

内部发行，未经许可，请勿转载

研讨实录

第 129 期

129

霍建国：坚决贯彻六稳工作要求，
加快构建高水平开放新格局

邵 宇 徐明棋 夏 春：
疫情对中国和世界经济的影响



上海发展研究基金会
Shanghai Development Research Foundation

地址：上海市黄浦区龙华东路868号办公A楼802室 Address: Rm 802, Office Building A, 868 Longhua East Road, Shanghai, China
邮编：200023 ZipCode: 200023
电话：86-21-62188752 Tel: 86-21-62188752
传真：86-21-62188714 Fax: 86-21-62188714
网址：www.sdrf.org.cn WebSite: www.sdrf.org.cn



上海发展研究基金会编
二〇二〇年三月

序 言

上海发展研究基金会于 1993 年成立，以积极推进经济、社会、城市发展决策咨询事业为宗旨；以募集、运作资金，研究、交流、资助、奖励有关经济、社会、城市发展决策咨询项目为业务范围。

2005 年以来，上海发展研究基金会在业务开展方面进行了更多有益探索，推出了每月的“上海发展沙龙”主题活动，与上海市社会科学界联合会合作，邀请国内外知名的学者、专家和实业界人士进行演讲，与听众进行交流。时至今日，沙龙已经成为了基金会的一个品牌。

从 2007 年开始，基金会在每年的年中举办“世界和中国经济论坛”，重点分析全球经济对中国的影响；在每年的年末举办“中国经济论坛”，着重分析当年的经济形势，展望来年的经济走势。

2009 年和 2010 年，基金会又分别召开了“中国经济：未来三十年”、“中国的城市化：目标、路径和政策”国际研讨会，邀请了海内外著名学者、经济学家、投资者、金融和商界人士，围绕相关问

题进行了研讨。

基金会从 2009 年开始至今，与上海财经大学高等研究院合作，每年连续合办“户籍制度、土地制度和城市化”专题圆桌讨论会，针对城市化相关问题进行了深入研讨。

基金会也将知名专家和基金会自身的部分研究成果编撰成书，“上海发展研究基金会丛书”已出版了《中国经济：未来三十年》、《中国的城市化：目标、路径和政策》、《新型城市化：抉择和路径》、《国际货币体系改革》、《国际货币体系再思考》、《名家谈中国经济未来》。

我们希望能够将有价值的见解与朋友们分享，因此把沙龙和研讨会的一些精彩内容陆续编辑成册，称为“研讨实录”，不定期的发行，旨在将这些活动的互动过程尽量原汁原味地呈现出来。希望各位朋友能够给我们提出更多更好的建议，以使基金会能够更上层楼！

是为序。

上海发展研究基金会理事会会长

胡旭照

编者的话

本期《研讨实录》收录了最近二次学术活动的实录。

第一次学术活动是本基金会举办的上海发展沙龙第 156 期，中国世贸组织研究会副会长、原商务部国际贸易经济合作研究院院长霍建国先生作了题为“坚决贯彻六稳工作要求，加快构建高水平开放新格局”的演讲。他认为我们目前正面临百年未遇的大变局，主要体现在五个方面：第一，地缘政治矛盾上升，全球经济复苏受阻。表现在以国家为主的大国竞争加剧，主流的发展理念正在受到挑战，新自由主义思潮影响减弱，政府干预和在经济发展中的主导作用进一步上升。第二，美国单边主义横行，中美矛盾复杂多变。表现在美国突出强调美国优先的发展意识，否定全球化的积极作用，转向贸易保护主义做法，中美冲突呈现长期性和复杂性的基本特征。第三，全球贸易摩擦不断升级，贸易保护主义呈上身趋势。表现在贸易利益冲突全面爆发，美国以国家安全为由肆意加征关税，打破全球

贸易的平衡发展，导致全球产业链、供应链不得不进入调整阶段。第四，技术竞争日趋激烈，投资壁垒日益增多。表现在技术合作受到限制，投资壁垒上升，全球劳动生产率提升受到严重影响，拖累经济复苏和繁荣。第五，国际市场十分脆弱，企业避险情绪上升。主要受美国货币政策变化影响，全球资本流动处于波动状况，资本市场风险进一步上升。中央经济工作会议提出了坚持六稳的工作要求，分别是稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期。在外部环境压力加大的情况下，我们必须坚决贯彻好六稳工作，才能保持中国经济健康发展，加快构建高水平开放的新格局。从 6 稳的内容看，基础性的稳体现在稳外贸、外资和投资方面，这三方面的稳做到了，经济的稳定增长就保住了，就业金融的风险就自然大幅下降了。

第二次学术活动是基金会以视频方式举办了第 157 期上海发展沙龙，东方证券首席经济学家邵宇、上海社科会学院研究员徐明棋、诺亚财富首席经济学家夏春分别就“疫情对中国和世界经济的影响”发表了看法。专家们认为，从目前来看，疫情

对经济的影响已经比较大了，一季度可能是零增长，甚至不排除负增长。整个经济受到的冲击是非常明显的，制造业和服务业的数据处于前所未有的低点，从一季度的数据来看，冲击的力度相当于金融危机的量级。二季度的情况，取决于疫情什么时候结束。全年的冲击是 0.5 到 1 个百分点，今年即便给出相应的政策对冲，全年的增长可能也只是维持在 5% 出头一点点的位置。中国在这里面也有机遇，比如吸引外资。中国政府控制疫情的能力，让各个企业感到，中国是比较优质的投资地。有些准备到海外的供货商看到整体疫情在海外扩散的不确定性增加，中国相对来说是安全的地方，他们会进一步在中国扩大投资，也导致对中国特别是像上海这样的地方，有一些有利的影响。疫情对中国产业链的往外转移，实际上起到一个否定的作用。

更为详细的精彩内容，请大家阅读本期《研讨实录》。

乔依德

上海发展研究基金会副会长兼秘书长

二〇二〇年三月十六日

目 录

霍建国：坚决贯彻六稳工作要求， 加快构建高水平开放新格局	1
---------------------------------------	---

邵 宇 徐明棋 夏 春： 疫情对中国和世界经济的影响 ...	29
-----------------------------------	----

坚决贯彻六稳工作要求， 加快构建高水平开放新格局

霍建国
中国世贸组织研究会副会长
原商务部国际贸易经济合作研究院院长

上海发展沙龙第 156 期 2020 年 1 月 7 日

乔依德（上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：各位来宾，我们演讲现在开始。今天我们非常荣幸邀请到了霍建国先生做主旨演讲。霍建国先生现在任中国世贸组织研究会副会长，原商务部国际贸易经济合作研究院院长。霍先生也是经济学博士、研究员、博士生导师，享受国务院特殊津贴专家。他研究的方向是世界经济和国际贸易，长期从事外经贸管理和政治研究工作。他还曾担任国家经贸委外经贸司副司长、商务部外贸司副司长，先后参与过扩大机电产品出口战略研究、欧洲统一大市场研究、中国外贸外汇体制改革研究，参与中国入

世谈判和 APEC 工作。中国入世以后，他负责牵头组织研究国家 14 个产业部门的应对措施等等，我就不一一列举了。总之，霍先生有很深的学术功底，又参加了实际工作，从事研究。因此我想，会给我们带来学术方面的真知灼见。下面我们以热烈的掌声欢迎霍院长给我们做演讲。

霍建国（中国世贸组织研究会副会长，原商务部国际贸易经济合作研究院院长）：大家晚上好，很高兴来到上海，参加上海发展沙龙的活动，我非常敬畏这个沙龙。从 2005 年到现在，历经 14 年坚守，实属不易，我看了一下历届在这里发表演讲的一些嘉宾有很多都是北京来的，都是我国的知名学者。这次来参加这个沙龙活动，也是一种缘分，因为前两天在北京和乔秘书长一起出席一个活动，我们约好今天过来讲一讲。今天就讲一下当前面临的形势，挑战和机遇，最后谈一下如何推进高水平开放，做好中央强调的 6 稳工作。

去年在中央政治局会议中习主席提出，我们面临百年未遇大变局，实际上这个大变局是什么呢？中央一直没有下文件，也没有权威部门出来解释。

大变局是针对中美贸易摩擦还是 WTO 改革？大家都在探讨，有从经济的角度，有从全球治理的角度，以及贸易投资的变化，科技竞争角度，探讨的是比较多的。借此机会我谈点个人看法，纵观当今世界格局，可以说最大的变化体现在三个方面，一是全球经济格局的变化，这里面可以概括好几个内容。还有一个就是 WTO 改革提出新的方向和要求。还有就是中美贸易摩擦。这三个方面的变化，以中美贸易摩擦影响最大。

总的判断是中美贸易摩擦是短期的压力，WTO 改革是中期的压力，全球经济格局的变化，是一个中长期的挑战和压力。也就是说，我们现在能不能科学地或者说准确的把握全球的大变局，重视这种变局可能带来的影响，一方面要保持政策定力，同时也要做好现有的政策调整准备，更加有针对性的、前瞻性的制定未来的应对措施，这关系到中国的崛起，中国的长期繁荣发展，否则，再拖下去，时间是不会等人的，我们有可能会更加被动。我们经常说，我们要去参与和引导全球经济治理。现在谈引导和领导，实际上还没到那个阶段，更准确地

讲叫参与发挥作用，这是比较科学的定位。因为“19大”报告讲到，中国要积极参与全球治理，贡献中国的智慧和力量，并没有强调主导和领导、而我们通常见到的领导、主导、扛旗，这些表述多是媒体正能量的报道内容。我觉得，这一点大家应该是有共识的。今天我主要讲三个问题，供大家讨论。

一、关于当前面临的国际形势

从当前国际局势的变化上来看，应该说有五个方面的变化值得研究。

一是地缘政治矛盾的上升，全球经济复苏受阻。

这实际上是一个大的背景，主要是大国利益竞争比以前更激烈了。以前可能大国之间拉开架式，你追我赶，没有现在这么紧迫。现在，特别是中国的快速崛起，美国现在已无法忍受，再加上其它排在前10或者20里面的国家，现在都跃跃欲试。像印尼、土耳其等，这些国家，现在都排16、17，但是它的口号都是到2025年、2030年，要挤进前10

经济强国，好几个国家都是把目标定位在前 10。所以说现在前 10 里面的国家，如英法意有可能被挤出去。这个变化主要体现在大国的竞争将更趋激烈。

还有一个变化是经济利益格局的变化。整体上看，新兴发展中国家，经济实力上升比较快，基本上增长是 4 点几。从全球看，去年欧美社会现在增长平均仅 1.4 的水平。这个落差是较大的，所以我们经常说发展中国家正处于整体性崛起阶段，现在发展中国家和发达国家确实已经做到了平分秋色，甚至新兴工业化国家，在全球 GDP85 万亿里面占 50% 以上，欧美已经失去了在经济总量上的主导地位。但这并不意味着发展中国家可以替代发达国家全面主导当今国际事务，从事物发展性质变化的黄金分割线分析，力量对比的转折点应在三分之二的节点上，目前美国一超独强的位置还在，因为它一家就占 24% 点几，接近四分之一，这个影响还是很大的。中国现在占 15 点几 %，今年调整后，接近 16%，差距还是很明显的。也就是说，东升西降也好，大国竞争也好，构成了当今社会一个主要

的矛盾点、冲突点，这是当今世界矛盾冲突的主要来源，特别是特朗普上台之后，基本上推翻了原有的竞争合作的发展理念，强调美国优先，美国第一。当然强调美国第一也是可以理解的，但是不能采取不平等的一些方法对待其他国家或者说至少要遵守国际上通行的基本规则，这一点特朗普反过来就不认帐。其采取的是合适的干，不合适的就退，做了很多令世人不解的动作，把世界现有的秩序扰乱了。美国退出联合国教科文组织，因为他交的会费最多，结果又指挥不动，那就不干了。还包括联合国人权组织、巴黎气候变化协议，因为美国要承担约 1700 亿的支出，其他几个发达国家承诺承担的 300 亿、500 亿也没有到位，看似美国又吃亏了。美国现在完全以利益判断取舍，美国吃亏的事坚决不干。

其实说到特朗普，他竞选的时候说的 10 几件承诺，到今天要盘点的话，基本上还是全兑现了。早前，我们说认定中国汇率操纵国没有兑现，后面 8 月份也发生了。现在唯一没有到位的，是给中国加征 45% 的关税，实际上也加到 25% 了，虽然现

在止住了，也是通过斗争实现的。所以说他想干的基本都到位了。仔细看，退出 TPP, 在美墨边境修围墙、立法限制穆斯林移民，撕毁伊核协议，主打贸易战，国内实施税改，加大基建投资，还是干了一些事，但是效果他不太关心。他只关心起动，兑现自己的承诺，后面落实和实施的效果怎样，他并不关心。

有几件事影响还是比较大的，特别是降税政策。去年全球投资大幅度下降 18 点几，主要因素是因为美资在欧洲的跨国公司大量的当年利润都汇回国了。因为它将企业税从 35% 降到 20%，海外企业利润汇回税率降到 10%，还是有明显作用的。另一个矛盾就是理念出了问题，发展理念，发展模式，发展道路，竞争规则这些方面存明显的冲突。理念上的冲突和其它的经济发展矛盾交织在一起，像全球化和逆全球化，民主权利和民粹主义情绪以及经济上的公平竞争和对等竞争，都是一些矛盾的概念。这些概念在全球看，仍处于争论阶段，没有发生一边倒的趋势，都是各说各的理。中国强调支持多边体制，支持全球化，但是国际上的反作

用力也很大，导致大家在很多新的理念上，产生了对抗性矛盾。经济学上讲的很多经典的内容，像菲利普斯曲线，3%的通胀与6%的失业率为最佳的配合度，反向运动的话会使经济遭受更大的压力。这个理论是1957年，英国经济学家菲利普斯经过测算发现的规律，在我们学经济学经典教科书的时候，都是认同的。现在美国美联储主席鲍威尔，在国会听证的时候，直接对这一定律给予否定，说这个规律现在基本不存在。50年代还有用，70年代的滞胀已经挑战了这一定律，80年代后开始弱化，现在从经济结构各方面看，这个规律基本不存在。因为美国的通胀目前是2.5%，但是失业率仅3点几，同步下降，这是很难解释的现象。

上述矛盾构成了当前在发展理念、发展模式上的冲突，国外看中国，一般认为中国采取的是国家资本主义发展模式，是国家驱动为主的一种发展方式，美国认为中国的发展是对市场的一种扭曲。但是在国外纯市场经济现在也是不存在的，美国也不是典型的市场经济，它限制华为，限制技术转让，本身也是不尊重市场经济原则的，实际上也是政府

干预。也就是说，在政府干预经济这方面，现在全球处于一个抬头的趋势。国际的竞争，政府都参与进来了。过去强调企业的竞争，政府的职责是打造更好的市场、法律环境。现在基本上，政府直接参与到国际竞争中来，这就使得国际竞争的对抗性上升了，它的矛盾显示了很多国与国之间的对抗性，背后是一些不同理念问题，所以这是大的变化。这个变化到今天，我们还没有深刻地把握住它。我们对我们的制度优势是非常自信的。实际上，从全球大的趋势看，大家都在摸索市场作用和政府作用的合理的边界，从亚当斯密到凯恩斯，再到后来的新自由主义，很显然是有反复的，历史的发展实践可以显示出它的反复性。但是到目前为止，并没有一个主流的理论取代这一切。现阶段可以说是对新自由主义的一种否定，重新使得政府又开始发挥更大的作用，这是新的矛盾。所以理论的缺失导致现在的概念都是混乱的。这就为我们探索中国特色社会主义发展道路提供了一个新的战略机遇期，即在共产党的领导下，在公有制为主体情况下，更好地满足老百姓对幸福生活的追求，不断提高我们的治理

能力和治理水平，最终实现中国的和平崛起，那中国就是全世界最耀眼的一颗明星。

当然我们的发展也面临很多矛盾和挑战。之所以欧美社会否定不了我们，是因为他们的发展也出现了问题，发展效果并不理想。欧美社会有欧美社会的矛盾，老龄化、收入不均，政治体制背后隐藏了各种财团势力操纵，有的也很肮脏，民主更多体现的是一种形式，公平也不是真公平，到处暴露的是双重标准，要是它这些矛盾抖出来，也是一钱不值的。所以当今世界，在讨论理念问题上，他们也无权对中国的体制指手划脚，最终看实践结果。

第二个问题，就是美国的单边主义问题，其主要特征是以国内法为主。美国在国际上遇到冲突和矛盾时，它不是首先考虑国际法的约束，而是考虑国内法。如果有国内法，他首先选择遵照国内法，这就是典型的单边主义。而特朗普甚至连国内法都不顾，采取的完全是霸凌主义的做法，一味追求零和游戏，基本是合适干，不合适就撤，以商人的利益取舍来判断国际事务。美国的这种行为的中短期影响是不一样，美国有部分精英人士对特朗普也持

批评态度，认为特朗普这样干下去，美国的大国责任和影响力会逐步丧失。美国实际上是以短期行为为主，从国力上讲，短期有利于美国的经济的强势发展。当然我们和他恰恰相反，我们追求的是合作共赢的发展模式，更注重道义上的得分，我们能走多远，关键要看经济发展的支撑力度，当有一天，经济财力不足以支撑的时候，也很难。这也是需要我们认真反思的。

关于中美冲突，有人说是特朗普的个性决定的，其实是多个因素造成的，一是他的个性，包括他的团队，一群老人执政，但这些老人都是当年的精英，也都是历史上辉煌过的人，平均年龄 67 岁；而且带有明显的种族主义，白人至上的理念。当然这些都是现象，最重要的问题是美国已经把中国定位为主要竞争对手。班农早期的时候，说中国现在的崛起速度，如果再不阻挡一下，将来不可收拾。所以决定对中国采取打压的策略。在美国的一些战略发展报告里，明确提出来了，中俄之间，俄罗斯是短期威胁，中国是长期的。中国存在众多的不公平竞争因素等，不能纵容中国这种发展模式。因为

有几个方面中国的发展已经挑战了美国的利益，一个是“一带一路”，挑战美国势力范围，等于把发展中国家都拢起来的。还有人民币国际化，也是影响比较大的，虽然现在人民币国际化刚刚起步，但其发展趋势是令美国人担忧的，虽然人民币在国际储备货币中占比仅 2%，但是在支付过程中使用的人民币，包括签订双边使用人民币安排，现在在全球占百分之九点几，不到十，这个比例还是比较大。如果继续发展下去，肯定对美元将构成新的威胁，当然现在中国的资本项下还没有开放，最终肯定是要走向开放的，那时人民币才真的走向世界，对美元肯定是一种冲击。现在全球美元储备约占 20% 多，全球使用美元交易量占到 60% 多，还是比较高的。欧元这么多年，还没有到 20%，日元英镑，都在 10 左右的水平，所以这是非常复杂的演变过程。”“一带一路”势力范围、人民币国际化，还有中国技术竞争力的崛起，看到这些变化趋势，美国肯定会感到压力，当然我们突出强调的一些强国发展内容，美国总是认为直接威胁到了他的利益。包括我们制订的中国制造 2025 发展规划，说

到 2025 年 70% 的技术都是中国自己掌握的，所以美国受不了。因为美国的强大靠什么？一靠美元，二靠技术，三靠军事，他必须要维持住自己的这三大优势。

第三个问题，就是全球的贸易投资，受到了巨大的影响。贸易摩擦持续上升，不仅仅是中美贸易战，美国对欧洲和日本也在开战，甚至和加拿大也要打。这样就影响了去年全球贸易，导致去年的全球贸易大幅度下降。实际上，前年是回升的。去年本来应该继续回升，但是按照 WTO 的统计，2019 年仅 1.2 的增长，比预期要低。现在预计 2020 年，也就是 2 点几的增长，投资也是大幅度下降，其中一个因素是美国资金回流的问题，今年有所恢复，2020 年可能会更好一点。贸易摩擦的新特点是，过去的摩擦主要是以反倾销和反补贴为主，现在基本转向了国家安全。美国对欧盟的钢铁贸易摩擦，主要理由就是强调影响了美国的国防安全。实际上德国的钢材是不错的，但是到了美国也不是做军事用途的，而美国做枪做炮的特种钢都是自己生产的，应该说美国仍保留了一定特殊钢的生产能力。美国

说国家安全受到了威胁，国防受到威胁，就开始采取限制措施。在 WTO，有一个备用条款，是指当国家经济安全遭受损失或者是当国家的金融安全受到损失的时候，可以起用特殊保障条款，停止执行开放的承诺。但是美国这种做法基本上属于滥用，因为反倾销条例中没有国家安全这个条款，美国是引用了 WTO 的额外条款，来确定国家经济安全的。

第四个问题是科技问题，现在科技的创新和进步是非常快的，美国不惜动用国家手段阻断中国的科技进口渠道或者合作的渠道，特别是对华为等一批中国高科技企业采用实体清单的方式进行监督限制。现在清单已经扩大到了 110 多家，刚开始是 30 几个，连着四轮，不断在加，最近又加了 30 几个，主要增加的是新疆的企业和机构。这个影响还是很大，因为一旦列入清单，他会跟踪监测你。在技术进步方面。我们更主要的问题，就是对自己的技术实力要有一个清醒的认识。因为国内在认识上是有争议的，多数人信心较强，认为我们的发展蒸蒸日上，技术正在不断形成突破优势；有些人则认为，再突破也是跟在人家后面，最先进的不在我们

手里。5G 争夺战就曝露了这个问题，在发展路径上有人主张要自力更生，自己投资突破 5G，突破海外技术限制；也有人认为技术的突破关键还是要坚持市场化，还是要以开放合作为主。基于这一看法的人是建立在美国并不是全球技术独家垄断，包括芯片等，因为垄断不垄断，关键看市场，美国芯片应该占 23% 的市场份额，50% 以上才算操纵市场、垄断市场。应该看到，很多技术在欧洲，甚至在韩国日本，甚至在以色列，在俄罗斯还是可以提供的，所以我们不要主动关门，还要是要强调对外合作，逐步扭转发展的被动局面。坦率的讲，我们所有技术进步都是和外部合作有一定关系，没有一个是闷头自己干的，大胆和外部接触，寻求一些合作，获取一些外部技术是必要的。中美实际上也在寻求不要进入到全面对抗或者脱钩。大家都不主张脱钩，因为脱钩之后，留学生、技术等都会出现问题。美国已经开始限制了，在美国的国家实验室里面，中国的实习生是不准用的。当然拿了绿卡，可能还算美国人，这个还可以。但是以前有很多中国的短期进修的人、实习的人，现在都清掉了。美国

最核心的技术圈里面，几个比较高端的国家实验室都不准安排中国的实习生。我们担心的问题是我们自己不要走向自我封闭，还是要坚持积极开放合作，这是主要的。

最后一个问题是国际市场问题。应该看到美国的华尔街对国际市场还是有极强的操纵能力，通过对美元的操纵，包括美联储操纵汇率的能力，影响国际大宗商品市场的能力，导致全球资金的流动，形成了很多不公平的竞争。美国在国际资本市场仍处于一个绝对的优势，所以我们在国际市场上，如果沾上大宗商品，就要了解大宗商品的背景或者美元的波动趋势，因为很多商品价格的波动都和美元有直接关系。美元指数这两天又下来一点，到 96 点几了，黄金或者油价就会往上走。如果我们在投资圈里面，稍微把握的清楚一点，例如去年美国股市到了 26000 点的时候，很多分析都认为高处不胜寒，美国股市肯定要出事，结果现在到 28000 点了。很多人还在说可能玄，但是要注意它也是起起落落，调两三千，现在又上去了。现在看来，去年很多国内大牌专家说美国国内要发生金融危机的判

断是有失误的，今年说这个话的人少了，美国经济增长现在还基本保持平稳，不至于出现大的衰退，这也是特朗普的底气，是很关键的。

二、中美贸易摩擦的影响

我们必须认清中美冲突可能带来的影响，这些影响主要表现在外向型经济发展方面，对我国技术进步的影响，以及对我国的金融市场构成的潜在威胁和影响，我们必须做到未雨绸缪，在不同领域在不同节点做好应对准备，可以肯定的是在出口方面的影响是严重的。我们在出口方面面临的矛盾是，现在外向型经济的比例仍然很高，出口的后续竞争力没有那么强。我们好不容易发展上来的中高端产品，在欧美市场已遇到激烈的竞争压力，他们发现你冲击了他们的市场，肯定要打压你。我们出口的低端产品，如纺织、轻工、玩具，以前我们还帮助发展中国家建厂，搞工业园区，现在人家追上来了。越南替代了我们的很多产品，裤子和鞋现在越南接手了，巴基斯坦、缅甸的出口能力也上来了，斯里兰卡的代工出口能力很强。埃塞俄比亚的

出口加工能力正在形成。埃及的苏伊士运河工业园区是我们帮他搞的，当年拉不起来，但现在火的不得了，企业都抢着入园。柬埔寨的西哈努克港是最典型的，现在爆满，不光中国企业去，韩国、日本企业都去投资。这些园区在劳动密集型产业发展方面正对我们形成新的压力。这次中美贸易摩擦一年多，我们对美出口去年下降 23%，但是越南增长 28%。印尼、泰国也都是沾光的，因为他们都有加工能力，所以我们的出口一下来，他们就补上去。

在外资方面我们也面临新的挑战。去年我国的外资保持了 6% 的增长，是来之不易的，因为有一些特殊情况，如广东有巴斯夫的 100 亿和美孚的 100 亿投资，上海的特斯拉和沈阳的宝马也都是 100 多亿的项目，等于重点项目就增加了 400 多亿，这样就确保完成 1200 多亿外资的规模，保持 6% 的增长。但是我们仔细分析外资数字，就会发现目前制造业投资比例已经很低，外资中 70% 以上是服务业投资，其中 70% 里的 70% 都落在了全国 18 个自贸区。而且这些外资里的大部分来自香港，其中不乏还有来自中资企业的投资，这也是个

现实问题。我们实际上还是非常担心，如果真的出现撤资，会给我国经济带来更大的困难。现在日韩的一些投资，由于经营效益不善和结构性调整，有倒闭和撤资的现象，但是大规模的撤资确实没有。美国在华的高科技投资企业还没有动，因为产业链越复杂的越不便调整，越单一的越好动。反过来，我们自己的企业现在开始寻求向海外转移劳动密集型产品的出口能力，这是新的动向，在中美贸易冲突的影响下，广东和江苏的很多出口企业都愿意转出去，主要是把简单的、劳动密集型的生产能力转出去，这也需要我们统筹考虑，做好平衡安排。

不难看出中美之间的贸易摩擦绝不是简单的贸易不平衡问题，它还涉及到科技竞争以及发展理念和发展模式问题，所以说中美的冲突呈现了一定的复杂性和长期性。我们通常说贸易战没有赢家。中美贸易摩擦肯定也会给我们带来了新的挑战 and 压力，初步判断中美冲突短期内是难以协调解决的，虽已完成了第一阶段的谈判协议，但更复杂更艰难的谈判将在第二阶段展开，不排除再次发生谈判破裂和发福的可能，为此我们有必要做好长期斗争的准备。

三、贯彻六稳工作要求，构建高水平开放新格局

中央经济工作会议提出了坚持六稳的工作要求，分别是稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期。在外部环境压力加大的情况下，我们必须坚决贯彻好六稳工作，才能保持中国经济健康发展，加快构建高水平开放的新格局。从 6 稳的内容看，可以分为两个层面，基础性的稳体现在稳外贸、外资和投资方面，因为这三方面的稳做到了，经济的稳定增长就保住了，就业金融的风险就自然大幅下降了，下面分别谈一点对 6 稳的认识。

第一，稳就业

中国面临的最大的问题，还是就业问题。现在每年接近 800 万本科毕业生出需要寻找工作岗位，在经济面临下行压力的情况下，就业机会增加的可能性不大，2020 年的就业压力会更大。所以今年研究生的报考人数大幅上升。记得当年朱镕基为了缓解就业压力，本科生一下子扩招了 300 万，把就业压力推迟了 4 年。现在我们国家已经呈现了结构性失业的苗头，一方面制造业就业短缺，另一方面高端服务业人才短缺也同时存在，所以如何通过政

策调整解决制造业的人才短缺问题十分关键，如果我们能尽快恢复以前国内工厂老的 8 级工资制，你在工厂里干，要是干到了 8 级就能拿相当于教授级别的工资，甚至可以高于教授级的工资，效果可能会好一些，如果没有这个机制，大家谁都不愿进工厂。有些学工科的人都不进工厂，只进研究所，工厂里的技术人员越来越短缺，工厂自己培养的能力又较弱。国外大企业一般都有一个自我培养的机制，我们目前还没有，现在强调加大培训力度会有一定的帮助。看来我们的教育体制也必须适应经济结构升级的需要。所以稳就业的关键是解决好制造业的发展问题。

第二，稳金融

现在的整体环境仍面临下行压力。调控力度大一点，好一些，但仍未出现触底反弹的转折点，从 2018 年下半年起到现在，财政政策和货币政策已经三轮了。2018 年 3 季度发现 7 月份经济指标急速下降，中央很紧张，要保稳定，以前不批的城际铁路都放松了。地方的项目赶着提前上，后来地方说没有钱，赶紧想办法，增加地方债比例，打通融资渠

道，要不然资金投不下去。到 2018 年四季度，经济有一点抬头了，大家都松一口气，看来没有这么严重，结果力度就减弱了。如果当时跟着顶上去的话，那么到年底就可能出现触底反弹了，结果没有出现。2019 年一季度又出现了回落问题，二季度再加大力度。而且期间还存在财政和货币政策脱节的矛盾，银行认为不能过度依赖宽松政策发挥作用，应该以财政减税降费发挥更大作用。4 月 1 日开始，财政披挂上阵开始加大实施减税降费政策，结果进展缓慢，效果并不明显，因为地方配套资金短缺。中央财政立即进行了税政调整，明确了增值税是五五分成，所得税是中央企业的归中央，地方企业的归地方。地方在企业减负方面有了一定的余地，如果地方不肯出钱，也落不了地，总体看进展是缓慢的，企业并没有明显感到肩负的效果，这些问题应引起我们的重视。从目前宏观调控的角度看财政政策和货币政策的重要性更加突出，所以财政和银行的政策调整应更多考虑国家宏观经济的运行效果，避免过多考虑部门的平衡和风险问题。同时应高度重视金融开放可能带来的潜在影响。

第三，稳外贸

稳外贸的路径无外乎两种，一是提高出口的竞争力，二是加大开拓新兴市场的能力，所以鼓励企业参与一带一路贸易投资是一重要政策。一带一路建设前几年基础设施建设铺摊子太多太大，需要有一个消化的过程，同时也需要发债券筹资才能再投，而且铺摊子太多也是包袱。所以现在要强调贸易和投资跟进，投资是指民间的投资，扩大同一带一路沿线国家的进出口贸易不仅有可能，而且大有潜力，这些都不需要国家投资，所以要鼓励民间参与，国家提供必要的支持，大力发展进出口贸易和民间投资，繁荣经济，增强沿线国家的投资能力很有必要。

稳外贸的关键在于稳出口，积极扩大进口是必要的，但一定要建立在贸易平衡的基础上，否则我们的经常账户项下就会出现失衡，因为我们虽然在货物贸易上有 3700 多亿的巨额顺差，但我们在服务贸易上的逆差一共是 2680 亿，所以扩大货物进口应同时要特别注意降低服务贸易逆差，这样才有更大的潜力扩大货物进口，否则将会十分被动。现

在旅游是我们的第一大逆差来源，我们拿开放旅游当作一项外交政策，跟谁建交了，要照顾一下，就开通和他们的旅游，鼓励中国游客到那里去旅行。这当然是件好事，但我们为什么不同时努力把中国自己的秀丽的景点打造好，吸引更多外国人来旅游，减少我们在服务贸易上的逆差。

中国的电子商务发展很有竞争力，但是数字贸易方面并不是我们的强项，我们要顺应国际发展趋势，高度重视并加大数字贸易的发展力度。我们要力争在数字贸易方面取得新的竞争地位，可以考虑在自贸区内先放开数据流动，这有可能形成我国数字贸易发展的前沿地区。

第四，稳外资

中央三年下了4个稳外资的文件，要求打造良好点营商环境，但是关键在落实。文件政策都非常到位，只要落实就可见效。我们对外资开放服务业，服务业开放的核心是金融，包括银行、保险、投行和券商这四大块，我们现在已经开得比较到位了。基本上投资的资金限制取消了，业务范围取消了，控股比例也取消了。但是现在进来的还不

是很多，外资银行大约有 40 多家，保险公司进入的有几家，大量的是投行和券商进来，进入的资金量不大。但是我们要看到随着我国营商环境的改善，经济出现明显触底反弹，外资的进入就会进一步加快，我们需要加快提高事中事后的监管能力，因为金融服务业的开放将倒逼我们的宏观政策一定要稳定，如果政策操作出现不慎，就会产生严重的后果，这是我们要特别小心的。随着服务业开放度的加大，必然要求我们把握好政策的稳定性、连续性，同时还要处理好对外开放和对内开放的平衡和衔接问题。

第五，稳投资

稳投资的关键在于打造公平法制的营商环境，我们成功的修改了外商投资法，对于创造更加良好的营商环境将发挥巨大的作用，但要真正打造国企民营外资一视同仁的竞争环境，我们还有很多方面要努力，关键是要对现有的产业政策和补贴政策进行全面的清理。在 WTO 的规定里，政府的补贴，用于环保、扶贫、教育和基础科研的投入是可以的，政府帮着企业搞员工培训也不算违背补贴协

议，因为它属于不可诉补贴。但是政府对企业任何的优惠政策，包括信贷的优惠、资金的直接支持，是不可以的。但是有时候政府帮着企业做一些基础研究的投入，这个应该算打擦边球。另外，按照“国民待遇原则”，如果政府用这种资金支持国内的企业，外资来了也要享受一份。

我们要继续支持企业加快国际化进程，不要因为我们外汇储备面临着一定压力，就放弃支持企业国际化的进程。现阶段企业的国际化发展已成为企业发展的内在要求，我们必须支持企业参与国际竞争。有国际竞争能力的企业都是好样的，你在家门口竞争，最多就是比周边的企业强，但你出去一试就不一样了。所以要支持企业到国际市场上参与国际竞争，贸易和投资是紧密相关的，企业在扩大国际市场过程中，有的要在海外投资设厂，有的需要到海外去兼并收购一些企业，这是正常的国际化进程，不要因为外汇管制问题而影响了企业正常的海外投资业务。

第六，稳预期

市场经济原则的核心是要尊重经营主体的独立

性，保护企业的合法权益。在这方面，我们还要改进，要摒弃掉管企业的心态，树立为企业服务的意识，要增强政策的透明度，才能营造良好的政策环境，做到更好地为企业服务，至少不要说查就查，说封就封，说停就停，这样做至少不尊重企业。不要小问题不解决，等问题成堆了大家一块吃药。以江苏盐城化工厂事件为例，一家爆炸，当地所有化工厂全部停产整顿，然后陆续再放开。搞经济管理不应采取集中整治，集中打击，集中吃药或一人得病大家吃药，这些工作方法不符合市场化法制化的原则，应从制度上，从执法上，要特别重视政策的稳定性，政策的稳定是稳定企业预期的主要内容，管理层的重要职责之一是尽量给企业提供一个稳定的政策预期，要进一步增强和改善政策的透明度，如果把这些问題处理好了，企业才会对市场投资环境逐步形成稳定的预期。

我们坚信随着我国高水平开放的推进，市场化法制化国际化营商环境的改善，我国经济发展的潜力将得到进一步释放，中国经济的增长潜能将进一步得到发挥，在市场化竞争的驱动下，我国经济将



加快作向高质量发展，我们不仅有把握顺利完成第一个百年的发展目标，我们对第二个百年的发展目标也充满信心。

疫情对中国和世界经济的影响

邵宇 东方证券首席经济学家

徐明棋 上海社科院研究员

夏春 诺亚财富首席经济学家

上海发展沙龙第 157 期 2020 年 3 月 6 日

乔依德（上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：各位来宾，下午好。今天我们是第一次用视频来进行沙龙。这次的内容是关于疫情对我们国家经济的影响。为什么现在来做这个视频呢？我有三个方面的考虑。第一，用官方的语言说，疫情防治向好的形势发展。用我们的话来说，就是大局已定。前一阶段，大家比较关心疫情到底怎么样？影响到家庭，影响到自己，现在告一段落了。第二，我们要看看经济。现在数据表现出来，经济负面的影响可能超出我们最初的一些想法。统计局公布的 PMI（中国制造业采购经理指数）大概只有 35，50 是荣枯线，低于 50 经济就处于不景气的局面。特

别是非制造业的 PMI，只有 29.7，负面影响很大。第一季度的 GDP，负增长的可能性很大，这是第二个考虑。第三，从上星期开始，突然全球有 60-70 个国家，病毒都在传染。对我们来说，现在可能是输从海外输入的。全球疫情爆发会对全球经济产生什么影响？又对中国经济产生什么影响？这三个方面我们用视频的方式跟大家交流一下。我们今天非常高兴地请到三位专家来跟我们来讲这个事情。他们也是我们基金会的老朋友，第一位是东方证券的首席经济学家，邵宇博士。第二位是徐明棋先生，他原来是上海社科院市经所副所长，现在是上海社科院研究员。第三位是夏春先生，他在香港，是诺亚控股的首席经济学家。我们下面就想这样进行：前两位，邵宇和徐明棋，一个人讲 15 到 20 分钟。然后夏春做一个点评。我们还留一点时间，像往常一样，可以提提问题。我们现在开始，请邵宇集中讲一下国内的疫情会对我们第一季度的经济带来什么影响？全年可能带来什么影响？下面我们欢迎邵宇给我们做演讲。

邵宇（东方证券首席经济学家）：大家也都看

到了，现在疫情还在过程中，中国基本上可以控制住。我们觉得非湖北以外的中国，应该是这个月 15 号左右，可以慢慢告一段落了。江苏 9 号已经可以让孩子上学了。所以说，非湖北以外的中国已经控制住了，湖北可能再加上两周，也就是到这个月底，下个月初的时候，可能有一个明显的总拐点下降。复工的情况，每天都有进展，现在复工的应该达到 70% 左右，这是根据用电、交通运输量做一个判断。无法控制的是境外输入，境外输入影响比较大，而且可能没完没了。这样的话，可能导致一个来回的传染，使得整个过程又要拉长，更加复杂。

从目前看，经济的影响已经比较大了。经济学家给出的一季度 4% 左右的预期，肯定是高估了。一季度实际可能就是零增长，甚至不排除负增长，但是在公开场合这个话不方便说。大家都沿用 2003 年的两个季度相差两个百分点。现在的两个百分点和当时增长 10% 左右的两个百分点差距非常大，所以对整个经济形成的冲击非常明显。制造业和服务业的 PMI 数据，达到前所未有的低点。所以它的

影响可能不是和 2003 年比，可能和 2008 年比更加合适一点。我们也认为，至少从第一季度的数据来看它的冲击，肯定是相当于金融危机的量级。一个季度有两个百分点的下降是能够控制得住的。

可以基本肯定，现在疫情在全球蔓延。欧洲以意大利为中心，意大利现在是欧洲的湖北，或者欧洲的武汉，欧洲已经全面爆发出来了。亚洲产业链上流的两个主要经济体，日本和韩国，恐怕也没有办法控制住。现在北美的情况，大家众说纷纭。CDC（美国疾控中心）和 WHO 的专家基本上都确定一个月内有有一个大爆发。我们也认同这种观点，可能真的会变成对全球经济产业链形成持续的冲击。

在这种情况下，我们二季度和三季度包括全年的增长会怎么样呢？二季度取决于疫情什么时候结束。全年的冲击会到 0.5 个百分点到一个百分点。我们官方的估计，觉得是 5.7 减 0.5 个百分点，现在估计可能减到 0.7 个百分点。也就是说，今年即便给出相应的政策对冲，全年的增长可能也只能维持在 5 出头一点点的位置。现在三驾马车里，出

口也好不了。供应链会形成人员交流和货物交流的停滞，所以对出口这一块不做太高的奢望。消费的话，其实也没有真正能够回补的空间，我们觉得失去的消费在后续过程中大部分是补不回来的。那么就看投资了。投资的话，现在有争议。短期的说法就是要补，补就是用基建补，用房地产补。我看到最新的政策，各个地方的松绑政策或多或少都被中央政府按住了，所以房地产大放松恐怕也不现实。再看基建，25 万亿、34 万亿的说法都有。我们觉得，这个基建里新的东西，其实就是新产业里的东西，比如武器、人工智能、物联网，只不过以前穿的马甲叫新产业，现在叫新基建。铁路、公路和地铁，其实还是老一套。但边际增长和现在经济体制总量相比的话，其实还是比较小的。而且我们也注意到一个重要的现象，现在整个融资数据里，支持中长期贷款的融资并不明显。除了基建，还有制造业和设备的投资，这一块投资很难在房地产和基建有明显改善之前看到大的改善。总体而言，更多的政策是缓冲作用。

还有一个问题，现在货币和财政政策，其实都

比较犹豫，并没有全面发力，大家还是觉得像 2003 年一样的，是一个短期的冲击，一个季度就能过去，对它击的量级估计不足。现在整个杠杆快速上行以及大规模的放水和财政刺激，恐怕不一定能够起到相应的作用。疫情的主要工作是开发疫苗、做防控。放水的话，股票能涨，但是对疫情防控有多大用呢？未必有很大作用。现在的财政政策，我看主要是通过财政部紧急向受灾区域的资金拨付，现在大概 1100 多亿。但是赤字率没有调，特别国债也没有发，为什么呢？因为这两个都要过立法程序，必须放到两会。等到这些真正进入到立法程序，恐怕要到了二季度中旬了。整个政策的投放，包括中长期财政刺激的到来可能要到下半年。这样对整个经济的拉动，在这两个季度就没有明显的促进作用了。货币政策也是如此。它做的是再贷款、逆回购以及中短期资金的释放，并没有看到准备金的调降以及明显的降息。这取决于货币当局认为目前的形势有多差以及会持续多长时间。至少目前来看，货币政策还在观望。因为短期债到期会收回去。坦率地说，大家在干什么呢？都在炒股票，别

的地方也没有办法去，都在家里炒股，所以股票不是很差。现在的政策，不管是财政政策，还是货币政策，只能把经济拖到 5 向上一点点的位置。

全球现在唯一能做的，就是全球联合刺激。因为全球不可能像中国这样管控，大家只能自求多福了。中国也有可能切断其他国家向中国的人流通道，这样就会交互形成一个产业链的分割。这势必在今年全面挫伤经济，整个全球经济可能形成一个比较大的衰退。这个衰退过程中，可能面临美国大选以及货币政策的钝化，可能产生很多意想不到的结果。这可能又反过来影响中国经济的平稳。

总体而言，我们觉得，大家要充分估计今年这样一个冲击的力度以及我们政策的局限性。经济下滑应该是大概率的，我们觉得这是短期的。中期涉及的问题就更加复杂了，这涉及到我们原来的城市群策略是否能得到维持。中小企业如果大面积被淘汰掉，或者引发了失业，怎么办？龙头企业集中会带来什么样的分化效益？这可能都要在后续做更多的观察。这是我简单的分享，供大家做参考，谢谢。

乔依德：谢谢邵宇，可能其他人会有一些问题向你请教，请你稍微再等一下。下面我们请徐明棋老师跟我们讲全球疫情爆发对全球经济产生什么影响？有人说会引起全球金融危机，当然也有文章说不会。这些对中国经济又会什么影响？徐老师，请你跟我们分享一下。

徐明棋（上海社会科学院研究员）：刚才邵宇对国内作了一些分析，也谈到了国际疫情的发展。他的基本判断，我是认同的。根据现在疫情的发展，尤其是国际疫情的发展，悲观情绪进一步上升。大概在本月，中国的疫情，除了武汉之外，都会得到有效的控制。而国外疫情在不断恶化。我们临近的韩国，累计人数已经超过 6 千，每天都有新感染的几百人。日本总计超过千人。欧洲的传播速度很快，意大利已经有 4 千多人感染，而且数字还在快速增加。德国爆发了新增病例。西班牙、法国等这些国家都有不断增长的数字。这让我们感到疫情的控制，不是往好的方向走，而是逐渐形成新的扩散，甚至达到高潮。美国的形势现在不容乐观，虽然现在公布数字好像没有形成社区大面积传染，

但是这可能是与他们的统计方法以及信息有一定程度的控制有关。因为彭斯说美国有 150 人，但是根据疾控中心统计的数字，已经超过 200 多人，因此民众开始不断的隔离。伊朗、中东这些地区的传染人数也在不断的增加，负面消息越来越多，伊朗早就超过 3000 人了。世界卫生组织也在警告全球范围社区传播的风险非常大，而且有效控制的窗口非常小。这也就意味着，接下来两个星期，如果没有有效隔离、有效控制疫情的话，可能变成大范围全球性的疫情扩散。

我是偏向悲观的，认为爆发较大面积的流行，传染人数达到中国这样的规模，可能性是都存在的。为什么？第一，大多数国家不具备中国政府的强有力管控能力，有牺牲一些社会评价的决心，进行全面的人员流动管控。对于小范围的确定的疫区进行一定程度的封锁，有些国家甚至都做不到。国外很多地方仍然把它当作病毒性流感来处理，等到疫情进一步扩散，死亡率上升，民众就真正害怕了。从武汉前期没有受管控时的死亡率数据来看，实际上新冠病毒的死亡率，如果不管控的话，其

实还是蛮高的。病毒性流感只有 0.6%-0.7% 的死亡率，和这次疫情的死亡率是不能相比的。不管控的情况下，疫情死亡率可能高达 3%-4%。但是现在大多数国家还没有像中国政府一样下决心，愿意付上经济和社会代价，进行大规模强有力的管控。

另外，尽管有些国家的中央政府或某些地方政府已经感受到疫情比较严峻，要采取管控措施，但由于它的政治制度是各自为政，各地有很大的权力，无法有效进行大面积的管控。他们也没有办法像中国那样，动用全国的资源，甚至不惜代价几万人跑到武汉。其他国家没有办法来所谓的打歼灭战。因此一旦扩散了以后，扩散的时间可能拖得比较长。医疗物资储备和快速生产能力，也无法像中国那样，可以迅速动用资源，甚至有的企业可以迅速转产生口罩、防控设备。国外很难做到这一点。

再一个就是医疗体制。大多数国家的医疗机构都是私有化的，无法像中国可以用政府的全部力量，所有病例都可以免费治疗。现在美国尽管进一步放宽，说是病毒测试免费。但是你要先要做其他

方面的测试，才允许你去做新冠病毒感染的阳性测试，其他前期的测试是需要付钱的。有的人因为医保没有覆盖，成本很高。所以，它控制疫情的有效性不足，时间窗口会拉得很长，导致很多人没有办法立即治疗，成为传染源。

我的判断是，国外尽管医疗水平不比中国差，尤其是发达国家，如美国、德国、意大利，但是疫情可能拖得比较长。国外的大面积传播，可能是一个大概率事件。

在这样的背景之下，世界经济受到负面影响很大。原来很多人比较乐观，认为世界经济因此损失大概 0.1% 个百分点。IMF 最早的预测是，疫情对世界经济大概只有 0.1% 到 0.2% 左右的微小负面影响。目前来看，这个判断太乐观了。2 月 6 日，美国一个研究机构发布报告，认为全球经济可能因为疫情损失 0.4 个百分点。OECD 在 3 月 3 日发表的报告，认为世界经济将会损失 0.5 个百分点。IMF 说马上会发表一个新的预测数据，我估计会和 OECD 的预测相一致，也就是大概全球经济可能损失 0.5%。IMF 原来的预测数据 2020 年 GDP 增长

要好于 2019 年，达到 3.3%。如果减少 0.5 的话，那就是只有 2.8% 左右。我的判断，可能 2.8 都没有办法达到。因为其他机构的全球经济增长的基数，比 IMF 要低很多。世界银行原来估计，全球经济增长只有 2.5%，如果减掉 0.5%，只有 2%。如果按照 IMF 的数字，对全球经济增长的基本判断应该是 2.5% 左右；如果按照世界银行的数据，大概只有 2%，或者低于 2% 的水平。OECD 原来预测全球经济增长是 2%，现在已经下调到 1.5%。

疫情对全球经济负面影响，已经不仅仅是中国疫情本身所谓的慢效应，而是全球性的扩散。更悲观的是，如果这次疫情导致欧洲经济衰退的话，有可能把美国经济拉到衰退的境地。正是因为这样，美联储 3 月 3 号提前将基准利率下调 50 个基点。本来 3 月 18 号开会才来决定，美联储提前发出这样的信号，是为了稳定市场担忧的情绪。但是，利率下调并没有真正挽救美国股市。美国股市创造了一波行情之后，又迅速开始下跌。所以对美国经济的估算，现在普遍认为可能降到 2% 以下。尽管美联储的货币宽松政策可以稳定一下金融市场的情

绪，但是现在不是缺资金，而是由于疫情爆发，导致生产和消费的正常秩序被破坏，宽松货币政策无法挽救。

欧洲经济一直疲弱不振。受美国保护主义措施以及英国脱欧、成员国内部矛盾的影响，欧洲经济增长一直都下滑。2019年只有1.4%，欧元区只有1.2%。现在疫情扩散了，可能导致欧盟达到衰退状态。欧盟的衰退，会产生更加广范的影响，会把美国拖入衰退，这样的前景不能排除。这次疫情，如果在主要的经济体，没能够有效、迅速地控制住，接下来疫情爆发导致隔离，生产、消费秩序受到明显破坏以后，经济可能有一轮衰退。2008年全球金融危机导致衰退后，现在已经进入第12个年头。从周期这个角度说，世界经济可能又进入新一轮的衰退。因为美国经济相对来说比较好，大家认为会往后拖。但这次新冠病毒疫情，可能导致全球经济增长进入衰退。日本经济本来就处于非常低迷的状态，2019年只增长了0.7%，原来预测2020年会进一步降低到0.5%。我的判断是，这次日本疫情的扩散会使日本的经济进入衰退。

大多数发展中国家和新兴经济体有一个预期，随着中美贸易争端的终止以及投资贸易的继续，前景可能较好。但现在来看，主要发达国家市场遭到这样的重创之后，新兴国家也有进一步往下走的可能性。所以总体来看，世界经济在 2020 年会有一个明显的收缩。

我非常同意刚才邵宇先生的意见，第一季度中国整体经济有可能是零增长，甚至不排除负增长。仅仅是中国因素，问题还不大，现在扩散到全球，世界经济受冲击的程度就会非常大。反过来，世界经济受到冲击，疫情进一步扩散，对中国下一阶段整体经济也会产生很多不利的影响。首先从出口的角度看，我们第一季度非常不好。因为国内生产、生活的正常秩序被打乱之后，很多出口停滞了。接下来第二季度恢复正常，下半年会有一个弥补性的行情。美欧、日本、韩国是我们主要的市场，美国是我们最大的出口市场，欧洲其次，日本也占很大比重，韩国也是。从上海这个角度来说，这几个市场占到我们整体出口的一半，如果因为疫情导致需求受影响，下半年行情也会受到非常不利的冲击。

这样一来，我们恢复性的出口就没有办法实现了。

第二，在全球产业链中，中国扮演着非常重要的角色，机械、电子、航空设备、港口设备、化工、电子产品等这些重要产品，我们既是很多产品进口方，又是很多产品的出口方。前两个月，日本、韩国汽车，美国苹果公司，这些大公司由于配件缺乏不得不停产。现在，看到中国恢复了，它们可以马上恢复生产，中国的供应链要恢复。但现在全球疫情扩散，导致它们生产收缩，需求减少，我们迅速恢复的生产不得不面临外部需求减少的状态。全球产业链可能会因为疫情导致碎片化和停顿，时间会被拉长。本来说中国恢复供应以后，原来的供求关系、产业的关联度在一两个月内会得到恢复，现在看来难度非常大。

中国的旅游业这几年快速增长，外国人跑到中国来，中国人出境。中国一季度的出境游受到了非常明显不利的影响，很多国家对我们实施了管控，措施非常严厉。现在倒过来，中国要对海外有疫情的国家进行管控，人流和商务活动会遭受很多不利的影响。所以，前一个阶段因为我们自己的疫情，

第二季度甚至到第三季度，中国经济会受到海外疫情扩散的不利影响。

这里面也有机遇，比如吸引外资。中国现在显示出通过政府控制疫情的能力，我们生产秩序的快速恢复，让各个企业感到中国是比较优质的投资所在地。有些准备到海外寻找供货商的企业，看到未来疫情在海外扩散的不确定性增加，中国倒相对来说是安全的地方，企业会进一步在中国扩大投资。这对中国，特别是像上海这样的地方，有一些有利的影响。第二，超宽松的货币政策，一方面会导致全球金融资产泡沫进一步扩大。我不认为宽松的货币政策可以解救这次疫情，因为这次疫情直接打击了生产和生活的秩序，对生产和消费产生直接的冲击，并不是缺钱的问题。上一次金融危机，泡沫破灭以后流动性不足，宽松货币政策有很大的用途。这次疫情对生产和消费的环节产生冲击，导致生产收缩，货币政策宽松创造出来的货币，最终回流到金融市场，导致投机性市场进一步泛滥，很多钱会流入到中国。因为中国疫情控制住，生产恢复比较快，经济增长下半年有明显的报复性反弹。钱

进来以后，毫无疑问，会对我们金融业的进一步发展，包括我们上海国际金融中心的建设，有一定的好处。但是也要防止潜在的泡沫风险。

总体来看，有一些机遇。但是我估计负面的影响还是要超过有利的影响。所以说，宏观政策、企业层面，必须要有更多的措施来应对。我就先讲这么多，谢谢大家。

乔依德：谢谢徐明棋。下面我们就请夏春博士，他在香港跟我们连线，听听他对国内、全球经济有什么看法。

夏春（诺亚财富首席经济学家）：刚才邵宇和徐老师都讲的非常的到位，特别是邵宇讲到国内市场一些观点，以及现在股市和经济脱节背后的原因，我觉得是非常深刻的。徐老师讲到海外现在可能发展的情况和欧洲、日本、美国的经济现状，加上新的疫情的压力可能带来一些衰退，这些观点我都非常同意。我简单讲一下我自己对这件事的观察，特别是市场最近这一段时间的表现，我们怎么把它放在历史角度中去理解，同时也给出我个人想到的一些应对的解决方法。

疫情爆发的时候，不同人的敏感度不一样。实际上我在封关之前也在咳嗽，我 12 月底也去过武汉，我们当时没有这个感觉。当时市场上分析疫情对股市影响的人非常少，最开始只有一两篇文章，跟 SARS 进行比较。我本来不想写这个话题，后来我们老板找到我说，你得关注一下。那天已经是大年 30 了，我赶紧准备，在我老家长沙上网也不方便，不像在香港，谷歌都可以查到。我上网首先用英文查全球大流行 pandemic，结果马上找到了海外对这个词的研究，认为疫情对市场影响非常短暂。有几次大的疫情，比如说 SARS，发生在 2003 年，全球已经从 2000 年已经连跌三四年了。因为 SARS，股市在下跌 40% 以后，香港房价下跌了 60%。在这样情况下，给出一点点刺激，香港自由行或是货币宽松，行情很快就起来了。另外一次疫情是 2009 年发生在美国的 H1N1，2009 年是金融危机爆发。当时我的第一感觉，是用这些词去查，发现历史上疫情的影响都不是很长，基本上三个月、六个月以后，全球股市都大涨。所以当时第一感觉，包括我本人，也觉得不需要那么悲观。我也

不太懂冠状病毒到底破坏力有多大，这是我的第一感觉。

我的另一个感觉是，认为 GDP 很有可能负增长。去年差不多大半年，我都在跟我的客户讲，中国经济的周期性非常强烈，现在一般人看到的周期数据都是 1992 年以后的周期数据，过去这些年 GDP 从 2007 年的高点下来以后，基本稳定在 6 到 7，感觉不到周期的变化。我去年跟我们的客户讲，投资周期是很关键的。如果看 1992 年以前的数据，中国也有季度 GDP 数据，只不过那时 GDP 的计算方法没跟国际接轨，更多是像苏联传统的国民经济核算，把这些数据摆出来一看，季度负增长很常见，比如 1990 年一季度负增长。我当时马上直觉地想到，我去年讲了一年负增长的可能，所以我把这两件事放到一起，把它写出来了。

再往后看，又看到很多对疫情的研究。有一份研究说，截止到 2018 年全世界有 344 件重大事情，这些事件都引起了媒体的广泛报道，包括疫情、自然灾害、海啸、飓风；包括人为灾害，比如恐怖袭击、切尔诺贝利核电站。这 344 件吸引媒体关注的

事件，对市场影响只有两三天，基本上接下来该怎么样还怎么样。比如日本的海啸对美国冲击很大，结果美国股市跌了两天，加起来跌了 3%，然后开始反弹。美国发生卡特里娜飓风，美国涨了一星期，后来才往下跌。911 也是，跌了五天，然后开始反弹。这一次国内股市没怎么跌，中国跌了一天，香港跌了一阵子，后面都在涨。很多人包括我自己，都在参考过去的历史经验，而忽视了 2003 年、2009 年的因素。前一段时间市场都比较乐观，尤其是国内，刚才邵宇讲的非常到位，因为大家都在家里，资金宽松，使得大家在股市上布局，是有这些原因。现在的情况很有意思，包括刚才徐老师讲的内容，现在中国投资者特别担心海外。最近这一段时间，大家看到美股这样跌，上星期连跌了七天，这个星期一天涨一天跌，而且这些大涨跌的点数，都已经进入了道琼斯的历史，标普的历史。

现在有很多解释说，可能各种原因要导致衰退了。我们很担心美国，担心他们的治疗手段不行，担心他们的治疗费用很高。但是根据我最近跟踪的市场来看，每个国家有每个国家解决问题的方法。

比如日本前期的应对很差，油轮疫情大家都知道，但是事后它的解决方法跟我们不一样。我们建雷神山、火神山、方舱医院，他们可能直接用帐篷，隔离的效果也还可以。意大利也有自己的方法。美国现在也开始有自己的方法，检测也不需要花钱了，每个人都可以检测。

为什么市场现在这么大跌大涨呢？有一个原因，前面两位嘉宾都没有谈到，我看美国这边的分析，才发现他们实际上担心中国。美国家庭去杠杆，美国的家庭现在财政很健康。政府杠杆虽然比较高，债务达到 100%，但是过去几年奥巴马和特朗普实际上保持了一个水平的 100%，并没有往上突破。美国金融系统非常健康，巴塞尔协议降杠杆做得很好。之前我们有点担心美国企业加杠杆，发债买自己的股票。但是你仔细看就会发现，这次发行没有 2008 年那么强。美国经济体系、金融体系相对来说比较健康；这些天大涨大跌除了技术性的原因，比如投资策略，还有大选的原因。还有一个原因，美国人现在担心中国。我们做的一些刺激，我们稳定经济的一些做法，我们觉得是好的。但是

站在国际投资者那边来看，前一段时间资金实际上是在流出的。我们讲 2 月 3 号开盘以后外资来抄底，其实接下来一段时间外资都是流出的，实际上外资是担心中国。大家都知道，中国各个层级的债务，家庭的、企业的、政府的都很高，他们担心这个。再加上中国现在又讨论要刺激，他们其实挺怕这个事情。所以我现在想把这一点补上来，我们担心别人，他们当然有他们的问题；但是实际上，他们也在担心我们。

我觉得最重要的一点，是要看一下经济衰退以及刚才说的股市这么大的波动，从中我们可以收到什么信息。我刚才讲了，历史上通常来讲，经济衰退只有两种情况。一种情况，比如说石油危机导致通胀快速上升，这是工资拉动型的，导致一次大的衰退。除了石油危机，历史上 1929 年大衰退，1997 年东亚金融危机，中国的股灾，美国 2008 年的金融危机，全都是某一方加了杠杆，加的非常多，同时货币在收紧，这两个因素合在一起导致了经济衰退，传导到金融市场。我刚才说了，美国金融系统比较健康，家庭也比较健康，现在利率水平

又特别低。在这个情况下，市场为什么这么担心，除了前面讲的这些原因，很大的原因是担心全球供应链打破以后可能会带来通胀。

美联储前几天第一次决定降息的时候，市场为什么反应那么激烈？很简单，大家想一想，这次疫情冲击最大的是什么行业？是旅游、餐饮、消费，这些行业对利率其实不敏感，对利率敏感的是中长期投资，是房地产、基建这些行业。降息的措施不是解决经济问题，更多是解决市场流动性的问题。现在美国市场上加杠杆，融资买入股票，这个比例又超过前三次经济周期的高点。实际上杠杆加得非常多，基本上这些基金经理 95% 以上的钱都投在股市里了。前几天有一些亏损股票涨得非常猛，特斯拉涨得很猛。本来大家说，美国股市涨了 10 年，还是比较健康，虽然有点泡沫，但是并不明显。很多研究发现，现在股市像 1999 年，但是科技股比较健康。比较担心的一个原因就是，企业利润增速下来了，但是股价还是被几大龙头拉着往上走。这时候大家特别怕泡沫的势头出现以后，因为都加了杠杆，大家都想离场。现在联储降息，更多是缓解

市场流动性，但是解决不了刚才说的全球供应链被打乱造成的影响。

武汉就是一个半导体生产中心。其实美国对中国市场的整体依赖不大。我们过去有个错觉，去年打贸易战的时候，一说起中国和美国打，美国肯定输得非常惨，都是美国非常依赖中国市场这种说法。实际上这个非常不科学，如果你去看一下数字，把全世界主要经济体摆出来一看，美国是最不依赖国际贸易的，依赖贸易的是中国、德国、日本、新兴市场。美国股票市场上的依赖中国收入的国际公司，其实比重并不高。虽然供应链的联系很深，中间产品从中国进口的比重很大，但是收入来源并不是从这边来，更多是从美国本土赚到钱。美国绝大部分股票就是赚美国人的钱。前一段时间中国出现疫情，美国人觉得没有太多关系，对股市影响不是很大。唯独半导体相关股票跌得比较多，因为武汉是生产中心。美国整个 500 股里，对中国依赖最大的恰好是半导体行业。

为什么美国一下子紧张了呢？因为担心中国经济衰退，担心全世界供应链打乱了。刚才说的停工

停产，大家互相不来往了，原来是不让中国人来，现在中国人肯定也不让我们去了，这个事情引起了全球股市的波动。很害怕出现一次类似于上世纪 70 年代末期，供应链打乱以后导致的通胀上涨，通胀上涨以后美联储又得加息。美联储这种反反复复的变化会让大家失去信心。美联储过去这两年的表现非常让人失望，说是要加两次，结果降三次；今年年初说不加，结果一下子降了。特朗普现在一方面在美国境内开始跟国会谈判，各式各样的拨款加速疫苗研发，加速防备，有的资金已经批下来了，大概 80 亿或 100 亿。另一方面，特朗普现在也说，可能下一个命令要求美国所有的药厂同时来研究冠状病毒的解决方法。他说他不希望走到那一步，但是希望大家一起努力。我们当然还有一个期望，就是天气热起来，过去气温一升，病毒就去了。但是这个研究一定要进行，上次 SARS 病毒的研究，临床一期完了以后，没有病人就没有做下去。如果坚持下去，原来疫苗的开发可能就解决这个新病毒的问题了。特朗普如果把这件事做下来，可能市场不会那么惊慌。第二件要的事，如果他现在拿出政

治勇气，把关税降到他上任之前的水平（比如对中国加权起来只有 3%），市场的情绪就稳定下来了。之前特朗普挑起反全球化，现在疫情又推动反全球化，如果他能够在做出这么大的动作，我相信全球合作会使物价下来。因为关税基本上是美国人掏钱付的。现在不加关税，钱到了口袋里，大家就会赶紧去消费。所以这件事值得做，而且可以一箭双雕，可以让他连任。现在可能很多人支持他，因为他很强硬。但是在这个关头，他如果做出这样的决定，很有可能实现使大家不那么悲观，没那么担心，市场也稳定下来，他也顺利连任。这是我的想法。

最后讲一点，关于 V 型反弹。前一段时间，市场对于 GDP 的预测，对于二、第三季度的 V 型反弹都比较乐观。从历史来看，真正大的危机过后，要反弹很快其实很难。中国过去 SARS 的时候，反弹很快，是因为 SARS 比较特殊，而且当时中国城镇化没怎么开始，也没有老龄化，刚刚加入 WTO，有各式各样的有利因素。但是从美国历史上看，1929 年经济衰退，拖到 1933 年还没有走出来，真

正走出来时其实是二战。所以 V 型反弹要很长时间。最近一次 2000 年的互联网泡沫，之所以反弹比较快，是因为那次只伤到有钱人，没有伤到美国老百姓，美国老百姓没怎么买科技股。2008 年金融危机伤到了所有美国老百姓，所以美国 2008 年的 V 型反弹，用了整整 10 年，10 年以后才让 GDP 回到 2008 年预测的那个轨道上去。那么中国这次呢？中国过去这几年积累了很多问题，如债务问题、老龄化问题。这次就算采取刺激手段，想要快速反弹，我觉得不太现实。二季度就想反弹，很难；三季度有没有，都不好说。现在共同努力，可能市场能稳定下来。但是如果特朗普做不了这个决定，我们大家都要做好一点准备，就是衰退可能会来。因为我们现在看到一些指标，比如铜价和金价之比现在已经接近历史低点。所以这个时候，我们必须做一些什么，如果什么都不做，可能是非常危险的，这是我的一些看法。

乔依德：谢谢上面三位专家给我们做了非常精采的演讲，他们从不同的角度来看这次疫情对中国经济的影响。邵宇讲的非常清楚，第一季度，包括

第二季度，经济是不是能够起来还不好说，可能还要看三、四季度。第一季度增长可能为零，甚至是负的，全年 GDP 可能不会超过 5%。徐明棋从全球的角度给我们描述了情况。我觉得有一点外面讲的比较少，如果中国对疫情处理得比较好，也有可能给我们带来一些机会，可能国外对中国的投资信心会更足，这一点很有意思。夏春从历史上讲了一些情况，最后他的结论，还不是很乐观，认为全球衰退的可能性比较大。前年我们有一次讨论，美国伯克利大学的教授 BarryEichengreen 讲了一个观点，我也是非常赞成，我们报告里面也有讲到，就是如果中国和美国经济都下滑，引起全球经济衰退的可能性就会比较大。这个观点，我们应该给予重视。至于夏春博士说的特朗普发善心，降关税，我觉得可能性不是很大。下面我们还有一些时间，各位如果有什么问题可以提出来，让三位专家给我们解答。

周立：请教夏春博士，如果衰退必然到来，您建议采取什么具体措施？

夏春：衰退呢，不能说必然要来，我们现在还

是有一些方法做这个预测的。比如通过 GDP 增速，通过美国国债收益率的历史表现，来预测衰退发生的可能性。现在衰退的可能性大概是 20%，比过去几年要明显拉高了。衰退达成有几个条件。一个条件是出现物价快速的上涨，到目前来看，好像除了口罩以外，其他都还好。另外一个条件是，金融有泡沫，很多人加了很多杠杆，同时流动性始连续收紧。但是现在我们看到利率是放松的，货币水平是放松的，所以说衰退不一定会发生，可能在大家共同努力下，市场会稳定下来。

乔老师刚才说的也对，现在让特朗普做这么一个决定，对他来讲是挺难的。但是我刚才说了，政治决策都是很难的，他一时半会也不会想到这一点，但是假设很多人都跟他建议，比如经济学家或其他国家的领导，这就不一定了。另一方面，中国是很负责的，中国本来可以利用疫情作为推迟购买美国商品的一个理由，但是中国并没有说不执行，现在还在继续购买。

如果衰退真来怎么办？这是我们要担心的。衰退有几个指标，一个是铜价和金价的比，另一个指

标是所谓的利率倒挂。还有一个指标是负债率，如果政府、家庭、企业三方有一方的负债率非常高，高过前几次的衰退，这就需要担心了。现在看这些指标，有些指标确实让我们担心，但是也有一些指标很健康。历史上金融危机发生之前，都有一个特点，就是银行体系出现利率快速上升，也就是流动性短缺，反应在银行间市场，这个预测力也很高。但是从目前来看，整个全球处在低利率环境，这一方面还比较健康。但是我们也要做一些准备。比如说，我们跟投资者讲，如果短期市场上明显波动加大，尤其像过去这两周波动特别大，这时候你可以选择一些产品，比如说有一个很简单产品，叫ETF（交易型开放式指数基金），跟它挂钩的VXX，买它的话，这段时间都赚到了。现在市场工具很多，你可以做反向的市场，有做空市场的策略。我们这段时间看好黄金接下来会涨，一年多以前就有很强烈的信号，现在黄金虽然因为流动性，短期内会跌一点，但是现在我们还是有点看好黄金。当然前面这两个策略，都是短期的。因为我们都知道，市场长期来讲是涨的，恐慌指数是越来越低的。另

外一个比较好的是股债平衡，流动性和非流动形资产平衡。你做好平衡，是很好的应对方法。现在你问任何一个专家，他们可能都是这么一个建议。这个建议你真的坚持下来，会发现真的是好的，短期你不觉得，长期来讲真的是解决问题的方法。

乔依德：有两个人提了问题，一个问题是问这次疫情会不会促使中美进一步脱钩？另一个问题是问邵宇和徐明棋老师，疫情对中国供应链会产生什么影响？会不会导致供应链从中国转移出去？之前看到有很多美国政客说，想利用疫情推动供应链转移回美国。我这里插一句，我看到一篇文章讲可能不一定回美国，可能回墨西哥。请邵宇和徐明棋回答一下。

邵宇：其实大家最为担心的问题是全球产业链，包括几个大的经济体，会不会经历这次疫情以后就无法平衡了？实际上从短期来看，这种转移不太可能实现，因为中国的产能已经太大而不能倒了。即便你转移到墨西哥，转移到越南，转移到更低制造成本的区域，也不能保证以它们的公共卫生条件以及政府治理水平，可以承担得下来。只要转到发展

中国家，都可能面临类似的冲击。回到发达经济体，无非是性价比的考虑，更贵一点。现在看起来只有美国可能会有这种想法，说白了还是中美的博弈。我一直认为，贸易战会促成美国连同周边国家的供应链，除了美国以外再有一个大供应链，这是两个不同的格局。现在看起来，疫情似乎能够推动一部分产业，最近看到 3M 可能把口罩生产线部署到美国。这个就考虑到性价比的问题，从长期来看公司是追求利益的，真的能够带回去的就是原来侧重的设计、高端的制造，这一块本来也不准备让出来。一般的产业能不能转回美国，或者再工业化，还是存疑的。至少我们看到，有一定的关税束缚，这种转换进程还是比较慢的。还有一种看法，如果这次中国控制住了疫情，其他国家控制不了，你应该把产业链更多放在中国，还是放在其他国家？作为理性的选择，应该把更多投资放在中国。两种趋势会交互进行，疫情在未来一个月或一个季度以后，进展到什么样，才能决定哪种力量更大。短期来看的话，我觉得这种变化不会迅速发生，而且现在看起来，可能对中国往外转移的这些产业链会带

来一定抑制作用，减缓转移的速度。

乔依德：你走以前，还有一个问题，你估计滞胀风险有多大？

邵宇：其实现在已经很明显的滞胀了。从参数来看，一季度接近 0 的增长，加上 5% 的通胀，肯定已经是滞胀了。但是仔细看的话，二季度会从一个比较低的环比基数往上拉，通胀无非就是供应链的问题。二季度供应链能够接上，春耕和粮食生产会从高的位置往下走，这样看的话，环比上又是改善的。

乔依德：徐明棋，你有什么补充的吗？

徐明棋：刚开始我们疫情爆发，在海外还没有受到明显的感染、没有扩散的背景之下，毫无疑问会推动产业链向外转移，对中国产生不利的影响。这也是为什么当初刚开始爆发疫情的时候，美国商务部对媒体说，可能会有利于产业链转移回美国，他们就是这样判断的，并且给予鼓励、号召。问题是，现在中国通过努力，把疫情控制下来了。今天上海的三例都是外面传过来的，甘肃 11 例，也是外面传过来的。除了武汉和湖北，我们疫情控制住

了。海外疫情不断爆发，而且未来前景不明朗，担忧情绪在增加。所以后期这些因素，反而有利于缓和或避免产业链向外转移。从这个意义上来看，我个人觉得，疫情对中国产业链往外转移，实际上起到了一个否定的作用。而且即便产业链往外转的话，不是短期可以实现的，是一个长期的过程。因为中国参与到国际生产环节当中，是经过 40 年改革开放的，程度是非常深的，要走出来，也是诸多因素，不是短期可以实现。

乔依德：下面有两个问题，请夏春博士回答一下。疫情会不会引起一些其他的突发事件？特别会不会引起债务发生大规模的违约，这主要指中国，这种可能性有多大？请夏春回答一下。

夏春：这也是满经典的问题。过去的主流经济学家，对债务太高都非常担心。现在无论是中国还是欧洲，都认为所谓的赤字率不能超过 GDP 的 3%，这其实是受传统经济学观念的影响。当年欧盟成立的时候有这些指标，中国也参照了这些指标。中国从建国到现在，只有一年的财政赤字超过 GDP3%，发生在 1960 年。但是这些年，开始有一

些非主流的经济学家重新思考这个问题。比较值得提到的一个例外就是日本，日本虽然说因为经济泡沫破灭，导致 GDP 增长非常慢，但其实老百姓生活质量没有问题，而且可以说是非常好。所以后来大家对日本经济进行深入研究以后，觉得债务问题其实并没有那么可怕。

这就产生了现在大家都在热烈讨论的问题，就是现代货币理论 MMT。现代货币理论在国内不被接受，美国主流的学者也非常不喜欢这个理论。但是我个人仔细研究了现代货币理论以后，发现其实它里面有一些东西比大家想象的要更有道理的。现在几个主流经济学家也开始认为，假设在经济遇到大冲击的情况下，也就是衰退来临的情况下，采取一定的刺激，债务增加，突破所谓的 3%，其实问题并不大，只要这个债务不是外债。现代货币理论核心的假设是说，个人和企业都需要先挣钱再花钱，但是政府可以印钞票，政府不需要受到这个限制。过去大家担心，要是政府不断印钞会带来通胀，但是现在日本没有通胀，全球也没有通胀。美国做了 10 年的量化宽松，现在我们大家是否担心美国将来

不还钱呢？美国要维持自己的信用，不会真正走到这一步。如果在充分就业的情况下，采取这种宽松货币或财政刺激，会带来很严重的通货膨胀。但是如果在经济面临问题的情况下，采取一定程度的刺激或赤字，其实风险没有大家想得那么大。

最后讲一个小段子，大家的观念是认为政府的负债水平一旦超过一个固定的百分比以后，接下来可能经济会衰退，经济增长可能放慢。但是实际上，这是哈佛大学的两个经济学家，当时在搞研究的时候将 EXCEL 的表弄错了，这是学界内部的大笑话。我们也能发现，历史上很多国家在债务特别高的情况下，增长速度特别快，在北欧的丹麦、挪威都有这样的时间段。我个人感觉，这是一个经典的问题，不要被过去传统观念束缚，如果你跟踪一些前沿，特别是了解刚才说的这些历史上的事情，可能就不用那么担心。这是我的看法。

乔依德：夏春的主要观点，就是对债务违约不要过多担心。下面还有一个问题，疫情会不会导致地缘政治的变化，比如伊朗发生疫情，会不会导致冲突、战争？徐明棋，你来讲一下。

徐明棋：我觉得疫情对地缘政治的本质或格局不会产生重大的改变。影响当然是有，但是它的基本格局不会因为疫情的爆发而改变。反而可能因为疫情，短期内使得这种冲突恶化的可能性放缓，因为大家都忙于疫情，要进行隔离，所以军事部署会得暂缓，而不是进一步恶化。

乔依德：最后张明海有一个问题，他说现在都停下来了，有点类似于苏联的休克疗法。可以不可以利用这个窗口期，考虑一下我们的改革，这方面是不是可能做一些什么？

徐明棋：中国的疫情已经逐步有效控制，应该很快能够恢复正常。我的观点是尽快恢复正常的生产和社会秩序，让前一阶段损失的经济活动能够尽快恢复，而不是想其他的方法来继续延长这样一个管控期。负面效应会随着时间的推移越来越明显，像乔依德最近的一篇文章（优化调整防疫政策措施，打通中小企业复工复产的“堵”点）也提出这样的观点，我特别赞同。随着时间的推移，管控的成本和管控的收益是在逐步发生变化的。我们上海所有的小区进出仍然是管控的。现在有一定程度

的放松，周边小商贩和商业活动在逐步得到恢复，这个应该放在首位。我觉得不应该再继续延长这样的管控期，利用管控期做一些其他的事不应该是首选的。

乔依德：我知道可能大家还有一些问题，我们时间差不多了，已经一个半小时了，感谢大家参与我们的视频会议。我们会后也会总结一下，也听听你们的意见，哪些地方可以改进。当然我希望不要永远开视频会议，等到疫情结束3月底或4月份还会开平时的沙龙，欢迎大家参加。今天为什么想开视频会议呢？其实我还有一个小算盘，如果我们视频搞好，有时候北京、国外的一些学者不太方便过来，我们也可以采取视频的方法，这样可以更多的进行深入沟通。今天就到这里，谢谢大家的参与。

（以上内容根据录音整理，未经本人审阅）