

2021 年第 1 期（总第 69 期）

滨海金融专报

主办单位： 天津财经大学金融与保险中心 2021 年 1 月 16 日

本期导读

本期特荐从银行业、资本市场、保险业等方面分析了新冠疫情对金融业冲击的具体表现，并从政策措施和政策效果等方面对当前应对疫情的主要金融政策进行了评析及建议。

比较借鉴整理了在货币金融圆桌会议“新冠肺炎疫情下的宏观经济政策应对”专题研讨会中，金融机构代表和专家学者，就当前新冠疫情对全球及中国经济的影响及应对疫情宏观经济政策等问题进行探讨。

观点聚焦重点关注新冠疫情冲击下流动性危机的演绎过程，并从防范流动性危机的角度提出应对疫情的建议。

本 期 目 录

本期特荐	3
“新冠”疫情对金融业的冲击及应对之策初探	3
1 研究背景	3
2 新冠疫情对金融业冲击的表现	4
3 当前应对疫情的主要金融政策分析	12
4 对策建议	15
比较借鉴	20
新冠疫情下的宏观经济政策应对	20
1 新冠疫情的全球应对与挑战	20
2 疫情对人民币国际化的挑战与机遇	22
3 应对疫情的建议	23
观点聚焦	24
新冠肺炎疫情冲击、信用违约和流动性风险防范	24
1 新冠肺炎疫情冲击下流动性危机的演绎过程	24
2 流动性危机的防范措施	27

“新冠”疫情对金融业的冲击及应对之策初探

天津财经大学金融与保险研究中心 张港燕 张庆君

新冠疫情是继非典后的又一次重大突发卫生事件。疫情的发生不仅冲击了实体经济，也给金融业带来了一定的影响。本文从银行净息差、银行不良率、保险业保费收入等方面分析了新冠疫情对金融业冲击的具体表现，并从政策措施和政策效果等方面对当前应对疫情的主要金融政策进行了评析，最后从风险防范、业务拓展等方面提出了今后应对突发事件的几点建议。

一、 研究背景

2019 年底新型冠状病毒肺炎（以下简称“新冠肺炎”）悄然而至，且在新年伊始快速蔓延到全国。此次疫情是新中国成立以来在我国发生的传播速度最快、感染范围最广、防控难度最大的一次重大突发公共卫生事件。短期内新冠疫情给我国经济带来了较大的影响。一方面为了救助疫情带来的影响，国家采取的一系列的财政补贴措施，截至 2 月 23 日，中央财政支出达 255.2 亿元，远超过非典的财政补贴，而且各级财政应对疫情的防控资金还在持续增加。从金融机构支持应对

疫情方面来说，已经采取优惠贷款利率和转向再贷款等；另一方面为有效防控疫情的快速传播，外防输入、内防扩散，全国范围内迅速布防，减少人员流动，武汉“封城”、春节假期延长、企业延迟复工、学校延迟开学、道路封闭，居家“宅”生活成为全国人民的生活新常态。受疫情影响严重的中小微企业可能会面临破产的风险，造成的经济损失现在还无法准确估计。但是从中长期来看，疫情导致的大部分商品的需求骤降，某些商品供给骤停，会导致供需的不平衡，必然也会对投资、对外贸易等造成影响，但是随着企业复工复产，国家应对疫情系列政策的实施，经济在逐渐恢复，但是还需要一个时间的过程。相比 2003 年的 SARS 疫情，新冠疫情发生的经济背景更复杂、疫情覆盖面更广，虽然此次疫情我国采取了积极准确的应对措施，但是疫情对实体经济造成的冲击依然较大，金融与实体经济是相辅相成的关系，必然也会对金融业产生较大的影响。那么疫情对金融业影响的具体表现是什么？如何采取有效的措施加以应对，是本文关注的主要问题。

二、 新冠疫情对金融业冲击的表现

金融冲击是指某种重大突发事件使得金融机构无法快速反应，某些金融变量超过其正常变化的可控的范围，例如 2009 年甲型 H1N1 流感疫情对澳大利亚的金融业的影响、2008 年的金融危机以及美国的 911 事件对金融业的影响等。新冠肺炎与 SARS 都是一种传染性极高的病毒，对金融业的冲击均具有高度不确定性，因为其隐蔽性强，潜

伏期长,病毒传染性,扩散速度都高于 SARS,截止到 3 月 3 日 24 时,已有确诊病例 80303 例,其确诊病例是 SARS 的十多倍。新冠肺炎带来金融冲击的特征与 SARS 类似,主要包括以下几个方面:第一,它是一种突发的暂时性的冲击,对金融的影响取决于疫情持续时间;第二,由于预期对于人们心理的影响,会比预期的冲击的更为严重,可能由于人们心理恐慌,产生大量的预防性储蓄动机;第三,它是一种总体冲击,几乎在同一时间内对金融系统的银行、证券公司等大部分金融机构产生影响。新冠肺炎对金融冲击的传导渠道主要来自消费、投资、贸易、财政等方面,其对金融业的具体影响,主要从以下几个方面来介绍。

(一) 银行的净息差收窄

银行的净息差是指银行的利息收入与银行利息支出的差额与平均生息资产规模的比值。2003 年非典期间,我国贷款利率主要是随着贷款基准利率变动,由于疫情使得国民储蓄增加,贷款减少,出现了存多贷少的现象,使得银行利差下降;同时央行为了应对疫情,也会适当降低贷款利率,对某些地区或行业实施贷款优惠政策,由此也导致银行净息差下降,净利润减少。虽然近些年我国加快了利率市场化进程,推出了贷款市场利率,但是此次新冠疫情期间对银行利差的影响类似,也是通过这两条机制进行传导,最终影响银行净息差。

表 1 湖北地区疫情对银行影响

银行	工商 银行	建设 银行	农业 银行	中国 银行	交通 银行	邮储 银行	招商 银行	中信 银行	浦发 银行
----	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------

本期特荐

净息差	2.12	2.18	2.09	1.83	1.36	2.47	2.52	1.71	1.95
下降 50pb 净息差	2.11	2.17	2.09	1.82	1.35	2.46	2.51	1.7	1.94
银行	民生 银行	兴业 银行	光大 银行	华夏 银行	平安 银行	浙商 银行	上市 银行	国有 行	股份 行
净息差	1.41	1.5	1.62	1.96	2.4	1.97	1.99	2.04	1.86
下降 50pb 净息差	1.41	1.49	1.6	1.94	2.39	1.96	1.98	2.03	1.85

首先，为了应对疫情严重的负面影响，央行采取了适当宽松的货币政策。由于湖北地区是新冠肺炎的严重灾区，国家会对其进行信贷优惠政策，若 2020 年 2 月将湖北地区信贷利率下调 50pb，则会使净息差有小幅缩窄。2020 年 1 月份贷款市场报价利率一年期的为 4.15%，五年期的以上的为 4.80%。为了应对疫情，2 月 3 日央行开展了 1.2 万逆回购操作，并且下调逆回购利率 10bp，则 7 天和 14 天期的利率分别变为 2.4%和 2.55%，并且 2 月 20 日 LPR 适当下调，最新 LPR 报价为一年期 4.05%，五年期以上 4.75%，使得部分贷款利率随着 LPR 利率下降，但是存款利率没有变。由于贷款利率下调，存款利率不变，而名义净息差可以近似于贷款利率与存款利率的差额，故净息差会有所下降，最终影响银行的净利润。截止到 7 月 20 日，LPR 一年 3.85%，五年期以上为 4.65%，2020 年贷款市场利率下降了 20bp，将影响银行净息差 0.6bp。由于贷款利率下降使得银行的利息收入减少，而银行利息支出居高不下，最终导致银行净息差下降。

其次，由于新冠疫情的影响，各企业停工停产，房地产行业的售楼处关闭导致居民购房量减少（房贷的手续需要现场办理），然而银行的贷款主要是企业贷款和居民房贷，故企业和居民的贷款需求会随

之减少，而存款额并未发生大幅度变化，故会影响银行的利息收入降低，最终导致银行净息差有所缩窄。不过此次新冠肺炎期间又与非典时期不同。近年来，我国的互联网金融迅速发展，银行的 70% 业务都可以通过线上办理，比如账户查询、转账汇款、信用卡、投资理财等业务都可以线上办理。2020 年 1 月中旬《商业银行互联网贷款管理暂行办法》征求意见出炉，该办法建议加强银行各营业网点的管理，运用技术手段解决问题，倡导“零接触银行技术”的运用。这样的方式既方便快捷，又能够减少疫情的传播，所以当下的银行贷款业务受影响程度比非典时期要小，因此贷款减少量也会较低，对银行净息差的影响会比非典期间要小。

（二）银行不良贷款率将有所上升

由于 2003 年的非典疫情爆发，使得银行的资产质量受到一定冲击，2003 年的不良资产余额上升至 21044.6 亿元，同时不良贷款率也达到近几年的最高值 17.9%，但是自非典过后，2004~2009 年间，银行业不良贷款率也在不断下降，资产质量好转明显。2003 年非典疫情严重的地区主要有北京、天津、河北等，这些地区对我国国内生产总值的贡献较大，而受疫情冲击的行业也主要集中在第三产业，而这些地区和行业的部分中小微企业受冲击后，资金周转困难，可能会破产，使得银行的不良贷款率有所上升，但是由于央行及时的信贷支持政策，银行资产质量在疫情得到控制后会逐渐恢复。

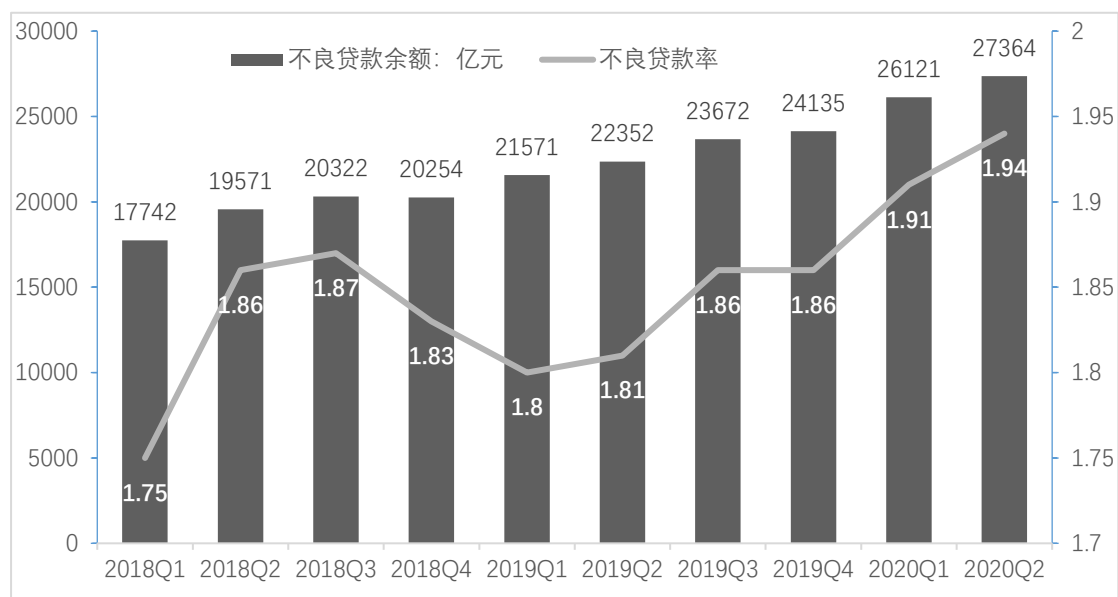


图 1 2018~2020 年资产质量情况（来源于 EPS 数据库）

新冠疫情对银行资产质量的冲击原理与非典相同，但是餐饮、旅游等服务业的占比增加。依据 2019 年半年报的数据来看，个人贷款总额占比约 38%，所以对于这些行业的中小企业经营性的不良贷款额会明显增加，原因是虽然银行已经提供了信贷支持，但是商业银行为资产安全，首先会贷款给保障性强、抗风险能力强的企业，中小微企业如果已经遭遇困难，发生坏账的几率会更大。整体而言，大企业的贷款对于银行资产质量的影响相对较小，而个人经营性的小微企业的不良贷款率也许有明显上升。如图 1 所示，2020 年第一季度，信用卡逾期半年未偿信贷总额为 918.75 亿元，占信用卡应偿信贷余额的 1.27%，与 2019 年第四季度相比，逾期总额增长 23.71%，占比增加 0.29 个百分点；2020 年第二季度商业银行不良贷款余额 2.74 亿元，不

不良贷款率上升至 1.94%，比 2019 年底增加了 0.8%，金融机构资产质量下行压力较大。

（三）股市波动且与债市呈现不同的走势

在非典期间，旅游业遭受的损失最大，我国内陆股市也出现了一定幅度的下跌，从 2003 年 6 月到 10 月，我国 A 股累计跌幅将近 15%，出现了月线五连阴的现象，同时医药板块在 4 月的累计收益率成为最高，说明了疫情对于股市走势的影响较大。

新冠疫情的发展也会影响股价的波动。新冠肺炎疫情的发展对股市的影响主要体现在两个方面：第一，投资者对于经济复苏的预期。首先疫情刚开始不久，在春节前夕，A 股虽然下跌，但是跌幅较小。随着新冠肺炎病例激增，扩散范围增大，会使投资者对股市产生悲观的预期，投资者的消极情绪导致亚洲股票市场在一个月內下跌了近 4%，春节首次开盘的 A 股创下历史新低，共有 3415 只股票跌停，同时深证指数和上证指数全部下跌。第二，行业经济的发展。由于旅游业、餐饮业等受疫情的冲击较大，在非典期间景区股、酒店股等跌幅近 40%，而由于疫情促进了医药行业的发展，使得各大医药股呈现上升的趋势。因此，当前由于新冠肺炎是通过飞沫传染，人们急需口罩，使得生产口罩的企业股价大幅度上升是必然事件。从中长期的角度来说，由于疫情的持续时间是有限的，待疫情稍微好转，疫情对于股市的影响会显著下降，并且由于 A 股表现的较强结构性特征，此次疫情不会影响资本市场的整体发展。但是也对股票市场带来了一定的挑

战，应当予以重视。

非典期间，债券利率快速下行。在 2003 年的第一季度，由于投资者的乐观预期和中国经济的快速发展势头，使得债市承受了一定的压力。2003 年 4 月份由于非典疫情的出现，人们出现消极避险的情绪，使得股市的资金纷纷投向债券市场，从而使得债券市场的利率快速下降，10 年起的国债利率 5 月份下降至 2.70%。待非典疫情解除后，引发了小幅的通货膨胀，又由于央行上调了法定准备金使得货币收紧，最终导致债券市场利率上行。相比 SARS 时期，新冠疫情对于债券市场的影响，可能会出现债市利好的趋势。由于部分投资者抛出股票，收拢资金，会将资金投入到了债券市场，使得国债收益率均下降，我国的十年期国债收益率下降至 2.82%，比非典时期的反应要好。2020 年上半年企业未全面复工复产期间，疫情会放大我国中小企业的资金周转困境，所以这些企业会加大融资，又因为能够完全复工的时间并不确定，企业一旦破产，会导致企业信用降低，导致债务风险，但是产生违约风险的根本在于企业自身。然而，我国相比 2003 年，信用债洼地减少，国家对于支持国家产业改革政策的中小企业的融资提供了担保，因此，我国此次疫情对债市的影响好于预期。

（四）短期内保费收入下降，之后健康险需求会增加

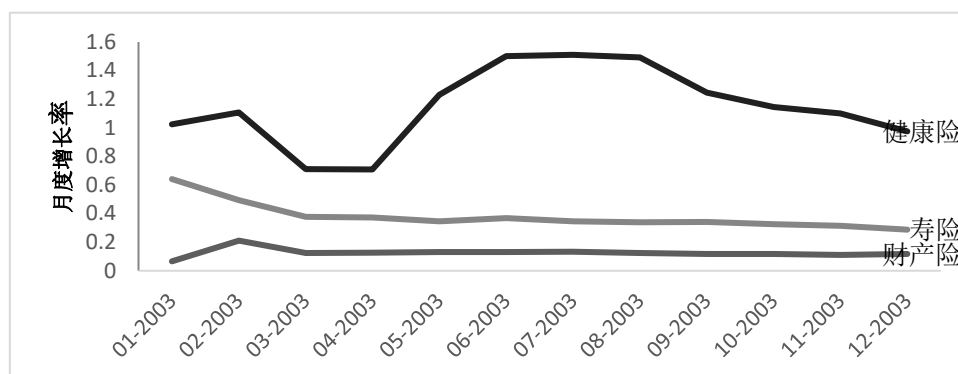


图2 保费收入月度同比增长（数据来源：银保监会）

受疫情影响，短期内保险单成交量增速下降。借鉴 2003 年非典的经验，疫情期间由于企业停工，人们居家隔离，保险公司业务人员无法与客户面对面交谈，无法实地推广保险业务，造成大量客户的流失，因为线上的交谈比较缺乏信任度，线上成交量少。2003 年非典期间的 1 月至 4 月寿险的保费环比增速同比增长由 60.1%减少到 19.8%，同时人身险的保费环比增速同比增长由 64.3%降低到 37.9%，而财产险具有一定的刚性，其同比增速一直在 13%左右波动，故财产险保费变化不大。

通过 2019 与 2020 月度保费收入对比也可以说明，在 2020 年 1 月保费收入与 2019 年保费收入相比几乎没有变化，而在疫情开始爆发的 2 月份保费收入比去年降低近 72 亿元，预计在复工复产前，保险费收入会出现下降趋势。由此推断，新冠疫情对保险行业也会有一定的冲击，疫情期间居民活动量大幅下降，此外保险公司的早会，宣讲会等线下活动全部取消。首先会影响代理人的外出业务，其次会影响保险公司对代理人的培训活动，使得保单量减少，将带来一个季度

的保费向下冲击。但是，疫情结束后，随着复工率的增加，居民社会活动恢复正常，保费收入会恢复到原来的水平。

疫情得到有效控制后，在短期内人们的预防疾病的意识会大大增加，因为疫情的影响让公众感受到健康的重要性，公众对于健康险等相关险种需求的增加。从 2003 年月度保费与 2002 年的月度保费的同比增长率图中可以明显看出在 2003 年 4 月健康险的保险费收入出现了转折性的变化，当时是非典的爆发期，而之后随着疫情的控制，在 5~9 月份的健康险保费收入有了大幅度的增长。2003 年非典疫情得到有效控制后，某人寿保险公司首先做出了产品创新的表率，推出“特定疾病附加医疗住院收入保障保险”，随后各大保险公司共推出了 51 项关于“非典”专项保险产品和服务，同时保险公司为满足公众需求，在产品创新方面，还提出了增加附加险（寿险等），在保险服务方面简化管理理赔手续、缩短疾病等待期等。类比非典期间，此次新冠肺炎疫情之后会有相同的保险需求增加的趋势。一方面，由于公众的预防意识，保险意识的增强，公众对于健康险、疾病险等的兴趣增加，所以疫情得到有效控制后，随着居民社会活动量的增加，保险公司可以进行险种的创新，推出“新冠肺炎”专项保险产品和服务。另一方面，由于许多保险公司为了带动其他保险的销量，会将疫情保险作为附加险出售，从而促进了整个健康险的发展，同时也促进了保险产品的创新。

三、 当前应对疫情的主要金融政策分析

（一）银行业加大对企业信贷的支持力度

2003 年非典期间实行的主要支持政策有：银行等金融机构对企业信贷支持和优惠利率的金融政策，以及财政税务减免政策等，此次新冠疫情期间我国采取的政策与之前类似，根据银保监会发布的信息，截至 2 月 26 日，银行金融机构为抗击疫情提供的信贷支持金额已经超过 9535 亿元。然而政策侧重方面有所不同：第一，由于税务改革，非典期间减免的部分税目前已经取消收税，所以当前减免的税务主要侧重于资金周转困难的中小微企业。第二，信贷支持侧重对象不同。非典期间属于经济上升期，主要侧重对消费的信贷支持，比如一些互联网企业、房企、汽车企业等，主要是为了促进居民的消费和保持经济的增长。新冠肺炎期间国家明确了对小微企业、制造业以及受疫情冲击较大的服务业等的信贷支持，并且对符合条件的困难企业提供差异化优惠利率，而且明确对困难企业可以通过延长贷款期限以及贷款额度的措施予以支持。

虽然此次疫情对企业提供信贷支持的政策更加明确具体，但是政策落实的针对性有待增强。第一，政策中只是对主要信贷支持的行业、类型加以说明，并未对评价困难企业的标准予以说明。例如国家专门针对医疗产品生产销售企业予以税务减免，信贷支持等，他们既属于抗击疫情的企业也属于疫情的受益者，并不属于困难企业，因此金融资源在市场供需的作用下会自动向其聚集。第二，各企业所处困境有

区别，对于企业解决实际困难缺乏针对性。例如，政策中注重解决企业融资难、融资成本高的问题，央行为金融机构提供专项再贷款及差异化优惠的政策，但是政策中也提及各银行自主提供信贷支持，有些困难企业已经面临资不抵债的局面，银行如果对其提供信贷支持，会面临较大的风险。

（二）资本市场保障服务和资金流动性

2003 年非典时期正值五一劳动节，我国股市停盘一周，且当时疫情产生的消极情绪对股市债市的影响较大。此次应对疫情，监管部门立即出台政策维护股市和债市的稳定，主要包括：第一，保证金融市场业务的正常运行。金融机构合理分配人员维持相关交易的正常进行，积极披露相关信息，合理引导投资者的预期。第二，提高债券发行的效率。促进企业优化发行信用债的服务流程，鼓励企业线上交易，实现零接触办公。对于抗击疫情的企业发行债券开通绿色通道等支持发新还旧。第三，企业信息披露灵活调整。发行债券的企业可能会因疫情影响，无法在法定日期内披露公司相关信息，证券交易所会酌情延期披露日期，但为了维持市场的稳定，企业申请延期不应超过 4 月 30 日。第四，延长股市债市的开市时间。第五，借助银行保险等金融力量，稳定资本市场。鼓励商业银行不断向市场投放资金，保持市场资金的流动性；同时提高保险公司的权益类投资比例。

但是，由于疫情期间主要推行信用债，并且由于国家的货币投放政策，降息降准等，信用债收益率下行。由于部分产业受到疫情的冲

击，产业信用债的信用风险增大，部分企业可能无法到期偿还债券，企业的违约风险增大。资本市场目前的应对政策主要是对于实体经济支持和金融服务等方面，对于资本市场自身的波动仅仅依靠投放资金保持流动性的效果是有限的。疫情对于股市债市的影响是短期的，但是长期来看，若不及时有效缓解股市债市的波动，资本市场活力恢复需要时间会变长。

（三）保险业积极应对突发事件理赔

在经历了 2003 年非典疫情后，我国保险业应对重大突发事件的应急能力已经有大幅度的提升。新冠疫情发生之际，银保监会第一时间就做出应对疫情的监管措施，启动了应急预案，成立了应急小组，并且各保险公司增设了全天候的报案服务。同时保险行业协会等也迅速发出了疫情防控倡议书，并且在 2020 年年初就陆续出台了一些应对政策，说明了我国应对突发事件的反应速度已经增快。2003 年 SARS 疫情期间，保险公司依据疫情推出了专项保险项目，并且在保险服务方面缩短了疾病等待期等，保险期较短，而且提供的保险赔付额度较高，据中国保监会统计，截至 2003 年 5 月中旬非典理赔近 200 万元。由于疫情有较高的死亡率，并且新冠肺炎疫情比非典更为严重，所以保险公司赔付的总额会更多，因此疫情虽然促进了保险公司的产品创新，但是也加大了保险公司的理赔风险。本次疫情期间，平安保险第一时间提供了疫情监测的技术支持，目前在各保险公司微信公众号上都存在此项免费服务，能够让公众实时了解疫情情况，然而目前

保险公司的线上服务技术也有限，在网络技术上提供的服务还不能满足“互联网+医疗”的要求，提高线上服务能力将是疫情之后保险业的发展方向。

四、 对策建议

（一）通过扩大政府的担保基金规模，来提高银行信贷的支持

解决受疫情影响的中小企业融资难、融资成本高的问题，不仅需要国家政策上对其的信贷支持，也要从落实政策的细则上着手，加快信贷支持政策的落实。信贷支持政策难以落实到企业主要是因为中小微企业缺乏担保，银行对其提供贷款信用风险较大，所以银行的金融资源大部分流向国家担保企业，这是由风险规避机制决定的。所以，为应对疫情的影响，需要政府担保的支持，通过建立企业担保机制为中小企业的贷款进行担保，保证企业能够获得贷款。我国各级政府已经设立了相关的担保机构，但是担保基金规模还有待扩大。首先，加大财政资金对担保基金的投入。比如上海在 2019 年已经将中小微企业政策性融资担保基金规模扩大到 100 亿，担保的金额也有所提高。其次，简化手续及业务审批流程，简化企业的审核手续等，简化不必要的程序等，从而提高了审批效率。通过政府担保基金的支持，来撬动银行放贷的积极性。

（二）建立企业违约风险预警机制

建立企业金融风险监测体系。首先是建立受疫情影响企业的信贷

监测机制，密切关注企业的财务信息，主要是负债变化等，早发现并及时化解信贷风险；其次，对于企业的信息进行监测，不仅包含信贷的信息，也应该包括非信贷信息和表外业务；最后，与地方金融部门，银监会等建立风险监测的联动机制。完善风险预警机制。完善债务融资风险的预警，在经营活动中不断获取数据、细化风险管控、及时调整监管战略。对于存在较大规模外债或对外业务的企业，做好债务风险管理至关重要，公司应高度重视选择资产保值工具，即选择保值工具时，并且通过专业人员动态跟踪债务风险。

（三）及时披露真实信息，积极引导投资者预期

重大突发事件需要依靠信息的及时准确发布来引导市场资源配置，所以首先要消除信息不对称的影响。对于疫情情况的发布做到准确、真实、及时，可以通过专业人员进行大数据模型估计疫情对经济的影响，做到全面准确评估，从而积极引导投资者的对于资本市场发展的预期。另外，对于不能及时披露年报信息的企业可以给予延期发布机会，但是企业信息的披露不及时也影响了资本市场的稳定，监管机构可以对这些企业提供必要的人员技术支持，帮助企业尽快准确披露信息。

经过多年资本市场改革和创新，我国已经初步构建了多层次的资本市场，多层次资本市场的构建，有利于企业的直接融资和降低企业的负债率，有利于加强金融机构与资本市场之间的联系，形成联动的机制，有效防范各种金融风险。为了进一步发挥资本市场的融资功能

可以通过放松非主板市场的行政管制等措施,加速非主板市场的发展;适度放松投资者的准入限制,鼓励机构投资者投资资本市场。新《证券法》的及时出台就为证券市场的有序健康发展提供了有利的支持。

(四) 强化保险产品的设计, 防范理赔风险

2003 年非典期间, 各大保险公司推出 SARS 相关的保险项目共有 51 项, 由于非典疫情具有突发性和不确定性, 保险公司开发的保险产品的细节不明确, 比如理赔细节, 以及目前医疗费用等, 故保险公司的理赔风险加大。在本次新冠肺炎疫情下, 保险公司应该结合本次疫情的特点和类型设计保险产品, 更应该注重产品设计的细节: 第一, 着重考虑新冠肺炎的传播性、治疗费用等, 依据实际情况重新制定专项防疫保险产品的保费、理赔等。新冠肺炎的传播性强于非典, 新冠肺炎的治疗采用中西医结合的方法, 医疗设备更新, 医疗成本更高。第二, 在健康险方面, 可以重点开发应对疫情及相关健康险险种, 来满足受疫情影响而增加的健康保障需求。在商业中断险方面, 我国保险公司缺乏保障因疫情导致停工、停产而无法正常工作导致损失的险种, 可以开发相应的小额赔付的财险。这样既能防范企业停工停产的风险, 又能防范保险公司理赔的风险。

(五) 加强保险公司线上服务平台的建设

由于本次新冠疫情的传播速度更快, 人口覆盖面更广, 比 SARS 时期更严重, 从而导致高校延期开学, 工人延期复工, 故保险公司的业务推广, 赔付等全部依靠网络服务, 本次疫情各保险公司开始了公

众号、手机 APP 等办理业务。保险公司可以发展“互联网+保险”的模式，从目前来看，已经实现了线上保缴费、权益信息查询、待遇资格认证等，但是线上的推广尚有欠缺。第一，保险公司可以加强员工网络培训力度。员工销售、宣传保险产品可以充分运用互联网技术，在直播间介绍保险产品，参与互动的客户给予保费优惠措施等，加强与客户的线上联系。第二，强化互联网技术保险公司的应用。目前保险公司的理赔、签约等仍在线下，公司应努力开发相应的智能化线上 APP，实现在无纸化的基础上，为客户能够量身定制适合的保险产品，实现投保签约、缴费、理赔等一体化服务。保险线上服务的加强，有利于应对重大突发事件，减少保险业务受到疫情的影响。

新冠疫情下的宏观经济政策应对

本文根据货币金融圆桌会议内容整理¹

4月11日，货币金融圆桌会议·2020春暨“新冠肺炎疫情下的宏观经济政策应对”线上研讨会以线上会议形式成功举行。会议由中国人民大学财政金融学院、中国人民大学国际货币研究所（IMI）联合主办、浙江大学互联网金融研究院（AIF）协办。会议就疫情对经济的影响、实体企业融资等问题进行了深刻讨论。

一、新冠疫情的全球应对与挑战

新冠疫情肆虐给全球带来史无前例的深远影响。对于此次疫情主要从以下四个方面进行总结。

第一，疫情发展总体来说可分为四个阶段。第一个阶段是从去年12月到今年2月，以中国为主的东亚地区孤军奋战的阶段；第二个阶段是3月11日世界卫生组织将新冠病毒视为全球大流行，疫情在欧洲蔓延的阶段；第三个阶段是美国成为疫情震中的阶段；第四个阶段是目前全球共克时艰抗击疫情的阶段。

¹ 本文选自国际货币网：

<http://www.imi.ruc.edu.cn/trends/70336>

第二，疫情对我国经济的影响主要通过四个方面传导。（一）从疫情防控的角度来看，输入性防控压力将延缓国内经济生产和社会生活活动的恢复，影响内需；（二）对外需带来直接冲击。海外疫情的大幅扩散，将在短时间内明显抑制常规经济活动，对外投资、对外贸易均面临较大压力；（三）全球产业链断裂，面临重构压力；（四）短期内全球资产可能会为寻求避风港而向中国转移。

第三，疫情对全球经济有四大影响。总的需求下降，全球消费及服务业受到重创；全球生产经营几乎停滞，总的供给减少；就业压力增加，失业潮已在美国显现；市场预期恶化，主要经济体 PMI 大幅跳水。另外，疫情带来的次生风险如债务危机、新兴市场的外汇风险等随疫情恶化逐步显现。

第四，全球应对疫情冲击存在四大约束条件。一是疫情爆发前主要经济体经济增长已相对疲软，动能不足；二是财政政策空间相对有限，全球主权债务高企且杠杆率较高；三货币政策空间相对狭窄，多数国家国债利率进入零利率、负利率时代；四是国际治理机构间的协同合作不足，国际互信缺失。

二、疫情对人民币国际化的挑战与机遇

面对疫情，人民币国际化面临重大挑战。第一，全球经济增速放缓，贸易外需下降，对外投资受冲击，海外资产质量下降，导致人民币国际化的两大驱动力放缓。第二，逆全球化与产业链调整可能打破原有的国际产业分工，各国将基于生物、公共卫生安全重新考虑产业

布局，扰乱我国国际产能合作步伐。第三，特朗普总统和美国污名化中国，印度官员公开向中国索赔，可能损害中国国家形象和“一带一路”建设，不利于人民币使用。第四，美元避风港地位增强，人民币国际化道路更加曲折漫长。

但疫情也带来重大机遇。首先，中国的疫情防控彰显了制度优势和治理能力，加之以国际社会提供帮助，增强了中国国际影响力和人民币定价权。其次，中国迅速复工复产，明确力争保持预期的经济增长，为人民币持续坚挺提供坚实经济基础。最后，美国金融市场动荡加剧，美联储无限量化宽松，政治经济不确定性增加，国际社会需要更稳健的货币和金融资产，相对稳定和较高收益的人民币手到擒来，有望发挥更大的金融交易和储备资产功能。

三、应对疫情的建议

第一，在货币政策保持流动性宽松的同时，财政政策可以通过发行专项债券增加财政投资来扩大内需，一补公共卫生建设短板、二补数字化产业等新基建短板、三是围绕龙头企业补全产业链集群短板、四补老基建半拉子项目短板，去做市场做不了的事，撬动市场补短板。

第二，逆全球化的浪潮逐渐兴起，资本市场要发挥应有的作用，下一步推进改革应考虑以下六项任务：一是增强资本市场制度韧性，促进资本市场稳定健康发展；二是发挥资本市场的功能支持实体经济发展；三是深化改革，进一步增强资本市场功能，在资本要素配置中发挥更大的决定性的作用；四是加大双向市场开放，提高国际服务能

力和竞争力；五是进一步加大上海国际金融中心建设，承载和落实资本市场的国际化功能，对冲逆全球化可能带来的国际金融市场效率损失；六是全面服务新时期国家战略，关注疫情之后，资本市场如何多层次服务好中国可能面临的复杂严峻的国内国际环境。

第三，要扩大净出口，按产业链梳理并延至境外合作伙伴形成闭环挂图研判、合力抢救修复，特别是“一带一路”沿线合作，积极完善国内产业链并向国外拓展。可以用大数据记录产业链上下游企业的人、物、技术、信息、资金等五流信息，在链加强监管的前提下开展在链横向信用融资、票据融资及贴现、保理融资等供应链金融服务，挂链解决企业融资难问题。对于无链可挂分散孤立的消费企业，可以依靠担保公司或产业园区平台对其销售收入统一监管来量身定制融资难解决方案。

第四，在疫情冲击市场动荡背景下鼓励使用人民币跨境结算融资，借此机会推动人民币国际化。使用人民币互换协议支持其他国家的金融体系稳定，同时大力发展黄金、原油、天然气等人民币计价产品满足避险需求。人民币有了黄金等大宗商品的支撑，不仅可以稳住汇率还可以促进“一带一路”等跨境产业链的完善与发展。

。

新冠肺炎疫情冲击、信用违约和流动性风险防范

天津财经大学金融与保险研究中心 黄玲 张庆君

新冠肺炎疫情暴发对我国社会经济活动造成了巨大冲击,为稳定社会经济发展,央行及时采取措施通过降准、公开市场操作等渠道向市场释放了大量的流动性。文章认为新冠肺炎疫情暴发、实体部门经济停滞产生的流动性短缺、违约率上升传导至金融市场,可能引发流动性风险,同时当前我国经济正处转型关键时期,资本市场投资效率优于实体经济投资,央行释放的流动性可能滞留金融体系造成资金空转,最终导致短期经济冲击演变为中长期经济衰退。在疫情防控常态化新阶段,仍需财政政策与货币政策双管齐下,引导资金下沉,及时缓解实体经济流动性压力,提高市场经济主体“自愈”能力,同时完善金融应急治理体系建设,提高金融治理能力。

一、新冠肺炎疫情冲击下流动性危机的演绎过程

实体经济流动性收缩是引发流动性风险的重要原因之一,新冠肺炎疫情冲击下,私人部门经营受阻,收入下降,进而影响信贷部门资产质量,可能引发流动性风险,其具体演变过程如图3所示。

(一) 第一阶段: 实体经济部门流动性紧缺

第一阶段是实体经济流动性收缩。受新冠肺炎疫情影响，个人居家隔离，企业大规模停工停产，实体经济部门中消费、投资等受到冲击。短期内大部分经营主体经营中断，居民面临收入下降及失业的风险，消费和投资需求下降，旅游、餐饮、娱乐等聚集性行业更是损失重大，实体经济出现流动性紧缺。首先，资产流动性方面，租金、工资等刚性经营支出使得企业现金流只出不进，企业短期现金流不足；市场交易中止，经济主体难以通过资产交易补充流动性，资产变现能力下降。其次外部融资环境方面，一是符合国家疫情资金支持政策的企业，可从信贷市场或财政补贴获得资金支持，顺利度过难关。为便于分析，在此假定经营主体主要通过间接

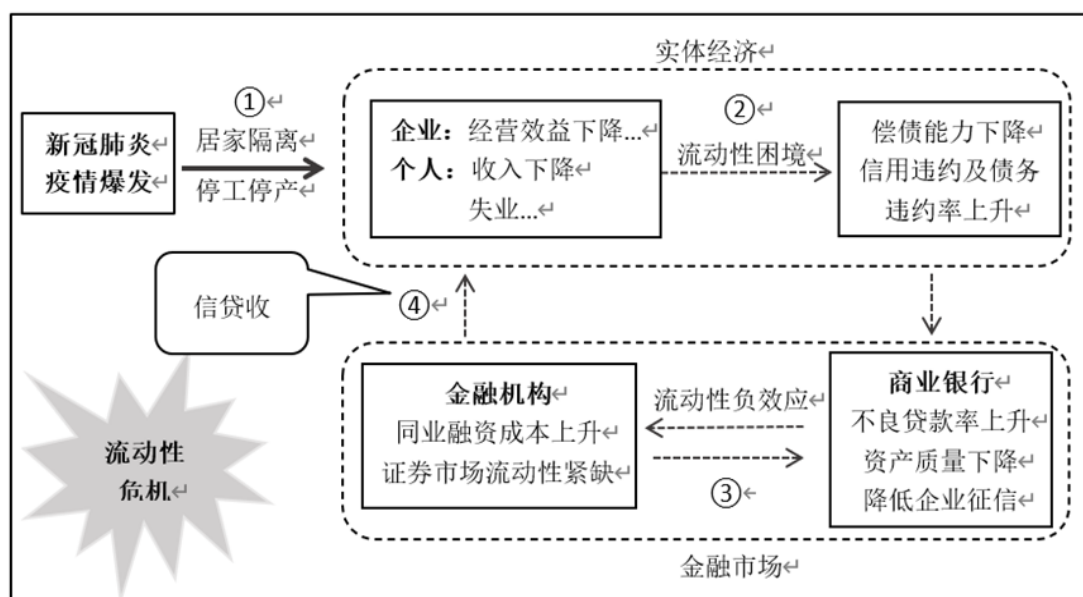


图3 流动性危机演绎过程

融资渠道补充流动性。二是聚集性行业中大多数中小微经营主体因自身质量不高、核心竞争力不足、经营风险大等原因难以获得信贷支持而陷入流动性困境。前期央行投放的专项再贷款主要为抗疫最前线的

医疗相关企业提供支持，而利用公开市场操作向市场投放的流动性虽非专款专用，但短期内很难通过金融市场流向中小微经营主体，实体部门流动性紧缺难以避免。

（二）第二阶段：债务违约率上升

第二阶段是实体经济部门中的部分经济主体在内部现金流不足、外部融资难的情况下，短期偿债能力下降，债务违约事件增多。由于复工延迟，市场持续停摆下，中小企业将面临更严峻的形势，或将面临倒闭的风险，风险还可能沿着供应链和担保链上下及横向传导，扩散至有资金往来的其他关联性企业，甚至波及整个产业链，引发局部流动性危机。从复工情况来看，大部分行业的停工时间超过一个月，旅游、线下教育培训、餐饮、影视等行业停工时间远不止于此，如低风险地区电影院于7月20日复工，全行业停工近半年。根据清华经管的调研，35.96%的中小企业现金流只能支撑一个月。按照调查显示估计，即使假设半数企业可从外部获得资金支持也将有近20%的中小企业面临倒闭风险，加之若中小企业为摆脱资金困境而采取裁员措施，社会失业率将明显上升，这将严重影响普通民众特别是处在社会底层从业人员的收入，个人也可能陷入流动性危机，进而波及房贷、车贷和消费信贷市场的流动性。

（三）第三阶段：金融机构不良贷款率上升，资产减值

经营主体和居民偿债能力下降，违约率上升，其直接后果是商业银行等信贷部门资产质量下降，不良资产增加，资产负债表受损。资产负债表受损的商业银行一方面可通过收缩央行或同业负债补充流

动性，若商业银行收缩同业负债，需要向市场释放同等规模的资产如债券等，相对应的其他银行的资产规模也将同规模收缩。当商业银行普遍面临流动性收缩问题时，商业银行体系内负债收缩需求大幅增加，信贷市场流动性危机产生。另一方面因商业银行负债收缩而释放的大规模资产将重新定价，市场上资产供给增加，变现能力下降，必将导致其价格下跌，进而引发资本市场流动性收缩，融资成本提高，信贷市场流动性危机通过资产价格渠道迅速蔓延至整个金融市场。反过来资本市场上金融资产价格下跌，流动性紧缩效应传递回信贷部门，使商业银行资产价值进一步下降，表内损失增大，流动性问题更加严峻，此时若没有能稳定资产价格下降的需求，流动性危机将在金融系统中恶性循环，系统性风险上升。

（四）第四阶段：金融市场流动性危机进一步影响实体部门流动性

金融市场流动性紧缩，金融资产价格下跌，融资成本上升，商业银行因为缺少流动性或资产而减少信贷供给，造成企业和家庭信贷紧缩，金融市场流动性紧缩效应传回实体企业，更多的企业被挤出信贷市场，或转向成本更高的其他融资市场，加剧了实体经济企业的流动性问题，越来越多的企业将陷入流动性危机，原本流动性充足的大中型企业也可能深陷其中，信用风险、债务违约等问题更加严峻，商业银行信贷进一步收缩。如此循环往复，实体企业短期流动性困境将转变为金融市场流动性危机和系统性风险，实体经济陷入衰退泥潭。

二、流动性危机的防范措施

新冠肺炎疫情暴发后，部分专家学者对比分析了非典疫情与新冠疫情对经济的影响，认为新冠病毒疫情对我国经济影响是显著，且冲击程度大于非典时期，但不会削弱我国潜在增长能力。虽然疫情并不一定必然引发流动性危机，但疫情防控中的各种因素，如政策、情绪等极易成为流动性风险的诱因，因此，在疫情防控期间，需要密切关注金融机构、实体部门的流动性状况，采取相关措施，预防引发流动性危机。

（一）加大财政货币政策扶持力度，稳定市场信心

疫情暴发后，我国央行迅速采取措施，通过降准、公开市场操作、中期借贷便利等渠道释放流动性，但更多隐性问题逐渐浮出水面，各项政策的力度和精确度仍需加强。民营企业、中小微企业、个体工商户、中低收入居民等群体受此次疫情冲击最大，只要避免该类群体因疫情大范围发生流动性危机，就能稳住经济大盘。

财政政策方面，首先在现有减税降费政策基础上针对小微经营主体制定专项财政补贴政策，由于大多数小微经营主体为零税企业，减税政策对其扶持作用不大，疫情期间的刚性资金需求是其维持经营的最大危机，因而可设立小微经营主体专项救助基金，加大财政贴息力度，同时对受损严重的经营主体进行适当的财政补贴，减少企业经营负担。

信贷方面首先加大政策倾斜力度，为民营和中小微企业设定专项信贷额度，保障企业复产期间资金刚性需求，防止资金链断裂。其次

进一步落实宏观审慎评估体系（MPA）考核对有民企和小微企业的支持力度，鼓励银行类金融机构对受疫情影响的民企和小微企业实行信贷倾斜，增加信贷计划、降低融资成本、精简贷款流程，对疫情前经营稳定，信用状况良好的企业降低信贷门槛。最后借助金融科技企业力量，解决微型企业、个体工商户的燃眉之急。供应链金融、普惠金融的发展为众多小微企业、个体工商户缓解融资困境发挥了重要作用，在抗击疫情的特殊时期，应继续发挥其特有优势，助力小微型经营主体安全度过疫情的冲击。

此外，对因疫情产生的不良贷款给予一定宽限期，调整受损企业、个人还款付息安排，增加容忍度。排查企业不良贷款的原因，降低现有贷款的展期条件，加大续贷力度，对员工工资支付等资金需求实行优惠利率或无息信贷政策，降低企业还款压力，为企业提供更多保障。在扶持经济的同时做好相关监管工作，小微经营主体和中低收入群体关系着国计民生，是稳定社会经济的关键，要确保各项惠企惠民政策真实落地，防止其流于形式。

（二）畅通货币政策传导机制，避免资金“空转”

实体经济短期受疫情影响，企业经营中断，实体资产投资不畅，疫情初期央行投放的流动性滞留金融体系，在缺乏基本面支撑的情况下，资本市场欣欣向荣，股市债市均呈现牛市走势。随着疫情逐渐趋于稳定，各地区开始逐步有序恢复生产，实体经济流动性需求上升，金融体系流动性应向实体经济转移，发挥其服务实体经济的作用，维持实体经济平稳运行，此时需密切关注金融体系流动性状况，检验货

币政策传导渠道是否通畅，合理引导金融体系流动性向实体经济转移，避免流动性在金融体系“空转”，提高货币政策有效性。

经济社会是一个动态循环系统，疫情期间央行释放的流动性能否有效熨平经济社会受到的冲击，关键在于流动性能否顺利进入实体经济，资金从金融市场流入实体部门道路不畅，央行释放的流动性若未完全流入实体经济，将在金融体系内空转形成资金“堰塞湖”，危及金融体系安全。随着金融机构行为日益市场化，依托原有货币传导机制恐难以达到预期效应，因而需搭建新的输送管道，有效发挥资管行业作用，培育货币政策传导的资产价格渠道，扩宽实体经济融资渠道，构建金融实体新循环，为企业快速恢复生产助力。同时借助金融科技快速发展的东风，形成多层次融资市场，扩大金融市场覆盖面，将资金落到实处。

（三）加强信贷部门流动性监管

银行体系是我国金融体系的重要组成部分，在流动性传导过程中发挥着重要作用，现阶段在央行前期流动性支持下，系统内流动性充裕，但随着信贷政策落地，实体经济恢复，资金将快速流转实体部门，银行体系流动性将下降。因而在合理引导资金循环的同时还需做好金融机构流动性监测工作，针对流动性变化做好预案，服务实体经济恢复的同时警惕流动性短缺，防止资本市场因流动性转移产生价格的剧烈波动引发新的危机。

首先利用压力测试评估信贷资产恶化程度，疫情冲击下，实体部门偿债能力下降，信贷机构面临资产减值，不良贷款率上升的压力，

尤其是中小银行抗压能力相对较小，信贷资产下行压力易转化为经营现金流压力。为对信贷机构资产进行压力测试，准确把握信贷机构在不同地区、不同行业、不同层次企业的信贷资产状况，避免信贷机构资产恶化引发银行间流动性危机。其次完善流动性风险预警机制，信贷机构之间关联度高，较小的流动性冲击会被快速放大危及金融体系安全，在疫情防控的特殊时期，流动性冲击不确定性增强，完善的风险预警体系有利于早发现早预防，对出现流动性短缺的信贷机构央行需及时补充流动性，防止危机蔓延。

（四）完善金融应急治理体系建设

金融安全是国家安全的重要组成部分，金融制度是经济社会发展中重要的基础性制度。此次疫情冲击的并非某个企业、某个行业或某个地区，多数中小微经济体和中低收入群体深受重创，对实体经济的影响是全局性的，极易引发流动性风险。疫情期间的流动性管理是重中之重，能否交出完美答卷关键在于当前金融体系面对重大突发性事件时的应急治理能力。实体经济健康发展是金融风险防范的基础，防患于未然重于危机后治理，应健全金融应急治理体系，提高突发性公共事件的金融治理能力，促进流动性在金融与实体经济之间良性循环。

首先根据“预防为主，防治结合”的原则，完善金融应急治理管理制度。重大突发性事件具有传播快、影响广、偶发性等特点，根据不同等级突发性事件设立相应的金融应急管理预案，加强突发性事件的监测和分析管理。其次在现有“双支柱”金融调控体系下，构建金融应急治理机制。在货币政策方面，完善基础货币投放机制和传导渠

道，创新货币政策工具，增设特殊事件应急资金池。宏观审慎管理方面加强市场监管，设立金融运行前瞻性指标，提高金融应急治理的靶向性。最后合理运用金融科技，发展金融新业态，完善信用体系建设长效机制，优化信息传导、金融监管体系，提高应急管理的有效性。

目前中国新冠肺炎疫情已进入常态化防控阶段，但全球疫情尚未结束且部分地区深陷疫情泥潭，第二波疫情复发，形势不容乐观，全球经济复苏不确定性增加。国内“外防输入、内防反弹”、“人物并防”任务艰巨，经济生活虽已全面恢复，但流动性问题仍须重视，加强疫情防控的同时，全面检查市场流动性状况，依靠财政政策和货币政策缓解实体经济和金融市场流动性压力，加大受损企业和群众的扶持力度，提高市场自愈能力，防止引发流动性风险。

(未经许可 请勿转载)

总编审：任碧云 本期责任编辑：张港燕

联系人：关筱谨 电 话：022-88186269 Email: fanditj@126.com

地 址：天津市河西区珠江道 25 号