



广州华南财富管理中心研究基地
Institute of Fortune Management Research (IFMR)
广州市人文社科重点研究基地

政策咨询报告

广州华南财富管理中心研究基地

2020年第7号

2020年3月29日

全球财政货币政策双超级宽松

对广东省的影响及对策

战明华（广州华南财富管理中心研究基地副主任、广东外语外贸大学金融学院教授、博士生导师）

易行健（广东外语外贸大学金融学院院长、广州华南财富管理中心研究基地主任、国务院政府特殊津贴专家、国家有突出贡献的中青年专家、广东金融顾问和广州市政府决策咨询专家）

由于金融的内在不稳定性，上个世纪 30 年代以来的全球或区域经济危机，几乎均发端于金融危机，但本次疫情引起的全球经济动荡是人类社会百年来所仅见，疫情冲击来自实体经济，复杂度前所未有。一些判断认为全球将面临史无前例的经济全面大萧条，但我们认为这一判断言之尚早。这其中一个重要理由是，不同于上个世纪 30 年代，二战后各国对政府干预经济衰退的作用有了新的认识，完善了政府干预的组织架构并创造了多种类型的金融工具，特别是构建了以中央银行为核心的金融风险防范体系。正因如此，可以预计的是，为了防止经济金融的重大危机，各国政府将很快启动史无前例的超级宽松财政货币政策。这对以外向型为主的广东经济带来了巨大的挑战，但也会伴随着重大的机遇。未雨绸缪的研究这一重大冲击，对于广东省及早提出应对之策，在未来复杂的经济环境中抓住机遇，稳定经济和占据发展先机，具有重要意义。

一、财政货币双超宽松政策是各国政府的必然选择

本次疫情冲击影响时间长度和空间范围，远超出人们原来的预计，目前欧美各国尚处于疫情发展的初期阶段，未来疫情走势尚不明朗，但从欧美民众的行为习惯，以及小政府大社会的社会治理特点来看，情形不容乐观。与传统一般性的供给和需求冲击不同，本轮疫情的冲击有如下几个特点：

第一，冲击发轫于实体经济。由于金融的内在不稳定性，从上个世纪 30 年代全球大萧条以来，几乎所有的经济危机都始于金融危机，然后波及实体经济。本次疫情导致的全球经济动荡是近百年来人类社会所仅见，其冲击的形式和复杂度及影响力，前所未有。从美三大股

指史无前例的在 8 个交易日四次熔断，可见端倪。

第二，需求供给冲击相交杂。需求冲击属于短期问题，供给冲击属于长期问题，解决各自问题所宜采取的政策不同。本次疫情冲击复杂性的一个重要表现是需求与供给冲击相交杂。需求冲击来自于人们的隔离引起的经济活动萎缩和国际经济循环的阻滞效应，供给冲击来自全球分工经济架构下对产业链的重大影响。需求与供给冲击混合给政策选择与协调带来了更大的困难

第三，产业影响的非对称性。疫情防控的最有效和必须的手段是人的隔离，这破坏了经济原本的生产和交换等运作形式。人们在空间上的隔离对于不同产业的影响不同，餐饮、旅游、会展等体验式及附属交通等产业遭受打击严重，IT 和容易空间隔离的生产性企业和农业等所受直接影响较小。

第四，恐慌诱因具有确定性。经济金融危机的发生往往是负反馈效应的不断循环引起的经济螺旋式下降，难以找到一个阻止危机进一步恶化的关键因素。但本次经济金融动荡的因素是确定的，这就是疫情发展。只要疫情得到了控制，经济金融动荡就会止稳且逐步回升。但大多数医学专家预测，疫情影响短期内将难以结束。

总的来看，未来疫情将夹杂着短期需求冲击、中期供给冲击和对全球产业链的冲击。在经济全球化的今天，绝大多数国家都将同时承受疫情带来的双重打击：国内经济短期窒息和外贸进出口的大幅下挫。如果不及时采取非常规的强有力政策对冲这一冲击，未来各国的产业链将崩溃和失业人数将大幅上升，因此，采取超级宽松的财政货币政策，是各国政府的唯一选择。在美联储实施无限制宽松货币政策后，

美国国会已同意提供总额达 2 亿美元的资金用于应对疫情冲击。预计这些资金将主要以财政政策形式支出。比如，直接向因疫情居家隔离的工人给予工资补贴，和用于救助企业的倒闭等。英国政府也采取了类似的政策，西班牙政府直接呼吁实施新的庞大的马歇尔计划。

二、双超级宽松财政货币政策对广东省的影响

广东省是外贸大省，经济全方位深度融入全球经济分工，国外经济政策变化对广东省造成的冲击相对国内其他省份尤其严重。我们认为，未来全球的双超级宽松货币政策将给广东省带来如下影响：

1、对外贸总量的影响将小于预期判断。目前包括世贸组织等大多数观点认为，本次疫情对外贸的影响将大于 2008 年的全球金融危机，直达上个世纪 30 年代大萧条的程度。但我们认为，这一判断言之尚早。虽然疫情冲击具有长期化和供给冲击的特点，但是，二战以来构建的全球财政与货币政策，其主要目的和功能就是防止经济的过度波动。根据统计，上个世纪 30 年代大萧条引起世界贸易下降 70%，2008 年中国对外贸易在短期内减小 30%，我们预计本次疫情对广东的影响将低于 2008 年的水平。

2、对外贸出口产业的影响具有非对性。宽松货币政策主要为了保证金融市场的正常运行，以及为企业及家庭提供正常的信贷，而财政政策的作用则主要是为了对企业和家庭的损失进行补贴。我们预计，因国外的防疫措施目前主要是宵禁为主，因此双宽松政策可以有效防止短期资本品需求的下滑，阻止消费品需求下滑的功能相对要弱。目前广东省出口的机电产品占比最高，约为 69.10%，其余绝大部分为高新技术产品。这些出口产品随国外疫情防控举措不同，而会受到不

同影响。

3、人民币汇率进一步升值的概率较大。各国竞相采取双超级宽松宏观经济政策，一个后果就是本币的贬值。可以预计，未来各国汇率的波动主要取决于两个因素：一是政策相对宽松度；二是一国从经济疫情中的恢复速度。疫情前，我国本来就存在国内资产负债表去杠杆的压力，近段时间来基本生活消费品通胀压力有所上升，因此货币政策宽松空间相对较小。同时，目前来看，我国率先从疫情中恢复是大概率事件。这两种因素迭加，预计未来人民币升值概率较大，这对广东省的出口会产生负面冲击。

4、迎接全球产品与要素U形通胀过程。尽管各国实行双超级宽松政策以应对疫情，但对全球经济循环起决定性因素的仍是疫情发展。在疫情稳定和全球经济恢复正常循环之前，世界经济仍将总体收缩，产品与要素的价格会持续走低，全球将进入通缩模式。在疫情稳定之后，全球经济循环将逐步正常，商品和要素价格将不断回升，双超级宽松政策的通胀后果将逐步显现。总之，从疫情开始到结束，广东省外贸将面对的一个动态挑战是，进出口产品的价格将呈现先降后升的U形走势，而后期的通胀走势将被双超级宽松政策的滞后效应所放大。

5、宽松流动性引发跨国资金套利行为。长期来看，双超级宽松政策为全球经济注入了过多的流动性，随着疫情的逐步稳定，巨量国际游资将在不同国家金融市场之间套利与投机，对国内金融市场产生冲击，引发动荡和带来新的不确定性。广东毗邻香港，历来是国际游资进入国内市场的桥头堡，国际游资的跨国套利行为可能会给广东地方金融带来新的风险。

6、资产负债表修复成金融长期动荡诱因。双超政策在助维社会经济的同时，也恶化了世界各国企业和政府的资产负债表。可以预计，政府、金融机构、生产性企业，将面临一个长期的资产负债表修复任务，这将是全球金融市场中长期动荡的一个重要新因素。这种风险将通过对外贸易和资本市场，对广东省出口和区域金融稳定都会带来冲击。

7、世界将面临一个中长期的资产负债表修复的过程，这会导致世界金融市场的动荡，对中国构成中长期冲击。政府和企业的负债，未来，政府、金融机构、生产性企业，将面临一个长期的资产负债表修复任务，这将是全球金融市场中长期动荡的一个重要新因素。



图 1

三、广东省应对的政策建议

全球双超级宽松宏观经济政策，虽然对于弥补市场失灵，阻击全球经济滑入金融危机和大萧条必不可少，但是，也将使得疫情对广东

经济的影响体现出显著的滞后效应和更强的复杂性。我们认为，未雨绸缪的把握其影响走势，采取正确的应对之策，将化挑战为机遇，并将冲击转化为广东新的竞争优势。具体对策如下：

第一，组织研判，动态把握全球双超宽松政策冲击对广东的影响。

全球双超宽松政策对广东的冲击具有动态性和复杂性，应考虑在疫情期间组织相关部门与高校科研机构，动态研究随着疫情进展，双超宽松政策对广东的影响。由于冲击将同时通过全球资本市场和商品市场同时进行，对其研判兼具有定性和定量的特征，需要政府相关部门统一协调，加强不同研究机构 and 高校通力合作，发挥各自的优势，实成研究合力，提高研究与预测的精度。

第二，构建为企业提供全球双超宽松政策影响的预警机制。

企业经营需要基于未来正确信息进行决策，疫情所带来的首先是未来全球经济的不确定性，双超宽松政策对不确定性起到了放大效应。疫情之下，构建包括全球双超宽松政策对广东经济影响的动态预警机制，可以有效降低疫情之间企业信息获取的不确定性，帮助企业做出正确的生产经营决策，把握市场的脉络，增强竞争优势。

第三，成立中小企业疫情救助基金，救助受到疫情影响严重的中小企业，全力帮助企业渡过特殊时期的难关。

中小企业的资产负债表脆弱，疫情带来的出口需求减少，再迭加双超级宽松带来的人民币汇率升值冲击，将严重打击部分出口中小企业，应考虑借鉴美国刚成立的疫情企业发展基金，抓紧成立广东省中小企业救助基金，通过直接补助和为企业融资提供担保等方式，大力降低中小企业疫情期间所面临的风险，防止中小企业的大量倒闭和由此带来的失业等重大社会问题。

第四，加强地方金融监管，创新政策工具储备，应对双超宽松政策对广东地方金融稳定的冲击。

全球双超宽松政策所产生的背景是世界各国构建了强大的宏观调控体系，这一全球性的操作史无前例，所产生的冲击也将前所未见，具有多重的不确定性和风险性。应创新地方金融监管的方式和应对地方金融风险的工具，做足政策储备，动态监控双超宽松政策下，广东境外资金的流入情况，判断关键金融风险点，防止双超宽松政策引发广东区域金融风险。

报告主笔人：

战明华，广州华南财富管理中心研究基地副主任、广东外语外贸大学金融学院教授、博士生导师。

易行健，教授、广东外语外贸大学金融学院院长、广州华南财富管理中心研究基地主任、国务院政府特殊津贴专家、国家有突出贡献的中青年专家、广东金融顾问和广州市政府决策咨询专家。

广州华南财富管理中心研究基地

地址：（510006）广东省广州市番禺区广州大学城外环东路 178 号广东外语外贸大学院系办公楼 423 室

联系人：李伊丽

电话：020-37105980/18826103852