

# 从冲击中国到冲击世界：新冠疫情期间的溢出和溢回效应

彭博有限合伙企业

彭博经济学家舒畅、Maeva Cousin、Jamie Rush

## 内容提要

新型冠状病毒肺炎疫情的爆发，使中国经济遭受了自上世纪 70 年代末改革开放以来最严重的冲击。今年前两个月，新冠疫情导致中国经济突然停摆；从 3 月份开始，疫情在世界其他地区蔓延。

不断发展的新冠疫情引发了中国与其他国家之间在经济方面互动关系的三个阶段——中国疫情封锁期间对全球经济的单向性负面溢出；全球疫情封锁期间对中国的单向性负面回溢；以及随着世界各国走出封锁，正常双向影响的恢复。

- 在第一阶段，中国在供需两侧都对其它经济体产生了很强的负面溢出效应。供应链中的亚洲和大宗商品出口国家/地区受到的影响最大。相比之下，西方经济体受到的影响较小。
- 在第二阶段，对中国的负面回溢效应主要来自需求侧。预计美国和德国的经济收缩对中国出口的冲击最大。
- 供应链中断对宏观经济的影响可能相对温和，但将加剧需求冲击、拖累制造业活动。中国某些高科技行业对进口投入存在高度依赖，因而特别脆弱。
- 随着各国陆续开始解封，表现为中国和全球经济之间双向影响的第三阶段开始，这也是当今世界在正常经济条件下的常态。而双向影响可以是正面的，也可以是负面的。

这次全球疫情带来的巨大挑战要求我们必须大胆采取行动以应对危机，并在较长时期内实现经济结构的战略性调整。以下几方面对于中国尤为重要：

- 短期内，为防止疫情冲击转化为更长期的经济低迷、避免国际溢出和回溢效应造成的负面影响循环，需要采取有力的财政政策并辅以货币政策和其他政策。
- 政策支持需要在扶贫和增长、大型国企和小型私企以及投资与消费之间取得平衡。公共投资仍是推动经济增长的重要引擎，这点与先前经济衰退的对策相同。然而，最脆弱的社会群体和企业需要得到比以往更多的政策支持。
- 从长远来看，供应链战略需要反思与重组。退出全球供应链不可行；然而，在某些领域，特别是在高科技领域，需要加大努力，减少关键原材料对海外的依赖。

## 目录

内容提要.....	1
引言.....	4
第一部分. 新冠肺炎疫情发展与中国和地区之间的互动关系.....	5
1.1 相互作用的各个阶段.....	5
第二部分. 中国对全球的溢出效应.....	7
2.1 对其他经济体的需求冲击.....	7
2.2 对其他经济体的供应冲击.....	9
第三部分. 全球对中国的回溢效应.....	12
3.1 需求冲击对中国的影响.....	12
3.2 供应冲击对中国的影响.....	14
第四部分. 双向影响.....	19
政策讨论.....	20

## 引言

新冠疫情的爆发，使中国经济遭受了自上世纪 70 年代末改革开放以来最严重的冲击。随着新冠疫情在全球的蔓延，经济冲击也从中国向世界其他地区蔓延，而随着时间的推移，世界其他地区的回溢又延长了中国经济的苦痛。本文旨在探讨新冠疫情对于中国经济与全球经济在不同阶段相互作用的途径以及政策影响。

本文的结构如下：第一部分阐述新冠疫情影响下中国与其它国家相互作用的三个关键阶段。第二部分评估中国在因疫情采取封锁措施初期对世界其它地区在供需方面产生的单向负面冲击。第三部分评估 3 月疫情蔓延后，其他地区经济冲击对中国的溢回效应。第四部分将讨论在出现令人鼓舞的疫情得到控制和各国解除封锁等条件下，中国和其它经济体之间的双向影响如何恢复。最后一部分将提出关键领域的政策建议。

## 第一部分. 新冠肺炎疫情发展与中国和其它地区之间的互动关系

新冠病毒自 2019 年底在中国武汉爆发以来，迅速蔓延至全球，截至六月上旬，全球确诊病例已大约 680 万例，死亡病例约 40 万。

到目前为止主要出现了两波疫情。

第一波主要发生在中国。疫情在武汉爆发，随即席卷湖北省。为了遏制疫情蔓延，中国在 1 月下旬封锁了湖北省的大部分地区，并在全国其它地区采取了严格的社交隔离措施，导致全国经济几乎完全陷入停滞状态持续达两周多。直到 2 月下半月才开始陆续复工复产。

第二波疫情是全球性的。到 3 月中旬，新冠病毒快速席卷全球，袭击了包括意大利、西班牙、法国、英国和美国在内的主要经济体。亚洲也遭遇了疫情爆发，促使政府实施封锁和社交隔离措施，导致经济突然陷入停滞。

疫情发展在 4 月下旬出现初步转机，有达到峰值的迹象。各个主要国家开始考虑放松对各种活动的限制。

### 1.1 相互作用的各个阶段

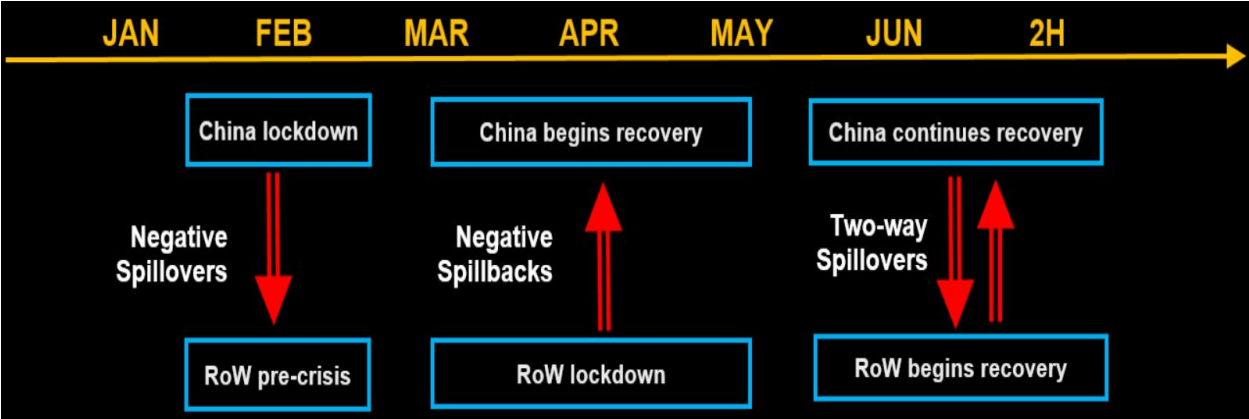
两波新冠疫情引发中国与世界其他地区相互作用的三个关键阶段。

第 1 阶段. 1月中旬至 2月中旬：随着中国经济的停摆，冲击从中国蔓延到世界其它地区。这个阶段的疫情冲击的影响是单向的，中国对其他经济体负面溢出。

第 2 阶段. 3月中旬至 5月：疫情之后，中国重启经济。而这一时期，原本的负面溢出发生逆转，由于主要贸易伙伴广泛采取的封锁措施，中国经济受到外来冲击。同时，由于大量工厂停产，其它经济体并不能够从中国经济重启中受益。

第 3 阶段 . 从 5月开始：各国开始重启经济，全球开始复苏。与此同时，中国继续努力恢复经济增长速度。相互作用转为双向，即中国的积极发展将影响世界其他地区，反之亦然。同时，如果有消极因素，那其影响也将是双向的。

图： 中国与世界其他国家经济相互作用的三个阶段



来源： 彭博经济研究

## 第二部分. 中国对全球的溢出效应

新冠疫情爆发后的封城措施对中国国内供需带来急剧冲击，对新年伊始的中国经济冲击极大。由于前两个月经济大幅萎缩，3月份虽然出现部分复苏，中国经济第一季度收缩6.8%，成为40年来最糟糕的季度。

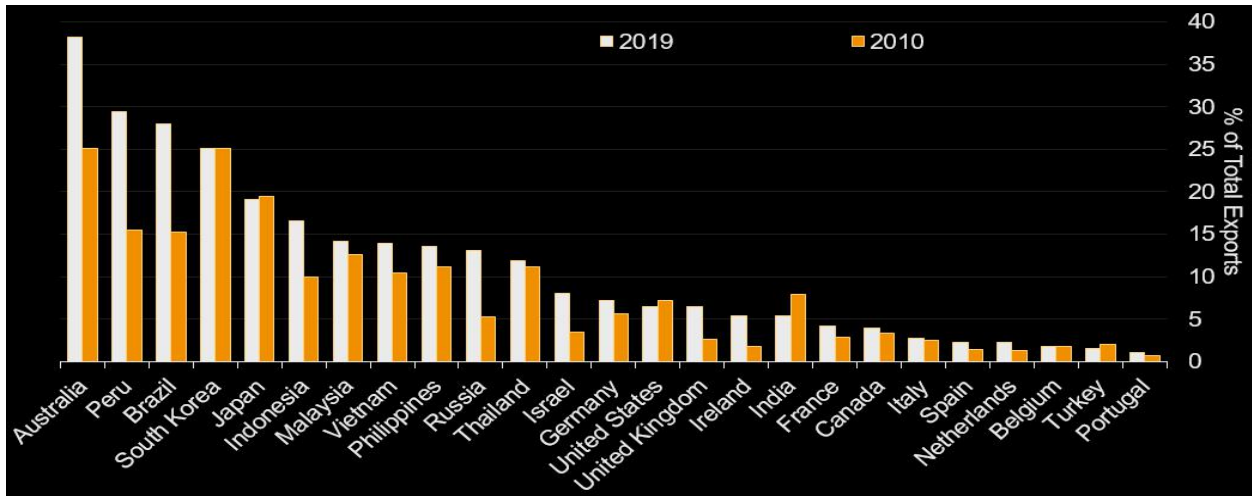
经济创伤产生了全球性影响。2003年非典疫情爆发时，中国经济仅占全球GDP的4%。快进到2020年，中国占比已增至17%。中国经济影响力大幅提升，与世界经济融合更加紧密，因此中国经济下行带来的全球溢出效应也比之前要大得多。

### 2.1 对其他经济体的需求冲击

2003年到2019年间，中国进口占全球进口的份额翻了一番，达到10%。中国经济的急剧放缓意味着对其它国家进口的外部需求大幅下降，尤其对于出口导向型经济体的影响更为显著。

- 对于许多亚洲经济体，2019年对华出口占总出口额的10%以上。其中，日本和韩国分别高达19%和25%。
- 大宗商品出口国的风险敞口也很大。巴西对华出口额占该国总出口额的近30%，在澳大利亚这一比例几乎达到40%。
- 发达经济体对中国需求的风险敞口较小。德国、英国和美国对中国的出口占比最高，约为7%。

图：各国对中国出口占其总出口额的比例



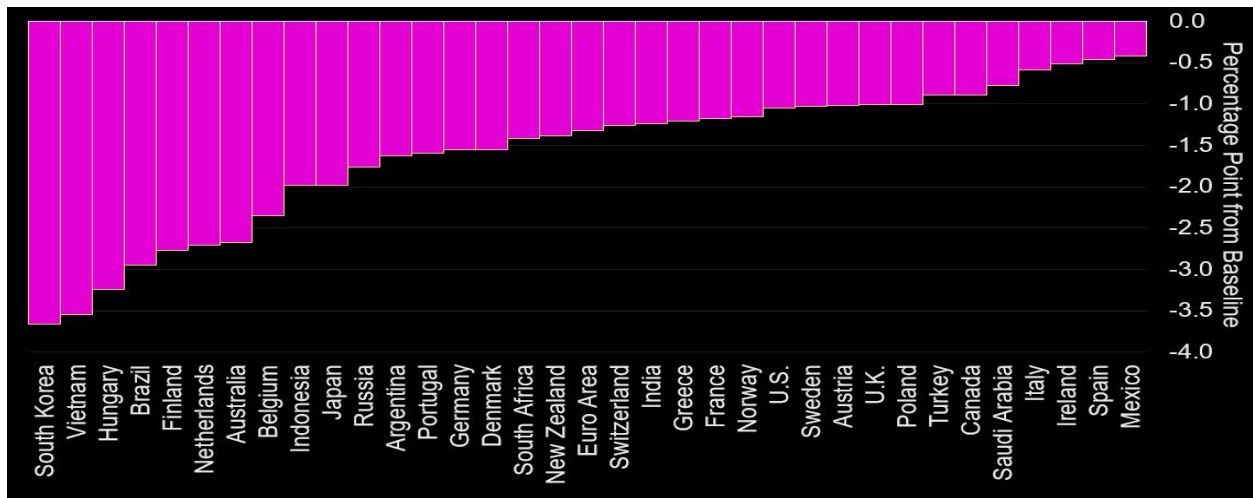
来源：彭博经济研究

为评估疫情封锁期间中国经济冲击对世界其它地区的影响，我们使用全球宏观经济模型 NiGem 进行模拟。疫情冲击可通过实际增长情况与新冠疫情爆发前对中国经济增长的预测差距体现，我们的预测是同比增长 5.9%，而实际结果是经济收缩 6.8%。

- 中国的亚洲邻国深深扎根于区域供应链，向中国消费者出口。韩国和越南受影响最大，其一季度同比增幅相比未受中国冲击的情况低了约 3.5 个百分点。对日本的影响约为 2 个百分点。
- 大宗商品出口国（包括向中国出口工业所需的硬商品和消费者所需的软商品）也遭受了打击。由于中国经济疲软，澳大利亚和巴西的第一季度经济增长率预期会下降 3 个百分点，南非的降幅可能会小一些。
- 出口风险敞口较小的西方经济体受到的冲击较小。受影响最大的将是德国，其经济增长率将下跌 1.6 个百分点。美国和英国可能会下跌 1 个百分点。



图：中国疫情封锁对其他经济体 GDP 增长的影响



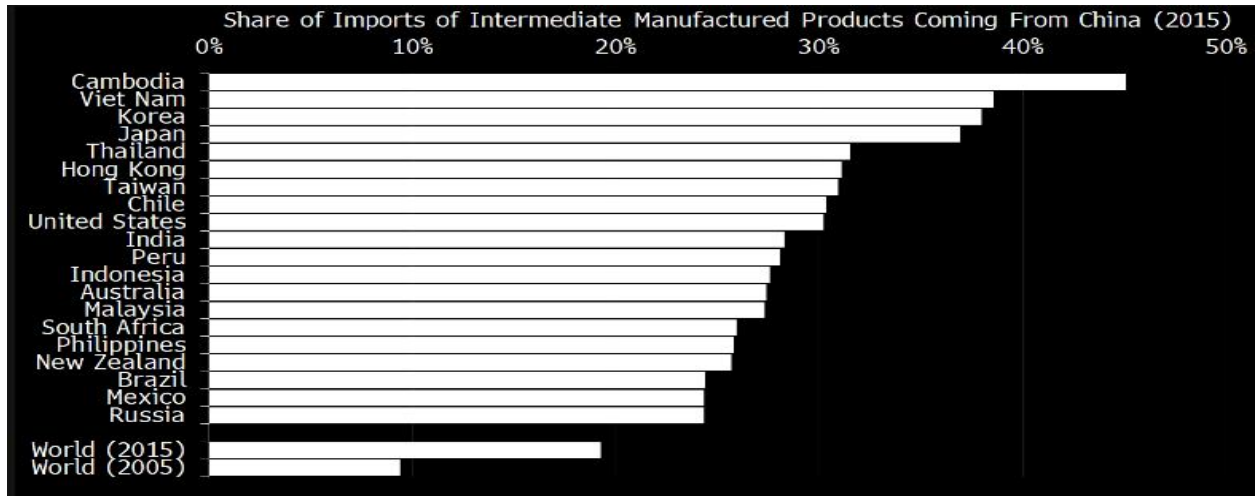
来源：彭博经济研究

## 2.2 对其他经济体的供应冲击

中国需求疲软拉低了全球经济，中国工厂的停工也对其它经济体造成了影响。中国是全球最大的中间产品出口国，是全球供应链上的重要一环。我们借助经济合作与发展组织（OECD）的详细贸易数据评估哪些经济体更为脆弱。

- 全球约 20%的中间产品来自于中国工厂。自 2005 年以来，随着中国经济扩张和供应链的全球化，世界对这些生产所需的依赖程度翻了一番。
- 对于亚洲供应链中的国家来说，风险敞口更大。2015 年，柬埔寨、越南、韩国和日本进口的中间产品约 40%来自中国。
- 美国工厂也依赖于中国的供应。2015 年，美国进口的制造业原料中约有 30%来自中国，而中美贸易争端似乎并未对制造商进口中国产品产生显著影响。
- 欧洲面临的风险相对有限，只有 10%的中间产品进口自中国。但也存在风险，欧洲进口的中间电子产品和纺织品有近 1/3 来自中国。

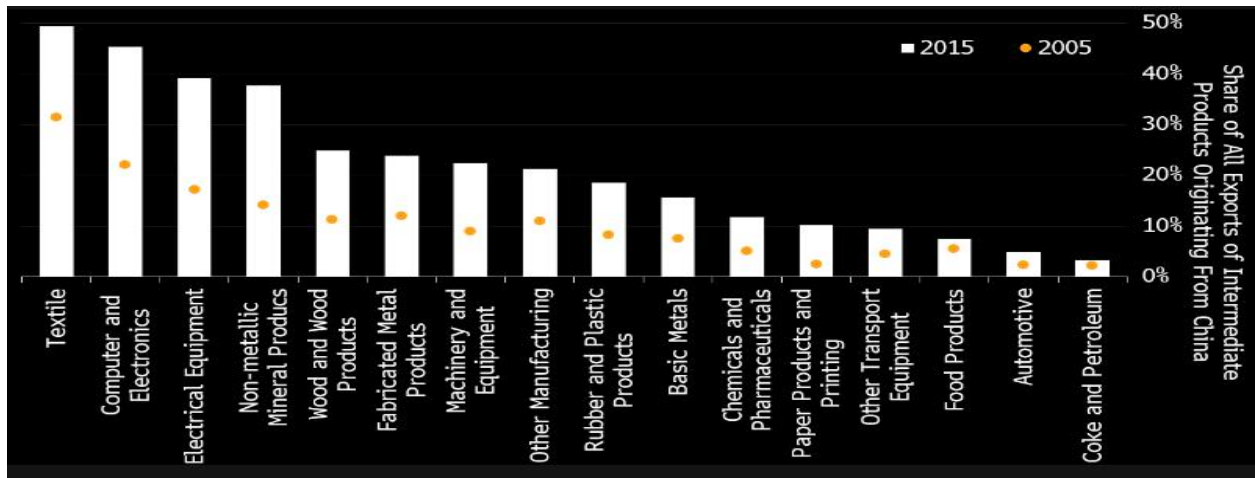
图：各经济体对中国供应的风险敞口



来源：OECD、彭博经济研究

- 对于中国供应商在全球占据了主导地位的产品而言，寻找替代供应商将尤其困难。2015年，全球用于生产过程的纺织品、计算机和电子产品、电气设备和非金属矿产品的进口超过 1/3 来自中国。而且自 2005 年以来，中国在各个行业的占比均快速上升，主导地位更为突出。

图：中国中间品份额

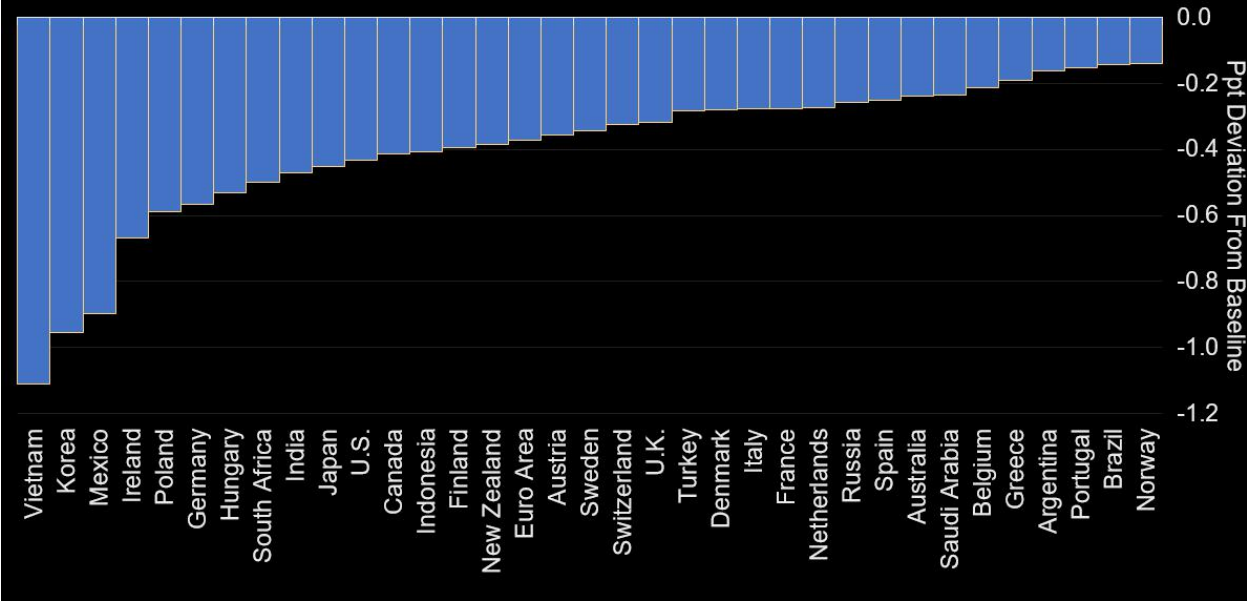


来源：OECD、彭博经济研究

这种紧密的联系意味着，中国的封城举措对全球价值链形成供应冲击。除了基于 NiGEM 分析中国需求走弱的溢出效应外，我们的供应链分析还表明，一些经济体或将面临更严重的冲击，特别是那些制造业规模庞大并对中国中间品出口依赖严重的经济体。

那些拥有庞大工业且与中国关系密切的经济体，面临供应链中断的风险最大。其中越南由于其深度融入亚洲供应链，因此显得尤其脆弱。墨西哥也面临着巨大的风险——其电子产品和汽车制造商严重依赖从中国进口的电子元件。对美国经济的冲击似乎较小，部分工厂或将需要承受中国供应商的风险，但由于制造业规模非常小，所以对整体经济影响有限。

图：供应冲击对宏观经济的影响



来源：彭博经济研究

### 第三部分. 全球对中国的回溢效应

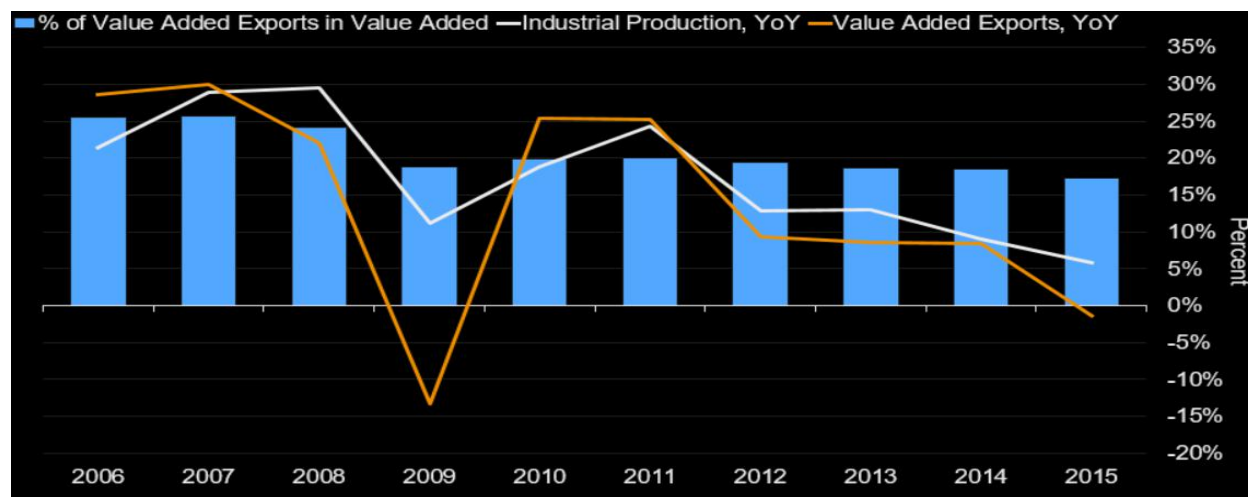
中国为应对疫情冲击首先采取了封城措施，而3月以来全球相继采取的封锁措施主要通过需求渠道威胁着中国的经济复苏进程，供应渠道的挑战则对制造业雪上加霜。

#### 3.1 需求冲击对中国的影响

虽然在过去数年中中国经济的国内增长引擎已越发强劲，但出口仍然是重要的经济增长驱动力。

- 根据 OECD 的数据，2015 年（最近可获的数据年份），出口占中国产出增加值的比重从 2005 年的近 1/4 降至 17%。
- 根据中国海关数据，按总值计算，2019 年商品出口总值占国内生产总值比例已大幅下降至 17.6%。这一比例在 2015 年和 2005 年分别为 21.4% 和 32.8%。

图：中国出口占总产出比例



来源：OECD、彭博经济研究

即使如此，外部需求仍然重要。2015 年经合组织数据显示：中国 10.6% 的产出与目前受疫情影响最严重的 22 个国家和地区的终端需求紧密相扣。

- 美国对中国的影响最大，且比其它国家和地区的影响更为显著。2019 年，中国对美出口占全国出口总量的 16.8%（虽然贸易战可能已降低了敞口），而在 2015 年，中国仅 4% 的产出增加值受到美国终端需求的影响。
- 中国对西欧国家出口占总量的 12.7%。以增加值口径计算，2015 年西欧市场需求占中国总产出的 2.5%。
- 中国与亚洲其它市场的联系更为紧密，对日本、韩国和印度的出口量占其出口总量的 13.2%。虽然其中很大比例可能被用于对其他国家再出口的产品中。这些国家的终端需求占中国总产出的 2.5%。

图：各市场占中国出口总量比例



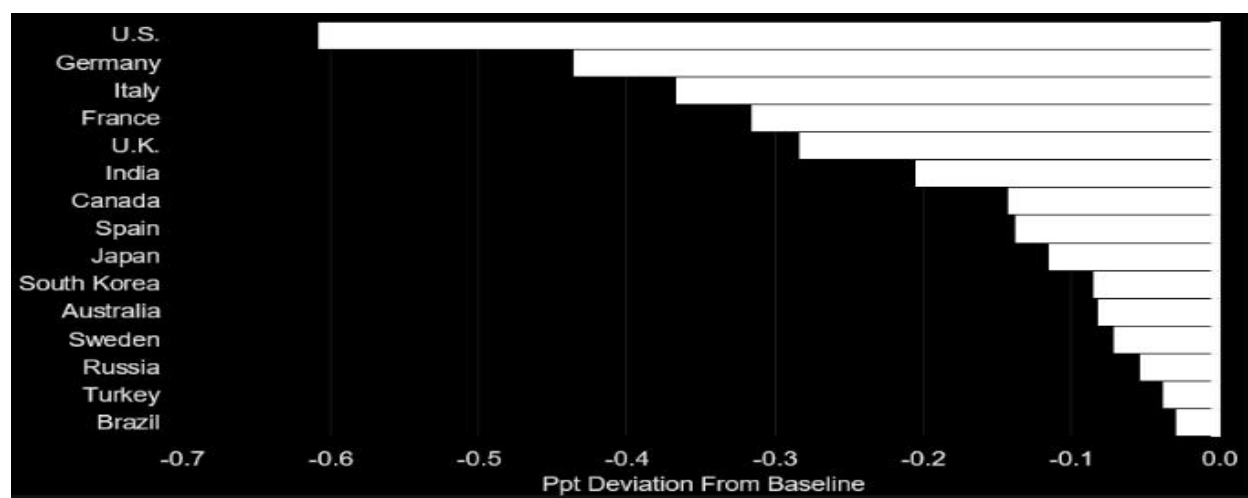
来源：OECD、彭博经济研究

各地的封锁措施势将损伤各经济体第 2 季度需求，预计疲态将持续至今年下半年。中国出口面临沉重打击，经济复苏将被拖累。中国重启经济，然而世界需求却跟不上中国的步伐。

我们通过 NiGEM 模型模拟量化了这些经济体的衰退对需求造成的影响。单个国家/地区的冲击通过当前预测与疫情前预测之间的差值来衡量。分析显示：

- 美国和德国需求的收缩将给中国带来最大的负面影响。这两国的经济放缓可能导致中国 2020 年的增长分别降低 0.6 和 0.4 个百分点。
- 意大利带来的影响与德国相近，这也反映出意大利经济下行的巨大压力。
- 英国、法国和印度的衰退同样将给中国的增长造成相当大的影响。

图：世界各地需求骤减对宏观经济的影响

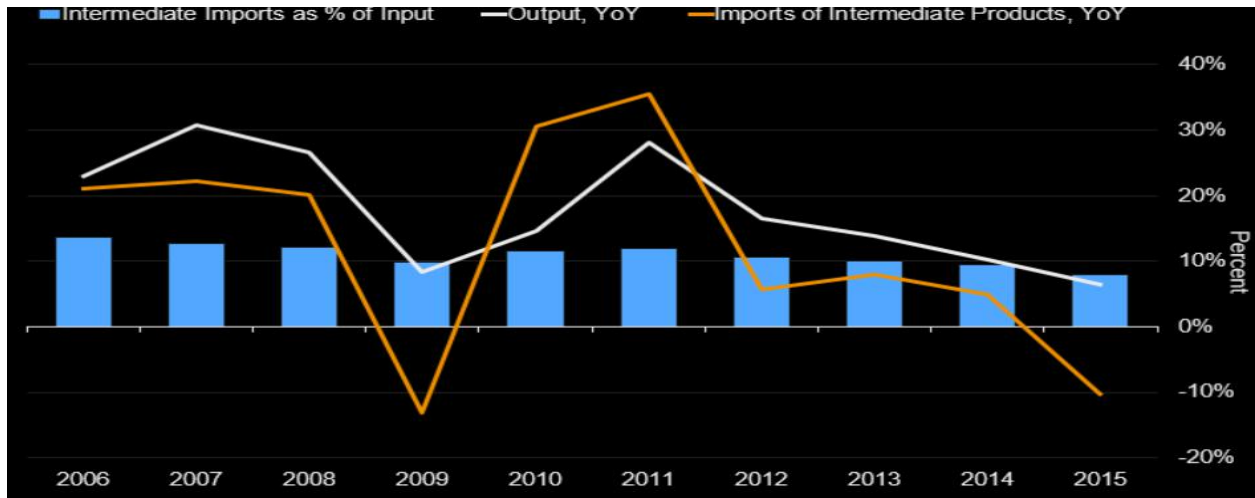


来源：彭博经济研究

### 3.2 供应冲击对中国的影响

相似地，中国在生产上对进口投入品的依赖在过去几年里也有所下降。根据 OECD 的数据，2015 年进口投入品占中国总投入品比例从 10 年前的 15% 下降至 8%。

图：进口投入品占总投入品比例

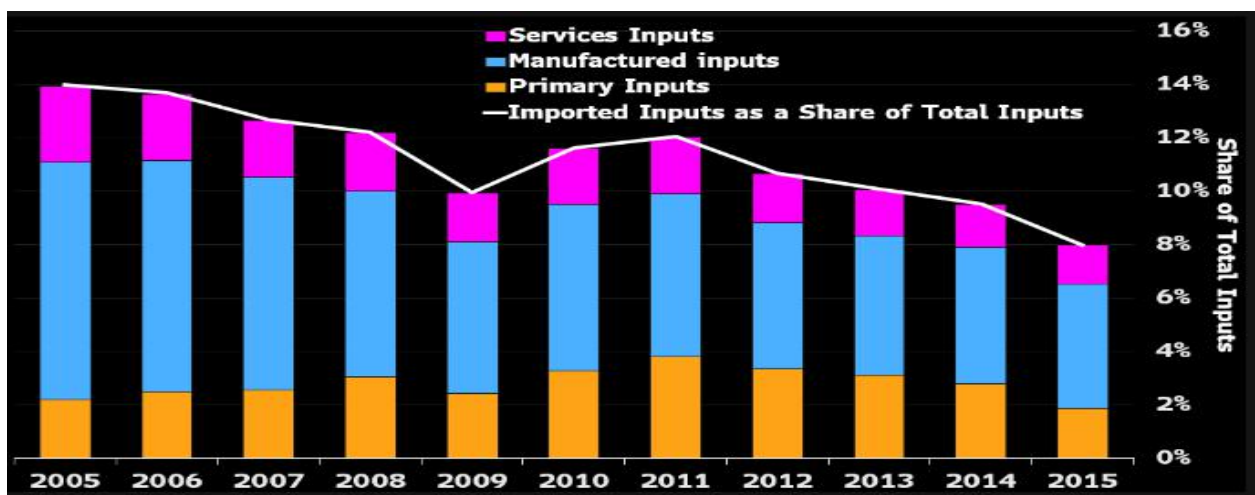


来源：OECD、彭博经济研究

中国对科技类制造商的风险敞口最大，其中韩国、日本、中国台湾、美国和德国是中国企业最重要的中间产品供应方。大宗初级产品出口国，如澳大利亚、俄罗斯、沙特阿拉伯和巴西等，也在中国供应方榜单上位列前茅。

进口投入品主要为制成品，占中国生产总投入品的 4.6%。初级产品进口占总投入品约 2%，而服务进口（特别是运输、仓储和分销服务）约占 1.5%。

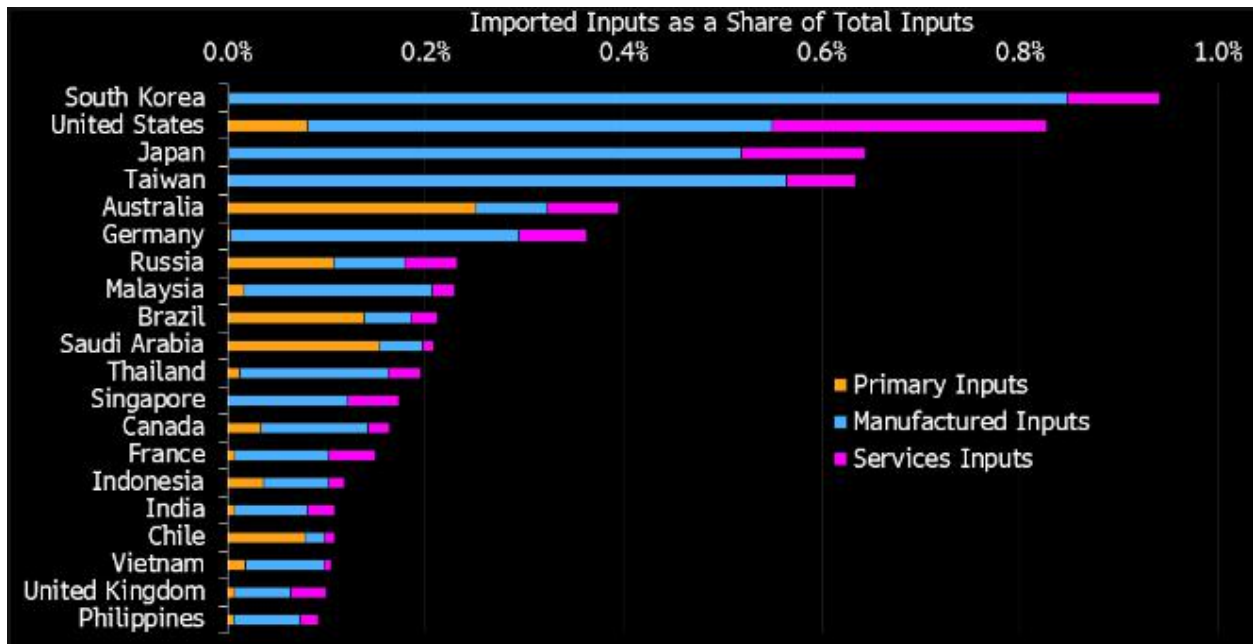
图：进口投入的种类



来源：OECD、彭博经济研究

制成品投入主要被中国工厂用作部件和设备。其中很多投入品用于特定的价值链，难以从其它供应商处采购。供应冲击对中国工厂形成了很大风险，部分行业的风险敞口尤为严重。

图：各经济体在中国进口投入品中的占比



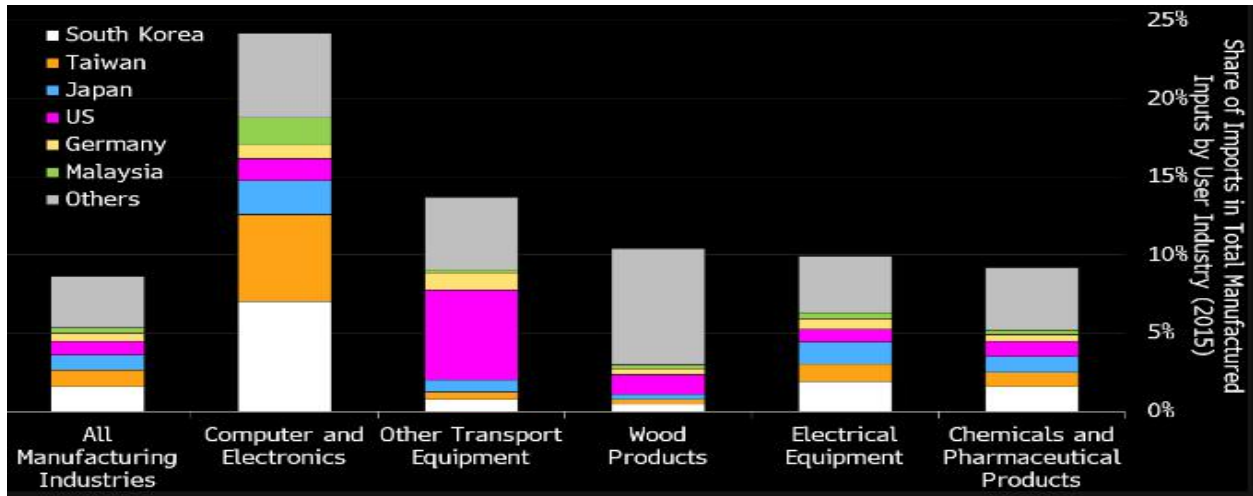
来源：OECD、彭博经济研究

相比而言，初级产品进口更容易被替代，而中间服务供应则可能受疫情的影响较小。

中国计算机与电子产业对境外投入的风险敞口尤为巨大。生产投入中近 1/4 来自于境外，其中 7%来自韩国，5.5%来自中国台湾。交通设备行业是第二脆弱的行业，近 14%的投入来自境外，其中 6%来自美国，比如飞机引擎。



图：各行业的进口投入品风险敞口



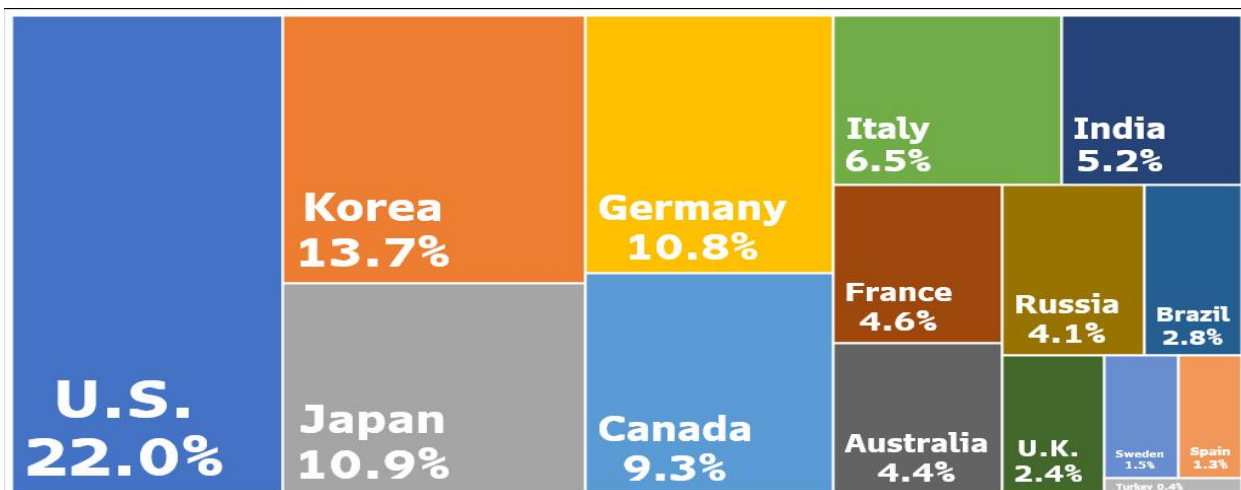
来源：OECD、彭博经济研究

我们使用 OECD 的国家间投入产出表，推导供应端对宏观经济的影响。对各个贸易伙伴的风险敞口通过按中国制造业各领域从贸易伙伴各行业进口的不同投入品的最大占比加权计算得到。

总体来看，供应链中断对宏观经济的影响要温和得多，但将加剧需求冲击，并拖累制造业活动。

- 部分行业将遭遇严重冲击，尤其那些对特定贸易伙伴存在较大、较集中依赖的行业，如：电子制造业和其他交通设备业。
- 美国和韩国的供应冲击将对中国造成最大的影响，日本、德国和加拿大紧随其后。

图：各国造成的供应风险敞口



来源：彭博经济研究

供应冲击影响的评估过程存在相当大的不确定性。生产中断的程度受进口投入品在制造流程中的集中度和可替代性影响，而可替代性难以测量。某个部件的缺失可能导致整个生产流程的中断，这意味着在我们的预测中存在着低估供应端中断影响的风险。

#### 第四部分. 双向影响

进入 5 月，全球主要经济体开始陆续解除封锁和社交距离措施。由此，中国与世界其它地区在疫情期间的相互作用关系进入第三阶段，主要表现为当今一体化世界在正常经济条件下的双向影响。

然而这种双向影响可能是积极的，也可能是消极的。强有力的政策支持和中国的迅速复苏，将可能成为其它经济体在本国/地区政策以外的额外刺激因素，促进各经济体复苏，反之亦然。

悲观的情景则是负影响循环：其它经济体复苏低于预期可能会恶化中国经济的薄弱环节，进一步拖累中国增长。这反过来会对其他经济体造成负面的需求冲击，抑制其经济复苏。

## 政策讨论

新冠疫情给中国经济带来了巨大的挑战：首先是国内疫情爆发，然后是全球衰退带来的严重负面溢出效应。这既需要在对抗危机时推出特殊政策，也需要对长期经济结构的多个方面进行反思和调整。以下的几个方面政策思路尤为重要：

**强有力的应对危机政策：**考虑到经济承受的严重冲击，强力政策是必选项，而非可选项。这尤其需要财政刺激对经济的大力支持，并辅以货币政策以及其他方面的政策。财政刺激缺位，大量失业、家庭和企业将面临破产，病毒的短期重大影响将转化为更长久的衰退。国际溢出效应的政策外部性，无论是积极的还是负面的，都很有可能溢出至中国，在政策应对不足的情况下将会增强负反馈循环。强力刺激措施可能会导致 2020 年债务水平迅速上升。但是，一次性的刺激措施如果能够及时回收，并不会改变债务的长期状态。

**更为平衡的政策支持：**政策支持需要在扶贫和增长、大型国企和小型私企、以及投资和消费之间取得平衡。与先前数次经济衰退类似，公共投资仍是推动经济增长的重要引擎。然而，广大居民和私企由于受到疫情影响面临困境，这意味着需要比以往更多的政策来支持这些最脆弱的社会群体和企业。缺乏这些方面的有效措施会引发贫困恶化和企业大面积破产，将阻碍由政府主导转为自我可持续的复苏进程。

**保护供应链：**就更长期而言，需要对供应链进行战略性反思和重整，从而在国际比较优势最大化和供应链中断风险最小化之间实现平衡。这并不意味着退出全球化。继续利用伙伴国家的比较优势是有效的做法。然而在某些领域，特别是在高科技领域，仍需加大努力以减少对境外关键投入品的依赖。