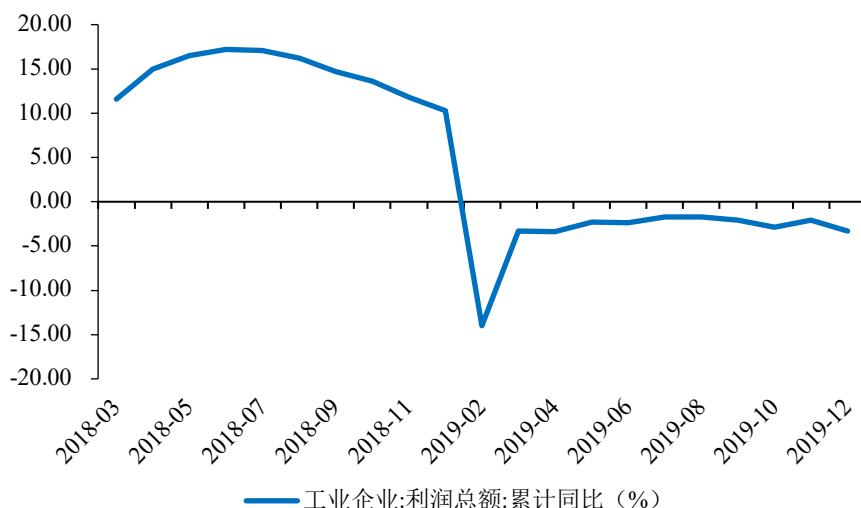


图 43 工业企业利润总额累计同比

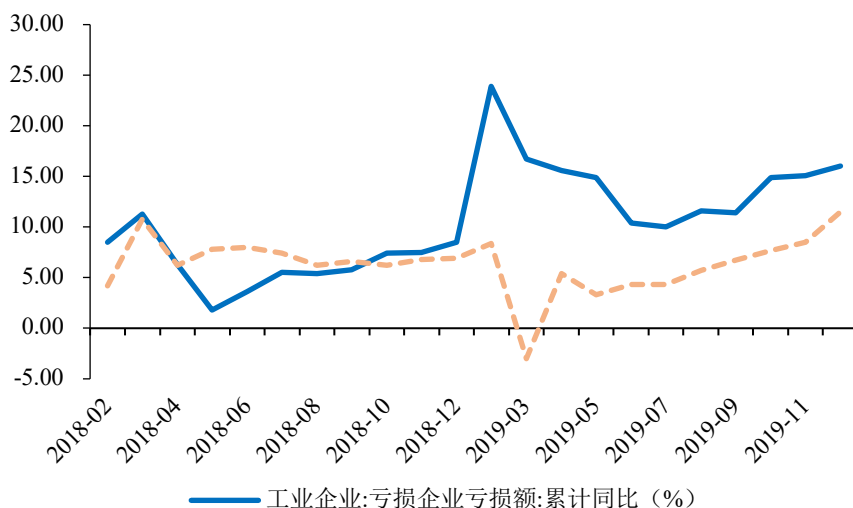


图 44 工业企业亏损状况

(四) 规模分化与所有制分化叠加, 中小民营经济快速收缩, 大型国有企业相对良好

如果我们将中国实体经济的发展困境进一步剥开, 会发现规模分化和所有制分化叠加, 交织加强, 是其中一个至关重要的结构性问题。

从规模的角度来看, 不同的企业规模对于外在冲击的抵抗力不同。那些规模较大的企业, 往往是行业中的龙头企业, 这些企业往往规模大、信誉好、创新力强, 自身产品质量过硬, 不仅更容易获得国家政策支持, 而且能够通过正规的金融渠道获得金融支持, 因此在下行冲击中有较强的抗压力。但是中小企业自身规

模小、信誉度不足、创新力不够，竞争激烈，也往往难以获得相应的金融支持和政策支持，因而，在冲击下，更加艰难。从 2020 年 2 月份的采购经理人指数来看，大、中、小型企业相比于 1 月份分别下降 14.1%、14.6%和 14.5%。中小企业受到的冲击更大。市场上一批小微企业，因为疫情冲击而面临倒闭风险。

但是，必须提醒的是，对于一部分中小企业而言，疫情只是压垮骆驼的最后一根稻草。事实上，中小企业自 2018 年 9 月以来，PMI 已经连续 17 个月低于 50%，处于回落状态。可见，中小企业的危机并非由这次疫情开始。

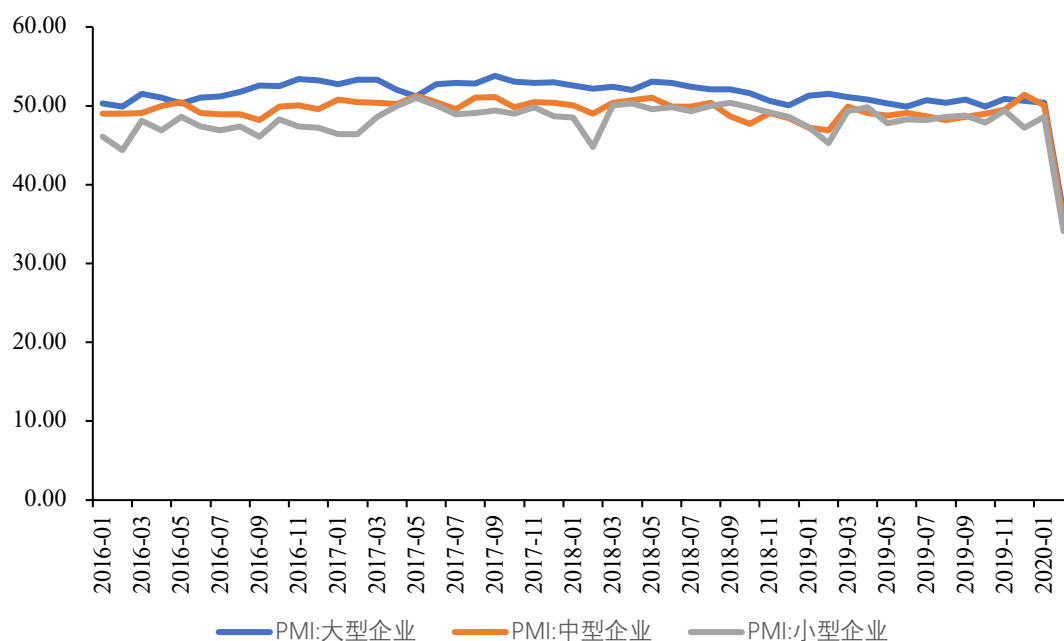


图 45 分规模类型制造业 PMI 指数

从所有制来看，近几年国有企业和民营企业的各个方面指标开始出现较为明显的分化，民营企业的生存环境不容乐观。从民营企业利润来看，2017 年以来总体上民营企业利润总额呈下降趋势，从 2017 年 4 月的 15.9% 一度跌至 2018 年 3 月的 8.8%，跌幅将近一半，虽然 2018 年下半年民营企业利润总额有所回升，但 2019 年大幅下滑。从图 47a 到 47e 当中，我们可以观察到，民营企业在盈利率、收入利润率、产成品周转天数、负债率等多个方面面临着较大压力。

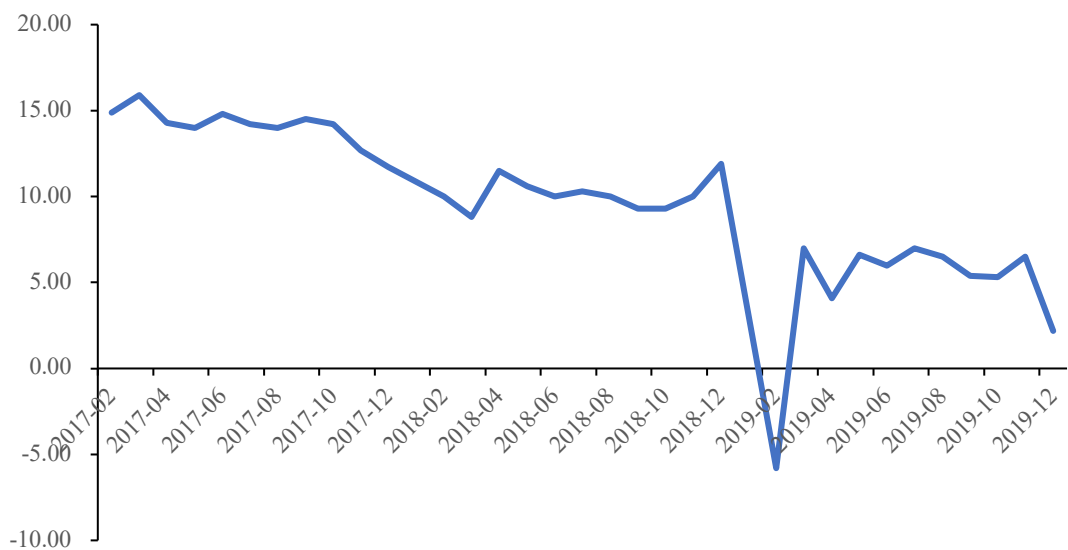


图 46 私营工业企业利润总额累计同比增速

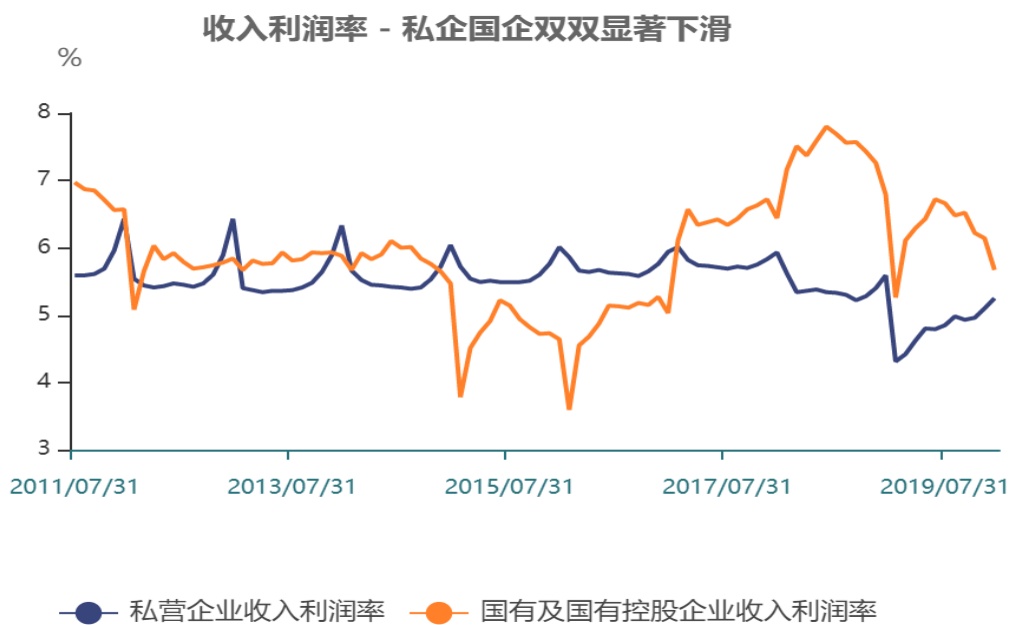
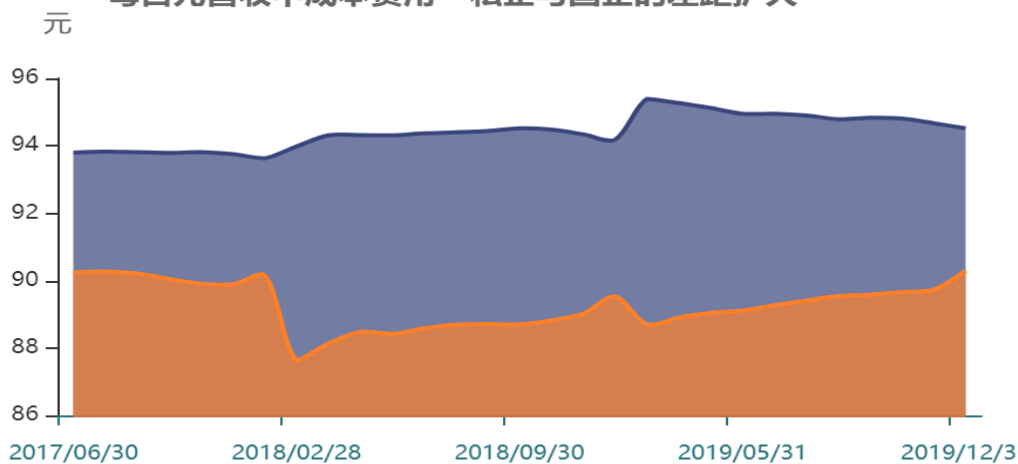


图 47a 私营企业和国有企业收入利润率分化

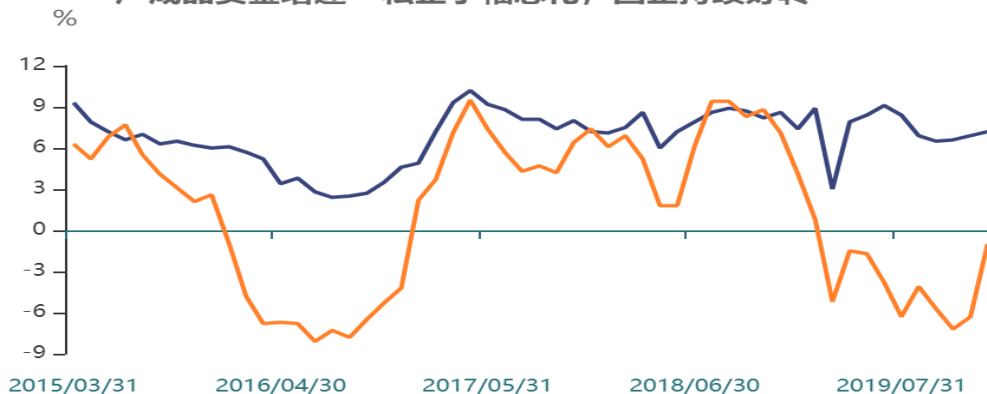
每百元营收中成本费用 - 私企与国企的差距扩大



—●— 私营企业每百元营收中成本费用 —●— 国有控股企业每百元营业收入中成本费用

图 47b 私营企业和国有企业百元营收成本费用分化

产成品资金增速 - 私企小幅恶化，国企持续好转



—●— 私营企业产成品资金增速 —●— 国有企业产成品资金增速

图 47C 私营企业与国有企业产成品资金增速

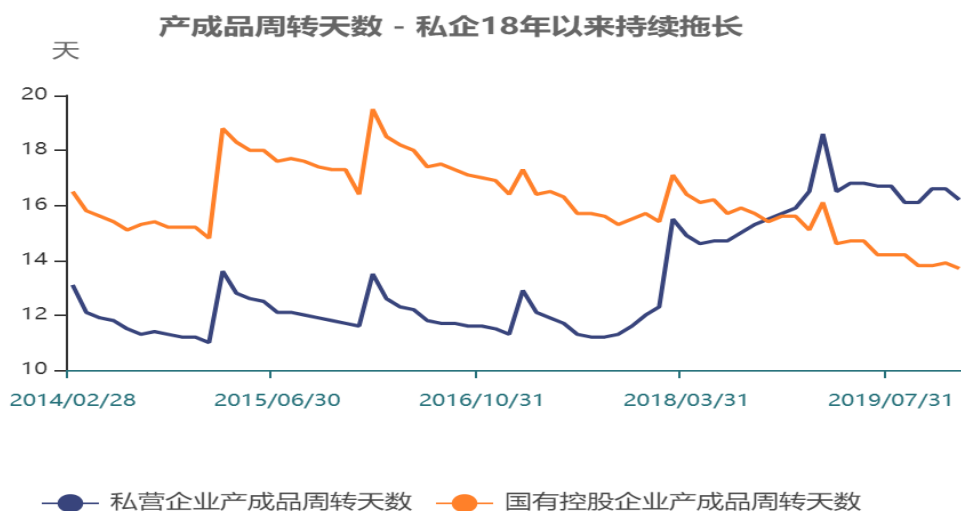


图 47D 私营企业和国有企业产成品周转天数

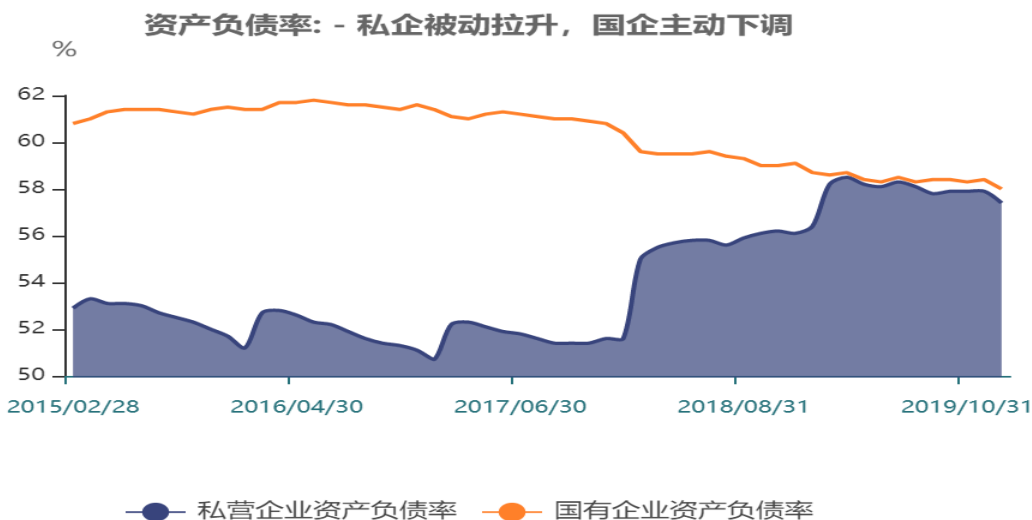


图 47E 私营企业和国有企业负债率

事实上，从近年的趋势来看，国有企业内部的盈利和亏损也出现分化。一方面，盈利企业的盈利额在持续上升。但是，另一方面，亏损企业的亏损额也是在持续上升。从图 47F 中，我们可以很明显地看到盈利企业盈利额和亏损企业亏损额的“喇叭口”在不断扩大，并在 2010 年之后不断加剧。从逻辑上看，这主要是因为，在国家“抓大放小”的改革背景下，处于下游的产品市场基本实现了竞争，并且由于民营企业的强竞争力，下游市场的国有企业竞争力变弱，企业亏损严重，亏损额度逐渐加大。但是，在资本、金融、石油、电力、电信等一部分上游市场领域，国家依然维持了明显的垄断特征，在这些领域，往往是以少数大中型国有企业为核心，维持垄断或者寡头垄断。这种“非对称的竞争”使得一部分

大型国有企业在上游市场的维持了垄断能力，部分大中型国有企业的利润巨幅增长。

可以预期，在一些深层次问题尚未良好破解的情形下，这种规模分化和所有制分化，会继续加剧。而疫情的冲击，无疑进一步助推了这种规模分化和所有制分化。必须高度重视。

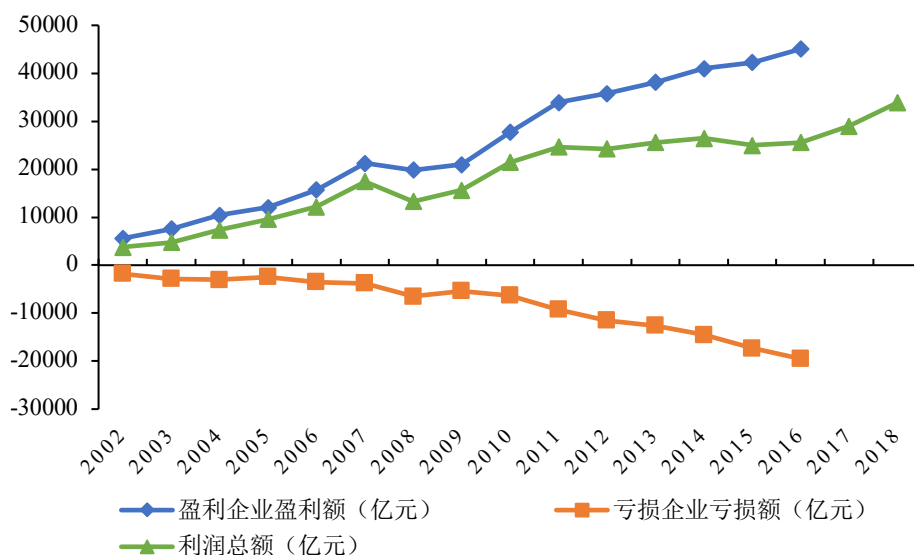


图 47F 全国国有企业的盈利、亏损情况

(五) 就业与收入分化，高竞争程度的中小企业受冲击较大，底层群众的收入状况可能进一步恶化

在就业者和消费者的层面，最大的分化来自于“正规部门”和“非正规部门”之间的分化，处在政府部门、事业单位、国有企业、大型民营企业部门的就业者，疫情对于这部分群体的就业冲击、收入冲击不会太大，而且，这部分群体的消费即使是在疫情期间受到抑制，也会在疫情得到有效控制后得到释放。

但是，对于处在“非正规部门”的就业者来看，可能会具有较大的冲击，例如，对于工作于劳动密集型的中小民营企业的从业者，很多从业者将会因为企业亏损倒闭而失去工作，进入就业不连续和再就业状态。这部分工作人员具备数量大、收入相对较低、工作不稳定等特征，相应地，由于客观条件的局限，不可避免地可能对于病毒的防疫意识不够、条件不足。例如，我国有将近 3 亿农民工，而这些农民工的就业单位往往处在“非正规部门”之中，而农民工迫于生计往往要尽早复工、难以做好相应防护，对于这部分群体的冲击会相当大。

数据显示，2020年2月，不同规模企业的PMI：从业人员指数都出现大幅下滑，其中，大型、中型和小型企业从业人员指数分别为32%、32.1%和30.8%，相比于1月份分别下降14.7%、14.1%和18.0%，小型企业受到的影响比大型和中型企业高出近1/3。这对于收入水平本身就相对有限的小型企业职工产生了严重影响，尤其是对于大量分布在中小企业的农民工来说，1-3个月的“停工”对其家庭生活带来的打击可能是致命的。

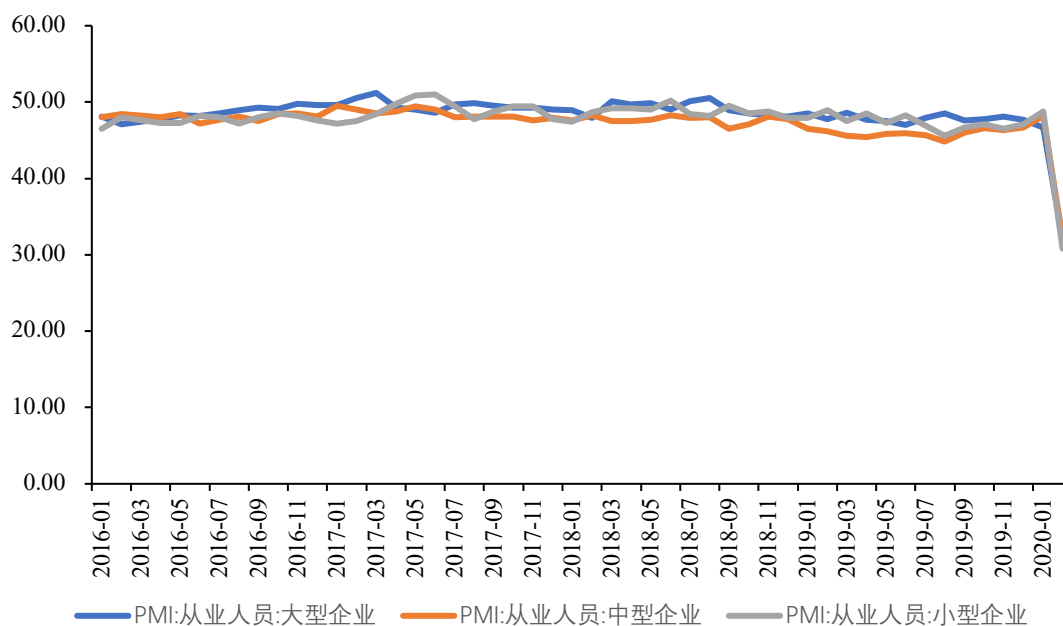


图 48 分不同规模企业 PMI：从业人员指标

实际上，伴随着人均收入水平的不断提高，我国居民收入差距也在持续扩大。根据国家统计局数据，我国居民收入的基尼系数自2000年超过警戒线水平0.4以后，不断扩大虽2009年以后出现了短暂的缓解2015年达到最低点0.462，此后又不断上升，2018年达到0.468。托马斯·皮凯蒂通过系统评估了中国1978-2015年的收入不平等问题，发现收入最高的10%人群在改革开放以来的37年间，收入占比提高了14%，达到41%，而收入最小的50%人口国民收入占比下降了12%，达到15%。

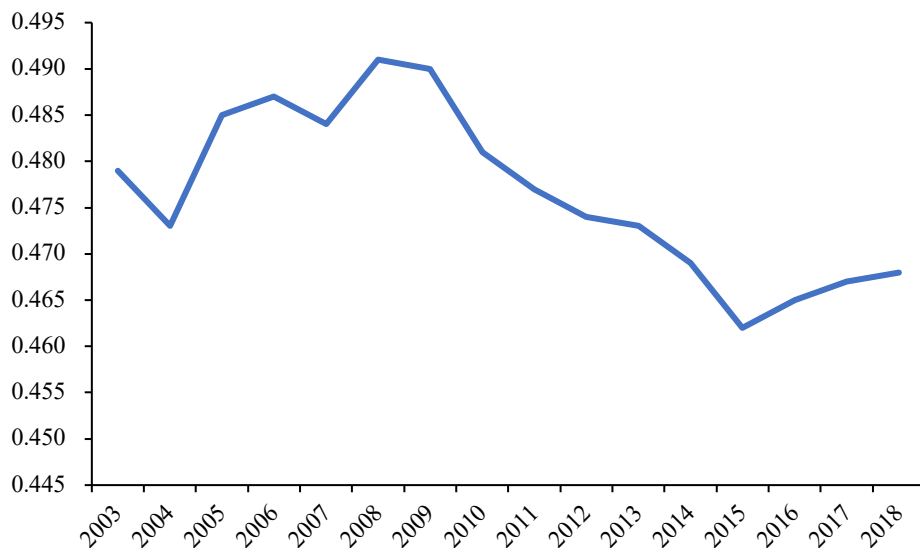


图 49 全国居民收入基尼系数

工资性收入是居民收入的主要来源，而近年来，工资水平在行业间、所有制间的分化解释了大部分的收入差距。大量国有企业得益于垄断地位和“超额利润”，国有部门的平均工资水平一直保持着较高的水平。截止 2018 年 12 月份，国有单位年均工资水平为 8.95 万元，私营单位仅达到 4.96 万元，不到国有单位的 60%，这种分化正在不断加剧。

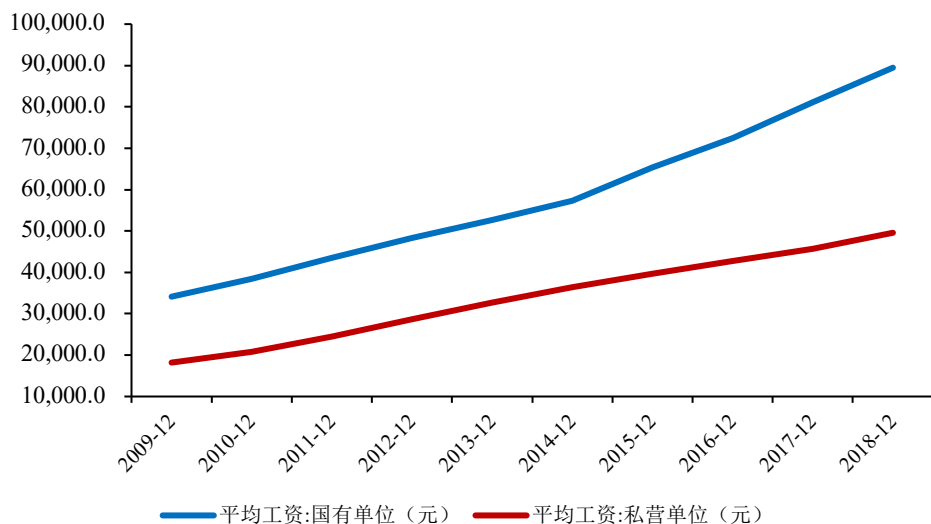


图 50 分经济类型收入水平

在本次疫情面前，由于国有部门与民营部门在企业规模、行业分布等方面存在着巨大差异，疫情也对两部门就业产生了不同的冲击，导致不同类型部门的员工就业和收入出现分化。在疫情影响下，可以预计，大量处在中小民营企业的就

业群体，他们的就业和收入可能会受到较大的冲击。因此，在疫情冲击下，需要特别关注中小民营企业的生存环境以及在中小民营企业就业的相关人群，尤其是农民工群体的生产、生活和防疫情况。

（六）财政收支分化，财政收支两端面临多重压力

2020 年第一季度由于抗击疫情的需要，在消耗大量财政支出的同时，实体经济近 2 个月的大面积停工导致税收收入减少，财政收支面临较大缺口。2020 年 1 月份，地方政府债券发行额 7850.64 亿元，同比增长 87.81%，债务余额达到 2.21 万亿元，财政状况十分紧张。

事实上，这种分化在过去的相当长的一段时间里，已经显现的非常明显，疫情只不过加剧了这种态势罢了。近年来，经济下行叠加减税降费，导致财政收支紧张几乎已是常态。自 2015 年起，我国公共财政支出同比增长始终高于公共财政收入，且其分化不断加剧，2019 年公共财政支出同比增长达到 8.1%，而公共财政收入同比增长仅有 3.2%，直接导致财政收支差额逐渐增大，2018 年已经达到 2.38 万亿元。这主要源于：一是，经济下行压力加大，企业营业收入降低，税收基数下降；二是，为稳定增长政府出台了各类税收减免政策，导致税收收入下降，包括受降低增值税税率和实施增值税留抵退税政策的影响，2019 年增值税同比增长 1.3%，相比于 2018 年回落 7.8%、个人所得税提高基本纳税标准和实施 6 项专项附加扣除政策，2019 年个人所得税同比增长-25.10%，相比于 2018 年回落 41.00%；三是，应对“三大攻坚战”，乡村振兴等核心任务，财政支出无法有效缩减，2019 年全国财政支出中，节能环保、社会保障和就业都有较大增长，同比增长分别为 18.20%，和 9.3%。

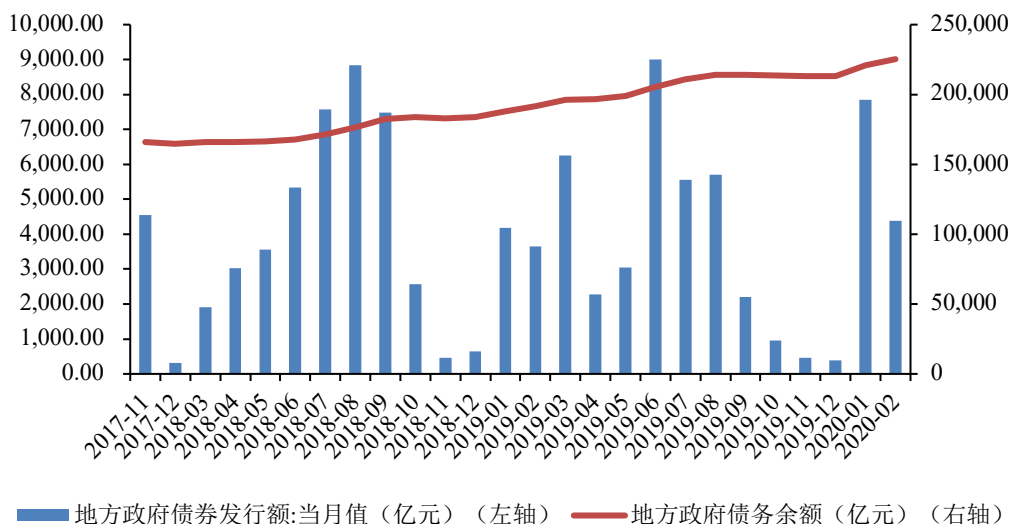


图 51 地方政府债券发行额及余额变化趋势

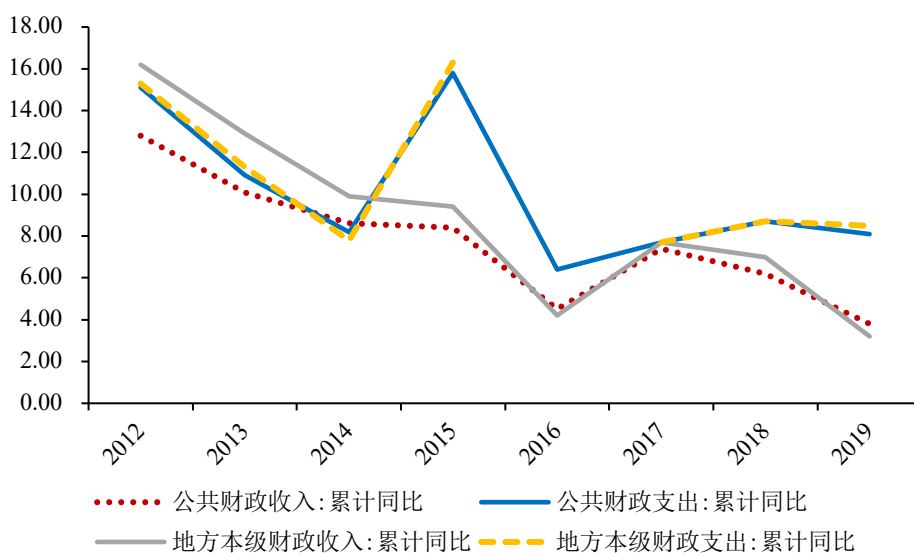


图 52 政府财政收入变化趋势

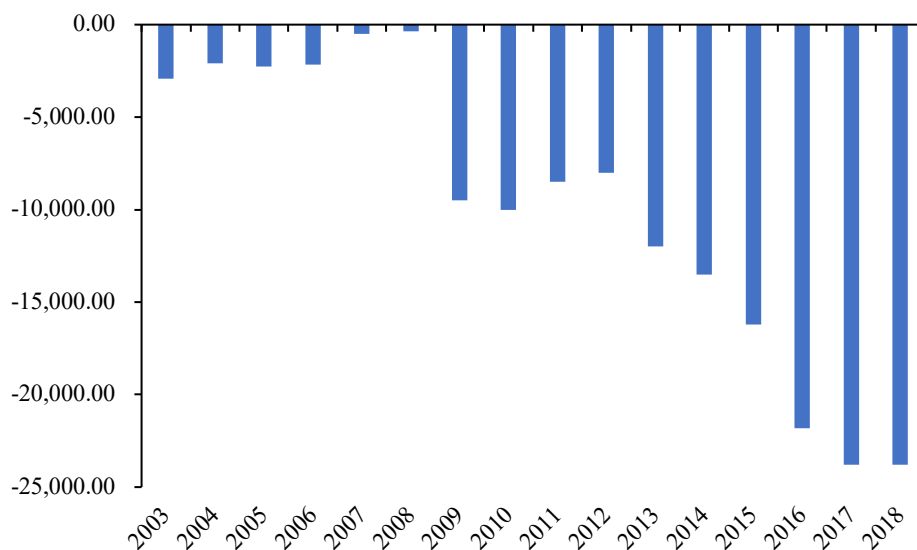


图 53 全国公共财政收支差额

当然，我们必须高度重视的是，虽然疫情冲击下，这些分化显现出更加严峻的态势，但是，事实上，这些分化在疫情发生前就已经显现出来了，疫情只不过是使得这种分化趋势以一种极端形式表现出来。因而，我们有判断四。

判断四：“多重分化”态势并非仅仅源于疫情，中国正处在急剧转型时期，本身经济处于分化之中，疫情黑天鹅加剧了中国经济的“多重分化”，但不是分化的源头。

第三部分 疫情之外：我们更应该关注灰犀牛

然而，我们必须清醒地认识到，疫情带来的短期下行压力不是最主要的。自 2009 年“四万亿”刺激政策以来（见图 54），我国经济呈现出明显的波动性下行趋势。2019 年受到中美贸易等突发性事件影响，新老矛盾交织，经济下行压力进一步加大，截止 2019 年第四季度，GDP 同比增速跌至 6%。

可见，即便疫情黑天鹅没有发生，我国经济下行压力依然摆在眼前。近年来，由于改革的不彻底，一系列长期性累积的结构性问题愈发突出。可以说，疫情黑天鹅是短期的，灰犀牛才是长期的，如果不能及时有效地破解灰犀牛，经济分化与下行压力将进一步加剧。

判断五：即便疫情黑天鹅没有发生，我国经济下行压力依然摆在眼前。疫情“黑天鹅”是短期的，改革迟滞导致的“灰犀牛”才是长期的，如果不能及时有效破解“灰犀牛”，经济分化与下行压力将进一步加剧。因此，疫情之外，我们更应该关注灰犀牛。



图 54 不变价 GDP 季度同比

一、部分民生领域存在垄断管制，抑制产能供给，制约社会治理能力提升

改革开放以来，我国经济实现“增长奇迹”，居民人均可支配收入增长了 20 多倍，与此同时，消费结构也在不断的优化提高，其中最为明显的是居民对教育、医疗等服务日益增长的需求。但我国对教育、医疗等服务业的管制程度较高，行业壁垒较为严重，资源供给始终处于短缺状态。所以，不仅造成了“看病难、看病贵”、“上学难、上学贵”等问题，在此次疫情救助中，也显现出明显的医疗资源尤其是优质医务人员短缺的问题。

一是**教育资源短缺**。居高不下的学区房正反映着我国日益增长的教育消费需求与资源供给不足的矛盾，自 2009 年以来，各级学校的生师比都处于下降趋势中，在九年义务教育阶段，普通高中师生比在近 10 年内下降了 3.2%，考虑我国“二胎”政策的全面开放，如果不能及时采取有效措施，这种短缺状况在未来将

更加严重。

二是医疗资源短缺。本次“新冠疫情”防治工作中医疗资源短缺的问题得到了全面的暴露。据卫生部统计，1978-2003 的 20 多年间里，我国的总体医疗费用从 143.2 亿元增加到 6623.3 亿元，增长了 40 多倍，但国家在医疗卫生方面的投入仅从 51.9 亿元增长到 1137.8 亿元，增长了 23 倍，个人负担的医疗费用占比也因而提高了 34.3%。从卫生机构和卫生人员数量同样可以看出医疗资源的严重供给不足，从 2014 年到 2019 年，卫生机构数量仅仅提高了 6.98%，卫生人员增长相对较多达到 20%。随着经济下行，就业、扶贫等任务加重，政府卫生支出占 GDP 比重甚至有下降趋势，医疗资源供给不足导致“看病难、看病贵”问题不断加剧，以及由此产生的“医患问题”日益频繁。

三是效率低下。除了资源短缺之外，垄断所导致的公共服务业效率低下问题也被社会所诟病。以慈善机构为例，本次疫情中，官方慈善组织武汉市红十字会援助物资分配不公、低效等问题被不断曝光，产生社会信任危机。与之形成鲜明对比的是，民间组织“韩红爱心慈善基金会”所表现出的透明化、专业化得到了社会广泛认可，填补了社会对于高效慈善组织的需求。由于我国长期以来对非营利性机构的设立实行严格的审批制度，导致此类机构大多是由党政机构发起的自上而下型，处于相对垄断的状态。而垄断地位所滋生的大量腐败、低效、管理混乱等问题，正逐步动摇着“信任”这一行业基石。

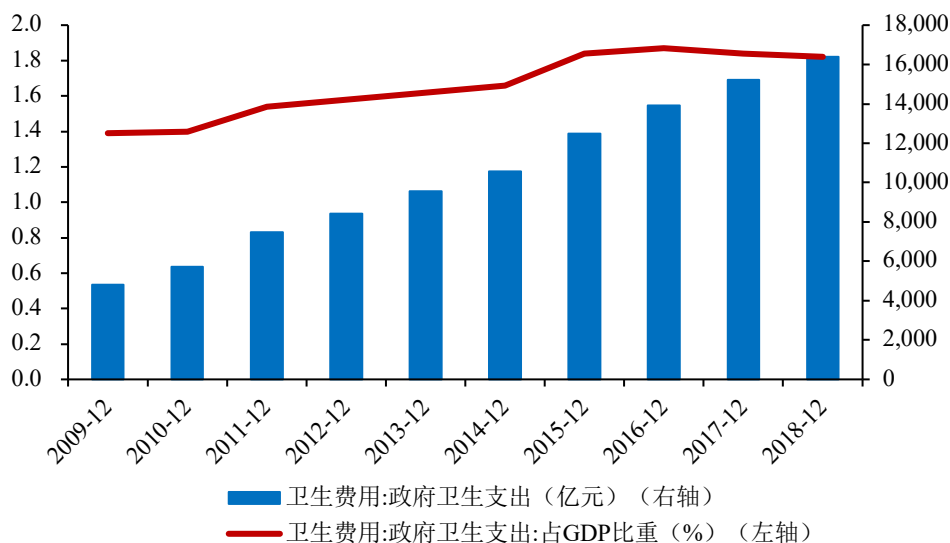


图 55 政府卫生支出及占 GDP 比重

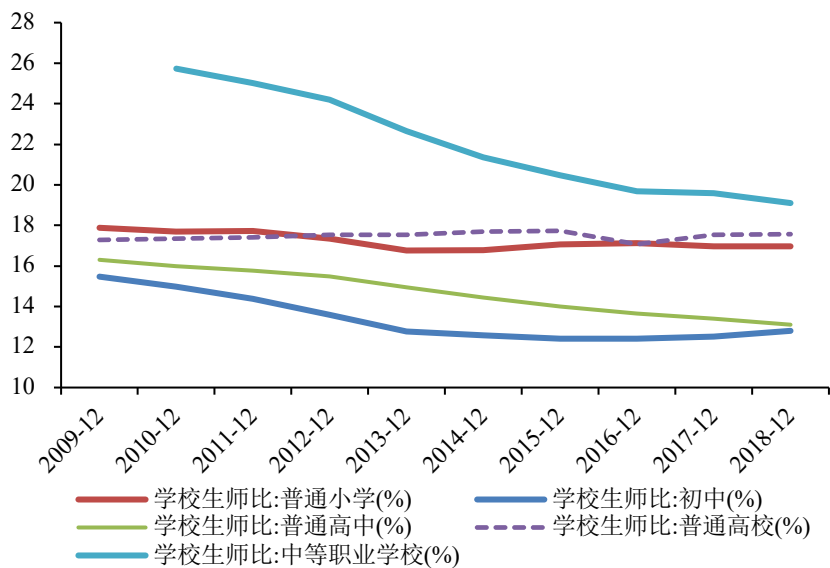


图 56 学校生师比变化趋势

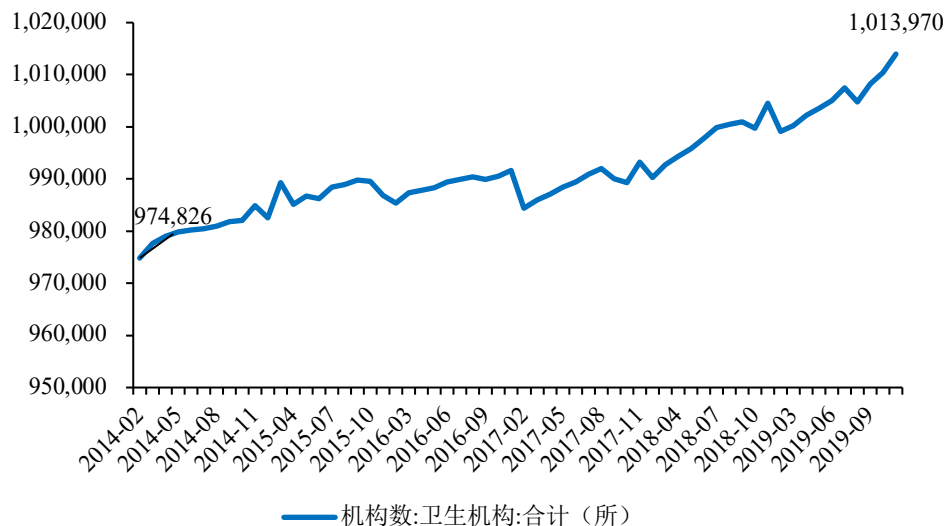


图 57 卫生机构数量

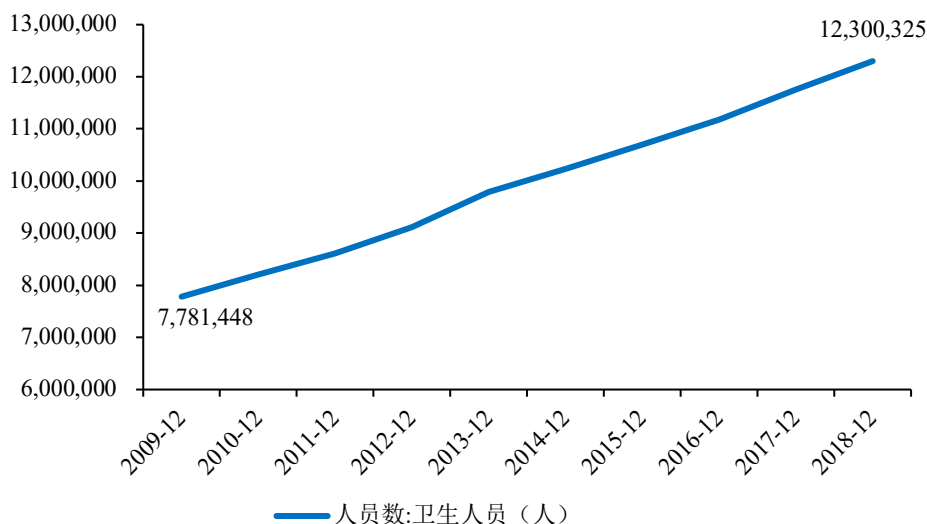


图 58 卫生人员数量

我们必须认识到，尽管部分产品具有“公共”的性质和正外部性，但是，并不是所有这些产品必须由政府全面提供的。例如，教育和医疗产品，尽管基础教育和基础医疗保障具有很强的“正外部性”特征，政府也应该保障每一个人享受基本的教育和医疗的权利。但是，并不是要政府提供所有方面的教育和医疗，恰恰相反，政府需要从社会正义的角度提供“基本的教育和医疗”，但同时应该允许民间的供应与需求力量发挥作用。这是因为，一方面，这些产品的高端部分已经脱离了“公共产品”的范围，高质量的教育和医疗完全符合“私人产品”的属性，既有“排他性”，又有“竞争性”。另一方面，由国家统一提供教育和医疗的巨大需求，缺乏最基本的财力支持和对于需求应变的灵活性。因此，对于这一部分市场，应该在监管的条件下，大力引入民间资本，放开准入壁垒，加大这部分领域的供给侧改革和市场配给力量，改变这部分的产品的“垄断供应”。

二、土地供给垄断扭曲土地价格，房地产市场“高烧不退”

土地供给垄断导致市场供给不足是房价上涨的根本原因。一方面，分税制改革以后，地方政府的事权与财权高度不匹配，在此情形下，中央通过将土地出让权下放的方式使得地方政府获得相应的财政收入，也就导致了土地市场的地方政府垄断特征，使得土地供应不足的问题更加严重；另一方面，地方政府面临着激烈的经济竞争，更倾向于将土地让渡于能产生 GDP、税收、晋升机会的工商业用地，居民的住宅用地受到挤压，使得住宅用地高度稀缺。

自 2008 年以来，由于土地供需不平衡，供应土地起始楼面价急速攀升，短短 10 年内翻了两番之多，地方政府依靠出让土地获取大量财政收入，因而也不具有动力提高土地供给，土地供给不增反降，2019 年供应土地面积达到 7.67 亿平方米，相比于 2010-2013 年间，下降了约 20%。从住宅用地供应面积来看，2009-2015 年间，住宅用地供应占比是在下降的，随着党的十九大会议上习近平总书记提出坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，政府逐渐增加了住宅用地面积所占比例，但截至 2019 年仍未回升到 2009 年的最高水平。



图 59 供应土地面积与起始楼面价

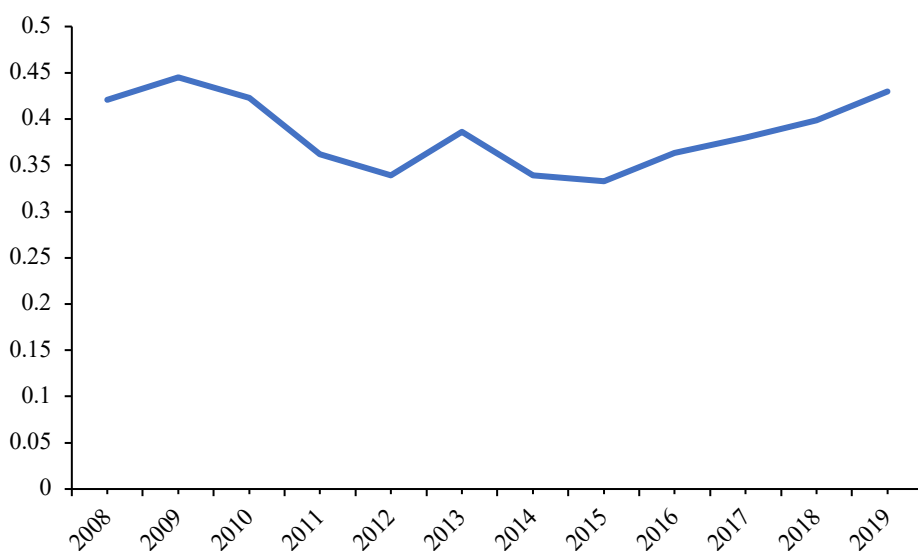


图 60 住宅用地供应面积占土地供应总面积比例

地产价格过高对我国经济实现持续增长产生了严重阻碍：第一，“创新抑制”。

进一步推高了房地产的价格，提高了实体部门的经营成本，降低资产回报率，使得中国制造业整个竞争力和创新能力被削弱；第二，“制造业挤出”结合上游垄断行业不断压缩着下游制造业的利润空间，资金大规模的“脱实向虚”，流入房地产市场，正如许多个体从“卖房创业”转移到了“卖业买房”；除此之外，高房价还会通过提高居民的生活成本，可以引发“人才外流”；不断扩大有房者和无房者的贫富差距导致“两极分化”，在边际消费倾向递减的影响下，消费率下降，产生“消费抑制”。

可以说，尽管在经济从“高速增长”向“中高速增长”的过程中，有“新常态”下的一系列因素的影响，但房地产对于其他经济贡献者的“挤出效应”是导致近年来经济增速下降的一个不可忽视的重要因素。

三、国有银行主导的金融体系资源配置能力不足，资金“脱实向虚”严重

过去近 40 年，全球化红利、工业化红利、改革开放以来的制度红利以及人口红利带动中国经济保持了高速增长，其中，制造业在经济发展的过程中扮演了极其重要的角色。但是，目前支撑中国过去高增长的几大动力源泉均不同程度地减弱。“新冠疫情”再一次将我国实体经济，尤其是民营企业脆弱的一面暴露出来。如果疫情不能及时得到有效控制，将有大批中小企业面临着破产风险。

在以国有银行为主导的金融体系下，政府对于资金的管制造成了要素严重的配置扭曲，进而带来价格扭曲，大幅抬高了实体经济成本，增加了实体的脆弱性。而金融业企业却可以在政府干预下，凭借垄断地位获取“超额利润”，使得资本进一步由实体部门流向虚拟部门，呈现出“脱实向虚”的现象。对于企业本身来说，为获取更高利润，倾向于缩减生产性投入，增加金融资产持有比例，金融化程度不断提高。

资金“脱虚向实”主要表现在两个方面：宏观上表现为资金持续流向金融业、房地产等虚拟经济，导致资金价格上涨，生产性部门投资不足；微观上表现为非金融公司过度持有金融资产，减少生产性投资，即企业金融化。2013 年我国上市公司金融化平均水平为 0.054，2018 年则达到 0.068，年均增长率 4.7%。其中，

国有企业的金融化程度维持在较高水平,2018 年达到 0.08,高出民营企业 29.03%。资金在金融系统中循环多次才最终流向实体部门,资金利润几乎已被吞噬殆尽,实体部门所承受贷款利率甚至要高于平均资产收益率。

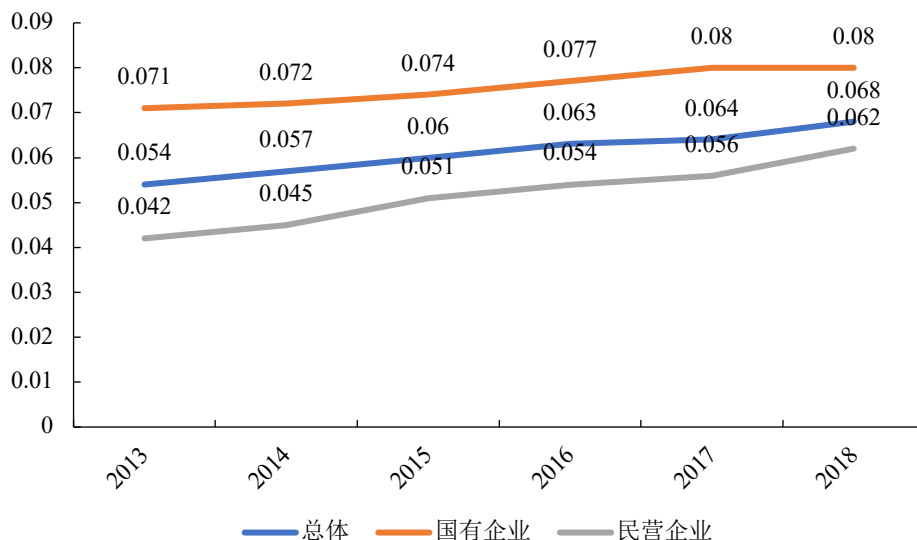


图 61 上市公司金融化水平^①

在以国有银行为主导的金融体系下,金融市场尚不发达,资金融通以间融资为主。在这种情况下,政府、国有银行和国有企业三者形成了错综复杂的关系,共同垄断了信贷资源、支配着信贷资源的流向。银行更倾向于向规模更大、风险更小的国有企业提供信贷服务,而非国有企业则普遍面临着“融资难”问题,信贷配给表现出“所有制歧视”。虽有部分学者指出我国信贷资源的配置主要是基于企业规模、盈利状况等企业自身禀赋(白俊和连李帅,2012)^②。但事实上,国有企业的自身禀赋优势正是由于其国有身份、垄断地位所决定的。信贷配给的“所有制歧视”使得中小民营企业往往只能通过“影子银行”等非标融资渠道获得资金,仍然面临着融资成本的“高山”。金融机构对不同规模、不同所有制类型企业的差异化对待,激励了拥有信贷资源的企业持有大量金融资产,以谋取更高利益。而市场主体占比接近 80%的民营企业长期面临着现金流紧张压力,抵御外部风险的能力较差,这无疑增加了我国实体经济的脆弱性。

^① 企业金融化=(交易性金融资产+可供出售金融资产净额+衍生金融资产+持有至到期投资净额+长期股权投资净额+投资性房地产)/总资产。

^② 白俊,连李帅.信贷资金配置差异:所有制歧视抑或禀赋差异?[J].管理世界,2012(06):30-42+73.

四、民营经济“预期不稳”、“信心不足”，宏观经济后劲有待提升

我国自 1978 年改革开放以来实现的“增长奇迹”很大程度上要归功于中央积极为民营企业创造良好营商环境，得以让企业家精神释放，民营经济实现快速发展。但随着近年来经济下行压力加大，市场和政策性因素在民营企业身上得到了充分体现，从 2018 上半年的债务风险到下半年的股权质押风险，再到在民营企业身上不断爆出的资金链紧张、债券违约等问题，民营经济面临着一系列发展的障碍和困难，与此同时，“离场论”、“工具论”、“无用论”等错误观点却甚嚣尘上，给民营企业发展的前景蒙上一层阴影。

自改革开放之后，我们经历了四十年的高速增长，中国经济奇迹般增长的事实，已经无需罗列更多数据和图表。在筚路蓝缕的四十年当中，我们至少可以得到一个基本事实：在改革开放以来的“增长奇迹”中，民营经济在其中发挥了至关重要的作用；民营经济发展的情况不仅决定了宏观经济绩效，而且还是造成我国地区间差异的重要原因，全国各地基本形成“民营经济强则经济实力强，民营经济弱则经济实力弱”的局面。可以说，“民营经济”和“非国有经济”发展的好，宏观经济就趋暖向好，“民营经济”和“非国有经济”发展的差，宏观经济就趋冷下行。民营经济究竟对国民经济发展的作用究竟有多大，全国工商联主席高云龙曾经总结出“56789”的说法：“民营经济对国家财政收入的贡献占比超过 50%；GDP 和固定资产投资、对外直接投资占比均超过 60%；企业技术创新和新产品占比超过 70%；城镇就业占比超过了 80%，全国城镇就业数是 4.25 亿人，非公有制企业就业数 3.4 亿，这就是 80%；对新增就业的占比贡献超过 90%。”

近年来，民营经济的发展不断遭遇障碍，虽然中央加紧推行了“放管服”和减税降费等一系列改革措施，但是民营企业市场中的地位仍未得到根本扭转，一方面，行业壁垒依然高筑，“玻璃门”“弹簧门”大量存在，投资动力受到压抑；另一方面，偏向性的待遇使国有企业和民营企业处在极不公平的竞争环境中，民营企业在资源配备、融资成本、政策补贴优惠、招投标、军民融合深度、政府准入审批许可、市场经济运行等方面都存在显著的差异。民营经济仍然面临着市场的“冰山”、融资的“高山”、转型的“火山”，民营企业的脆弱性迟迟无法得到根本性改变。

民间固定资产投资完成额:累计同比

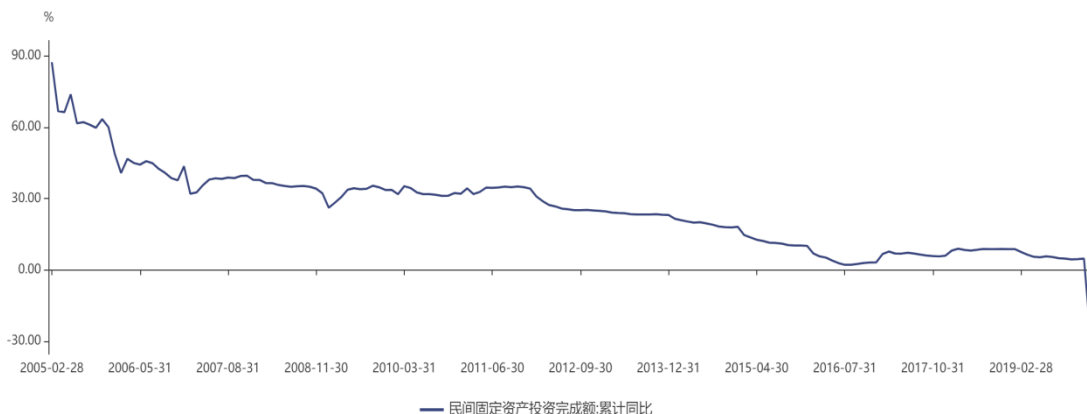


图 62 民间固定资产投资累计同比

从图 63 可以看出,自 2005 年以来,我国民间固定资产投资累计同比一路下滑,从 2005 年 2 月 87.43% 的高点一路下滑至 2019 年 12 月份的 4.7%。在疫情冲击下,2020 年 2 月份进一步下降至-26.4%。从图 64 可以看出,进入新世纪后一系列政策措施为民营经济松绑,使得民营固定资产投资完成额累计比重一路上升到 2015 年 5 月的 65.4%,但在此之后,波动性下降至 2020 年 2 月的 56.83%,在不到 5 年时间里,下降了约 8.57%。

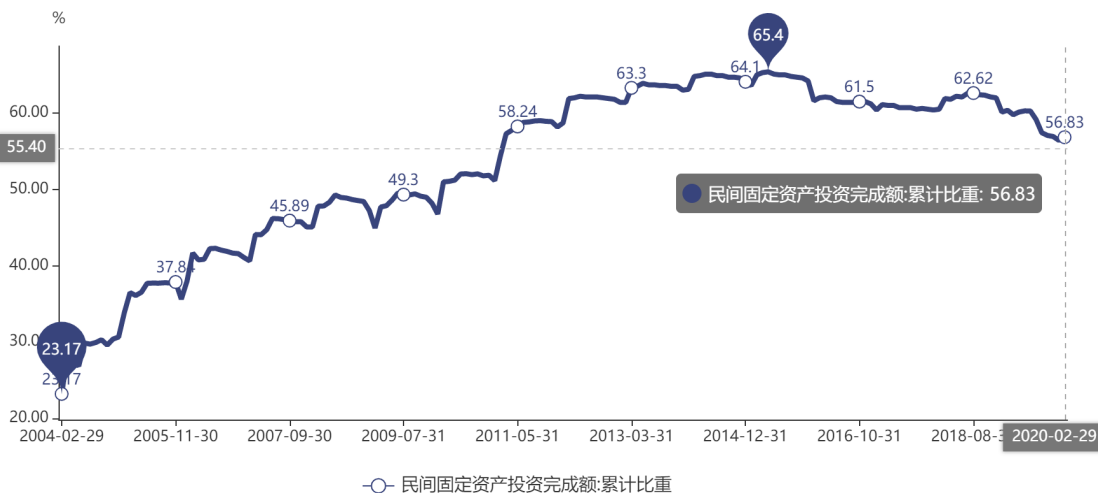


图 63 民间固定资产投资完成额累计比重

这种下行有着更深层次的原因。在经济下行压力不断加大的背景下,市场和政策因素的变化在民企身上得到了充分体现,民营企业资金链紧张、债券违约等问题频繁发生,民营经济在我国社会主义市场经济中的地位也引起了人们的困扰。2018 年,吴小平在一篇题为《私营经济已经完成协助国有经济发展的任务,应逐

渐离场》的网文中，声称“私营经济已经初步完成了协助公有经济实现跨越式发展的重大阶段性历史重任。下一步，私营经济不宜继续盲目扩大，一种全新形态、更加集中、更加团结、更加规模化的公私混合制经济，将可能在社会主义市场经济社会的新发展中，呈现越来越大的比重”。尽管“离场论”非常荒谬，但是，在经济下行压力剧增、民营经济前景堪忧的背景下，这一论调为中国经济的走向蒙上了一层沉重的阴影，干扰了企业家群体乃至整个社会对中国未来走向的预期。尤其是，在“经济危机”下，信贷体系对于国有企业和大型企业的偏向，使得这些企业有了相对充裕的资金，对于经济危机冲击下的中小企业和民营企业大肆并购，让部分人群产生了“混合所有制”是国有企业混进民营企业的错觉，偏离了“混合所有制”的初衷，加剧了人们对于“离场论”的疑惑。一直以来，在改革进程的同时，始终伴随着关于民营经济的争论，民营经济工具论、离场论、无用论等荒谬的观点，不仅动摇了企业家群体乃至整个社会对中国未来走向的预期。并且，与此种荒谬论调相对应的是，市场对民营经济和国有经济差异性的待遇始终没有得到根本解决。在改革开放 40 年后的今天，对于民营企业营商环境如果不能取得改革和突破，那么，民营经济就始终存在着“预期不稳”“信心不足”的问题。

五、垄断壁垒问题依然严重，收入分配不平等恶化贫富差距

在疫情影响下，处于不同行业、不同所有制部门的劳动力出现了就业和收入分化，尤其是对于大量分布在中小企业、收入水平本身较低的农民工群体，疫情带来的“停摆”可能会对其家庭正常生活带来难以逆转的影响。但这并非是短期内的偶然现象，在行业壁垒、信贷偏向、政府补贴等行政管制和干预下，垄断利润高企，正不断加剧着我国贫富差距。

国有部门目前主要分布在关乎国家经济命脉的上游垄断行业，在我国经济建设中具有特殊地位，但众多研究均指出“与发达国家垄断企业通过制定高价谋求高额利润不同，中国的国有垄断企业与政府行为相结合，表现出强烈的行政垄断特征”，国有垄断企业在行政管制的庇护下可以获取“超额利润”，结合特殊的产权形式，存在着剩余索取权和控制权不匹配等治理问题。导致国有部门虽然在经济效率上不及民营部门，但却可以享受“工资溢价”，这种“溢价”不仅源于货

币价值，还包括“编制”、医疗和教育资源等隐性福利，造成“同工不同酬”的不平等现象。2018年，我国城镇就业人员平均工资水平最高的为信息传输、计算机服务和软件业，达到14.62万元，这其中既包含着竞争程度较高的软件业，也包括具有寡头垄断特征的电信业。除此之外，垄断程度较高的金融业、科学研究、技术服务和地质勘查业、电力、煤气及水的生产和供应业分别居2-4名，达到12.74万元、12.26万元和10.03万元，而制造业仅达到7.27万元。比绝对量上差距更为严重的是，垄断行业与竞争性行业的工资差距并未出现缓解的趋势，2005年，金融业的平均工资水平始终是制造业的约1.85倍，2010年达到峰值2.23，随后有所下降，2018年达到1.75，随着我国居民总体水平的提高，这种相对差距所带来的绝对差距也在逐渐增大。

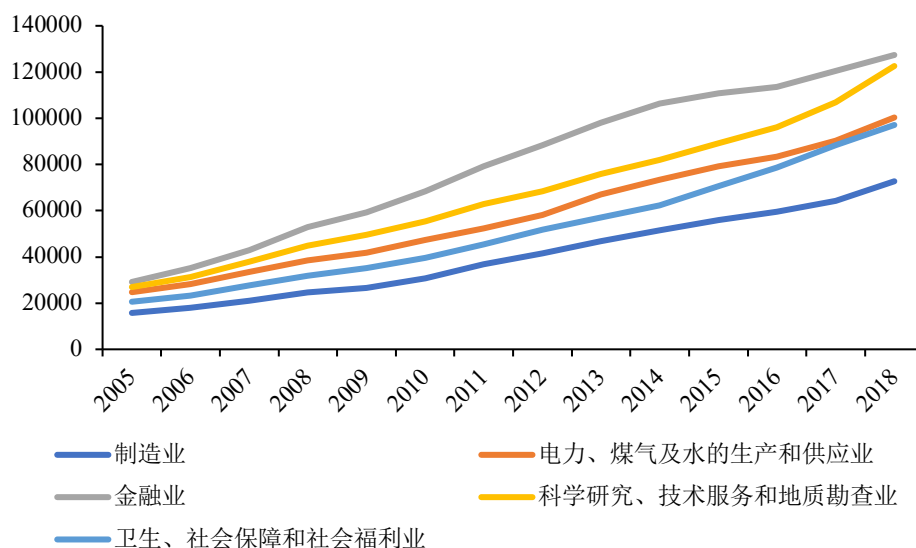


图 64 分行业城镇就业人员平均工资

收入上的巨大差距使得民营部门对人才的吸引力大打折扣，但国有部门吸纳劳动力的能力有限，能进入体制内的仅是少数，在国有部门的职位竞争日益加剧的同时，人力资本等资源配置也出现扭曲。据《2018年各高校就业质量报告》显示，在985高校毕业生最倾向于就业的前十大单位中，国有企业居7席。统计数据同样显示，公共管理、社会保障和社会组织业，卫生和社会工作以及电力、热力、燃气及水生产和供应业这些典型的行政垄断性行业中，就业人员的平均受教育年限要远大于市场竞争程度相对较高的制造业。长此以往，收入分配将不断恶化，继而引发阶层固化，阻碍底层群众向上流动，对我国政治、经济、社会稳定会形成不利影响。

六、财政支出刚性固化，财政收入来源弱化，局部债务风险值得警惕

近年来经济下行叠加减税降费，一方面，税收基数和比例下降；另一方面，应对“三大攻坚战”，乡村振兴等核心任务，财政支出有增无减。2015年全国财政收入同比增长率自1997年以来首次低于GDP同比增长率，且差距不断扩大，政府财政收支分化明显，与此相对应的是，地方政府债务快速积累，债务违约风险显著增加。

“新冠疫情”对地方财政更是雪上加霜，疫情应对期，地方政府需要对医疗、安保等进行大量投入；疫情恢复期，需要采取有效的刺激性政策恢复经济发展，目前，各地方已经出台了2020年重大项目投资清单，其中，四川省、江苏省、北京市、云南省年度投资额均在4000亿以上，统计内的13个省市年度投资额总计2.79万亿，总投资额达到33.83万亿。面对高额的财政支出预算，短期内，中央需要适度放宽地方政府的发债限制，提高负债容忍度，但要在长期内稳定增长，还需要转向结构优化。目前，各地区存在着不同程度的资金使用固化、僵化问题，是导致财政长期紧张的重要原因，在新常态背景下，大规模刺激性政策难以为继，地方工作模式、财政政策都需要从总量支持向结构优化调整。

一方面，从以往经验来看，在现行的金融体系和财税分权制度下，刺激性财政政策往往存在着“大水漫灌”的特征。迫切需要资金的民营企业难以从刺激性政策中收益，而一些盈利能力较差的“僵尸企业”，地方政府为稳定就业或受制于绩效考核，不断为其“输血”。这严重损害了资源配置的效率，挫伤了民营经济的积极性，例如，2008年的4万亿大多流向了国有部门或房地产等虚拟经济，以至于民营经济在改革开放的快速增长出现了扭转苗头。

另一方面，地方政府工作模式、财政支出具有“重处置、轻预防”的特征。在以GDP为核心指标的绩效考核激励机制下，地方政府形成了以应急处置与救援为核心的被动式的应急管理工作模式。地方政府更加偏好能够出绩效的处置性工作，而对预防性工作的兴趣较小。这也反映在了财政支出结构上，以医疗卫生与计划生育支出为例，公共财政支出长期大量用于保健服务和药品，而对预防和公共卫生服务的支出较小。自2011年以来，公共卫生支出占医疗卫生与计划生育支出比重持续下降，相比于2011年的17.39%，2018年占比仅达到13.12%，下降了4个多百分点。而公共卫生支出又涵盖了7类机构、4类项目，最终用于

疾病预防控制机构的财政所剩无几。在疫情爆发时，政府就需要花费数倍成本为预防不足而买单。

在此背景下，一部分落后地区本身税源有限，财政吃紧，必然引发新一轮债务发行缓解短期压力，但是，在既有的模型下，收入来源受到限制，支出又具有刚性，可能会出现局部财务压力。

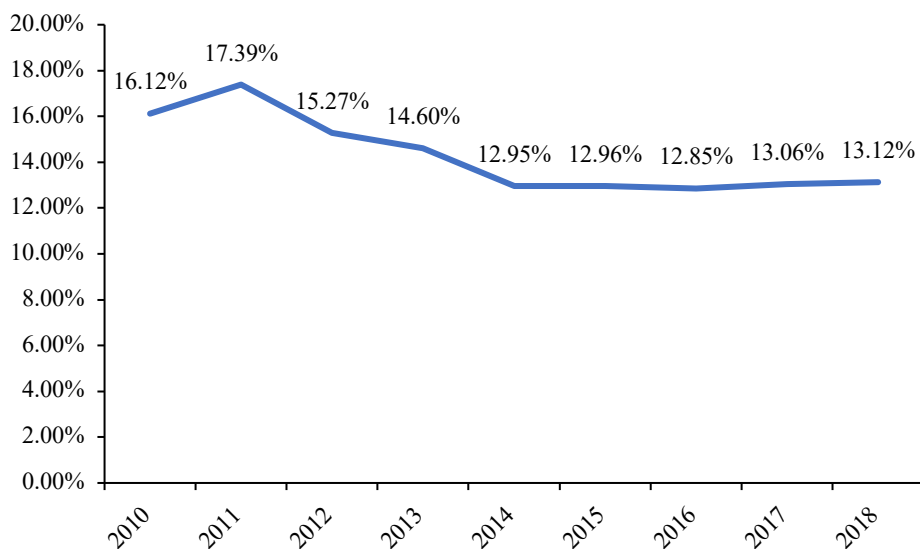


图 65 医疗卫生与计划生育中公共卫生占比

这些长期问题的产生，特征是相似的，都是严重管制、扭曲和资源错配的领域，原因是相通的，都是由于各自领域的改革严重滞后导致的。必须承认，改革走到今天，已经进入了“攻坚区”、“深水区”，剩下的都是“难啃的骨头”，由于这些改革往往是“非帕累托改进”的，涉及金融体制改革、国有企业改革、收入分配制度改革、财政体制改革、干部人事制度改革等，均是牵一发而动全身、涉及千万人利益的重大问题。所以，尽管中央三令五申要破除这些沉痾旧痹，但是，到了落地环节，各项改革制度往往陷入到“空转”和“踢皮球”中，这种“半拉子改革”增大了预期不确定性，甚至扭转了人们对于改革的预期，实际收效甚微。从历次中央文件来看，对于各类不合理壁垒的破除、市场化的资源配置机制、实体经济的振兴、透明的干部人事选拔等一直是高度强调，这些政策都是非常好的，但是常常不能真正落地，导致灰犀牛长期得不到破解。

第四部分 政策建议

进入 2020 年，新冠疫情作为中国经济的“黑天鹅”，使我国国民经济遭受重

大损失，一季度经济增速下滑明显。然而，我们必须看到，2020年一季度的增速下滑，不仅有新冠疫情这只“黑天鹅”的短期冲击，还体现了中国体制内长期性、深层次结构性问题的长期隐忧，“灰犀牛”的风险仍在不断累积。

我们必须看到，随着疫情的逐步控制，“黑天鹅”的影响逐渐散去，但是“灰犀牛”的阴影依然笼罩。我们所担忧的是，短期针对“黑天鹅”的处理不及时，不恰当，最终会成为触发一系列“灰犀牛”的导火索，导致中国经济的“多米诺骨牌”效应。因此，我们一定要区分轻重缓急，当前，不要过度关注疫情的经济后果，也不应该过多出台短期的刺激政策。

因为我国近年来持续的经济下行压力不是来自于疫情，而是来自于改革的不彻底和市场化不足。例如，本次疫情将我国医疗体制改革滞后的弊端暴露殆尽，由于长期实行计划管控，导致各类医疗资源的极度紧张，不仅导致了平时的“看病难、看病贵”，而且也导致了此次疫情下的极度供给不足和矛盾凸显。如果能够对于这些领域能够大力破除窠臼，重新布局改革，那么，新的经济成长机会将重新释放，届时再刺激增长，则会事半功倍。

判断六：从政策制定的角度来看，千万不能“头疼医头、脚疼医脚”，不能因为疫情的“外伤”而忘了改革滞后的“内伤”，甚至因为处理不当加剧“内伤”。政策实施要“短长结合，互为搭配”。

事实上，从辩证的角度看，黑天鹅与灰犀牛互为表里，灰犀牛的不断积累，终究会演化为黑天鹅爆发，而黑天鹅如果处理不当，会加剧灰犀牛的严重程度。因此，从政策制定的角度来看，千万不能“头疼医头、脚疼医脚”，在妥善解决“黑天鹅”冲击的同时要防止加剧“灰犀牛”。

判断七：疫情冲击带来的是“毁灭性破坏”还是“创造性破坏”取决于应对冲击的手段，在短期内为了避免疫情冲击导致了倒闭破产潮，可以采取“底线救助”思维来解决疫情黑天鹅对于企业的冲击。但绝不应该过度反应，如果继续沿用“四万亿”刺激计划的思维，进行大规模刺激，将加剧中国深层次经济问题进一步恶化。

如果说在平时，我们看不到这些改革滞后的弊端，感觉不到改革的紧迫性，下不了决心破除这些沉痾旧弊，那么，在疫情危机下，应该能够感受到切肤之痛了，应该彻底反思和决心改革了。可以说，疫情是一次危机，但是，如果说疫情

本身是“危”的话，这其实也给下一步改革提供了“机”，而能否把握这次机会，关键是看我们的应对策略。

基于此，本报告认为，应该从短期和长期两个方面入手。短期针对疫情“黑天鹅”，采取“底线救助”思维，运用各种政策手段，助力受灾地区、行业、企业脱离困局，积极组织各地有序复工，恢复正常的生产秩序。长期针对中国经济中的“灰犀牛”，加大各项改革力度，破除现有的制度性壁垒和阻碍，逐步解决深层次结构性矛盾，释放新一轮改革红利。

判断八：如果说疫情给中国经济带来的是“外伤”的话，那么，中国经济的长期未能有效破解的深层次难题才是更为要紧的“内伤”。如果要缓解长期下行压力，迎来新一轮景气循环，则必须下定决心，通过布局重启大规模市场化改革，为中国未来经济增长寻求充足的支撑力。

一、针对短期“黑天鹅”，一揽子“底线救助”政策解“近忧”

从短期来看，虽然疫情已经基本得到控制，但是大疫过后，提防大灾，仍要高度注意以下几个潜在风险点：一是疫情带来的结构性冲击以及结构性失业风险；二是疫情持续带来的债务违约风险；三是疫情带来的生活必需品短缺和CPI走高风险；四是疫情过后战略性物资生产企业的二次伤害和生产恢复失序的风险。同时，要利用一些政策进行“底线救助”。

1.采取“底线救助”思维，实施差异化救助政策，保证受灾企业精准扶贫

从事实来看，此次疫情在短期内导致一大批中小企业的生存受到了威胁，如果不予救助的话，必然会带来大批企业的亏损、倒闭、破产，从而带来大量的失业风险和社会困难，不利于经济发展。因此，对于这一部分企业，应该采取一部分的必要的救助措施，防止因为疫情冲击所导致的大规模企业破产和失业风险。但是，这种救助要有“底线救助”思维，对于部分困难企业的救助应当是帮助其度过疫情冲击的短期难关，在疫情逐步控制后应鼓励企业有序复工复产来实现自身正常运营，而不应过度刺激，杜绝将救助扩大化和长期化。

从行业角度来看，此次受疫情影响较大的主要是文旅酒店、交通餐饮等聚集性行业，仅春节7天电影、餐饮、交运三个行业的损失就已经超过一万亿。这些行业占GDP和就业的比重高达30%，因此疫情过后，即使情况有所好转，这些

重点行业的经营势必会面临严重困境。从所有制角度看，国有企业及中大型民营企业所受影响相对较小，再加之疫情发生在春节期间，小微企业面临大范围倒闭停业潮。从地区角度看，主要是湖北地区是疫情防控的主战场和重灾区，受损十分严重，其余各省份疫情已经基本得到控制，已经具备恢复生产、有序复工的基本条件。因此，在短期内，要根据各地区行业企业的不同情况，制定差异化帮扶政策，严格避免层层加码、一刀切的局面出现。

第一，要迅速帮助受困企业脱离经营困境。即利用财政政策和行政手段，对受疫情影响严重的部分行业进行定向帮扶。2020 年可考虑加大各类债券发行规模，适当提高赤字率，给予部分受疫情影响期间受损行业和企业财政贴息。进一步减税降费，各地根据财政部和税务总局 8-11 号文件精神，对中小微企业进行最大程度的税收减免；在降费方面，由国资委统筹，对水、电、气、通信、铁路、公路、航空等相关部门适当降低收费标准，同时部分地区企业可以降低或缓交社保缴费，渡过非常时期后再分期递补，切实减轻企业经营压力。同时，各地成立由主管领导牵头的工作小组，帮助协调上下游订单延期、贷款展期、租金减免等问题，允许经营困难的企业降薪不裁员，同时参与企业和工人的工资协商，对于无法正常开工、财务状况不佳的企业，进行适当的财政补贴。此外，特殊时期，地方基层税务和行政权力部门要做好企业的“娘家人”，坚决制止疫情期间乱收费乱罚款的行为。

第二，确保金融体系流动性维持在合理充裕水平，为受困行业和企业提供足额资金支持。行业停摆之后，资金链断裂，企业生存陷入困境，此时要充分释放流动性，降低企业融资成本，鼓励商业银行对因疫情而面临暂时资金困难的企业积极提供信贷支持，对扎根地域、服务中小企业占比较高的银行进一步提升监管容忍度和流动性支持。积极利用大数据、云计算、人工智能等金融科技手段，精准识别困难企业，从而进行针对性信贷支持，实施差异化的帮扶策略，提高金融资源使用效率。同时，疫情之下各行业受损严重，企业还款能力和意愿必然降低，要避免银行“抽贷”导致的“踩踏”效应，严控风险的进一步外溢。积极发挥政策性金融的作用，鼓励国开行、农发行等政策性金融机构加强对受疫情影响较大的区域和行业的信贷支持。

第三，受疫情影响较为严重的重灾区，进行定向降息将准，提供短期流动性，

稳定市场预期，增强企业信心。建议为湖北省加大再贷款数额，增强湖北地区金融机构的信贷能力，并计划地引导当地金融机构增强受疫情影响较为严重行业的信贷支持力度。同时，鉴于地方财政用于采购医疗物资、兜底患者医疗支出之后，财政压力较大，中央政府应加大转移支付的力度，以专项债等多种形式予以补充，缓解地方财政压力，避免因公共财政不足导致疫情防控工作出现漏洞和缺口。

2.积极推进复工复产，助力经济逐步回升

2020年我国经济下行压力依旧很大，再加上新冠肺炎疫情导致全国各行业停摆数月，各行业都遭受了不同程度的损失。因此，当务之急仍然是尽快推进有序复工，稳增长仍然是未来一段时间内的首要目标。

第一，要对疫后复工做足预案，尽快恢复生产。一是迅速明确相关战略物资的产能和需求，实现全产业链的跟踪，做好产能模拟，动态调整相关战略物资的生产。对于疫后过程的产能，由国家出面购买作为战略物资储备，分发相关部门，避免企业受到二次冲击。二是各级政府和相关部门应保持联动，做好预案，在各地统筹、中央督导的基础上，最大程度发挥市场的作用，实现各类生产要素的有效配置，尽快恢复产能。尤其是，对于受疫情影响的失业人员，各地政府要紧紧密结合企业家协会等社会组织，做好就业信息的发布和共享，提供就业指导、减少失业人员工作的再搜寻成本，尽快实现失业人员的再就业。三是各级政府要加大对民营经济和中小企业、劳动密集型企业的支持，保障这类企业的公共服务需求，进一步加大简政放权力度，提高办事效率，加快解决企业的相关困难，确保复工复产稳步有序。

第二，通过稳外贸支持稳增长。一方面，如果出口萎缩，我国内需增长短期十分有限，这将对经济增长造成巨大的下行压力，另一方面，我国是国际产业链中的重要一环，如果我国生产断档，则会造成全球经济链条的锻炼，这反过来会进一步冲击我国经济。受疫情影响，我国出口企业面临严峻的挑战。不仅面临订单无法按时交货造成的损失和产业链对外转移的风险，还面临劳动力和流动性的不足。对于出口导向型企业，各地方政府应该加大在政策保障、物资保障、信贷保障和劳动力供应方面的支持，中央及各级地方政府应该积极为相关出口企业提供政策背书，并积极联系经贸伙伴，保证全球供应链稳定。

二、针对长期“灰犀牛”，深化改革破“远虑”

突如其来的新冠疫情暴露出了我们在应急管理、央地关系、信息披露、公共服务供给、社会监督、中小企业融资难等方面的诸多问题。这些暴露的问题，都应成为我们顺势进一步改革的契机，我们在此次疫情中吸取的种种教训，都应化为进一步改革的动力和决心。疫情来临下，冲击的后果关键在于应对冲击的手段，中国社会只有持续推进各项改革，才将冲击的“毁灭性破坏”转化为改革的“创造性破坏”。

第一，进一步深化简政放权，促进营商环境优化，鼓励和支持民营企业发展。对于民营企业而言，“好的营商环境好比空气、阳光和水”，民营经济作为我国国民经济发展的中坚力量，其发展离不开营商环境的持续优化。最近一年，由于国际环境变化和经济周期性因素的影响，民营经济投资增速逆转，活力不振。对此，我们需要进一步贯彻落实党的十九大报告中“支持民营企业发展，激发各类市场主体活力”的主旨精神，以《优化营商环境条例》的实施为契机，为民营企业营造一个能够保证合法权益的法制环境、营造一个倡导公平竞争、诚信经营的市场环境、营造一个鼓励创业、倡导创新精神的社会氛围；同时应在政府和企业之间建立良性互动的新型政商关系，避免政府对民营企业经营发展的过度干预。

深化“放管服”改革，深入贯彻落实《优化营商环境条例》。虽然“放管服”改革的实施已经极大地改善了社会营商环境，为民营企业的创立和发展提供了极大便利，但是从整体上而言，民营企业仍然面临极大挑战。一是进一步完善产权保护、鼓励合理合法的市场竞争。产权保护是稳定民间投资预期、鼓励民间投资落地的先决条件，同时在要素获取、经营运营、政府招投标等方面，要对各种所有制企业公平对待，强化竞争在市场经济中的基础地位。二是要进一步放开市场准入，虽然国家已经制定出台了各项鼓励民间投资的措施，但其中大多数在执行上仍然不到位，尤其在金融、医疗、教育等传统垄断领域仍然面这样或那样的隐性壁垒和附加条件，具体规定含糊粗糙，让民营资本望而却步。三是进一步推动简政放权，提高服务效率。各部门之间信息共享程度需要进一步加深，减少平台转换，增加民营企业办事成本，扎实运用新兴技术提升相关部门行政效率，让广大企业“只跑一次”。

第二，提高金融资源配置效率，切实解决中小企业“融资难、融资贵”问题。

一是在商业银行分工体系下，探索差异化监管模式，适度提高中小银行的风险容忍程度。根据企业规模和风险特性，商业银行具有较为清晰的分工体系，大型国有银行由于资金规模优势以及本身国有身份，大多服务于大型国有企业，而中小企业则深耕地方中小民营企业。由于中小银行一方面在获取中小企业“软信息”方面具有优势；另一方面，中小银行较高的负债成本也倒逼其偏爱风险溢价更高的中小企业。因此，中小银行的服务对象往往规模更小、风险更大。二是鼓励金融创新，利用大数据、人工智能等现代信息技术强化金融机构风险识别能力，弥补中小企业抵押物和基础数据不足的信贷“劣势”，优化金融资源配置效率。在传统的融资模式中，由于规模和成本原因，中小企业往往在信用贷款中难以提供足够的抵押物以及标准的审计财务报告等基础数据，部分“经营状况正常甚至良好”的民营企业也因此被拒之门外，而民营企业体制机制灵活等“无形资产”优势则无法在融资过程中得到利用。大数据等现代信息科技技术在解决此类问题上具有较强的可行性，通过充分利用民营企业家的声誉、能力、企业管理机制等“软信息”，不断优化企业能力和前景的识别效率，优化金融工具创新效率，优化资金的配置效率，最终达到破解民营企业融资难、融资贵，激发市场活力的目的。

第三，布局新一轮基础设施建设，促进经济复苏的同时，加强国家治理能力，为未来大规模改革做好前提准备。必须指出的是，对于中国这样一个发展中国家而言，我们在很多基础设施方面，尤其是在和未来经济增长潜力对接的基础设施方面存在着很大的不足。因此，采取新一轮的基础设施建设是有必要的，这本身符合中国经济未来的发展趋势。即使没有疫情冲击，也应该在这些方面有所布局。但是，绝不能因为疫情冲击而进行“猛刺激”、“大刺激”，诱发既有的体制内卷，更进一步加深中国经济的深层次改革难题。新一轮基础设施建设，要吸取“四万亿”的经验教训，避免过猛、过大、过急，避免诱发新一轮的产能过剩浪潮。一是在投入地点上，加大对城市群、都市圈等人口流入地、聚集地的公路、高铁、轨道交通、医疗、教育等基础设施的投入，在避免新一轮鬼城、空城出现的同时，切实提高居民福利。二是在领域上，要在补齐传统基础设施建设的基础上，进一步对人工智能、大数据、工业机器人、智慧城市、5G 等新兴行业的基础设施支持，促进新兴行业的迅速增长。

我们必须进一步认识到，新一轮的基础设施建设不是简单地为了应对疫情短期冲击而做出的。而是因为，这种布局一方面能够适应我们未来的长期经济增长方向，另外一方面在这些领域的布局，有利于我们开展对于一些长期深层次改革问题的破局。因此，要从更宏观的视野，来谋划新基建的蓝图。

新基建的布局，更重要的功能是，“打造集约高效、经济适用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系”，通过大数据、智慧城市、5G 等强化国家治理能力建设。例如，此次疫情暴露了我们地方政府治理能力和社会治理体系方面的不足，而国家治理能力不足的一个非常重要的体现，就是信息集成能力不足、信息沟通不畅、反应能力滞后，而这些恰恰是部分基础设施建设滞后所带来的。应以此此次疫情作为契机，通过大数据、智慧城市等的建设，推动政府治理、信息披露、媒体监督等方面的改革，大幅度提升国家治理能力。

第四，深化国有企业改革，剥离政策性负担。具体的，第一，继续完善社会保障体制，推进国有企业精简冗员。这需要在制度上保证下岗职工等弱势群体最基本的生活需求，帮助下岗职工再就业的平稳过渡，降低大规模裁员后的社会动荡，同时解除国有企业不应承担的社会责任，鼓励社会各界和组织合理分摊。第二，要充分发挥非国有制经济的就业吸收效应，进一步支持和促进非国有制经济发展。不仅在政策上给予优惠，还要在关键领域降低准入门槛，通过发展混合所有制等多种形式逐步向市场放开，给予非国有制经济平等的市场地位。第三，优化营商环境，鼓励“大众创业、万众创新”。由于良好的营商环境有利于保护投资者尤其是中小投资者的权利，同时降低了违约风险和交易成本，从而可以为各种商业创意提供更多的实现机会和激励机制，所以必须进一步降低创业门槛，构建良好的营商环境，促进大众创业，鼓励和支持个体工商户的发展，进一步降低个体从业者的经营成本，发挥个体经济在降低国有企业退出壁垒中的作用。

第五，破除行业垄断，加快所有制改革。十九届中央全面深化改革小组第二次会议指出，要重点推进垄断行业的改革。总体来看，我国高度垄断的重要行业，例如石油石化、电力、军工、交建、金融等行业的国有垄断地位并未得到有效改变。这些上游行业基本都是被国有垄断企业所占据，国有部门垄断了产业链上下游的资源、价格、流通等重要环节，这不仅带来巨额垄断利润，还造成了中下游行业企业的成本上升，严重挤出了中下游行业企业利润，恶化了民营经济的市场

环境，降低了居民福利。因此，在重要的垄断行业，逐步放开准入条件，降低行业门槛，让民营企业参股或控股垄断行业的某些竞争领域，形成领域内国有、民营公平竞争，共同发展的格局，这不仅有利于促进公平高效的市场环境，还可以“还利于民”，扩大民营经济的生存空间，提高社会的整体福利。

第六，逐步放开垄断性服务业，探索公共服务多主体供给，释放公共服务供给潜力，缩小区域差距。大多数公共服务领域都是行政垄断的，有各种各样的进入门槛，缺乏市场化运营和竞争，这是我国公共服务供给不足的重要原因。公共服务供给质和量的提升，不仅在短期内有助于消弭疫情的伤害，还是长期经济增长的重要助力。在具体措施方面，一是针对一些非基本公共服务，可以面对市场进一步开放，并加大政府补贴和引导，吸引更多社会资本进入。二是针对基本公共服务，要打破行政垄断，逐步放开市场准入，鼓励社会资本进入与原有国有性质单位进行公平竞争，利用竞争机制促进公共服务供给效率提升。



把脉中国经济 传递中国声音
Taking Economic Pulse, Forecasting Economic Future

地址：北京市海淀区中关村大街59号 中国人民大学崇德楼西楼9层
Add: 9th Floor, West Wing of Chongde Building,
Renmin University of China, 59 Zhongguancun Street,
Haidian District, Beijing, P.R.China

网站: <http://ier.ruc.edu.cn/>

微信公众号:

