

对症下药应对疫情冲击*

◎张斌 等

摘要：疫情给经济运行带来了一次性短期冲击。政府已经采取了有针对性的政策帮助企业复工，帮助最需要支持的小微企业和劳动密集型服务业，接下来仍需关注尚未充分暴露的损失和风险，包括短期内的信贷塌方风险、地方政府收支缺口放大的次生伤害风险，以及疫情可能在国内长期持续、国外大面积传播的风险。财政政策具有精准定向、暂时性、政策滞后时间短等特征，应该发挥主导作用，需要尽快发行特别国债弥补政府收支缺口；货币政策中的总量政策工具不适合应对疫情冲击，其主要任务是确保市场流动性充裕，建议与时俱进地调整房地产信贷相关政策。新冠肺炎疫情是一场危机，应该反思危机背后的深层次矛盾，推进社会公共管理和服务改革。政府的目标和职能需要及时从发展型政府向服务型政府过渡，这依托于合理的问责机制和宽松的舆论环境。

关键词：小微企业 财政政策 服务型政府 新冠疫情

* 中国金融四十人论坛（CF40）2019年第四季度宏观政策报告，报告经CF40组织专家进行讨论和评审。执笔人为CF40高级研究员张斌、CF40项目研究员朱鹤、CF40青年研究员张佳佳、钟益。

新冠病毒疫情对经济运行带来了非常特殊的一次性短期冲击，需要对症下药让经济尽快恢复到正常状态。政府已经采取了有针对性的政策帮助最需要支持的小微企业和劳动密集型服务业，接下来仍需要关注尚未充分暴露的损失和风险，理顺政策工具之间的配合关系，保持宏观经济稳定增长。新冠病毒疫情是一场危机，需要反思危机背后的深层次矛盾，不要浪费了这次危机。

一、疫情冲击下的经济症状与损失

经济运行会遇到各种类型的冲击，经常会遇到的是外部需求变化、技术冲击、偏好变化等。此次新冠病毒疫情是一种罕见类型的冲击，对经济影响有两个显著特点。一是对宏观经济的短期负面影响非常显著，但随着对疫情预期的好转，其对宏观经济的负面影响会逐渐消退，不改变宏观经济运行的中长期轨迹。二是对经济各个部门的影响有显著差异，有些部门受影响突出、有些不太突出，有些部门受影响时间长、有些时间短，有些部门的损失可以弥补、有些难以弥补，如此等等。



图1 疫情短期内造成显著负面影响

注：t为春节当天。

数据来源：WIND。

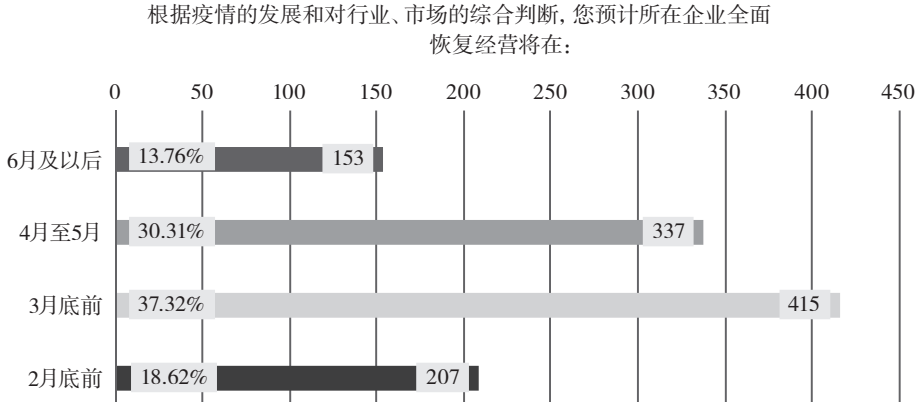


图2 疫情结束经济活动会恢复到正常轨道

注:图中数字为企业数量,百分比为该选项企业数的占比。

数据来源:长江商学院1112家企业调研。

疫情冲击下的第一季度名义GDP同比增速会有大幅显著下滑。从收入法角度来看,名义GDP损失在不同部门之间的分布会有显著差异。从过去的经验来看,按受损程度排序,非金融企业利润损失最严重,其次是政府公共财政收入,再次是居民部门的劳动报酬。每个部门内部的受损情况也会有显著差异。

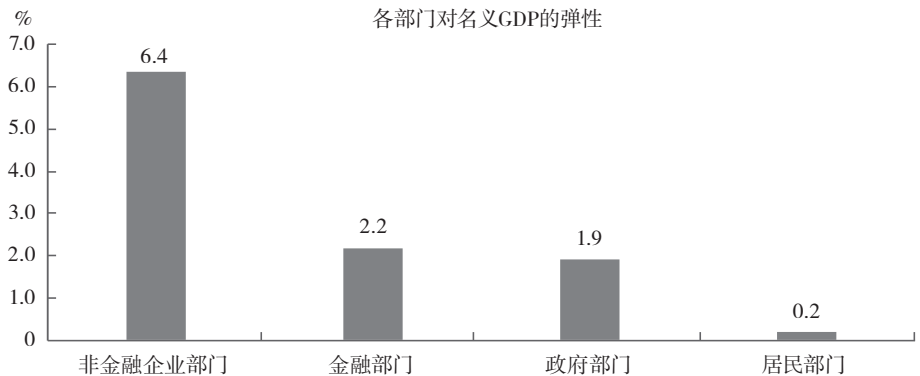


图3 疫情对各部门带来的损失排序

注:各部门对名义GDP的弹性表示名义GDP每变化1%,非金融企业部门收入、金融部门收入、政府部门收入和居民部门收入的变化情况。

数据来源:WIND。

非金融企业当中，小微企业和劳动密集型服务企业受损尤其突出。根据汇丰商学院截至2月13日对605家企业的调查发现，企业规模越小，复工情况越差，10.5%年营业收入低于500万元的小微企业能达到25%以上的员工复工率，39%年营业收入大于5亿元的企业能达到25%以上的员工复工率。劳动密集型企业受损尤其突出，特别是餐饮、旅游、住宿、生活服务等劳动密集型服务业收入下降尤其突出且难以在疫情结束后回补。

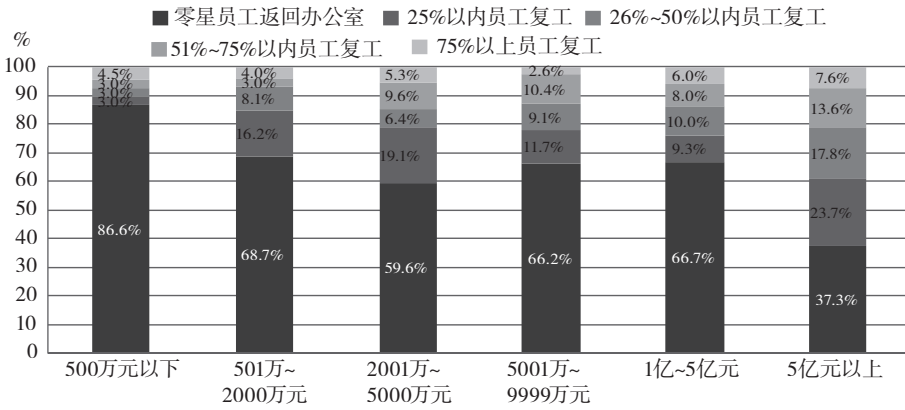


图4 疫情对小微企业的影响突出

数据来源：北大汇丰商学院调查。

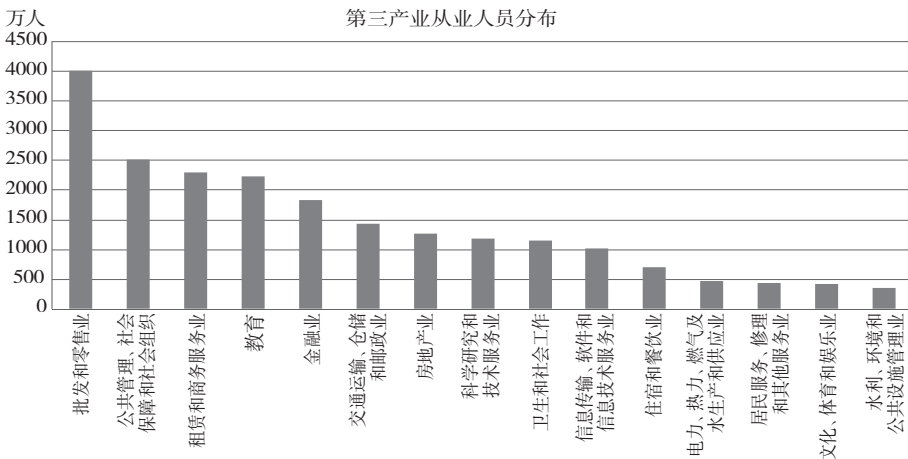


图5 疫情对劳动密集型行业的影响突出

数据来源：WIND。

地方政府收支缺口明显放大。一方面，地方政府收入锐减。春节后3周商品房销售较上年同期下降93.8%，这会带来商品房销售相关税收大幅下降；企业经营活动下降带来的税收大幅下降。此外，春节后3周土地销售收入较上年同期下降79.6%，地方政府基金收入大减。另一方面，地方政府为了应对疫情需要增加开支。地方政府减收增支带来的压力需要经济较全面恢复后才能缓解，持续时间较长。

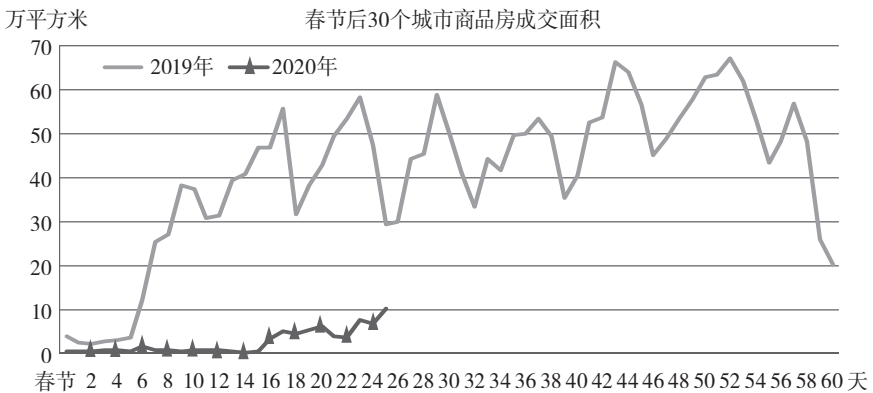


图6 春节后商品房销售大降

数据来源：WIND。

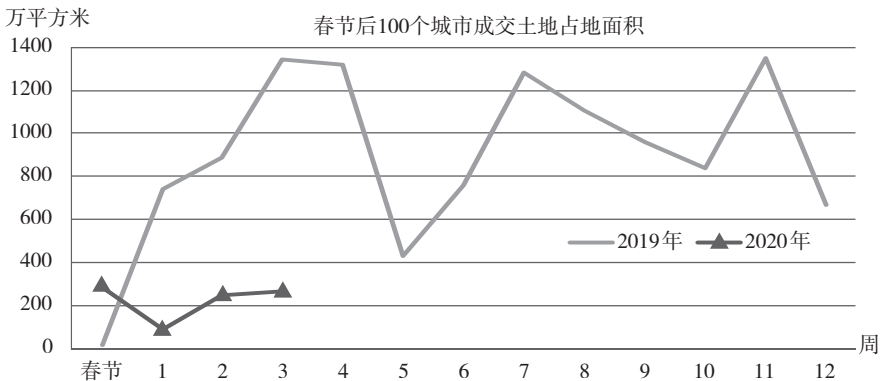


图7 春节后土地成交面积锐减

数据来源：WIND。

【专 题】

居民部门劳动报偿受损有显著差异。在劳动密集型部门工作且具有较高流动性的低收入群体受损尤其突出。根据长江商学院对 1112 家企业的调查问卷，对于餐饮、旅游、住宿、生活服务等行业，27.4%的企业还能保持全薪，28.6%的企业降薪 20% 以内，27.5%的企业降薪 20%~50%，16.5%的企业降薪超过 50%。居民部门整体上作为债权人，暂时性收入下降对其影响不大。但是对特定的低收入群体，哪怕是暂时性收入下降也会让其面临流动性困难。

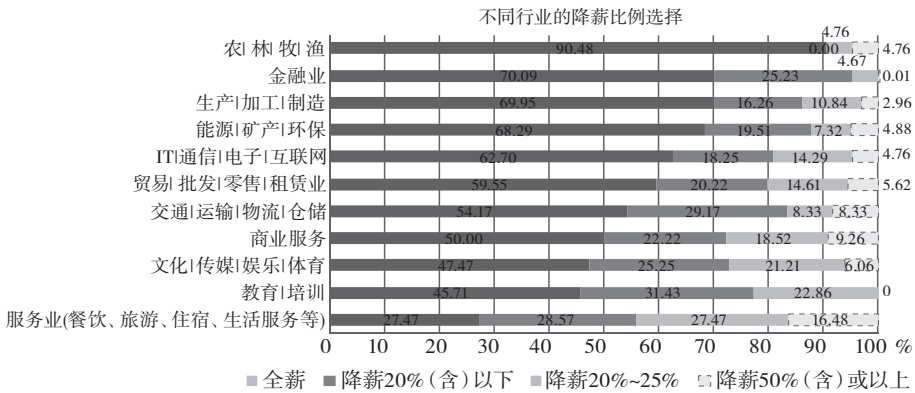


图8 疫情对高流动性、中低收入群体影响突出

数据来源：长江商学院 1112 家企业调研。

疫情带来的损失有些已经充分暴露，有些尚未充分暴露，需要重点关注接下来的风险。首先，短期内的信贷塌方风险。房地产销售大幅下降势必伴随着住房抵押贷款大幅下降，地方政府土地收入大幅下降势必影响到地方政府基建相关贷款。近年来住房抵押贷款和基建相关贷款在我国新增贷款中占比超过 60%，如果二者双双大幅下降，再加上企业贷款难有起色，全社会新增信贷可能面临塌方风险，这会严重打击全社会新增购买力和总需求，给宏观经济带来新的压力。从疫情好转到房地产销售好转，再到房地产经营状况和预期好转，再到购置土地增加需要时间，并非疫情好转之后新增信贷压力立即消除。其次，地方政府收入和支出缺口放大的次生伤害风险。地方政府

收支缺口放大，可能会延迟一些经常性开支的正常支付，会让一些对抗疫情的优惠政策难以真正落地，会因为资金问题延迟项目开工，会从不合理渠道筹措资金，会向企业摊派，这些都会给接下来的经济运行带来新的压力。最后，需要关注新冠病毒传播在国内大幅度缓和以后会不会长期持续，新冠病毒会不会在国外大面积传播及其对全球经济带来的影响。

二、对症下药应对疫情冲击

需要根据疫情冲击的特征设计应对政策。一是根据各地疫情和防治能力安排复工，尽快让经济恢复到正常轨道。二是合理补偿在疫情冲击下受损失的部门和群体，这些政策措施的价值不仅在于补偿，更重要的作用是避免企业承受过度压力而大量破产，恢复全社会购买力，这些政策措施有助于同时恢复供给和需求，提高社会总产出。结合上面的分析，重点补偿和帮助对象是小微企业、劳动密集型服务业和低收入劳动者。三是为尚未充分暴露但可能会发生的损失做好事前准备。

从政策工具角度看，财政政策应该发挥主导作用。财政政策具有精准定向、暂时性、政策时间滞后短等特征，适用于应对疫情的一次性短期冲击。各地政府采取了鼓励复工的政策优惠措施，中央政府出台了帮助恢复物流的一揽子措施，出台了阶段性减免企业社保缴费、缓缴住房公积金等措施。这些措施精准定位地帮助了小微企业。人力成本在劳动密集型产业总成本中占比高达60%~70%，社保缴费和公积金在人力成本中占比为30%~40%，减免企业社保缴费能够有针对性地缓解小微企业和劳动密集型企业困难。除了这些已经出台的政策，还可以进一步考虑对劳动密集型服务业给予1~3个月的税收减免，给低收入群体发放消费券。

尽快发行特别国债弥补政府收支缺口，这是防止广义信贷塌方和地方政府收支缺口次生伤害的关键保障。发行特别国债增加了全社会的广义信贷，弥补了疫情阶段的商业贷款下降，有助于保持广义信贷增长的基本稳定。凭借政府信用发行低成本、长周期的特别国债是为收支缺口融资的最佳方式。

需要吸取过去经济刺激方案的教训，政府收支缺口不能让地方政府从商业金融机构融资，这样做其实是放弃了利用政府信用低成本融资的优势，不仅融资成本更高，而且可能给金融机构留下大量不良资产，增加系统性金融风险。政府收支缺口不能让企业买单，这样做没有起到帮助居民和企业部门渡过难关的政策初衷。粗略估算，大致需要1万亿~1.5万亿元特别国债规模填补各项优惠政策和增加支出所需的资金。

货币政策中的总量政策工具不适合应对疫情冲击。货币政策中的总量政策工具不具备针对性，不能限定特定时间，且有较长的政策时滞，不适合用于应对疫情冲击。货币政策的主要任务：一是确保市场流动性充裕，二是防范疫情可能对广义信贷带来的严重负面冲击，三是力争让经济增速重回潜在经济增速。货币总量政策发挥作用有较长的时间滞后，这要求货币政策调整不能只看眼前，必须具有前瞻性。

需要与时俱进地调整房地产信贷相关政策。在过去房价持续高涨、囤地囤房盛行的时期，对开发商贷款的严格限制有一定合理性。近年来房价相对稳定，房地产市场集中度提高，囤地囤房盈利模式难以持续，从而让位于快进快出提高周转率的盈利模式，对开发商贷款的严格限制起不到防控房地产开发商投机炒作的目的，反而是制约了住房供给，不利于抑制房价上涨。住房抵押贷款不仅关系到房地产企业销售收入，也关系到房地产部门产业链和地方政府基金收入，是保持经济活力的重要支撑。对住房抵押贷款的政策限制需要根据地方情况因地制宜，给地方政府留下更大的政策灵活性。房地产信贷相关政策调整并非专门应对疫情冲击，但能起到防范疫情冲击下房地产销售下降带来的连锁反应，防止短期内住房抵押贷款和基建相关贷款叠加的信贷塌方风险。

三、反思深层次矛盾

党的十九大报告提出，我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。不平衡不充分发展的重点内

容之一是社会公共管理和服 务，此次新冠病毒从扩散到暴发进一步暴露出了社会公共管理和服 务存在的短板，需要深刻反思，推进相关领域的改革。

首先，经济增长对居民生活满意度的改善作用会逐渐让位于改善公共管理和服 务，政府的目标和职能需要及时调整，从发展型政府向服务型政府过渡。进入人均收入1万美元社会以后，大部分国民的基本生活有保障，人均GDP提高对居民生活满意度改善在递减。卫生、医疗、教育、公共安全、交通等方面改善成为进一步改善广大居民生活质量的重要支撑，也是广大居民评价政府职能更重要的标杆。从发展型政府向服务型政府过渡是民心所向，势在必行。

其次，改善公共管理和服 务依托于合理的问责机制。完善公共管理和服 务离不开合理的问责机制，正如建设市场经济离不开价格机制。问责机制发挥了指挥棒作用，告诉公共管理和服 务提供者，哪些是社会最迫切需要改善的公共管理和服 务，正如价格机制告诉企业资源向哪里流动。问责机制奖励或者惩罚公共管理和服 务的提供者，正如价格机制奖励高效率企业、淘汰低效率企业。

最后，问责机制需要宽松的舆论环境，多一点小噪音可以避免大混乱。对公共管理和服 务提供者的问责有真知灼见，也必然有偏见和谬见。我们应该对民众有信心，宽松的舆论环境下听起来杂乱，然而不同的声音会让各种压力释放，趋向理性和正义的声音最终会占据上风。过于严格的舆论环境未必能全部消除偏见和谬见，可能抹杀了真知灼见，表面的安静下可能隐藏着更大的抵触和矛盾。