
走出疫情的人文经济学

◎彭文生

摘要：疫情冲击是与经济无关的外生冲击，其影响经济的传导机制和股市崩盘、金融危机等经济内生冲击不同。疫情关系到人的健康和生命安全，不是单纯的经济问题。当前对经济进行预测面临着巨大的不确定性，存在犯两类错误的可能性，即过于乐观（第一类错误）或者过于悲观（第二类错误），而犯第二类错误对经济社会危害更小。政策面临的难题是要平衡保障人的生命安全和健康与维护正常经济活动平衡的关系。从统计生命价值角度来看，美国和中国采取隔离措施的社会收益远大于其可能造成的经济损失。从社会保险视角来看，防控疫情措施具有一定外部性，会给个人带来损失，这类损失应由全社会分担。

疫情冲击是对需求和供给的双重冲击，当前国内外对疫情给供给带来的冲击重视不够，存在过度强调需求刺激的风险，可能给未来经济带来滞胀的压力。当前政策的着力点应该是，在疫情得以控制的同时采取有效措施促进复工复产、保就业，应该避免没有供给能力形成的纯粹需求刺激措施。政策应对需要人文经济的视角。

关键词：疫情冲击 宏观经济政策

作者彭文生系中金公司首席经济学家、研究部负责人。

截至2020年5月底，新型冠状病毒（COVID-19）全球累计确诊病例达626万人，近38万人死亡。疫情对经济的影响是我们思考当前和未来一段时间经济运行和政策应对的关键。新冠病毒在全球的传播蔓延大大超出之前的预期，对经济的冲击也大幅超出预期，在欧美甚至引起经济大萧条的担心。今年中国政府并没有提出全年经济增速具体目标，更多关注“六稳”“六保”等工作，这也体现了疫情对中国乃至全球经济带来的巨大冲击和不确定性。

本文想强调的是，疫情冲击和一般的经济周期波动不同，也不能和2008年国际金融危机或20世纪30年代的大萧条相比。疫情的源头是和经济没有关系的外生冲击，其影响经济的传导机制和经济内生的冲击（比如股市崩盘或金融危机）也不同。疫情关系人的健康和生命安全，疫情冲击不是单纯的经济问题，我们在思考宏观政策时应该有人文经济的视角。

一、经济预测面临巨大不确定性

许多国家都在实施各种形式的“社会隔离”措施，以减缓病毒的传播。在全球疫情蔓延早期，欧美很多国家迟迟不愿意采取这些措施，部分欧洲国家甚至寄希望于牺牲一部分“心爱的人”以达到“群体免疫”的效果。随着疫情的蔓延，欧美国家终于行动起来，开始推动“社会隔离”，经济活动停摆也随之而来。中国最早发生疫情，也最早采取严格的隔离措施。在这些措施下，中国仅用较短时间就控制住了国内的疫情，然而经济上也遭受了巨大冲击。

我们做经济预测是基于对近期经济运行机制的理解，基本上是线性外推，背后的假设是模型不变，在经济遇到巨大的外生性冲击时，这个假设就不合理了。中国第一季度的经济数据包括工业增加值、社会零售和投资等数据大幅低于预期，美国近期的初次申请失业人数大幅超出预期，都显示了机制变化带来的误差。我们看未来发展仍然面临超出常规的不确定性。

首先，冲击的源头——疫情的未来演变存在较大的不确定性。我们可以假设三种情景。

情景一，全球疫情在2020年第二三季度得到有效控制。按照我们在3月底的估算模型，如果各个大陆均采取类似意大利“封城”后的隔离措施，那么欧美主要国家在4月中旬达到新增高峰，而疫情发展较晚的南美洲和非洲将在5月中上旬达到新增高峰。但我们发现在现实中，许多国家的隔离措施力度没有那么严格（比如美国在日度新增2万多例的情况下尝试重启经济），这将使得其新增人数高峰或持续一段时间，疫情有效控制的时间点较原先预测延迟。

情景二，发展中国家疫情波浪式发展，蔓延时间延长。截至5月底，新冠疫情已蔓延至全球200多个国家和地区，在感染者可能跨区迁移的前提下，全球疫情可能出现波浪式发展的态势，显著推迟本次疫情结束的时间。波浪式发展指的是疫情严重地区的人口基于安全考虑向疫情平缓的地区迁徙，造成疫情平缓地区的首次或多次爆发。而这又会促使该地区人口向其他疫情平缓的地区迁徙，造成其他地区的首次或多次爆发，甚至周而复始。从全球角度来看，发展中国家由于疫情的防控能力相对疲弱，南亚、南美和非洲未来出现疫情波浪式发展的概率较大。波浪式发展的情形可能使得全球疫情结束的时间拖至2020年下半年甚至更久。在这种情况下，全球政府更需要通力合作，援助发展中国家进行感染者的识别、隔离和治疗工作。同时这也意味着其他国家必须延长“外防输入”的措施实行，这对全球经济的拖累将大于第一种情形。

情景三，新冠病毒流感化，与人类长期共存。更糟糕的情形是病毒以“游击战”的形式在全球各地区、各季节轮动传播，经常变异出新的亚型。流感在全球每年可导致29万至65万呼吸道疾病相关死亡。新冠病毒的致死率高于流感病毒，因此每年致死人数有可能也会高于这个数字。这不仅会对经济活动带来更长期的影响，也会对全球的医疗系统带来更多挑战。从当前形势看，有效治疗手段和疫苗的研发都需要时间，各国政府需要在更长时间跨度内分配社会资源应对新冠疫情。

其次，疫情对经济冲击的力度存在非常规的不确定性。在疫苗研发成功之前，控制疫情只能靠隔离措施，由此对经济活动的影响不是我们一般理解的供给与需求冲击，它体现为一种物理限制，社交隔离使得人们不能外出工

作和消费。一般的经济周期波动，一个重要影响因素是价格的灵活性，价格越灵活，经济自我稳定的机制就越强。比如，需求降低导致失业增加，工人接受工资下降，后者改善企业的盈利空间，促使企业增加对劳工的需求，就业便会增加。但疫情下，我们面临物理限制，价格调整失灵，冲击完全落在量上，实体经济包括就业、经济增长受到的影响大。一般的经济分析和预测都是建立在我们对价格弹性的理解和把握上，在价格不能发挥作用的极端情况下，预测的不确定性大幅增加。

不确定性意味着预测犯错的可能性大，对疫情演变过于乐观与过于悲观两种情形都存在，但犯错的成本不一样。假设6个月后回头看，我们现在对疫情演变的判断过于乐观，过早或者过度放松隔离措施，导致的结果是疫情反复，但经济恢复较快。如果我们对疫情的判断过于悲观，没有及时和充分放松隔离措施，导致的结果是疫情得到有效控制，但经济恢复慢，就业和经济增长受损大。

这两类误判，哪个对经济社会的危害更大？后者对经济活动影响较大，但经济损失可以补回来，前者导致疫情反复，生命损失难以挽回，而为了最终控制疫情需要付出的经济代价将会更大。显然，犯第二类错误（对疫情的发展过于悲观）的代价较小。政策面临的难题是如何在保障人的生命安全与健康，以及维护正常经济活动之间平衡，这涉及如何看待隔离措施的收益与成本。

二、隔离的经济账该怎么算？

面对疫情冲击，一个根本的问题是“隔离”挽救的生命与经济损失，孰轻孰重？这既是一个容易回答又不容易回答的问题。当我们面对亲人的生命安全时，或者个体的生命安全时，答案比较清楚，生命是无价的。但从整个社会来讲，我们不可能无限制投入资源以挽救生命，比如不会因为要避免交通事故而不发展高速公路，也不会因为要避免空气污染而禁止所有的化工厂。也就是说，从整个社会来讲，就公共政策而言，生命是有价的。

在这次疫情冲击下，与经济停摆造成的损失相比，通过“社会隔离”的方式来控制疫情拯救生命是否“值得”，或者说怎么把握好这个度，成为很多人关心的问题。那我们究竟如何看待“隔离”带来的更多生命延续和更多经济损失之间的经济账呢？

经济学文献有一个统计生命价值（Value of Statistical Life, VSL）的概念。经济学家 Thomas Schelling 在 1968 年的论文“你拯救的生命或许就是你自己的”中提出使用统计生命价值来估算生命的货币价值，从统计学角度计算社会为了降低单位死亡风险而愿意支付多少金钱。举个例子，假如一个社会愿意支付 1 万美元来降低 0.1% 的死亡风险，那么这个社会评估这一条生命价值就等于 1000 万美元。对社会而言，VSL 方法将每一条生命都赋予了一定的货币价值。尽管伦理争议的声音不绝，但 VSL 逐渐成为公共政策领域相对被接受的计算生命价值的方法。根据美国环境保护局的计算，2020 年美国 18 岁及以上人群的 VSL 平均值为 1150 万美元。现在 VSL 作为衡量人们为降低风险的支付意愿指标，以及为提高安全性的边际成本的指标，已经广泛应用于对医学、环境和运输安全方面的公共政策的评估领域。

就本次疫情而言，通过 VSL 可以计算“社会隔离”所挽救的生命价值，这样就可以跟“社会隔离”所带来的经济损失进行比较。最近，Greenstone 和 Nigam 在 2020 年 3 月的论文“Does Social Distancing Matter?”利用隔离措施带来的不同年龄阶段死亡率降低的概率，估算“社会隔离”的经济收益（见表 1 的左半部分）。Greenstone 和 Nigam 认为新冠疫情期间，如果美国采取“社会隔离”会降低不同年龄阶段人口的死亡率，那么到 2020 年 10 月左右，一共可以挽救 176 万不同年龄阶段的人口生命，共计可以避免 7.9 万亿美元的社会损失。

利用 Greenstone 和 Nigam 的方法，我们假设中国由于采取隔离措施，新冠肺炎的死亡率在不同年龄阶段降低的幅度与美国相似，同时中美的单位 VSL 和中美人均 GDP 成正比。这样我们近似计算出，中国本次隔离大约可以拯救 590 万条不同年龄阶段的生命，因此带来用 VSL 计算社会收益约为 34 万亿元人民币。

表1 中国和美国按照 Value of a Statistical Life 计算隔离带来的收益

年龄	隔离降低死亡率(%)	美国人口数(百万人)	占总人口的比例(%)	美国隔离降低的死亡人口(人)	美国单位VSL(万美元)	美国隔离措施VSL收益(万亿美元)	中国人口数(百万人)	占总人口的比例(%)	中国隔离降低的死亡人口(人)	中国单位VSL(万元)	中国隔离措施VSL收益(万亿元)
		美国					中国				
0~9	0.001	39.8	12.4	398	1470	0.01	159.3	11.4	1593	1598	0.03
10~19	0.003	41.4	12.9	1242	1530	0.02	146.9	10.5	4407	1663	0.07
20~29	0.015	45.0	14.0	6750	1610	0.11	196.3	14.1	29445	1750	0.52
30~39	0.041	42.7	13.3	17507	1580	0.28	213.4	15.3	87510	1717	1.50
40~49	0.078	40.2	12.5	31356	1380	0.43	226.7	16.2	176820	1500	2.65
50~59	0.311	42.9	13.3	133419	1030	1.37	203.2	14.6	631978	1120	7.08
60~69	1.137	36.4	11.3	413868	670	2.77	149.7	10.7	1702262	728	12.40
70~79	2.632	21.3	6.6	560616	370	2.07	70.2	5.0	1848408	402	7.43
80+	4.818	12.4	3.8	597432	150	0.90	29.5	2.1	1423474	163	2.32
总计				1762588		7.96			5905898		34.00

资料来源：US EPA、中国国家统计局，VSL为2020年价格。

在表1中，我们可以看到，新冠疫情下美国采取隔离措施避免的生命损失整体接近8万亿美元。另外，从隔离造成的经济损失来看，假设美国因为隔离导致每天的经济活动减少20%~40%，90天左右的“封城”隔离措施可能使得美国全年GDP较预计减少5%~10%，对应的经济损失为1万亿~2万亿美元。对美国而言，隔离的社会收益远大于隔离带来的经济冲击。

同样从VSL角度，由于隔离措施，中国避免了约34万亿元人民币的损失，约为中国35%的年度GDP。我们同样假设中国因为隔离导致每天经济活动减少20%~40%，那么90天左右的全国隔离措施可能导致2020年GDP减少5万亿~10万亿元人民币，为5%~10%的年度GDP。对中国而言，采取隔离措施的社会收益也同样远大于其可能造成的经济损失。

实际上，采取隔离措施所带来的社会收益可能比表1中估算的还要大，它还能通过其他途径增大社会收益。第一，隔离可以降低新冠疫情带来的预期的不确定性，有利于人们规划未来。第二，隔离措施不仅有助于控制新冠疫情的传播，也减少其他传染病的传播、降低交通等意外死亡的概率。第三，隔离措施还减少医疗资源挤兑，提高其他疾病患者存活概率。

对如何衡量生命的价值，可以说见仁见智，以上的估算当然也有争议。

我们列出这些数字，是想强调疫情冲击的特殊性。

我们在思考2020年中国经济面临的下行压力时，不能简单地和2020年原本的增长目标，或者2019年的经济增长比较，来评估损失有多大，也不能简单地和历史上的大萧条或国际金融危机比较。疫情本身是来自自然界的灾害，明知道隔离措施对经济活动冲击大，各国政府有意为之，为的是减少对民众生命与健康的损害。经济增长促进民众的福祉，隔离措施保障生命安全也促进民众的福祉，两者要综合起来看。

三、政策纾困，也是社会保险

肯定隔离措施的价值和必要性不代表宏观政策对隔离措施导致的经济问题没有反应，实际上各国政府都在采取应对措施。宏观政策措施无论在范围和规模上都超出了常规的理解，但大的方向是纾困，而不是刺激经济。物理隔离措施导致生产和消费停顿，企业和个人面临收入陡然减少和现金流紧张，政策应对的方式是对个人和企业，尤其是中小企业进行补贴，主要采取财政（减税降费、转移支付）和结构性信贷（或者说政策性金融）措施，还需要央行增加流动性供给以应对金融市场的恐慌情绪。

之所以说政策的定位应是纾困而不是刺激经济增长，是因为隔离措施使得人们的生产和消费活动受到限制，货币刺激的作用不大。纾困的作用是帮助受冲击的个人和企业渡过难关，避免大规模的企业破产和长久失业，这样疫情消退后经济活动能够很快反弹并恢复正常。疫情的冲击如同按下机器的暂停键，纾困好比维护机器，只要机器还在，暂停键取消后经济就会快速恢复常态。

纾困的一个重要视角是结构性，和收入分配联系在一起。这次疫情下的无接触经济凸显收入分配的新视角。过去我们关注的重点在于极少数富人（1%）和绝大多数人（99%）之间的差距。在这次疫情下，收入差距扩大更多体现在无接触经济从业人员（20%~30%）和接触经济从业人员（70%~80%）的分化。在这次疫情中金融、教育、科技、高端服务等行业从业者没有受到

过多的影响，他们可以通过线上远程开展工作。但是制造业和低端服务业等中低收入阶层承受了很大的冲击。

如何理解接触经济从业人员受到的冲击和政策救济？在纾困的视角之外，还有一个社会保险的视角。隔离措施防控疫情有外部性，需要所有人配合，一部分人不配合的话效果会大打折扣。对于接触经济从业人员来讲，配合隔离措施的收益具有社会性，但成本（不工作的损失）是否应该完全由自己承担？显然从社会整体利益来讲，这种个人的损失应该社会化，即由整个社会分担。这种社会保险最终只能由政府承担。

这是为什么这次疫情下财政政策在各国都发挥了主要作用的原因。但由于各国在社会治理机制、发展阶段、历史路径等方面存在差异，社会保险机制在各国的落地也不同。欧洲的一个重要特征是企业的工资负担（70%~80%）直接转移给政府财政（包括个体经营户），初步为三个月，美国则主要靠现有的失业救济体系外加一次性发放现金。政策差异导致的结果是美国的失业人数大幅增加，而欧洲则没有出现大规模失业。美国的现金发放虽然吸引眼球，但实际上欧洲的社会保障发挥了更好的作用。

美国的现金发放政策类似直升机撒钱，应对需求冲击有效，但应对供给冲击效果有限。实际上，大规模失业本身将加剧这次疫情对美国经济供给端的冲击，或者说是供给冲击的一个重要载体。尽管这样的失业大概率是短暂的，相关失业人员也得到政府救济，但失业毕竟意味着劳动者和雇主的分离，不利于人力资本积累，与欧洲相比，美国的模式不利于疫情过后经济活动的恢复。

中国这次应对疫情的政策措施也明显和以往应对经济下行压力的政策不同，更多与救助企业和个人联系在一起，包括有针对性地免征增值税和退税、阶段性减免企业社保费、贷款财政贴息、企业缓缴住房公积金、延期申报纳税等。但和发达国家尤其欧洲比较，中国的社会保障体系还处在发展阶段，存在纾困措施落地的问题。正因为这样，对中国来讲，应对疫情的关键是从供给端出发保就业，比如把救助企业和要求不裁员结合起来，这样才有助于可持续的经济增长。

四、供需平衡与增长目标

社会上对疫情冲击的属性，是供给较大还是需求冲击较大，存在争议。在疫情爆发期，隔离措施限制人们外出工作和消费，所以是供给和需求的双冲击。同理，疫情消退后需求和供给会同时恢复。这是和一般的经济波动相比最大的不同。在经济周期下行期或金融危机时，经济面临的是需求不足，体现为增长和就业下行，同时伴随通缩压力。在疫情冲击下，增长和就业下行但没有通缩压力。这种冲击的一个含义是，以需求刺激为导向的宏观政策可能带来物价上升压力，宏观经济运行体现滞胀的特征。

这样的逻辑推理面临两个方面的挑战。首先，从动态的角度看，供给和需求问题可以相互转化。就中国而言，疫情在本土的大规模传播基本已被阻断，民众在第一季度的劳动供给不足带来收入下降，意味着第二季度的总需求将会受到影响，因此一定的需求管理有合理性。这个视角对美国尤其欧洲可能不适用，因为供给对需求的外溢效应没有中国的情形大，反映了欧美政府的社会保险措施的作用。

其次，对于全球化的经济来讲，由于疫情在不同国家蔓延的时间点有差异，一国的供给冲击可能外溢为另一国的需求冲击。进入第二季度，随着中国复工复产的稳步推进，外需（出口订单）不足成为一个重要障碍，内部需求刺激存在一定的合理性。

那么如何理解动态和开放经济环境下的供需平衡问题？现阶段总需求不足是主要矛盾吗？从全球范围来看，不存在需求与供给错配的问题，第一季度中国面临供给和需求的双冲击，3~5月欧美面临供需双冲击，后面可能是其他地区。例如，3月19日，特斯拉宣布2座美国工厂暂时停产，3月21日，意大利宣布全国非必要行业的生产活动一律停止。中国在第二季度的外需订单减少了，但外部的供给（进口供应）也减少了。

在正常情况下，一个可以用来缓解通胀压力的渠道是进口。但疫情的蔓延正在导致海外供给受到抑制。在全球疫情没有明显缓解的背景下，不能低

估供给端的约束。大规模的需求刺激可能更多体现为通胀上升压力，而不仅仅是贸易逆差（2008年国际金融危机后中国的大规模刺激导致贸易顺差大幅下降）。

一个根本的问题是供给和需求冲击哪个更重要？首先，疫情冲击是实体经济变量冲击，不是名义变量（比如货币政策紧缩）冲击，货币政策的对冲作用有限。更深层次来讲，隔离措施带来的物理限制使得货币的作用降低，货币经济条件下一般不适用的萨伊定律这时反而适用了，也就是供给创造需求，或者说供给才是最重要的。以需求刺激为导向的政策的风险是滞胀和资产价格上涨，尤其是房地产泡沫。

供给比需求重要的判断对经济增长的目标也有含义。一般来讲，宏观政策在总需求管理方面已经建立了一套相对成熟的机制，但对缓解供给约束的作用有限。换言之，当供给是主要矛盾时，经济增长受到的约束比较刚性。关键是这样的刚性约束对经济增长的影响存在巨大的不确定性，这是在重新确立2020年的增长目标时需要重视的问题。

一个客观理性的方式是把2020年上半年作为一个特殊时期，将新冠肺炎疫情看作一场百年不遇、政策无法对冲的灾害，宏观政策以促进经济增长在下半年恢复到潜在水平为导向，比如5%~6%的同比增速。这样做的好处是“忘记”已经发生的不以人的意志为转移的特殊冲击，着眼于未来的可持续增长，提振民众的信心。实际上，如上文所述，隔离措施保障人民群众生命安全的价值远超其导致的GDP损失，GDP只显示了防控疫情带来损失的一面，无法体现保障民众生命安全的一面。给定疫情的特殊性，我们需要综合看待2020年的经济社会发展。

五、走出疫情的供给侧结构性改革

提升供给能力应是政策重点。新冠病毒全球大流行之下，社会各界对于政策取向的争议较大，尤其是在美国推出2万亿美元的救济法案，并意欲再推出2万亿美元的基建方案后，对于中国是否应该也推出救济或者基建刺激

方案的争论更多。基于以上分析，走出疫情的关键是重视供给端，当前政策的着力点应该是在维持疫情得到控制的同时，采取有效措施促进复工复产，保就业。

稳妥而有序地退出社交隔离，是未来几个月恢复生产生活的政策关键。退出社交隔离的前提是疫情扩散被严格控制在小范围内，不会再挤兑短期相对有限的医疗和医护资源。在新冠病毒疫苗成功研发之前，我们至少需要在两个方面持续发力：一是大规模的新冠病毒检测隔离体系，二是有效的流行病追踪。这不仅需要社会人力物力的较大投入，而且依赖于高效的社会组织和管理体系。

中国目前的疫情防控面临“内防反弹、外防输入”的艰巨任务。要把疫情蔓延控制在小范围内，不仅要对内部和外部输入的有症状患者进行检测隔离，还要对无症状感染者进行检测隔离，同时追踪检测这些感染者的接触者以及他们的接触者。检测范围越大、检测周期越短，定位接触感染者越准确，疫情的蔓延范围就越可控。“及时发现、及时隔离”是把疫情的扩散严格控制在小范围内并逐渐退出社交隔离的关键所在。而这项工作是一项社会系统工程，需要医疗、社区、公安、海关、科研等多部门协同。

就宏观政策本身而言，无论是从国内还是从国际的视角来看，目前的讨论对疫情对供给侧的冲击重视不够，存在过度强调不对称的需求刺激的风险。这有可能造成对经济更大的衍生伤害，埋下滞胀的压力。

因此，宏观政策应该以恢复和增强供给能力为重点，在加大第一季度社会保险补偿的落地力度的同时，应该避免没有供给能力形成的纯粹需求刺激措施。有两个方面值得探讨：一是如何把增加需求和促进新的供给结合起来，二是如何维护现有的供给产能。

具体来讲，首先，可能是政府加大投入力度，在检疫检验环节、防疫物资生产等相关领域，在受到疫情冲击而产生了供给缺口的农业、物流等领域创造一批临时性或通用型的就业岗位，包括以工代赈的形式。其次，大力放松市政管理措施，允许或者补贴鼓励民众以摆摊等自主择业的方式增加就业和供给能力。再次，大力增加减税或者提供定向纾困资金的力度来提高企业

的存活概率，防止产能急剧收缩，包括加大并真正有效发挥财政对小微企业融资担保的扶持。最后，引导公共和私人部门更大力度地投资数字经济的基础设施和技术，在提升服务业效率的同时，增加无接触经济的就业机会。

应对百年不遇的大灾，财政扩张的力度应该突破惯性的约束，对应疫情对经济的冲击，GDP10%左右的一次性政府债务增加有必要也合理。2020年中国的广义财政赤字率提升至约11%，并将在下半年集中发力，关键是如何用好这个资源转移，促进经济的可持续发展。

以上只是几个具体可能的例子，重要的是思维范式。疫情是需求和供给双冲击，也超越经济层面，宏观政策不应是传统的需求刺激导向，大规模基建不可取，指望房地产拉动需求更不应该。政策应对需要人文经济的视角。