

积极应对新冠肺炎疫情肆虐下的全球债务风险

何德旭 王学凯*

内容提要 中国境内的新冠肺炎疫情已基本得到控制,但全球疫情仍在加速蔓延。疫情对经济社会产生冲击,也带来债务风险。从疫情与债务风险演变趋势的情景分析来看,如果疫情在6月份得到有效控制,全球债务风险可控;如果疫情持续1年,部分国家将出现债务违约;如果疫情长期存在,全球债务危机爆发。从疫情引发全球债务风险的现实条件来看,全球实体部门杠杆率持续走高、降息潮会进一步刺激实体部门大量举债、全球供应链循环受阻影响生产经营等,都可能加大债务风险甚至引发债务危机。从疫情引发全球债务风险的传导机制来看,主要包括实体经济的内部传导、实体经济与金融系统相互传导、发达经济体与新兴经济体互相传导。面对潜在的债务风险,中国需进一步加强政策协调,并注重在“精准”实施积极财政政策和稳健货币政策上发力。

关键词 全球债务风险;新冠肺炎疫情;财政政策;货币政策

JEL 分类号 G32; H63

进入3月份以来,海外新冠肺炎疫情呈加速扩散之势,形势日趋严峻。世界卫生组织宣布新冠肺炎疫情已具有大流行病特征。从目前全球发展态势来看,疫情在中国已基本得到有效控制,韩国疫情也基本稳定,形势较为严峻的是以意大利、德国、西班牙、法国等为代表的欧洲地区,伊朗、土耳其等中东国家,以及世界第一大经济体美国。疫情给全球政治经济社会带来巨大的影响和冲击,在生产生活受到较大限制的情况下,全球债务风险也逐步加剧。

* 何德旭:中国社会科学院财经战略研究院 北京市朝阳区曙光西里28号中冶大厦12层 100028 电子邮箱:hedexu@vip.sina.com;王学凯(通讯作者):中国社会科学院财经战略研究院 北京市朝阳区曙光西里28号中冶大厦12层 100028 电子邮箱:wangxuekaihappy@163.com。

本文为国家社会科学基金重大项目《降低发生债务危机风险研究》(18VFH006)的阶段性成果。

一、疫情与债务风险演变趋势的情景分析

一些学者预测了疫情传播的情况 (Benvenuto et al., 2020; Tuite et al., 2020a; Tuite et al., 2020b)。虽然目前各个国家已经采取了不同程度的防控措施,但防控效果仍有待观察。根据未来疫情走势,全球债务风险演变趋势面临三种情形。

(一) 乐观情景: 疫情在 6 月份得到有效控制, 全球债务风险可控

中国对疫情的防控始于 2020 年 1 月份,经过两个多月的严密防控,基本做到了“内防扩散”,下一阶段防控工作的重点在于“外防输入”。随着疫情在全球加速蔓延,不少国家和地区在 3 月份才采取宣布进入紧急状态、“封城或封国”等措施。根据钟南山院士的估计,如果参照或借鉴中国防控疫情的做法,各国采取积极、有效的防控措施,那么全球疫情可望在 5 ~ 6 月份得到有效控制。^①在疫情防控期间,中国出台的财政政策包括财政资金定向支持、减税降费、财政贴息等,货币政策包括流动性投放、定向贷款、融资便利、定向降准等,为助力疫情防控、稳定经济发展提供了坚实的保障和支持。其他国家也出台了定向拨款、低息贷款、债务展期、利息免计等措施,以帮助各主体渡过难关。这些政策都有利于降低债务主体的压力,保持债务可持续性,如果能在较短的时间内快速控制疫情,那么全球债务风险基本可控。

(二) 保守乐观情景: 疫情持续 1 年, 部分国家债务出现违约

在疫情暴发初期,部分国家的防控举措并不积极,比如英国提出“群体免疫”的方法。而伊朗、非洲大部分国家医疗条件有限,防疫物资紧缺。这些因素都可能导致疫情延续至明年,^②部分国家和地区的疫情可能处于失控的状态。这些疫情失控的国家和地区的债务可持续性必将受到一定程度的影响,

^① 资料来源:“钟南山院士:全球疫情估计至少延续至 6 月份”,央视网,2020 年 3 月 9 日。

^② 资料来源:“专家称全球疫情将持续 1 年以上是大概率事件”,路透社中文网,2020 年 3 月 31 日。

极有可能出现债务违约。截至2019年9月，英国实体部门杠杆率高达281%，比发达经济体平均水平（271.6%）还要高出9个百分点。非洲国家的实体部门杠杆率虽然较低，但因其经济发展水平普遍不高，疫情失控导致的停工，也可能引发债务违约。

（三）悲观情景：疫情长期存在，全球债务危机爆发

如果许多国家的防控措施落实不到位，特效药和疫苗的研制又需要较长时间，那么病毒就有可能长期存在。^①如果出现这种情况，不论是原本疫情控制较好的国家，还是疫情控制不好的国家，都将遭受病毒长期的困扰，以及由此带来的经济冲击。全球的经济活动、贸易往来将遭遇前所未有的挑战，大面积、长时间停工停产，将引爆全球债务危机，进而爆发经济、金融危机，甚至是社会和政治危机。

二、疫情引发全球债务风险的现实条件

近年来，全球实体部门杠杆率持续走高，面对新冠肺炎疫情的巨大冲击，全球降息潮必然会刺激实体部门过度举债，进而加重全球债务负担，再加上全球供应链循环受阻影响生产经营，债务风险进一步加大。

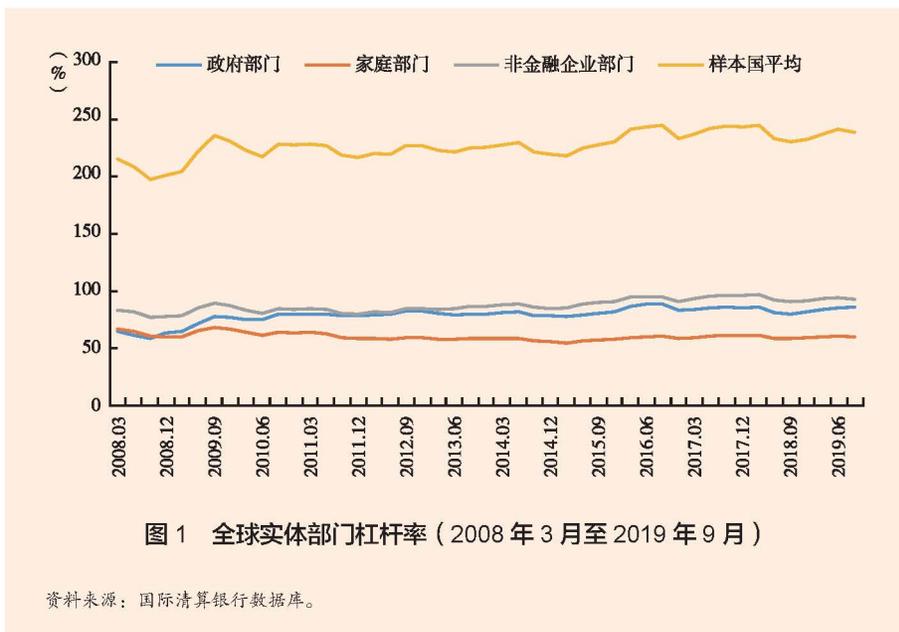
（一）全球实体部门杠杆率持续走高

根据国际清算银行的数据，从2008年3月至2019年9月，政府部门杠杆率从64.9%增加至86.1%，非金融企业部门杠杆率从83.7%上升至92.8%，家庭部门杠杆率从67%下降到60.1%，实体部门总体杠杆率从215.6%上升至239%（见图1）。疫情的扩散蔓延无疑是雪上加霜，全球债务负担势必进一步扩大，全球债务风险明显加剧。

从整体上看，全球实体部门杠杆率增速较快。根据国际金融协会（IIF）公布的全球债务监测报告，截至2019年第三季度，全球实体部门债务与GDP

^① 资料来源：“今日疫情应对”，央视网《新闻1+1》，2020年2月19日。

之比超过 322%，创下历史新高。全球实体部门债务总额达到 252.6 万亿美元，其中，超过 19 万亿美元财团贷款和债券将于今年到期。而根据国际清算银行的数据，截至 2019 年 9 月，全球实体部门杠杆率较 2008 年同期年均增加 3.78 个百分点，债务增速大于经济增速。



从国家类型看，发达经济体已经难堪重负。全球实体部门债务中，约 71.5% (180.6 万亿美元) 债务来源于发达经济体，其实体部门杠杆率高达 271.6%，较 2008 年同期增加 39.3 个百分点。而新兴经济体实体部门债务 (72 万亿美元) 仅占全球实体部门总债务的 28.5%，实体部门杠杆率为 187.9%，低于全球平均值。

从部门看，政府部门债务可持续性面临巨大风险。虽然非金融企业部门杠杆率略高于政府部门杠杆率 (见图 1)，但由于政府部门依赖其他部门上缴税费形成的财政收入，一旦家庭部门和非金融企业部门出现风险，政府部门财政收入也会受到影响，进而威胁债务可持续性。标普全球 (S&P Global) 预计到 2020 年底，在没有考虑疫情冲击下各国政府可能争取更加积极的财政政

策的情况下，世界各国政府的债务总额也将跃升至创纪录的 53 万亿美元，较 2019 年新增 8.1 万亿美元。

（二）全球降息潮刺激实体部门大量举债

2019 年，全球经济衰退风险加剧，引发全球降息潮，以美联储为代表，全球近 35 家央行下调利率。新冠肺炎疫情期间，美联储在 3 月 3 日降息 50 个基点之后，3 月 16 日再度降息 100 个基点将政策利率调至零区间。其他一些国家的央行也宣布降息，以应对疫情给经济造成的冲击。降息虽然在一定程度上有利于缓解现有债务的付息成本压力，但更值得注意的是，伴随举债成本的降低，实体部门必然选择举借更多债务，以缓解短期流动性风险。3 月 23 日，美联储除降息外又宣布“开放式资产购买计划”（即不限量量化宽松），对居民、企业、货币市场基金等进行分门别类的定向资金支持，刺激实体部门配套举借更多的债务。然而，疫情蔓延，各实体部门陷入困境，新举借债务或许可解燃眉之急，但长期来看，将进一步加重其债务负担（吴秀波，2019）。

（三）全球供应链循环受阻影响生产经营

疫情已经给全球产业链和供应链带来负面冲击（沈国兵，2020）。在中国境内供应链方面，根据国家发改委的数据，大型企业复工率普遍超过 90%，而中小企业复工率仍然偏低，只有 2/3 左右，^① 湖北地区复工率更低。在区域供应链方面，中国、日本和韩国互为关键贸易伙伴，相互之间的进出口占比均较高，特别是机电等中间产品。如果日本和韩国疫情无法得到有效控制，将冲击中国汽车链条（连带橡胶、化工、金属制品行业）和高技术制造链条（包括电气设备、机械设备以及泛半导体产业）。特别是，日本和韩国在上游的 IC 芯片装备原材料、中下游的存储芯片、面板等领域占据固有优势。在全球供应链方面，上中下游供应链都受到波及。目前疫情比较严重的国家，既有供应石

^① 资料来源：“工信部：我国中小企业复工率已达到 76.8%”，人民网，2020 年 3 月 30 日。

油、原材料等初级产品的国家，比如伊朗、伊拉克、泰国、巴西等；又有供应中间产品的国家，比如中国、韩国、日本、德国等；还有下游拥有巨大消费市场的国家，除中上游列举的国家外，意大利、法国、西班牙、美国、英国等均名列。

三、疫情引发全球债务风险的传导机制

疫情对需求端和供给端都产生冲击。疫情引发全球债务风险的传导机制包括实体部门的内部传导、实体经济与金融系统相互传导、发达经济体与新兴经济体互相传导。这些传导机制交错叠加，任何一个环节出现梗阻，都可能引发全球的系统性债务风险。

（一）实体部门的内部传导

债务风险的传导首先是实体部门内的传导，即在非金融企业部门、家庭部门和政府部门之间的传导。

债务风险由非金融企业部门传导至家庭部门和政府部门。疫情肆虐之下，停工停产首先冲击的是非金融企业部门，即供给端。当非金融企业部门的有限生产甚至停产使得收益难以覆盖债务负担，就会陷入债务危机。这时，家庭部门无法从非金融企业部门按期获得工资收入，在扣除必要生活开支后，家庭部门即使有一些存款，但如果疫情无法在短期内被有效控制，家庭部门长时间少收入甚至无收入，也难以维持债务的可持续性。非金融企业部门的债务风险，会使其生产经营陷入困境，从而有可能降低政府部门的财政收入，致使政府部门偿债压力进一步增大，债务风险加剧。

债务风险由家庭部门传导至非金融企业部门和政府部门。作为需求端，家庭部门的债务风险会降低其消费水平，对非金融企业部门来说，有限的生产可能无法实现流通，这无疑是雪上加霜。同时，家庭部门也是政府部门财政收入的重要来源之一，家庭部门的债务风险也可能降低政府部门的财政收入，加剧政府部门的债务风险。

债务风险由政府部门传导至非金融企业部门和家庭部门。政府部门为非

金融企业部门打造营商环境，为家庭部门提供公共服务，如果政府部门出现债务风险，非金融企业部门和家庭部门得到的保障就有可能大打折扣，从而影响非金融企业部门和家庭部门债务的可持续性。

（二）实体经济与金融系统相互传导

金融活，经济活；金融稳，经济稳。经济兴，金融兴；经济强，金融强。经济是肌体，金融是血脉，两者共生共荣。实体经济出现债务风险，必然会传导至金融系统；金融系统出现了风险，反过来也会传导至实体经济（张晓朴、朱太辉，2014）。

债务风险由实体经济传导至金融系统。不论是非金融企业部门，还是家庭部门，抑或政府部门，都与金融系统密切相关。实体经济各部门的负债，是金融系统的资产；实体经济各部门的资产，又是金融系统的负债。这意味着，任何一个实体经济部门出现债务风险，都将直接传导至金融系统。如果实体经济的三个部门同时出现债务风险，那么传导至金融系统的风险就不是简单的累加，而是会引爆系统性的债务危机。

债务风险由金融系统传导至实体经济。疫情引起恐慌，在金融系统表现为资产价格回调。如果回调幅度过大，会导致实体经济各部门的资产价值相对减少，但负债并不会相应减少，从而使得实体经济各部门出现债务违约的风险。疫情发生以来，全球资产价格出现大幅回调。股票市场方面，美国股市在3月中旬的十个交易日内接连发生四次熔断，主要股票指数自年初以来跌幅达到约30%，且与历史数据比较，其下跌速度已经快于2008年“次贷危机”时期和1929年“大萧条”时期。与此同时，欧洲股市下跌了约35%，日韩股市下跌了约25%，印度、越南、巴西等新兴市场国家股市的下跌幅度也均在30%~45%。债券市场方面，1月底，美国国债三月期与十年期的收益率曲线出现“倒挂”，两年期与五年期国债也出现“倒挂”，十年期国债这一最具代表性的安全资产的收益率降至1%以下，接近零利率。美国债券收益率“倒挂”被认为是经济衰退的重要信号。大宗商品方面，价格全面下跌。叠加产油国减产协议破裂的因素，国际油价下跌1/3左右；黄

金作为“硬通货”，回调幅度超过 10%；粮食类大宗商品的价格也出现一定幅度的回调。

（三）发达经济体与新兴经济体互相传导

在全球经济深度融合的今天，“蝴蝶效应”^①不可避免。任何一个国家出现债务危机，都可能传导至其他国家甚至全球（叶永刚等，2016）。

债务风险由发达经济体传导至新兴经济体。发达经济体的债务负担比新兴经济体更重，债务风险很有可能先在发达经济体爆发，而后传导至新兴经济体。2008 年国际金融危机，就是源于美国的次级贷款违约，然后由美国传导至全球。发达经济体的债务风险，更多表现在政府部门和家庭部门，其政府部门杠杆率超出新兴经济体 59.2 个百分点，家庭部门杠杆率超出新兴经济体 30.7 个百分点，而非金融企业部门杠杆率相差无几。

债务风险由新兴经济体传导至发达经济体。新兴经济体的债务负担虽然较发达经济体轻，但由于其经济发展程度低于发达经济体，经济和金融的脆弱性相对较高。同等程度的债务风险如果出现在发达经济体，发达经济体还可能凭借其强大的经济实力、发达的金融系统、严格的政策监管进行化解，但如果出现在新兴经济体，其很有可能应对乏力。作为全球产业链中提供原料、组织生产的构成，新兴经济体的债务危机会波及发达经济体的消费市场，从而引起发达经济体的债务风险。

四、应对措施

新冠肺炎疫情已经成为全球性事件，各国应共同努力，注重防控疫情引发的全球债务风险。对中国而言，需进一步加强政策协调，并注重在“精准”实施积极财政政策和稳健货币政策上发力（何德旭、王学凯，2020）。

^① “蝴蝶效应”由美国气象学家爱德华·洛伦兹（Edward N.Lorenz）于 1963 年提出，指的是在一个动力系统内，初始条件下微小的变化能带动整个系统的长期巨大的连锁反应。

（一）加强政策协调

作为全球性事件，加强政策的国际协调、推动科技创新十分必要，同时国内政策的短期和长期协调也十分重要。

第一，在 G20 框架下推动构建“去杠杆”的债务政策协调机制。一是研究划定杠杆率警戒线。可由权威的国际机构如金融稳定理事会（FSB）提出警戒线标准，根据实体部门杠杆率大小，划定红色区、黄色区、绿色区，并提出不同警戒区国家或地区可采取的政策工具箱建议。二是鼓励发达经济体对新兴经济体国家的经济帮扶。对于实施帮扶措施的国家，G20 其他成员国可在贸易便利、投资自由等方面给予一定优惠。三是推广各国去杠杆的成功经验。德国“做大分母、控制分子”的去杠杆措施取得了显著的效果；中国实行的去杠杆，在很大程度上抑制了实体部门杠杆率增速过快的趋势，诸如此类的有益经验可在各国推广。四是实施稳健的财政金融政策。不断优化财政收入和支出结构，增强金融市场的效率，提高企业公司治理水平，增强各国在脆弱的全球经济环境中的韧性。

第二，推动科技创新。一方面，加强科技创新以做大“分母”。技术创新是经济增长极为重要的要素，科技革命有助于提高全要素生产率进而提高经济潜在增速，应赋予企业这一创新主体以活力，推动技术创新在各领域的运用，提高资本回报率。只有做大经济产出这一分母，债务风险才有可能下降。另一方面，发展金融科技以约束“分子”。金融与科技相结合，可以大大降低银行信贷成本，提高金融资源配置效率，进而提高资金使用效率。必须大力发展金融科技、发展普惠金融，约束“分子”的增长。

第三，明确短期纾困与长期支持政策的界限。疫情对经济产生冲击，各国政府都会采取一定的调节手段，但需要明确短期救助与长期支持政策的界限。短期纾困政策旨在“救活主体”。在中国，已经出台的定向低息信贷、减税降费等政策，重在救活市场主体，特别是龙头行业、关键企业。这意味着，一旦疫情过去，这些短期救助政策也应逐步退出，回归市场化运作的状态。长期支持政策则要“确保债务可持续”。疫情催生了公共卫生领域等传统基础设施的建设需求，也催生了 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设的需求，不

论是传统基建，还是新型基建，都要确保市场主体的债务可持续。同时，有效的债务管理包括提高债务透明度、支持债务管理能力建设等，将有助于降低借债成本，增强债务的可持续性。

（二）“精准”发挥积极财政政策的作用

要更好发挥积极财政政策的作用，加大资金投入，关键是要“精准”运用各项财政政策工具，提高政策和资金的指向性、精准性、有效性，确保财政经济运行可持续。

一是拓展功能财政的作用空间。2010年以来，每年政府工作报告都会提出当年的预期财政赤字率，其中，2019年预期财政赤字率为2.8%，近十年来的预期财政赤字率最高不超过3%，属于较为典型的平衡财政。在经济下行压力较大的情况下，又叠加疫情这一特殊事件的影响以及国际市场的动荡，2020年财政政策更应拓展功能财政的思路，也就是要从经济发展的实际需要出发来调整财政收入和支出的规模与结构，这也就意味着需要将赤字率提高至3%甚至更高的水平。我国近年来预期财政赤字率不超过3%的标准，借鉴的是欧盟对其成员国的要求。2008年国际金融危机期间，美国、英国、日本等发达国家的赤字率都保持较高水平，甚至一度超过10%。提高赤字率，意味着增加政府负债。国家金融与发展实验室发布的数据显示，截至2019年9月底，我国政府部门杠杆率为39.2%，与欧盟对其成员国60%的警戒线相比，还有较大的空间。因此，一定时期的功能财政不会造成政府债务风险，也不会威胁财政可持续性。

二是继续研究出台阶段性、有针对性的减税降费措施。疫情的影响和冲击波及方方面面，减税降费成为全社会的共识。出于疫情防控和应对经济下行压力的考虑，必须把更大规模的减税降费包括增值税减税等政策进一步落实到位、执行到位，让企业轻装上阵。现阶段，有两个涉及“精准”减税降费的问题需要引起重视。一是，减税降费的阶段性与长期性。长期性的减税降费措施需要更长的执行周期，疫情背景下，阶段性的减税降费措施可能更有助于各市场主体渡过难关。比如可以直接减免6个月失业保险，按2018年失业保险收

入 1171 亿元计算，可为企业节省支出 585.5 亿元。二是，减税降费的针对性与普遍性。国家税务总局已经出台疫情防控税收优惠政策指引，主要针对与疫情防控相关的主体。目前，服务业、中小微企业等不同类型的主体，受到疫情的冲击较大，有针对性的减税降费措施应向这些主体倾斜，给予其直接的、更大幅度的税费减免。

三是用好政府专项债券。当前形势下，一方面，要提高政府专项债务限额。2019 年提前下达专项债务限额 1 万亿元，2020 年 2 月又下达专项债务限额 2900 亿元。可根据疫情防控需要，进一步提高地方政府专项债务限额，由地方政府更大规模地发行专项债券，增加地方政府可利用资金。另一方面，要优化地方政府专项债券投向。地方政府专项债券的投向，除了需要符合《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》中的交通基础设施、能源项目、生态环保项目、民生服务、市政和产业园区基础设施五大类领域以外，还要聚焦公共卫生重点领域，比如公共卫生基础设施、公共卫生服务等。

（三）“精准”发挥稳健货币政策的作用

要保持稳健的货币政策灵活适度，增加市场流动性，关键是要疏通货币政策传导渠道，确保资金“精准”流向真正需要的主体。

一是加大优惠利率信贷的支持力度。根据银保监会的统计，截至 2020 年 3 月中旬，银行业金融机构为抗击疫情提供的信贷支持金额已经超过 18000 亿元，支持力度相对较大；1 ~ 2 月份，新增制造业贷款 2500 亿元，明显高于上年同期增幅；自 1 月 25 日以来，20% 左右的中小微企业到期贷款本息已经享受到了延期还款的安排。除了要求不得对困难企业特别是中小微企业盲目抽贷、断贷、压贷之外，还应继续加大信贷支持力度，用好专项再贷款额度，定向支持相关企业复工复产。同时，要适当下调贷款利率，特别是要给予防疫物资生产企业优惠利率，以金融贷款利率贴息降低企业融资成本。

二是实施差异化优惠的金融服务。根据受疫情影响程度大小，对地区、

行业和企业进行分类，实施差异化优惠的金融服务。地区层面，给予疫情重灾区湖北省特别优惠与便利，比如支持相关企业发行公司债券、资产支持证券等；给予制造业重点地区长三角、珠三角省份更多信贷支持，帮助企业尽快顺利复工复产。行业层面，受疫情影响严重的批发和零售、住宿和餐饮、旅游和影视娱乐等服务业，应获得更多金融服务与支持。企业层面，小微企业回旋余地较小，民营企业发展受困，这两类企业应重点关注，力争降低其贷款综合融资成本。

三是适时适度降准和降息。中国人民银行通过公开市场操作等货币政策工具向市场投放流动性，具有一定的积极作用。稳健的货币政策灵活适度，还可以表现在适时适当降准和降息。降准方面，我国存款准备金率仍有一定的下调空间。目前我国无论是大型金融机构，还是中小型金融机构，存款准备金率都在 10% 以上，与其他国家相比还有一定的下调余地。截至 2019 年 9 月，我国金融机构超额存款准备金率为 1.8%，与 2008 年国际金融危机以来的最低点 0.8%（2011 年 6 月）相比，也有一定的下调空间。降息方面，以市场化方式疏通传导渠道达到实际利率下行目标。据不完全统计，2019 年全球共有 35 个国家的中央银行降息 71 次，降息成为全球应对经济下行的重要工具。2019 年推出的 LPR，是取决于市场供求关系的贷款市场报价利率。应以市场化方式疏通货币政策传导渠道为依托，用好各类借贷便利工具，提高中小微企业、民营企业在信贷中的比重，引导 LPR 进入下降通道，有效降低中小微企业和民营企业的融资成本。

参考文献

沈国兵：“‘新冠肺炎’疫情对我国外贸和就业的冲击及纾困举措”，《上海对外经贸大学学报》2020 年第 2 期。

吴秀波：“美联储货币政策回归常态的努力为何挫败？——引发美联储降息的深层原因分析”，《价格理论与实践》2019 年第 7 期。

叶永刚、杨飞雨、郑小娟：“国家信用风险的传导与影响研究——以欧元区债务危机为例”，《金融研究》2016 年第 2 期。

张晓朴、朱太辉：“金融体系与实体经济关系的反思”，《国际金融研究》2014年第3期。

何德旭、王学凯：《积极财政政策和稳健货币政策重在精准发力》，中国网，2020年2月26日。

Benvenuto, D., Giovanetti, M., Vassallo, L., Angeletti, S., and M. Ciccozzi, 2020, Application of the ARIMA Model on the COVID-2019 Epidemic Dataset, Data in brief, 29: 105340. doi: <https://doi.org/10.1016/j.dib.2020.105340>.

Tuite, A.R, Bogoch, I., Sherbo, R., Watts, A., Fisman, D.N., and K. Khan, 2020, Estimation of COVID-2019 Burden and Potential for International Dissemination of Infection from Iran, medRxiv. doi: <https://doi.org/10.1101/2020.02.24.20027375>.

Tuite, A., Ng, V., Rees, E., and D. Fisman, 2020b, Estimation of COVID-19 Outbreak Size in Italy Based on International Case Exportations, medRxiv. doi: <https://doi.org/10.1101/2020.03.02.20030049>.

(责任编辑：雪 宁)

Financial Minds

Volume 5, No.2 March 2020

Abstracts

Implementing the Package of Relief Programs for Responding to the Global Pandemic

Research group of macroeconomic research center, CASS

Abstract: COVID-19, the most serious global crisis since World War II, has caused unprecedented impact on the world and China's economy. The global economy has plunged into recession and brought many challenges to China's economic development. There is still great uncertainty in the future development trend of the global pandemic, and it may take longer for the economy to return to normal. The global crisis caused by the outbreak is essentially a crisis of people's livelihood. In an extraordinary period, extraordinary measures need to be taken. It is suggested that a package of rescue and relief programs be launched and implemented in time, with survival as the key, people's livelihood as the foundation and employment as the priority. The fiscal and monetary policy in the extraordinary period should make clear the anti-crisis target and strengthen the counter cyclical adjustment. At the same time, we should launch a package of supporting policies and reform and opening-up measures.

Key words: COVID-19, Relief Program, Monetary Policy, Fiscal Policy

JEL: E61; F41

Actively Response to Global Debt Risk Under COVID-19

HE Dexu, WANG Xuekai (National Academy of Economic Strategy, CASS,10028)

Abstract: Situation of COVID-19 in China has been becoming better, but global

situation has been becoming worse. COVID-19 has negative effect on economy, and brings debt risk. We consider three kinds of scenarios according to seriousness of COVID-19 and debt risk. In optimistic scenario, we can control the spread of COVID-19 in short term, so does global debt risk. In probability scenario, situation of COVID-19 in some countries may be out of control, which will lead to debt risk. In pessimistic scenario, situation of COVID-19 will be totally out of control, and global debt crisis will break out. Some facts--increasing leveraging ratio of non-financial sector, reducing trend of global interest rate that stimulates non-financial sector to lend more debt, blocking global supply chain cycle that affects production--may raise global debt risk, and even bring debt crisis. There are some transmission mechanisms to which COVID-19 lead global debt risk, including transmission among non-financial sector, mutual transmission between non-financial sector and financial sector, mutual transmission between advanced economies and emerging economies. Facing with potential debt risk, China should strengthen policy coordination, and make efforts to keep positive fiscal policies and sound monetary policies accurate as far as possible.

Key words: Debt Risk, COVID-19, Fiscal Policy, Monetary Policy

JEL: G32; H63

Impact of COVID-19 on China's Tourism: Assessment and Suggestions

FENG Jun, SONG Rui (China Academy of Economic Strategy, CASS, 100028)

Abstract: Based on historical data, this paper evaluates the impact of Novel COVID-19 on China's tourism via elasticity approach and regression analysis under different prediction scenarios according to prospects of the epidemic. The results show that COVID-19 will cause 20% and 30% loss of tourist arrivals and tourism revenue in China in 2020, with the loss of Spring Festival and Q1 of 2020 suffered in larger extent. Based on these results, this paper suggests that the government should adopt supporting policies and regulations, start tourism resumption in different districts at different levels, and guide tourism enterprises to strengthen the innovation of tourism products and business mode.

Key words: COVID-19, Tourism, Elasticity Approach, Regression Analysis

JEL: L83; R21