

次疫情的發展及其經濟影響與以往大不相同。與任何經濟衰退和金融危機最大的不同之處，在於這次疫情本身演變以及各國的應對時機與措施具有更加不可預測的性質，進而產生的經濟衝擊及應對效果也有極度的不確定性。

新冠病毒爆發並演變為全球大流行，具有演進過程和演進結果的多變性和多重性，造成的經濟衝擊因素不僅充滿了可以預期的風險，更具有風險之外的諸多不確定性特徵，在疫情之中造成對經濟活動和市場的衝擊之外，更給疫情之後的經濟復甦帶來特別的難度。因此，對於最早有效地控制住疫情傳播並著手復工復產的中國，我們寧可把新冠病毒疫情後經濟恢復的困難預估更大一些，只有在認識上做到未雨綢繆，才能在政策上做到有效應對。

首先，疫情的發生在某種程度上符合一般認為的灰犀牛事件特性。人們通常用灰犀牛事件類比那些比較常見以致見怪不怪的風險事件，雖然是大概率事件卻常常為人所忽略。即使不談 20 世紀及以前的歷史，類似的流行疾病自人類進入 21 世紀以來已經爆發多起，包括 2003 年的非典型性肺炎（SARS 或簡稱“非典”），在 2002 年 11 月到 2003 年 7 月，造成全球總感染人數 8096 例，共致 774 人死亡；2009 年的 H1N1 病毒性流感，導致死亡人數估計在 15.17 萬到 57.54 萬之間；2012 年的中東呼吸綜合症（MERS）廣泛傳播，死亡率高達 35%；埃博拉病毒症（EVH）則長期以來不斷階段性爆發，死亡率極高。¹

早在 2018 年，全球知名企業家和慈善家比爾·蓋茨撰文警告：這個世界特別是美國遠遠沒有對下一次疫情大流行做好準備。他預測可能發生的大範圍流行疾病，會造成全球高達三千萬以上人口的死亡，認為世界應該給予高度重視，敦促各國從情景模擬、作戰演練、預防演習等方面更好地認識疾病會如何擴散，以及如何從隔離措施和信息通報等方面進行響應，以避免恐慌和失策。²遺憾的是，幾乎所有的國家都沒有做好充分的準備，以及眾多國家的應對嚴重失當，均被他不幸而言中了。

經濟學界也不乏對這種潛在風險的關注。世界銀行報告和學術研究文獻表明，對於這種風險的忽視主要表現為相關的投資缺失。例如，從對發展中國家流行疾病

1 Richard Baldwin and Beatrice Weder di Mauro, Introduction, in Richard Baldwin and Beatrice Weder di Mauro (eds) *Economics in the Time of COVID-19*, London: CEPR Press, 2020, pp. 6–7.
2 Bill Gates, Innovation for Pandemics, *The New England Journal of Medicine*, Vol. 378, No.22, pp. 2057–2060.

2020 年對於中國來說是一個格外重要的年份。按照中國共產黨的十九大部署，這一年預計完成一系列重要的標誌性經濟社會發展指標，宣告全面建成小康社會宏偉目標的實現。特別具有標誌性的是國內生產總值（GDP）和城鄉居民收入在 2010 年基礎上分別翻一番，以及農村貧困人口按現行標準實現全部脫貧。這一年還是“十三五”規劃的收官之年。由於春節前後新冠病毒疫情爆發並大範圍傳播，始料未及地嚴重干擾了正常的社會經濟活動，對完成全年經濟社會發展目標帶來嚴峻的挑戰。

在實施了檢測甄別、收治病人與防控、隔離和封城等一系列嚴格且有效措施後，疫情正在中國逐漸得到有效控制的情況下，新冠肺炎疫情進一步演化為全球大流行，幾乎蔓延到所有國家和地區，世界主要經濟體皆遭受疫情的嚴重衝擊，進而分別因主動隔離產生經濟活動萎縮，或者因主動調整或因恐慌引起市場震蕩，使世界經濟迅速進入衰退狀態。與此同時，由於擔心疫情境外“倒灌”和境內反彈，中國的復工復產也舉步維艱。即是說，全球疫情大流行以及加速衰退的世界經濟反過來產生對中國經濟復甦的嚴重阻礙。很顯然，在這種形勢下中國經濟難以獨善其身，實現預期的經濟復甦需要付出巨大的努力。

一、灰犀牛事件、黑天鵝事件還是青蛙事件？

經濟研究領域通常習慣於把這次新冠病毒性疫情的影響，分別與以往的流行性傳染疾病造成的經濟衝擊，或者與經濟危機和金融危機的影響進行比較。然而，這



的預防性支出援助來看，一方面表現為總體數量的長期不足；另一方面表現為發達國家政府僅僅在出現嚴重疫情的情況下才會臨時抱佛腳，大幅度提高了援助水平，事後則又把已有的支出規模減了下來。¹ 這就是說，準備不足是重視不夠的結果，政府和社會都傾向於把大概率的灰犀牛事件視同為小概率的黑天鵝事件，以心存僥幸的態度對待。

其次，這次疫情在一定意義上也具有黑天鵝事件的特性。黑天鵝事件比喻的是比較少見的因而常常出乎人們意料的風險。畢竟造成全球大流行的疫情事件並不多見。對中國人來說記憶猶新的“非典”疫情，也已經是十九年前的事情，其他在世界上流行的傳染性疾病皆未產生波及中國的影響。因而從時間上和空間上，小概率事件預期都給我們設置了思想和行動障礙，以致我們從認識層面和工作層面，都沒有對這次疫情的爆發和最終的嚴峻程度做足準備。

然而，新冠肺炎疫情的發展更具獨特性的地方，在於它不斷呈現出人意料的演變過程，以致流行病學和公共衛生學的專家們對其認識也更新不迭，甚至早期國家提供的信息和經驗也一再被疫情後發國家的決策者所忽視。相應地，疫情對經濟活動的干擾性質及對經濟復甦的影響，也具有變數眾多和不確定性極強的特點，產生一連串山重水複的變化效應。從這個意義上，灰犀牛和黑天鵝都不足以充分刻畫該疫情的特性。或許，“青蛙”更能說明這種易變性。

青蛙與某些兩栖動物在生長發育的過程中，在形態構造和生活習性上會發生非常顯著的變化，生物學稱之為變態發育（metamorphosis）。譬如，青蛙從水中的受精卵到水中的蝌蚪，再到水中的幼蛙直至演變為陸水兩栖的成蛙，形態的建立、生理特性、行為和活動方式以及生態表現均發生了顯著的變化。此外，許多蛙類還具有變色的特性，類似於變色蜥蜴，也會製造出撲朔迷離的效果。

基於新冠病毒天然具有的變異概率大、變異速度快的機理，以及這次冠狀病毒性肺炎所具有的流行病學能夠解釋或尚未能夠解釋的演變軌跡，它在流行過程中，在傳染方式、傳染性、病死率、治療有效性、影響對象的群體特點等諸多方面表現出多變性。這種多變性相應造成其對經濟社會活動影響的巨大不可預測性。換句話說，經濟學慣於使用從以往的數據中獲知未來變化趨勢的職業技能，在這種情況下

常常力有不逮。

例如，在之前的某個時間點上，經濟學家曾經根據當時新冠肺炎疫情發展，得出這一次疫情與第二次世界大戰後的歷次疫情大流行都不同，因為這次疫情衝擊到了世界上最重要的經濟體。¹ 誰承想不久之後，這場疫情便演變為全球大流行，世界上的國家幾乎無一幸免。此前所做的前瞻性判斷很快變成了事後諸葛亮。從這個意義上，把這次疫情的全球流行及其產生的經濟後果視為一種青蛙事件，可以在認識上使我們更習慣於意外的變化，在應對實際中更立足於前瞻性，更善於進行相機決策。

二、經濟復甦：V形、U形抑或W形？

在以往的很多經濟衰退或者各種類型經濟危機之後，人們通常希望看到一個V字形的復甦，即從景氣谷底一路回升，直至恢復到衰退或危機之前的狀態。在這次新冠肺炎疫情在中國發展的一段時間裏，我們曾設想疫情將主要局限在國內。既然疫情傳播遵循一個感染人數先期迅速上升，到達峰值後開始迅速減弱，直到消失這樣一個流行病學的倒V字形曲線，因此，其對經濟的衝擊性影響以及隨後的經濟恢復，本可以指望遵循一個緊隨倒V字形流行曲線的V字形軌跡。

當時做出這樣的預期並非不現實。總體來說，2003年中國發生“非典”時就經歷了這樣的情形，確實出現過一條倒V字形的流行病學曲線（見圖1），以及隨後呈現的V字形經濟復甦曲線。2003年的“非典”疫情流行時間短，在全球總感染人數中，中國內地和香港特別行政區佔87.5%，其他則分散在不同國家和地區。由於除加拿大以外受到疫情影響的大都為相對小的經濟體，中國當時的經濟總規模也僅佔全球GDP的4.3%，因此，當時並沒有對世界經濟產生顯著影響。

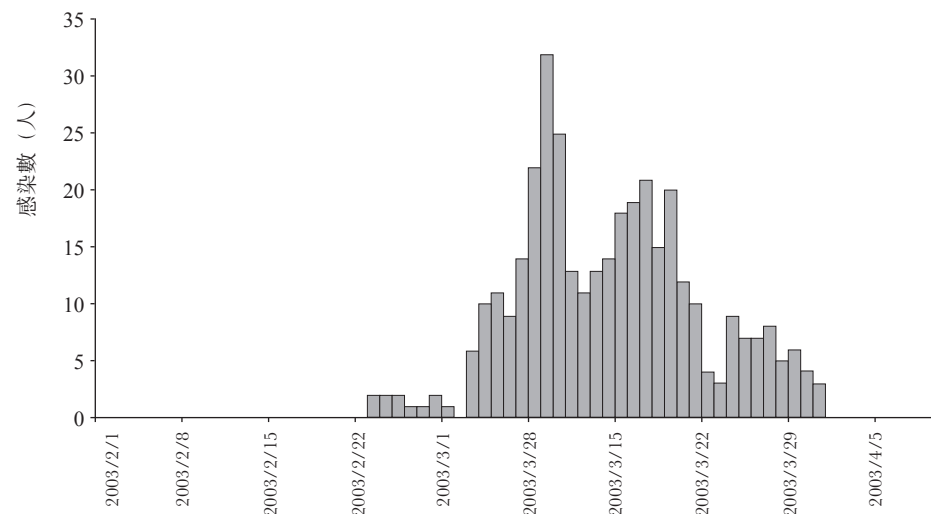
實際上，“非典”的爆發高峰發生在2003年3月份，中國經濟遭遇的疫情負面影響則是在那之後才顯現出來，並且僅限於第二季度。人們的外出活動受到阻礙等因素造成第二季度居民消費的抑制。然而，在下半年乃至第二年，居民進行了補償



¹ Olga Jonas, Pandemic Risk, *Finance & Development*, December 2014, pp. 16–18.

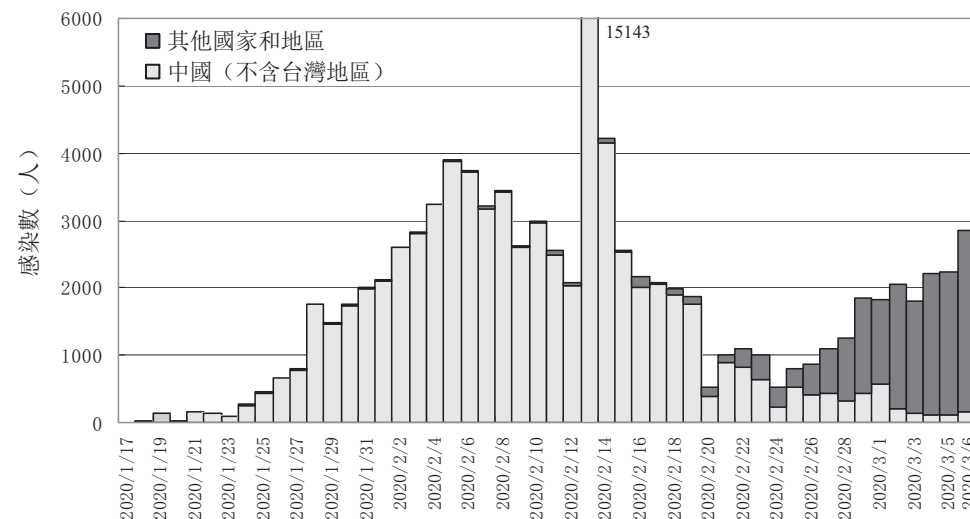
¹ Richard Baldwin and Eiichi Tomiura, Thinking Ahead About the Trade Impact of COVID-19, in Richard Baldwin and Beatrice Weder di Mauro (eds) *Economics in the Time of COVID-19*, London: CEPR Press, 2020, pp. 59–72.

圖 1 “非典” 感染的流行病學曲線



資料來源：https://www.who.int/csr/sarspicurve/2003_04_08/en/index1.html

圖 2 新冠肺炎疫情的全球流行病學曲線（2020 年 1 月 17 日至 3 月 6 日）



資料來源：<https://www.ecdc.europa.eu/en/geographical-distribution-2019-ncov-cases>

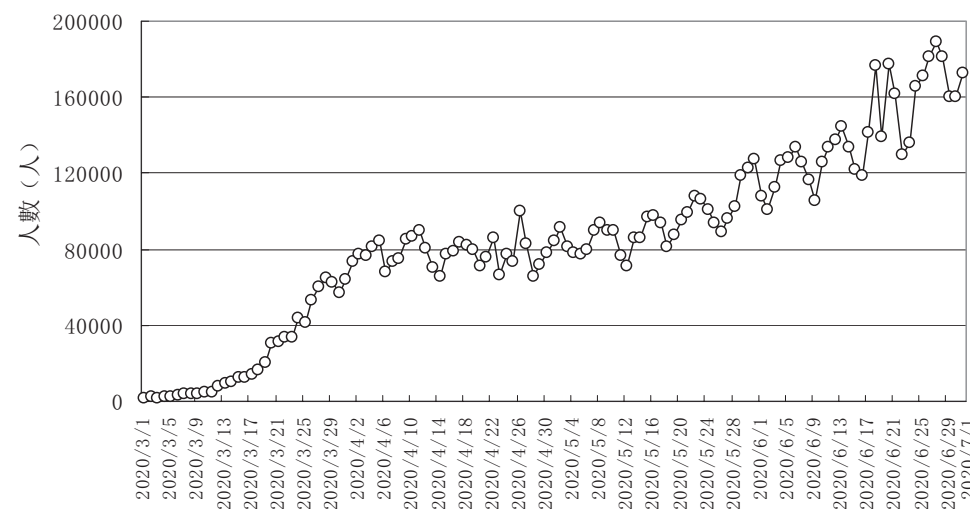


性的額外消費，在很大程度上把需求的損失彌補了回來。

例如，從社會商品零售總額來看，2003 年 5 月份與上年同期相比僅增長 4.5%，但是，下半年這個增長率便逐漸向 10% 逼近，而 2004 年全年均大大高於 10%。再從 GDP 增長率來看，2003 年第一季度為 11.1%，第二季度降至 9.1%，第三季度和第四季度便回升至 10%，全年也實現了 10% 的增長速度。也就是說，對應這個“來也匆匆去也匆匆”的疫情以及相應的流行病學倒 V 字形曲線，隨後形成了一個完美且迅速完成的 V 字形經濟復甦曲線。

突出顯示了變異性大、傳染力強、傳播範圍廣的新冠病毒業已演變為全球疫情，被世界衛生組織宣佈為“大流行病”（pandemic）。在中國的疫情防控成效逐漸顯現，已經進入倒 V 字形曲線後半段甚至尾聲的同時，境外感染人數開始大幅度上升，並且早在 2020 年 2 月 26 日，世界其他地區的新增確診人數便超過中國大陸。從全球範圍看，新冠病毒疫情的流行病學曲線已經在中國之外，開啟了大流行曲線，並處於迅速向上攀升的前半段，至於究竟在何時以及在何種程度上到達峰值，迄今為止尚無從預測。或者說，如果將其同中國的倒 V 字形曲線相銜接，全球流行

圖 3 新冠肺炎疫情的全球流行病學曲線（2020 年 3 月 1 日至 7 月 1 日）



資料來源：<https://www.ecdc.europa.eu/en/geographical-distribution-2019-ncov-cases>

病學曲線正遵循一個倒 W 字形的趨勢發展（見圖 2 和圖 3）。

在 2019 年 12 月 31 日到 2020 年 7 月 1 日期間，全球已經有 209 個國家和地區發生 COVID-19 感染病例，累計約 1044.6 萬人，死亡 51.1 萬人，感染人數中發生在過去 14 天的佔比 22.0%，意味著疫情仍然在發展。中國與世界其他國家和地區之間，形成了先後繼起的關係。以最近 14 天確診人數佔全部累計確診人數的比例來觀察疫情發生的先後順序和發展態勢，以 2020 年 7 月 1 日為基準期，中國這個比例為 0.4%，美國為 18.9%，歐洲為 9.2%，非洲為 36.1%，美洲為 25.1%，亞洲為 26.2%。¹ 一方面，從全世界和各地區情況看，新增感染人數的增長已經處於減慢的階段，另一方面，把中國與其他國家和地區相比較，在中國基本控制住疫情傳播的情況下，其他國家和地區的疫情總體上仍然處於上升階段。

人們普遍認為，全球疫情大流行是否得到最終控制，不取決於最先走出疫情大爆發的國家和地區，而取決於最後取得控制成功的國家和地區。同理也可以說，中國經濟的最終復甦，即便不取決於最後控制住疫情的那些國家和地區，至少也受到主要經濟體和世界經濟總體的制約。

疫情的全球大流行給世界經濟帶來的毀滅性影響必然是嚴重的，分別從全球經濟總量、製造業增加值、貨物和服務出口總額以及對外直接投資等各個方面推動世界經濟走向衰退。即便在疫情在全球範圍內得到控制，經濟活動重新啟動的情況下，製造業供應鏈的斷裂、大規模失業從而收入損失導致的貧困率提高及消費力下降，以及單邊主義、民族主義、貿易保護主義等政策的普遍抬頭，甚至造成經濟全球化的明顯倒退，都會使得單個國家和世界經濟將來恢復起來難度更大，所需時間也更長。

在中國完整表現出來的流行病學倒 V 字形曲線，一旦與世界其他地區整體處於上升階段的流行病學倒 V 字形曲線交接起來，令人很容易得出判斷，中國經濟復甦的軌跡不再可能是我們原來預想的 V 字形了。如果說，在發生這個全球疫情趨勢變化之前，我們只需緊緊盯住自身的復工復產目標，如今，我們需要一隻眼睛盯著中國經濟的復甦，另一隻眼睛盯著其他國家和世界經濟的表現。

換句話說，在經濟全球化，以及中國作為一個開放型大國經濟體的背景下，其

1 參見 European Centre for Disease Prevention and Control 網站：<https://www.ecdc.europa.eu/en/geographical-distribution-2019-ncov-cases>，2020 年 7 月 2 日瀏覽。



他主要經濟體以及全球經濟遭受的衝擊，必然在很大程度上影響中國經濟的復甦，至於世界經濟走向深度衰退這種可能性，也必然極大地干擾中國在疫情穩定後經濟恢復的進程和政策實施的選項。

國際貨幣基金組織根據的趨勢，大幅度修正了先前對 2020 年的預測，預計世界經濟將為負增長，全球平均為 -3.0%，發達經濟體平均為 -6.1%，新興市場經濟和發展中國家平均為 -1.0%，雖然在主要經濟體中，中國依然表現不凡，但預測的 GDP 增長率也僅為 1.2%。¹ 世界銀行就做出更不樂觀的預測，世界經濟全年將收縮 5.2%，除中國將增長 1% 外，主要經濟體皆為負增長。² 同時，世界貿易組織對全球貨物貿易的預測則是從縮減 13%（樂觀）到縮減 32%（悲觀）。³ 中國國家統計局公佈的第一季度 GDP 增長率為 -6.8%。無論從季度數據本身還是據此推算的全年預期增長率來看，無疑都是改革開放以來最低的增長速度。

固然，對於在全球大流行下世界經濟究竟衰退到何種程度，目前做出任何確定性的預測都嫌過早。不過，考慮到新冠肺炎疫情的不確定性及其經濟影響特點，我們不妨以魯比尼博士的一項分析作為參照情形。他認為世界經濟面臨三重風險，可能出現疫情大流行得不到控制、應對事件的經濟政策工具不足和地緣政治發生白天鵝事件等三種情形。⁴ 從底線思維出發，我們目前可以做出的判斷是，中國經濟幾乎不再能夠指望原來預期的 V 字形復甦軌跡。更具體來說，預期中國經濟復甦，需要考慮到以下幾種可能的模式，爭取盡可能好的結果。

第一種可能性是，中國經濟受到其他國家經濟狀況顯著惡化以及世界經濟嚴重衰退的影響，在經濟恢復過程中步伐明顯慢於原有預期。即便在相對好的復甦結果下，也會在原來預期的 V 字形軌跡基準上有所延遲，即需要有較長的時間在谷底或回升途中徘徊，形成一個 U 字形復甦軌跡。更不樂觀的情形是可能形成一個“浴缸狀”復甦，即受全球供應鏈斷裂的干擾，在復工復產困難更大的假設下，經濟景氣

1 International Monetary Fund, *World Economic Outlook, Chapter One: the Great Lockdown*, Washington, D. C.: International Monetary Fund, April 2020, pp. ix, 7.
2 World Bank, *Global Economic Prospects, June 2020*, World Bank Group, Washington, D. C., 2020, p. 4.
3 World Trade Organization, *Annual Report 2020*, https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/anrep_e/anrep20_e.pdf, 2020 年 7 月 1 日瀏覽。
4 Nouriel Roubini, “A Greater Depression?” *Project Syndicate*, March 24, 2020, <http://www.project-syndicate.org/>.

處於谷底的時間更久，經濟增長回歸潛在增長率的路程更長。

第二種可能性是，與全球新冠肺炎疫情的流行病學倒 W 形曲線相對應，中國經濟的復甦在更大程度上受到世界經濟衰退的拖累，形成較大跨度的 W 字形經濟復甦軌跡，即復甦過程出現反覆。甚至在更不樂觀的情況下，特別是中國經濟反覆受到供給側和需求側的干擾，經濟活動在回升過程中既需要花費更長的時間，甚至可能發生更多次的循環反覆。不過，這個 W 字形的軌跡不是水平狀的，而是向上揚起的，意味著中國經濟終究會回到潛在增長率軌道上。

第三種可能性是，如果新冠病毒不像“非典”病毒那樣在肆虐不長的一段時間之後便突然消失，而是病毒繼續發生變異、在時間地點上呈現時隱時現的特徵，以致新冠病毒肺炎成為一個長期存在、週期性出現的流行疾病，則可能形成一個與之對應的經濟週期類型，經濟增長也會遵循一個橫向的 S 字形曲線波動。鑒於在各國普遍形成群體免疫力，或者特效藥和有效的疫苗研製成功，並且能夠惠及世界上每個地方的每個人，都只是一些可能性，所以，世界和每個地區的經濟活動從此會定時或不定時地發生停擺現象，中國經濟相應也會受到影響。

當然，還有一種更保險的預測，中國經濟將遵循耐克（Nike）公司徽標的勾字形軌跡實現復甦。如同該徽標的形狀所示，一方面，受國內疫情影響，經濟的下滑發生得十分迅速；另一方面，受全球大流行曲線變化的影響，經濟復甦過程則更加平穩和緩慢，需時更久。從一定程度上說，這個形狀確實可以描述疫情後中國經濟的軌跡，只是復甦效果差異可以使這個勾字後半截的斜率不盡相同。

三、這一次的“一樣”與“不一樣”

經濟學家習慣於說：千萬不要浪費掉一次經濟危機。意思是說，由不同起因導致、後果嚴重程度不一的各種經濟衰退和經濟危機，終究造成人們不希望看到的或大或小對國家經濟和人民生計的傷害，如果不能最大限度地從慘痛經歷中汲取教訓，這些代價就白白付出了。

此外，經濟學家還樂於爭論諸如這一次（危機）與上一次究竟是一樣還是不一樣的問題。其實，歷史經驗反覆表明，每一次經濟危機都有其自身獨特之處，同時每一次危機也與其他的危機有諸多共同之處，遭受危機傷害的國家、社會和個人，

無疑都感受到切膚之痛，也各有各的不幸。

經濟史上充滿了經濟衰退、金融危機以及疫情大流行造成的經濟災難，這些事件通常是經濟理論和經濟政策討論的長期熱門話題，在某種程度上也可以說，對這些慘痛教訓和應對經驗的總結，孵化並催生了許多經濟學的理论創新。從世界範圍看，這場新冠肺炎疫情還遠遠不會完結，因此，我們目前的任務尚不是對之做出總結或者進行反思。毋寧說，從以往事件的經驗、教訓及其相關理論討論中，著眼於這次應對疫情衝擊具有的針對性和借鑒意義，我們可以從若干重要角度提出問題進行比照和思考，既討論不同衝擊事件之間所具有的共同點（“一樣”），也討論各次衝擊之間不盡相同（“不一樣”）的地方。

第一，面對重大衝擊性因素，宏觀經濟政策做出及時反應很重要，並且根據歷史上的經驗，政策響應在大多數情況下總是偏於保守的，常常跟不上現實的需要而頗顯被動。所以，每一次或者每一步政策響應，從事後看來都不存在所謂的“反應過度”問題。特別是面對具有高度易變性和不可預測性的大流行疫情，政策響應能夠及時和到位，對於消除事件演變趨勢不確定性與政策取向不確定性產生的疊加效應，進而避免導致雙重市場恐慌十分重要。

在凱恩斯看來，經濟活動的決策常常來自於行為者本身的衝動性，而並非總是來自於對期望均值的預估，因此，人類本性的弱點會造成經濟和市場的不穩定性。這就是經濟學家所謂的“動物精神”。¹ 這種衝動性在個體的經濟決策中必然顯示出非理性的特點，可以說既在邏輯之中又不符合邏輯本身。我們也可以從另一個角度認識經濟活動的這種特性，即經濟活動受到衝擊性干擾的情形，既可以表現為期望均值的降低，也可以表現為該值的方差的增大。²

期望均值的降低通常表現為投資者的退縮和投資的減少進而產出的下降，主要是對風險的反應；方差的增大則表現為投資活動和產出的波動，以及資本市場和大宗產品貿易等市場大幅度震蕩中因不確定性因素所造成的部分。既然是由動物精神

1 [英] 約翰·梅納德·凱恩斯：《就業、利息和貨幣通論》，北京：華夏出版社，2004年，頁124。
2 克魯格曼在談到特朗普貿易政策的不確定性時，認為它是期望均值的減小而不是方差的增大。參見 Paul Krugman, “Tariff Tantrums and Recession Risks: Why Trade War Scares the Market So Much”, *The New York Times*, August 7, 2019。然而，如果我們把“風險”與“不確定性”做出區分的話，克魯格曼所說的期望均值的降低指的是風險增大的後果，而由於難以預測以及信息不充分造成的不確定性，更多表現為方差的擴大。



所驅動的投資活動，就其常態而言天然就存在著估價過高因素或泡沫成分，遇到風險性和不確定性的突然提高，人們必然根據他們自己所能獲得的信息進行解讀，產生所謂的流傳性敘事並據此做出反應。¹

這時，即便不去深究這種反應究竟是理性的市場調整，還是非理性的心理恐慌，抑或對扭曲信息做出的不恰當反應，或者對不確定信息做出的錯誤解讀，終究會給市場和經濟帶來不能承受之亂。風險與不確定性的差別在於，前者是可以由特定的信息反映出來的，所以，市場對其做出的反應至少從理論上說是可以預測的；而後者的本質就在於信息的不充分性、不可獲得性甚至扭曲性，因而市場據此做出的反應是難以預料的。

對於新冠肺炎疫情的不可預測性，市場所做出的反應，最充分地表現在 2020 年 3 月 9 日、12 日、16 日和 18 日，美國股市在極短時間內發生的四次熔断，成為繼 1987 年 10 月 19 日“黑色星期一”（當時尚未建立熔断機制），以及熔断機制建立後，於 1997 年 10 月 27 日發生第一次熔断之後最慘烈的股市暴跌。美國宏觀經濟政策因此做出大尺度的動作，並非僅僅是出於對選票的考慮，也並非不知道降息政策並不直接對症，只是要阻止恐慌及其導致的大幅震蕩的規定動作而已。

應該說，為了避免恐慌及其引致的實體經濟大幅下滑從而對民生的影響，政策及時並大力度做出反應，即便尚不能做到準確對症，也仍然是必要的。與此同時也要看到，這種在一定程度上僅具有象徵意義的政策舉動，並不能代替更具有針對性和實質性的政策舉措，後者才真正具有紓困和救助的效應。

第二，新冠肺炎疫情造成的經濟衝擊是雙重的，即從需求與供給兩側同時或相繼造成對實體經濟的衝擊，並相應反映在生產要素市場和大宗產品市場表現上面。雖然市場狀況是根據影響需求和供給兩方面因素的匹配和交織情形所決定，但是，一般來說在市場經濟條件下，短期衝擊大多來自需求側，而供給側的因素主要影響較長期的經濟增長表現。

作為逆週期調節的理論和政策來源，宏觀經濟學特別是其中的經濟週期理論是為解決需求側衝擊而誕生的，相應地，宏觀經濟政策工具箱中的十八般兵器，也主

¹ 值得注意的是，羅伯特·席勒曾經預見到 2000 年的互聯網泡沫破裂和 2007 年的房價下跌，並且根據敘事經濟學原理提前警告了新冠病毒疫情導致的巨幅市場震蕩。關於他的敘事經濟學，請參見 Robert J. Shiller, “Narrative Economics”, *Cowles Foundation Discussion Paper*, No. 2069, January 2017.

要是為此而設計的。雖然各國經濟史都見證過供給側衝擊事件，如 20 世紀 70 年代的石油衝擊和各種自然災害衝擊，總體而言，宏觀經濟政策在應對供給側衝擊方面缺乏經驗，在可供選擇的手段上也常顯捉襟見肘。

中國面臨的新冠肺炎疫情對經濟的衝擊，從一開始就表現為需求側與供給側兩重因素的交織。為了嚴格執行社交距離、封城和隔離等措施，與人員流動相關的消費活動和聚集性的消費活動，如住宿、餐飲、旅遊、娛樂、客運等消費需求受到致命的抑制，與此相關的生產經營領域也同其他行業一樣相應停止。由於中國處在疫情衝擊的第一波，停工停產的供給側安排導致對很多其他國家生產者供貨的延誤甚至中斷。

當國內疫情好轉，復工復產的逐步推進有望改變供給狀況時，不僅停產時斷裂的供應鏈修復起來困難重重，進一步，全球疫情大流行造成的製造業停產、萎縮，以及保護主義措施則為中國生產者設置了新一輪需求側衝擊。

這種衝擊效應是疊加的，產生的後果十分嚴重，因此，政策實施不僅必須有超大超強的力度，還需要面對諸多兩難的抉擇。以勞動力市場狀況為例，在很多勞動者找不到工作的同時，還存在著企業招工難的困境，表現在勞動力市場指標中，一方面是失業率高企，另一方面求人倍率也保持在較高的水平。因此，政策選擇既要充分挖掘傳統工具箱的存貨潛力，也要嘗試改變思路和路徑，以更豐富的想像力，把功夫同時做到畫裏畫外。

第三，新冠病毒對生命和健康的傷害固然一視同仁，但是，在富裕國家和貧窮國家之間，在不同收入水平的群體之間，基本健康狀態存在巨大差異，對於獲得免疫、治療、康復機會的可得性，以及對於疫情經濟衝擊的程度和承受力都是不盡相同的。諾貝爾經濟學獎獲得者安格斯·迪頓在回顧疫情大流行和人類抗擊歷史時指出，預防和治療流行性傳染病的技術，通常是按照社會等級序列自上而下逐級傳遞的。因此，對這位揭示美國“絕望而死”現象的經濟學家來說，在病毒面前，並非人人生而平等。¹

誠然，在現代社會，醫療技術的普惠性和可得性大大提高，而且，面對新冠病毒，無論是發達國家的億萬富翁和政要精英，還是發展中國家掙扎在貧困線上的非

¹ Angus Deaton, “We May Not All Be Equal in the Eyes of Coronavirus”, *Financial Times*, April 6, 2020.



正規就業者，確有同樣多的機會受到感染，受到感染後都會付出健康甚至生命的代價。然而，避免感染是否有選擇的機會、患病後能夠獲得怎樣的救治、疫苗一旦面世能否及時受益，特別是受疫情衝擊的影響性質和程度如何，卻毋庸置疑地存在著國家之間和社會人群之間的巨大差異。美國已有許多數據顯示，非洲裔和拉丁美洲裔美國人感染新冠病毒後死亡率數倍於白種人，這些事實便是大流行面前並非人人平等這一假說的最新證據。

無論是什麼原因導致的經濟危機，對人產生的衝擊不應該從其數量級評估，而需要就其性質來進行判斷。例如，一場金融危機可能給金融行業造成數以萬億美元計的損失，同時因波及實體經濟而造成大量掙取最低工資的勞動者喪失崗位。具體到個人，銀行家和工人遭受損失的金額也不可同日而語，但是，在前一情形中，銀行家損失的是資本所有者的錢，投資人面臨的是高額資本收益的多少或有無，而在後一情形中，勞動者及其家庭失去的卻是關乎生存的基本收入。

因此，在新冠肺炎疫情大流行時，低收入國家和低收入群體因不具備完善的醫療保障條件，面臨更大的機率受到衝擊，生命和健康受到更大的威脅與傷害；進而，當疫情進入高峰期，封城和隔離等措施造成經濟活動休止，脆弱的國家缺乏充足的資源和財力維繫必要的檢測、救治、護理並保障居民基本生活，普通勞動者也更容易失去工作乃至收入來源，在暴露於生命健康風險中的同時陷入生活困境；而當經濟開始復甦時，正如經濟增長並不產生收入分配的涓流效應一樣，普通勞動者的生活也不會隨著經濟的整體復甦自然而然回到正常軌道。這時，大寫英文字母 K 恰好描述經濟復甦中的這種兩極化現象。

第四，在面對新冠肺炎疫情衝擊的情況下，貨幣政策與財政政策需要協同發力，財政政策因具有針對性更強、實施機制更直接見效等特點，應該發揮更重要的作用。本來，這兩個宏觀經濟政策工具箱之間的分工和配合關係，一直是宏觀經濟學曠日持久的話題，近年來又迎來一個新的討論高潮，其中一些研究領域的發展以及得出的政策實施建議，獲得越來越多的認同或關注，也出現在美國總統候選人的競選主張之中。

在關於經濟長期停滯的原因究竟在於供給側因素還是需求側因素的爭論中，雖然很多更根本的認識尚未取得一致，但是，人們也不自覺地形成了某些共識，其中之一即是認為，貨幣政策並不能獨自承擔刺激經濟增長的重任。由於發達國家處於

長期低利率甚至負利率狀態，以及實施量化寬鬆政策，在遭遇經濟衝擊的情況下，貨幣政策工具必然捉襟見肘，宏觀經濟調控的空間十分的狹促。因此，人們認為應該更多使用財政政策手段。但是，在政策工具的選擇上一直以來卻莫衷一是。

針對新冠肺炎疫情的特殊衝擊，人們可能會暫時擱置種種觀點分歧，取得更多的政策共識。在諸如發生戰爭和災難等緊急狀態下，用於維護國家安全、國民經濟和人民生計的必需支出，如補貼居民收入、對中小微型企業的紓困，以及支付基本社會保險等，既是政府的天然責任，也是居民個人和民營經濟所難以承受的。同時，在這種特殊的艱難時刻，正常的公共財政收入也無法滿足大規模額外支出的需要，需要政府根據自身的財政結構特點和各種支出項目的性質，分別通過提高一般公共財政赤字率或者增加政府債務予以解決。¹

可見，在貨幣政策與財政政策協同作用中，財政政策如今有著居於主角位置的趨勢，而貨幣政策重在配合前者的實施。疫情大流行下不得已的停工停產，最先帶來的是公開失業和就業不足，進而居民的收入遭受損失甚至喪失殆盡，嚴重威脅低收入家庭的基本生計。即便在有條件或者完全復工復產的情況下，被中斷的供應鏈也需要時間進行修復，何況全球疫情大流行還可能進一步斷裂供應鏈。因此，財政大規模支出確保社會保險和社會救助的充分給付，較之保障金融環節的流動性充足遠為重要和對症。

經濟學家甚至其中曾經擔任過中央銀行家的那些人，越來越願意承認面對這場疫情影響，貨幣政策的作用相對而言居於輔助性地位，職責是確保政府紓困和救助政策的實施可以獲得貨幣的支撐，同時不會受到市場上流動性不足的制約。

例如，兩位前美聯儲主席伯南克和耶倫在一篇合作的文章中指出，貨幣政策此時的作用在於滿足以下需要：其一，在居家隔離和電子交易條件下對流動性的額外需求；其二，在這種特殊情況下，貸款人在放貸時需要額外的信心；其三，無論是短暫疫情過後的經濟復甦，還是疫情持續更久致使企業和家庭受困，都需要信貸能夠做到招之即來。²此外，貨幣政策還需承擔他們沒有提及的貨幣財政功能（monetary financing）。

1 Mario Draghi, "We Must Mobilise As If for War", *Financial Times*, March 27, 2020.

2 Ben Bernanke and Janet Yellen, "How the Fed Can Lesson Lasting Damage from the Pandemic", *Financial Times*, March 19, 2020.

