Research Note

2020.7.2(Y-Research RN175)

作者：第一财经研究院

Committed to Improving Economic Policy.

www.cbnri.org

研究简报 热点

三大国际机构研判“新冠衰退”，经济复苏将如何展开？| 一财智库全球观察

摘 要

YRI 研判及点评：

1. 6 月以来，各国际组织均更新了其对于今明两年全球的经济预测。从更新数据来看，随着新冠疫情在全球的快速蔓延，严格的防疫措施和“经济暂停”对全球经济造成的打击逐渐显现，各组织均继续下修了全球今明两年的经济增长预测。

2. IMF 近日发布更新的《世界经济展望》报告。与 4 月发布的预期相比，该报告预计 2020 年经济衰退将进一步加深，2021 年经济复苏将放缓。IMF 预计 2020 年全球经济增长率将下降 4.9%，比 4 月的预测低 1.9%；2021 年经济将出现部分复苏，增长率将达到 5.4%，低于此前预计的 5.8%。

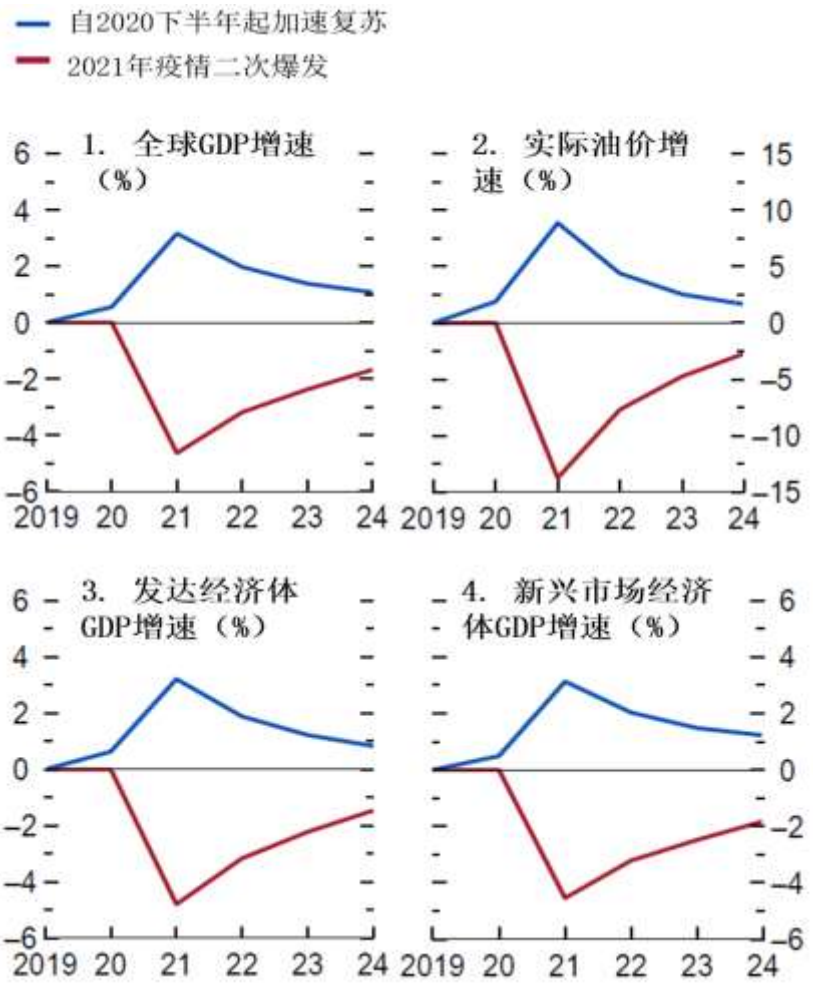
3. 除了基线情形外，IMF 还提供了另外两种情形：疫情二次爆发和经济更快复苏。在疫情二次爆发的情景下，2021 年全球 GDP 将较基线情景收缩 4.9%，全球经济活动有望在 2022 年回暖，但由于供应端的“伤痕”因素，全球 GDP 规模仍将低于基线情景 3.3 个百分点。在经济更快复苏的情景下，2020 年 GDP 有望较基线情景扩张 1.5%，并在 2021 年继续加速复苏，使 2021 年 GDP 较基线情景扩张 3%。

表 1 IMF 经济预测更新

	年同比						四季度同比		
			预测		与2020年4月《世界经济展望》预测的差异			预测	
	2018	2019	2020	2021	2020	2021	2019	2020	2021
世界产出	**3.6**	**2.9**	**-4.9**	**5.4**	**-1.9**	**-0.4**	**2.8**	**-3.5**	**4.6**
发达经济体	**2.2**	**1.7**	**-8.0**	**4.8**	**-1.9**	**0.3**	**1.5**	**-7.2**	**5.1**
美国	2.9	2.3	-8.0	4.5	-2.1	-0.2	2.3	-8.2	5.4
欧元区	1.9	1.3	-10.2	6.0	-2.7	1.3	1.0	-8.6	5.8
德国	1.5	0.6	-7.8	5.4	-0.8	0.2	0.4	-6.7	5.5
法国	1.8	1.5	-12.5	7.3	-5.3	2.8	0.9	-8.9	4.2
意大利	0.8	0.3	-12.8	6.3	-3.7	1.5	0.1	-10.9	5.5
西班牙	2.4	2.0	-12.8	6.3	-4.8	2.0	1.8	-11.4	6.3
日本	0.3	0.7	-5.8	2.4	-0.6	-0.6	-0.7	-1.8	0.0
英国	1.3	1.4	-10.2	6.3	-3.7	2.3	1.1	-9.0	6.9
加拿大	2.0	1.7	-8.4	4.9	-2.2	0.7	1.5	-7.5	4.6
其他发达经济体	2.7	1.7	-4.8	4.2	-0.2	-0.3	1.9	-5.1	5.5
新兴市场和发展中经济体	**4.5**	**3.7**	**-3.0**	**5.9**	**-2.0**	**-0.7**	**3.9**	**-0.5**	**4.2**
亚洲新兴和发展中经济体	6.3	5.5	-0.8	7.4	-1.8	-1.1	5.0	2.4	3.9
中国	6.7	6.1	1.0	8.2	-0.2	-1.0	6.0	4.4	4.3
印度	6.1	4.2	-4.5	6.0	-6.4	-1.4	3.1	0.2	1.2
东盟五国	5.3	4.9	-2.0	6.2	-1.4	-1.6	4.6	-1.4	6.1
欧洲新兴和发展中经济体	3.2	2.1	-5.8	4.3	-0.6	0.1	3.4	-7.0	6.6
俄罗斯	2.5	1.3	-6.6	4.1	-1.1	0.6	2.2	-7.5	5.6
拉丁美洲和加勒比地区	1.1	0.1	-9.4	3.7	-4.2	0.3	-0.2	-9.0	4.1
巴西	1.3	1.1	-9.1	3.6	-3.8	0.7	1.6	-9.3	4.5
墨西哥	2.2	-0.3	-10.5	3.3	-3.9	0.3	-0.8	-10.1	4.8
中东和中亚	1.8	1.0	-4.7	3.3	-1.9	-0.7	…	…	…
沙特阿拉伯	2.4	0.3	-6.8	3.1	-4.5	0.2	-0.3	-4.4	4.1
撒哈拉以南非洲	3.2	3.1	-3.2	3.4	-1.6	-0.7	…	…	…
尼日利亚	1.9	2.2	-5.4	2.6	-2.0	0.2	…	…	…
南非	0.8	0.2	-8.0	3.5	-2.2	-0.5	-0.6	-2.1	-2.8
备忘项									
低收入发展中国家	5.1	5.2	-1.0	5.2	-1.4	-0.4	…	…	…
按市场汇率计算的全球经济增长	3.1	2.4	-6.1	5.3	-1.9	-0.1	2.3	-4.9	4.8
世界贸易量（货物和服务）	**3.8**	**0.9**	**-11.9**	**8.0**	**-0.9**	**-0.4**	**…**	**…**	**…**
发达经济体	3.4	1.5	-13.4	7.2	-1.3	-0.2	…	…	…
新兴市场和发展中经济体	4.5	0.1	-9.4	9.4	-0.5	-0.7	…	…	…

来源：IMF

图 1 不同疫情情景下的经济展望



来源：IMF

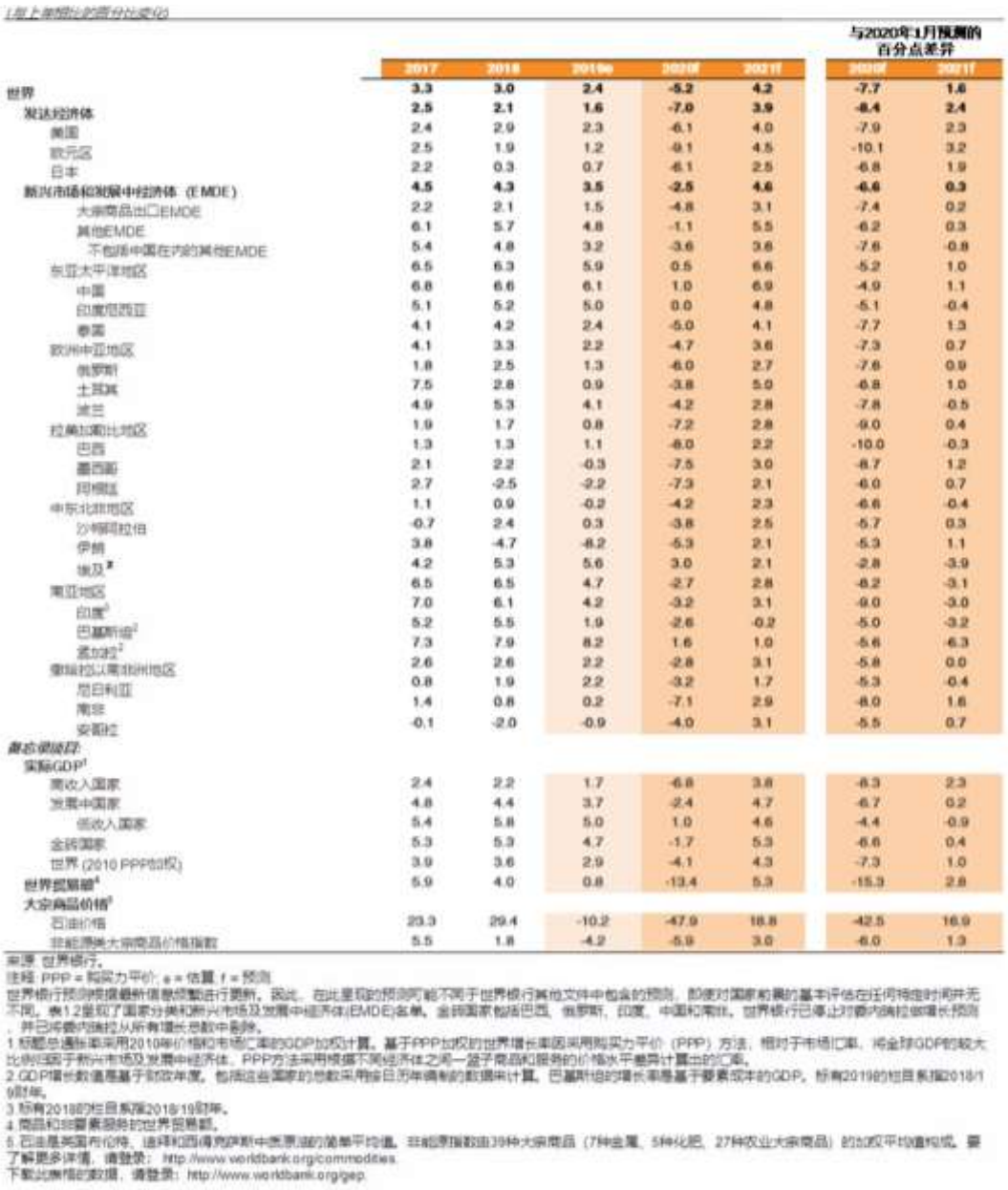
4. 我们认为，随着早期疫情的发达国家疫情逐渐走向事实上的群体免疫（一些国家样本显示50%的人群拥有抗体），民众和决策者对于经济衰退代价的容忍度降低。最近经济重启导致疫情反复，经济复苏可能从“V 型”向某种形态的“W 型”演化。但 2021 年主要经济体再次进入“全面封锁”的概率降低，在 IMF 的两个非基线情境中，第二种情形，即经济更快复苏的概率上升。

5. IMF 预测，2020 年中国经济将增长 1.0%，为全球主要经济体中唯一正增长的国家，2021 年将实现 8.2%的经济增长。相对于上一次预测，分别调低了 0.2 个（2020 年）和 1.0 个（2021 年）百分点，代表了国际社会对中国经济的判断方向。

6. 我们利用“第一财经高频经济活动指数(YHEI)”和其他先行数据的简单测算显示，2020 年中国经济增长约在 1.5%。不过，值得注意的是，根据我们对 2020 中央和地方预算草案报告的计算，报告隐含 2020 年名义 GDP 增长 5.4%，(若 CPI 全年约在 3%，这意味着 2.4 左右的实际 GDP 增长)。 这意味着，下半年需要更多的政策予以支持。我们认为，在“促增长”和“保民生”之间，前者对短期增长效果更明显，但后者对中长期增长更具积极效果，且有助于降低不平等。因此，针对个人的“消费券”和中小企业的扶持贷款是政策重点，同时，结构性的财政支出优于整体性的扩张货币政策。

7. 世界银行此前发布的《全球经济展望》报告称，2020 年全球 GDP 将下滑 5.2%，世界经济将陷入二战以来最深度衰退之中。通过与过去 14 次全球性的经济衰退进行比较，此次新冠衰退将是自 1870 年以来全球经济衰退联动性最高的一次。根据世行现有的预测，2020 年超过 90%的经济体将遭受人均 GDP 的下降，这一比例甚至超过了 1930-32 年“大萧条（the Great Depression）”期间的 85%。

表 2 世界银行对世界经济增速的预测



	2017	2018	2019e	2020f	2021f	与2020年1月预测的百分点差异 2020f	2021f
世界	3.3	3.0	2.4	-5.2	4.2	-7.7	1.6
发达经济体	2.5	2.1	1.6	-7.0	3.9	-8.4	2.4
美国	2.4	2.9	2.3	-6.1	4.0	-7.9	2.3
欧元区	2.5	1.9	1.2	-9.1	4.5	-10.1	3.2
日本	2.2	0.3	0.7	-6.1	2.5	-6.8	1.9
新兴市场和发展中经济体（EMDE）	4.5	4.3	3.5	-2.5	4.6	-6.6	0.3
大宗商品出口EMDE	2.2	2.1	1.5	-4.8	3.1	-7.4	0.2
其他EMDE	6.1	5.7	4.8	-1.1	5.5	-6.2	0.3
不包括中国在内的其他EMDE	5.4	4.8	3.2	-3.6	3.6	-7.6	-0.8
东亚太平洋地区	6.5	6.3	5.9	0.5	6.6	-5.2	1.0
中国	6.8	6.6	6.1	1.0	6.9	-4.9	1.1
印度尼西亚	5.1	5.2	5.0	0.0	4.8	-5.1	-0.4
泰国	4.1	4.2	2.4	-5.0	4.1	-7.7	1.3
欧洲中亚地区	4.1	3.3	2.2	-4.7	3.6	-7.3	0.7
俄罗斯	1.8	2.5	1.3	-6.0	2.7	-7.6	0.9
土耳其	7.5	2.8	0.9	-3.8	5.0	-6.8	1.0
波兰	4.9	5.3	4.1	-4.2	2.8	-7.8	-0.5
拉美加勒比地区	1.9	1.7	0.8	-7.2	2.8	-9.0	0.4
巴西	1.3	1.3	1.1	-8.0	2.2	-10.0	-0.3
墨西哥	2.1	2.2	-0.3	-7.5	3.0	-8.7	1.2
阿根廷	2.7	-2.5	-2.2	-7.3	2.1	-6.0	0.7
中东北非地区	1.1	0.9	-0.2	-4.2	2.3	-6.6	-0.4
沙特阿拉伯	-0.7	2.4	0.3	-3.8	2.5	-5.7	0.3
伊朗	3.8	-4.7	-8.2	-5.3	2.1	-5.3	1.1
埃及[2]	4.2	5.3	5.6	3.0	2.1	-2.8	-3.9
南亚地区	6.5	6.5	4.7	-2.7	2.8	-8.2	-3.1
印度[3]	7.0	6.1	4.2	-3.2	3.1	-9.0	-3.0
巴基斯坦[2]	5.2	5.5	1.9	-2.6	-0.2	-5.0	-3.2
孟加拉[2]	7.3	7.9	8.2	1.6	1.0	-5.6	-6.3
撒哈拉以南非洲地区	2.6	2.6	2.2	-2.8	3.1	-5.8	0.0
尼日利亚	0.8	1.9	2.2	-3.2	1.7	-5.3	-0.4
南非	1.4	0.8	0.2	-7.1	2.9	-8.0	1.6
安哥拉	-0.1	-2.0	-0.9	-4.0	3.1	-5.5	0.7
备忘录项目：							
实际GDP[1]							
高收入国家	2.4	2.2	1.7	-6.8	3.8	-8.3	2.3
发展中国家	4.8	4.4	3.7	-2.4	4.7	-6.7	0.2
低收入国家	5.4	5.8	5.0	1.0	4.6	-4.4	-0.9
金砖国家	5.3	5.3	4.7	-1.7	5.3	-6.6	0.4
世界（2010 PPP加权）	3.9	3.6	2.9	-4.1	4.3	-7.3	1.0
世界贸易额[4]	5.9	4.0	0.8	-13.4	5.3	-15.3	2.8
大宗商品价格[5]							
石油价格	23.3	29.4	-10.2	-47.9	18.8	-42.5	16.9
非能源类大宗商品价格指数	5.5	1.8	-4.2	-5.9	3.0	-6.0	1.3

来源：世界银行。
注释：PPP = 购买力平价；e = 估算；f = 预测
世界银行预测按最新信息按惯例进行更新，因此，在此呈现的预测可能不同于世界银行其他文件中包含的预测，即使对国家和区域的基本评估在任何特定时间并无不同。表1.2呈现了国家分类和新兴市场及发展中经济体(EMDE)名单。金砖国家包括巴西、俄罗斯、印度、中国和南非。世界银行已停止对委内瑞拉做增长预测，并已将委内瑞拉从所有增长总数中剔除。
1. 标题总增长率采用2010年价格和市场汇率的GDP加权计算。基于PPP加权的世界增长率则采用购买力平价（PPP）方法，相对于市场汇率，将全球GDP的较大比例归因于新兴市场及发展中经济体。PPP方法采用模拟不同经济体之间一篮子商品和服务的价格水平差异计算出的汇率。
2. GDP增长数值是基于财政年度。也报告此类国家的总数采用按日历年调制的数据来计算。巴基斯坦的增长率是基于要素成本的GDP。标有2019的财政系指2018/19财年。
3. 标有2018的财政系指2018/19财年。
4. 商品和非要素服务的世界贸易额。
5. 石油是英国布伦特、迪拜和西得克萨斯中质原油的简单平均值。非能源指数由38种大宗商品（7种金属、5种化肥、27种农业大宗商品）的加权平均值构成。要了解更多详情，请登录：http://www.worldbank.org/commodities
下载此表格的数据，请登录：http://www.worldbank.org/gep

8. 经合组织（OECD）的报告同样称，全球经济将经历一个世纪以来和平时期最严重的衰退。OECD 的预测显示 2020 年全球经济将萎缩 6%，2021 年的经济反弹增长将达到 5.2%，但经济反弹的前提是疫情得到控制。如果今年爆发第二次疫情的话，OECD 预期 2020 年全球经济将萎缩 7.6%，而 2021 年的增长反弹仅为 2.8%。

9. 世界银行特别强调新冠疫情引发的严重衰退可能导致的长期持久的“伤痕”（lasting scars），包括：投资减少、失业导致的人力资本侵蚀，以及退出全球贸易和供应链。从长期来看，这些影响很可能会降低潜在增长率和劳动生产率。自 2000 年以来，在重大疫情如 SARS、中东呼吸综合征、埃博拉和寨卡病毒发生的五年后，受影响的国家劳动生产率下降了 6%，投资平均下降了约 11%。新冠疫情在全球的传播更广，死亡人数更多，因此对生产率将造成代价更高的长期后果。

正 文

IMF 近日发布更新的《世界经济展望》报告。与 4 月发布的预期相比，该报告预计 2020 年经济衰退将进一步加深，2021 年经济复苏将放缓。IMF 预计 2020 年全球经济增长率将下降 4.9%，比 4 月的预测低 1.9%；2021 年经济将出现部分复苏，增长率将达到 5.4%，低于此前预计的 5.8%。报告预测，2020 年，中国经济将增长 1.0%，为全球主要经济体唯一增长的国家，2021 年将实现 8.2%的经济增长。而美国经济将在 2020 年收缩 8.0%，到 2021 年增长 4.5%。

表 1 IMF 经济预测更新

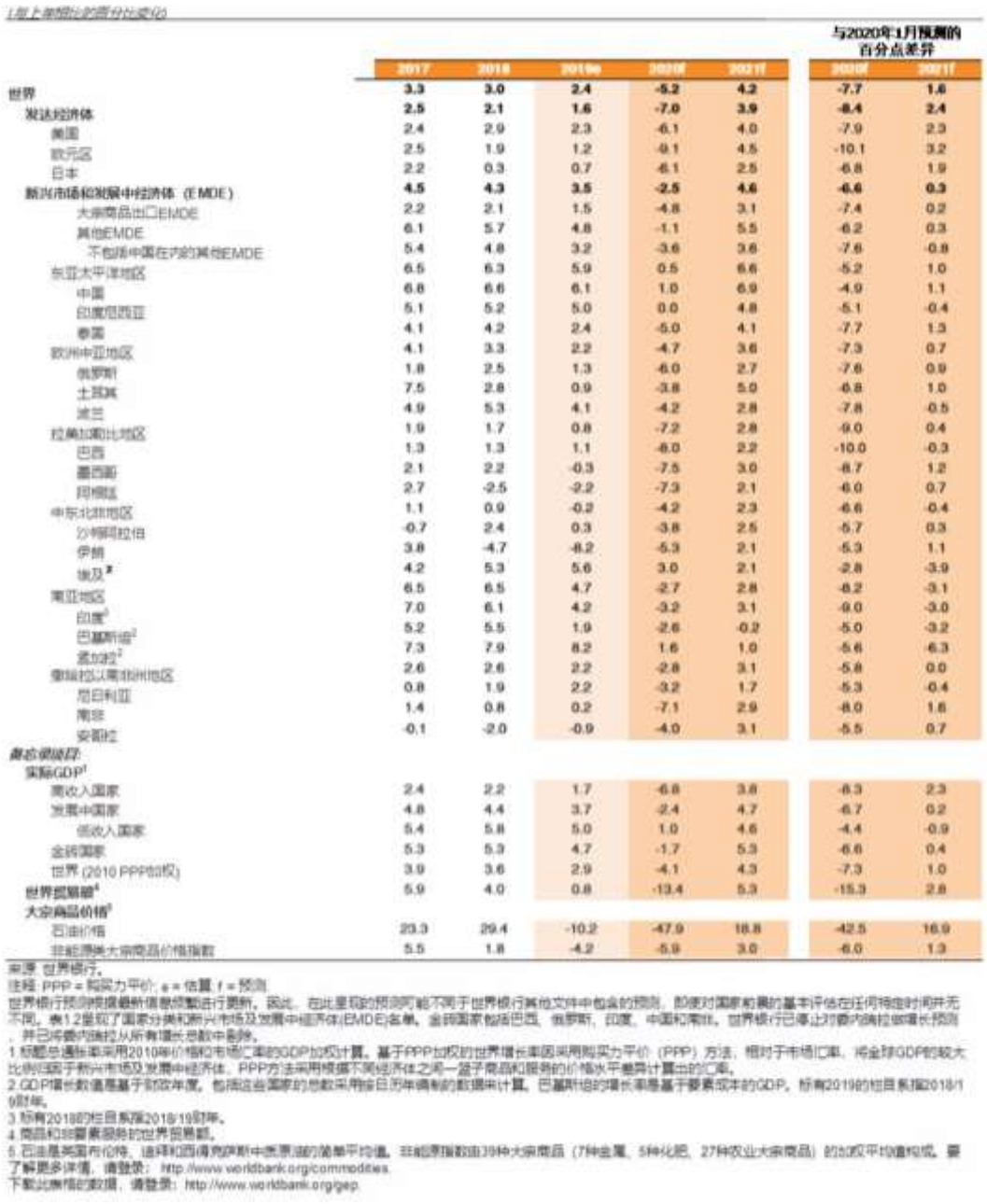
	年同比						四季度同比		
			预测		与2020年4月《世界经济展望》预测的差异			预测	
	2018	2019	2020	2021	2020	2021	2019	2020	2021
世界产出	**3.6**	**2.9**	**-4.9**	**5.4**	**-1.9**	**-0.4**	**2.8**	**-3.5**	**4.6**
发达经济体	**2.2**	**1.7**	**-8.0**	**4.8**	**-1.9**	**0.3**	**1.5**	**-7.2**	**5.1**
美国	2.9	2.3	-8.0	4.5	-2.1	-0.2	2.3	-8.2	5.4
欧元区	1.9	1.3	-10.2	6.0	-2.7	1.3	1.0	-8.6	5.8
德国	1.5	0.6	-7.8	5.4	-0.8	0.2	0.4	-6.7	5.5
法国	1.8	1.5	-12.5	7.3	-5.3	2.8	0.9	-8.9	4.2
意大利	0.8	0.3	-12.8	6.3	-3.7	1.5	0.1	-10.9	5.5
西班牙	2.4	2.0	-12.8	6.3	-4.8	2.0	1.8	-11.4	6.3
日本	0.3	0.7	-5.8	2.4	-0.6	-0.6	-0.7	-1.8	0.0
英国	1.3	1.4	-10.2	6.3	-3.7	2.3	1.1	-9.0	6.9
加拿大	2.0	1.7	-8.4	4.9	-2.2	0.7	1.5	-7.5	4.6
其他发达经济体	2.7	1.7	-4.8	4.2	-0.2	-0.3	1.9	-5.1	5.5
新兴市场和发展中经济体	**4.5**	**3.7**	**-3.0**	**5.9**	**-2.0**	**-0.7**	**3.9**	**-0.5**	**4.2**
亚洲新兴和发展中经济体	6.3	5.5	-0.8	7.4	-1.8	-1.1	5.0	2.4	3.9
中国	6.7	6.1	1.0	8.2	-0.2	-1.0	6.0	4.4	4.3
印度	6.1	4.2	-4.5	6.0	-6.4	-1.4	3.1	0.2	1.2
东盟五国	5.3	4.9	-2.0	6.2	-1.4	-1.6	4.6	-1.4	6.1
欧洲新兴和发展中经济体	3.2	2.1	-5.8	4.3	-0.6	0.1	3.4	-7.0	6.6
俄罗斯	2.5	1.3	-6.6	4.1	-1.1	0.6	2.2	-7.5	5.6
拉丁美洲和加勒比地区	1.1	0.1	-9.4	3.7	-4.2	0.3	-0.2	-9.0	4.1
巴西	1.3	1.1	-9.1	3.6	-3.8	0.7	1.6	-9.3	4.5
墨西哥	2.2	-0.3	-10.5	3.3	-3.9	0.3	-0.8	-10.1	4.8
中东和中亚	1.8	1.0	-4.7	3.3	-1.9	-0.7	…	…	…
沙特阿拉伯	2.4	0.3	-6.8	3.1	-4.5	0.2	-0.3	-4.4	4.1
撒哈拉以南非洲	3.2	3.1	-3.2	3.4	-1.6	-0.7	…	…	…
尼日利亚	1.9	2.2	-5.4	2.6	-2.0	0.2	…	…	…
南非	0.8	0.2	-8.0	3.5	-2.2	-0.5	-0.6	-2.1	-2.8
备忘项									
低收入发展中国家	5.1	5.2	-1.0	5.2	-1.4	-0.4	…	…	…
按市场汇率计算的全球经济增长	3.1	2.4	-6.1	5.3	-1.9	-0.1	2.3	-4.9	4.8
世界贸易量（货物和服务）	**3.8**	**0.9**	**-11.9**	**8.0**	**-0.9**	**-0.4**	…	…	…
发达经济体	3.4	1.5	-13.4	7.2	-1.3	-0.2	…	…	…
新兴市场和发展中经济体	4.5	0.1	-9.4	9.4	-0.5	-0.7	…	…	…

来源：IMF

此前，世界银行发布新一期《全球经济展望》，对 2020 年世界经济给出了更为悲观的预测。报告指出，新冠疫情对世界经济产生快速而巨大的冲击，疫情防控措施的实施使各国经济停摆，世界经济陷入严重收缩状态。根据世界银行估算，2020 年全球经济将下滑 5.2%。世界经济陷入二战以来最深度衰退之中。1870 年以来，将首次有如此之多国家的人均产出同时下降。

表 2 世界银行对世界经济增速的预测

1 以上年相比的百分比变化



	2017	2018	2019e	2020f	2021f	与2020年1月预测的百分点差异 2020f	2021f
世界	**3.3**	**3.0**	**2.4**	**-5.2**	**4.2**	**-7.7**	**1.6**
发达经济体	**2.5**	**2.1**	**1.6**	**-7.0**	**3.9**	**-8.4**	**2.4**
美国	2.4	2.9	2.3	-6.1	4.0	-7.9	2.3
欧元区	2.5	1.9	1.2	-9.1	4.5	-10.1	3.2
日本	2.2	0.3	0.7	-6.1	2.5	-6.8	1.9
新兴市场和发展中经济体（EMDE）	**4.5**	**4.3**	**3.5**	**-2.5**	**4.6**	**-6.6**	**0.3**
大宗商品出口EMDE	2.2	2.1	1.5	-4.8	3.1	-7.4	0.2
其他EMDE	6.1	5.7	4.8	-1.1	5.5	-6.2	0.3
不包括中国在内的其他EMDE	5.4	4.8	3.2	-3.6	3.6	-7.6	-0.8
东亚太平洋地区	6.5	6.3	5.9	0.5	6.6	-5.2	1.0
中国	6.8	6.6	6.1	1.0	6.9	-4.9	1.1
印度尼西亚	5.1	5.2	5.0	0.0	4.8	-5.1	-0.4
泰国	4.1	4.2	2.4	-5.0	4.1	-7.7	1.3
欧洲中亚地区	4.1	3.3	2.2	-4.7	3.6	-7.3	0.7
俄罗斯	1.8	2.5	1.3	-6.0	2.7	-7.6	0.9
土耳其	7.5	2.8	0.9	-3.8	5.0	-6.8	1.0
波兰	4.9	5.3	4.1	-4.2	2.8	-7.8	-0.5
拉美加勒比地区	1.9	1.7	0.8	-7.2	2.8	-9.0	0.4
巴西	1.3	1.3	1.1	-8.0	2.2	-10.0	-0.3
墨西哥	2.1	2.2	-0.3	-7.5	3.0	-8.7	1.2
阿根廷	2.7	-2.5	-2.2	-7.3	2.1	-6.0	0.7
中东北非地区	1.1	0.9	-0.2	-4.2	2.3	-6.6	-0.4
沙特阿拉伯	-0.7	2.4	0.3	-3.8	2.5	-5.7	0.3
伊朗	3.8	-4.7	-8.2	-5.3	2.1	-5.3	1.1
埃及[2]	4.2	5.3	5.6	3.0	2.1	-2.8	-3.9
南亚地区	6.5	6.5	4.7	-2.7	2.8	-8.2	-3.1
印度[3]	7.0	6.1	4.2	-3.2	3.1	-9.0	-3.0
巴基斯坦[2]	5.2	5.5	1.9	-2.6	-0.2	-5.0	-3.2
孟加拉[2]	7.3	7.9	8.2	1.6	1.0	-5.6	-6.3
撒哈拉以南非洲地区	2.6	2.6	2.2	-2.8	3.1	-5.8	0.0
尼日利亚	0.8	1.9	2.2	-3.2	1.7	-5.3	-0.4
南非	1.4	0.8	0.2	-7.1	2.9	-8.0	1.6
安哥拉	-0.1	-2.0	-0.9	-4.0	3.1	-5.5	0.7
激动便捷目：							
实际GDP[1]							
高收入国家	2.4	2.2	1.7	-6.8	3.8	-8.3	2.3
发展中国家	4.8	4.4	3.7	-2.4	4.7	-6.7	0.2
低收入国家	5.4	5.8	5.0	1.0	4.6	-4.4	-0.9
金砖国家	5.3	5.3	4.7	-1.7	5.3	-6.6	0.4
世界（2010 PPP加权）	3.9	3.6	2.9	-4.1	4.3	-7.3	1.0
世界贸易量[4]	5.9	4.0	0.8	-13.4	5.3	-15.3	2.8
大宗商品价格[5]							
石油价格	23.3	29.4	-10.2	-47.9	18.8	-42.5	16.9
非能源类大宗商品价格指数	5.5	1.8	-4.2	-5.9	3.0	-6.0	1.3

来源：世界银行。

注释：PPP = 购买力平价；e = 估算；f = 预测

世界银行预测根据最新信息频繁进行更新。因此，在此呈现的预测可能不同于世界银行其他文件中包含的预测，即使对国家前景的基本评估在任何特定时间并无不同。表1.2呈现了国家分类和新兴市场及发展中经济体(EMDE)名单。金砖国家包括巴西、俄罗斯、印度、中国和南非。世界银行已停止对委内瑞拉做增长预测，并已将委内瑞拉从所有增长总数中剔除。

1. 标题总通胀率采用2010年价格和市场汇率的GDP加权计算。基于PPP加权的世界增长率因采用购买力平价（PPP）方法，相对于市场汇率，将全球GDP的较大比例归因于新兴市场及发展中经济体。PPP方法采用根据不同经济体之间一篮子商品和服务的价格水平差异计算出的汇率。

2. GDP增长数值是基于财政年度。包括这些国家的总数采用按日历年编制的数据来计算。巴基斯坦的增长率是基于要素成本的GDP。标有2019的栏目系指2018/19财年。

3. 标有2018的栏目系指2018/19财年。

4. 商品和非要素服务的世界贸易额。

5. 石油是英国布伦特、迪拜和西得克萨斯中低原油的简单平均值。非能源指数由39种大宗商品（7种金属、5种化肥、27种农业大宗商品）的加权平均值构成。要了解更多详情，请登录：http://www.worldbank.org/commodities.

下载此表格的数据，请登录：http://www.worldbank.org/gep.

此外，经合组织（OECD）也在近期发布报告，称全球经济将经历一个世纪以来和平时期最严重的衰退，然后到明年将从新冠疫情引发的衰退中复苏。OECD 的预测显示 2020 年全球经济将萎缩 6%，2021 年的经济反弹增长将达到 5.2%，但经济反弹的前提是疫情得到控制。如果今年爆

发第二次疫情的话，OECD 预期 2020 年全球经济将萎缩 7.6%，而 2021 年的增长反弹仅为 2.8%。

一、 IMF:不同的疫情发展路径定义不同经济复苏

6 月 24 日，国际货币基金组织（IMF）发布了其对于全球在 2020 年及 2021 年的经济预测更新报告，报告显示与 4 月的预测相比，由于全球经济活动的空前减少，6 月的数字更为悲观。

具体来看，IMF 6 月的预测显示 2020 年全球 GDP 增速将降至-4.9%，较 4 月预测下降 1.9 个百分点，反映了疫情对于世界经济造成的更大不确定性；2021 年全球 GDP 增速为 5.4%，较 4 月预测下降 0.4 个百分点，同样反映了更为疲弱的复苏预期。

对于发达经济体的预测数字要远比新兴市场及发展中经济体悲观。IMF 预测发达经济体 2020 年 GDP 增速为-8%，其中美国、欧元区和日本的 GDP 增速预期分别为-8%、-10.2%以及-5.8%。IMF 预测新兴市场与发展中国家 2020 年的 GDP 增速为-3%，其中中国表现最好，为唯一实现正增长的主要经济体，GDP 增速预期为 1%，较 4 月预测上调 1.2 个百分点；印度、俄罗斯、巴西的 GDP 预期增速分别为-4.5%、-6.6%以及-9.1%。

1. 基线情景下的经济预测

IMF 此次进一步下调对于全球经济体在 2020 年的经济预测反映了此次新冠疫情所造成的严重经济影响远超于预期。

就疫情本身来看，许多国家面临了疫情恶化的困境，而有一些国家则面临好转迹象。在 IMF 发布 4 月报告之后，疫情迅速在一些新兴市场和发展中国家（印度、巴西等）中扩散，导致这些国家不得不采取严格

的封锁措施并进一步停止经济活动。在其他一些国家，以人均计算的感染人数比例和死亡率都有所缓和，然而检测能力的限制意味着大流行病的路径不确定性依然非常高。在许多发达经济体中，经济封锁和自愿保持社交距离的措施开始显效，新感染人数增加的速度以及病房重病率都有所下降。

由于大流行病，全球经济体都面临着同步而深刻的经济衰退。一季度各国的经济表现已普遍差于预期，这其中包括中国、智利、印度、马来西亚、泰国等新兴市场国家，也包括澳大利亚、德国、日本等发达国家。高频数据显示二季度各国的经济收缩情况会更严重，然而中国却是例外，因为在 4 月早期，中国绝大部分区域已重启经济活动。

从部门来看，消费与服务业产出的下降尤为显著。在以往的多数经济衰退情景中，消费者通常会通过自己的储蓄、社会保障网或家庭支持来平滑支出，导致消费所受的影响相对投资较弱。但在此次疫情中，消费和服务业产出同样面临显著下滑。这背后包含了一系列的因素：自愿的社交隔离、为平滑疫情曲线以及降低医疗负担所采用的经济封锁措施、断崖式的收入损失以及消费信心疲弱。当需求减弱、供应中断以及未来营收不确定性增加时，企业同样选择削减投资。因此，此次疫情所带来的是广泛的总体需求冲击以及短期的供应端中断所形成的组合影响。

从全球范围内来看，人员的流动性依然被抑制。在 3 月中旬至 5 月中旬期间，全球多数国家都采取了最为广泛和严格的经济封锁措施。随着各国逐步重启经济活动，部分地区的人员流动性有所提升，但仍远低

于疫情前的水平，这显示出在疫情环境下，人们依然倾向于选择减少人与人之间的暴露。从手机追踪的流动性数据来看，在多数国家，零售、休闲、交通枢纽和工作场所的人员流动性依然维持在被抑制的水平。

劳动力市场同样面临严峻的打击。经济活动骤降对全球的劳动力市场形成灾难性的打击。一些国家（尤其是欧洲国家）通过短期补贴的形式来控制疫情对劳动力市场的打击。即使如此，根据国际劳工组织（ILO）的数据，与 2019 年四季度相比，2020 年一季度的所减少的工作时长相当于 1.3 亿个全职工作岗位的消失，而 2020 年二季度所减少的工作时长有可能达到 3 亿个全职工作消失的水平。随着经济活动重启，4 月可能是经济活动疲软的底部。以美国为例，5 月的就业报告显示一些受封锁措施影响最严重的停薪休假的员工已开始回到原先的工作岗位上。

劳动力市场的冲击也存在结构性的影响。那些无法选择在家工作的低技能劳工将最受劳动力市场冲击的影响。在不同性别间，收入损失的幅度也不一样，在一些国家，女性低收入工作者将承受最为严重的经济后果。在全球大约 20 亿非正式就业的劳动力中，ILO 预计将有 80%受到严重打击。

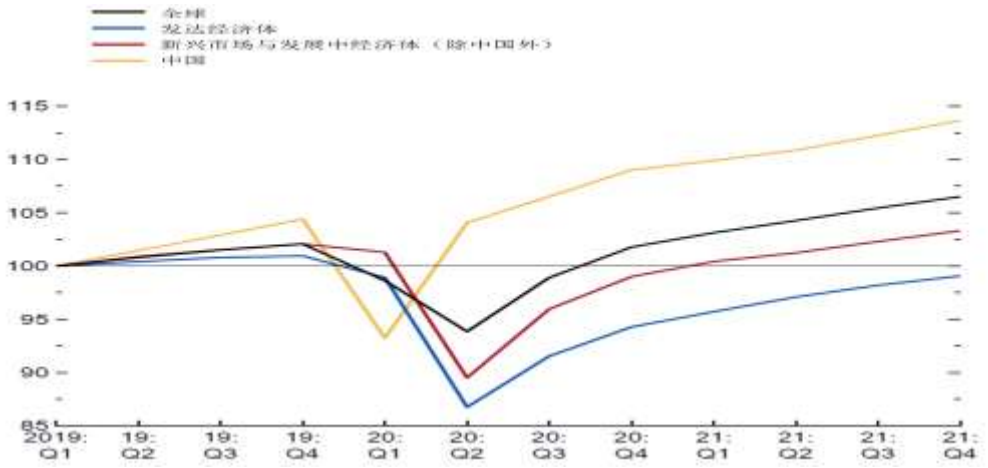
全球贸易面临收缩。此次疫情所造成的各国经济衰退同步性将各国自身的停工停产传导至全球。一季度贸易同比收缩 3.5%，反映了疲弱的需求、跨境旅游的崩溃以及停工停产导致的供应链中断。

全球通胀将疲弱。发达经济体的平均通胀水平由 2019 年末的 1.7%下降至 2020 年 4 月的 0.4%，下降幅度达到 1.3 个百分点；新兴市场经济体的平均通胀则从 5.4%下降至 4.2%，下降幅度达到 1.2 个百分点。

目前来看，由供应端中断所造成的成本上涨将更多地被总需求减少叠加油价下跌所产生的通胀下行压力所抵消。

总体而言，在 IMF 预测的基线情景下，全球经济活动将在 2020 年二季度达到底部，之后就此复苏。在 2021 年，消费有望逐步加强，投资也将企稳，但可能仍处于较为疲弱的水平。2021 年，IMF 预测全球 GDP 增速有望回升至 5.4%，全球 GDP 总量将超过 2019 年水平。

图 1　季度 GDP 走势及预测（2019 年 Q1=100）



来源：IMF

2.　疫情不同发展路径下的经济预测

在基线情景的基础上，IMF 的 G-20 模型还预测了两种疫情发展路径下的经济增速：一是 2021 年初将爆发第二轮新冠疫情；二是 2020 年上半年的封锁措施带来经济更快复苏。

- 情景一：2021 年初爆发第二轮新冠疫情

虽然在基线情景中，IMF 并没有排除在某些国家或地区疫情重头再来的可能性，但在情景一中，IMF 假设 2021 年初全球范围内将爆发大规

模的第二轮疫情。

根据情景一的假设，IMF 还进一步对以下变量进行了设定：

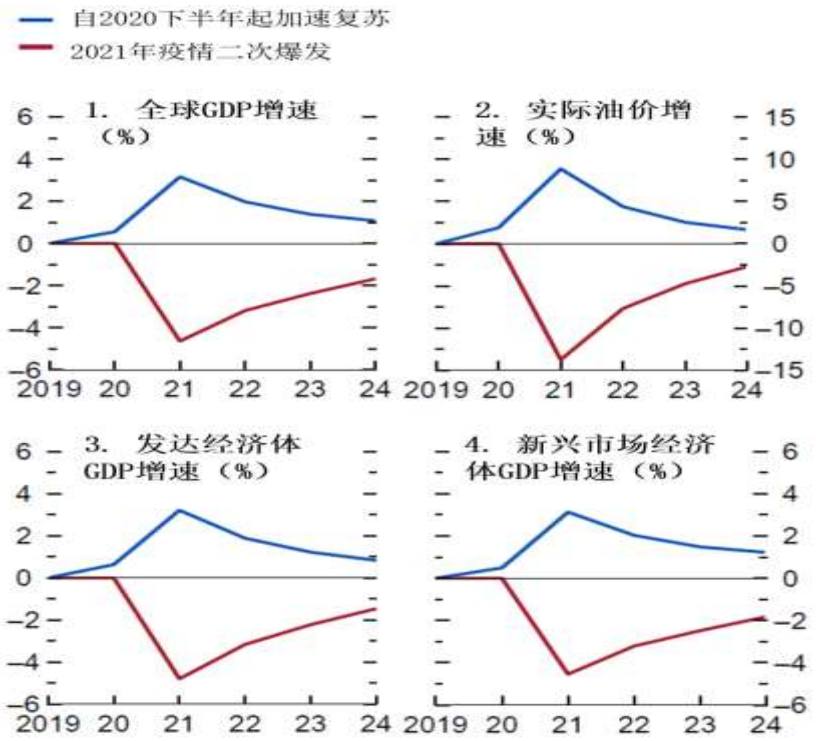
- 各国为防疫所采取的经济封锁措施规模是基线情景中的一半；
- 全球金融条件将有所收紧，反映在国债收益率与企业债收益率上行 50%；
- 对于有货币政策空间的国家（主要是新兴市场经济体），政策利率会进一步下调；
- 就财政政策而言，各国采取的财政刺激大约是一般典型逆周期政策规模的 2 倍；
- 即使有对冲政策，但疫情爆发仍将导致经济体自 2022 年起面临更为长久的“伤痕”，这包括企业破产数量增加、生产率放缓、失业率趋势上升。

● 情景二：经济更快复苏

在情景二中，IMF 假设随着全球目前采取的防疫措施奏效，这包括保持社交距离、检测能力加强以及有效的隔离措施等，全球经济在 2020 年下半年会加速复苏。

具体来看，在情景二中，全球金融条件会更为宽松，财政措施并没有因为经济前景变好而缩减刺激，同时更快的复苏意味着供应端的经济“伤痕”将减少 50%。

图 2 不同疫情情景下的经济展望



来源：IMF

如图 2 所示，在疫情二次爆发的情景下，2021 年全球 GDP 将较基线情景收缩 4.9%，发达经济体和新兴市场经济体的 GDP 收缩幅度差不多。对发达经济体而言，由于服务业占其 GDP 比重较大，因此对疫情暴露的直接风险较大；对新兴市场经济体而言，由于更容易受到金融紧缩以及财政空间有限产生的负面影响，这会放大疫情对于经济活动的冲击。全球经济活动有望在 2022 年回暖，但由于供应端的“伤痕”因素，全球 GDP 规模仍将低于基线情景 3.3 个百分点。

在经济更快复苏的情景下，市场信心增加，金融条件宽松以及“伤痕”因素减少致使经济活动更快回到常规水平。2020 年 GDP 有望较基线情景扩张 1.5%，并在 2021 在继续加速复苏，使 2021 年 GDP 较基线情景

扩张 3%。

二． 世行：“新冠衰退”程度有多深？

1.新冠疫情将引发二战之后最严重的经济衰退

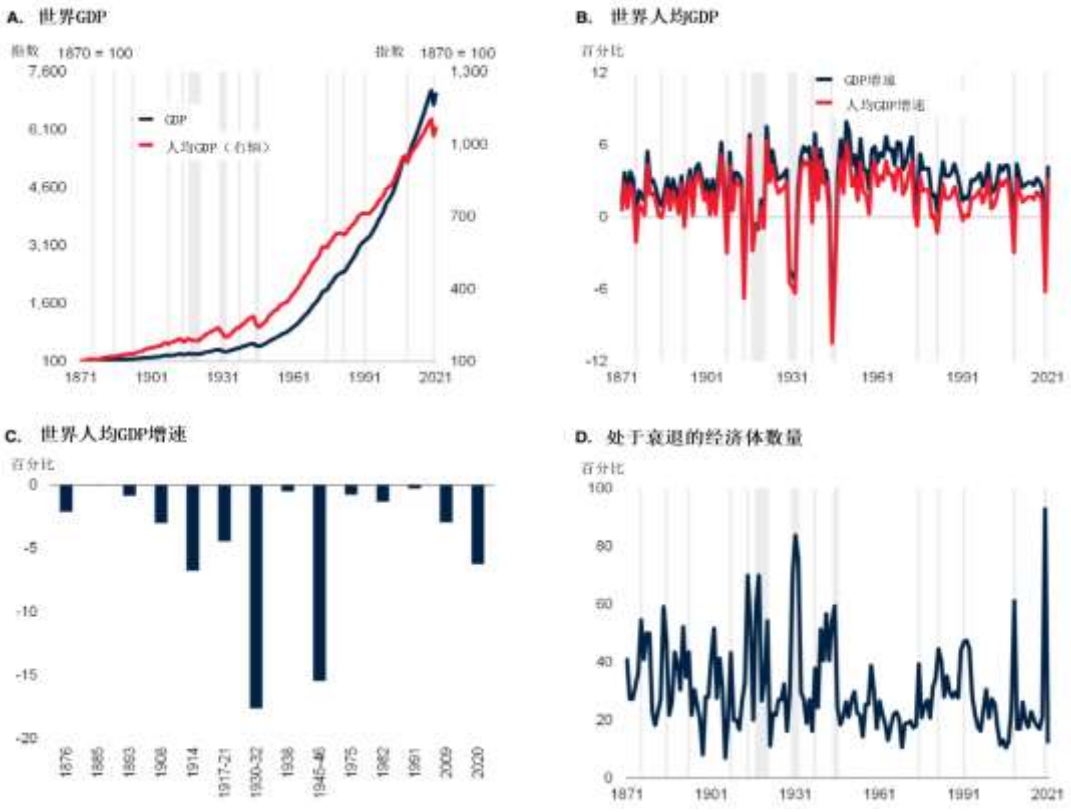
自 1870 年以来，世界经济经历了 14 次全球的经济衰退，分别发生在以下年份：1876、1885、1893、1908、1914、1917-21、1930-32、1938、1945-46、1975、1982、1991、2009 以及 2020。在上述衰退中，全球的人均实际 GDP 都有所收缩。从规律上来看，在 1870-1959 年间，平均每十年会至少发生一次衰退；在 1950-60 年代，没有全球性的衰退发生；在 1970 年代之后，再次平均每十年发生一次衰退。

世行的预测显示此次新冠疫情将使全球 GDP 收缩 5.2%，全球人均 GDP 下降 6.2%，将是二战以后最为严重的全球性衰退，其程度为 2008 年全球金融危机的两倍。从持续时间上来看，世行预测此次衰退将仅持续一年，这意味着 2021 年的全球 GDP 增速将转正。

与以往的全球性衰退相比，此次新冠衰退是唯一一次仅由大流行病所驱动的衰退，并在全球范围内将造成前所未有的联动。根据世行现有的预测，2020 年超过 90%的经济体将遭受人均 GDP 的下降，这一比例超过了 1930-32 年“大萧条（the Great Depression）”期间的 85%。

正因为此次新冠衰退在全球所产生的联动性，无论是发达经济还是新兴市场经济体都将在 2020 年遭受 60 年以来最严重的经济衰退。其中，2020 年发达经济体的 GDP 增速将跌至-7%，人均 GDP 增速将跌至-7.3%；新兴市场及发展中经济体的 GDP 增速将跌至-2.5%，人均 GDP 增速将跌至-3.6%。

图 3 1871-2021 年间的经济衰退比较



来源：World Bank

表 3 经济衰退期的 GDP 与人均 GDP 增速（%）

	全球性衰退年份						1960-2020年	
	1975	1982	1991	2009	2020	平均	非衰退年份	所有年份
全球								
GDP	1.1	0.4	1.3	-1.8	-5.2	-0.8	3.7	3.3
人均GDP	-0.8	-1.3	-0.3	-2.9	-6.2	-2.3	2.1	1.7
发达经济体								
GDP	0.2	0.3	1.3	-3.4	-7.0	-1.7	3.3	2.8
人均GDP	-0.7	-0.3	0.6	-4.0	-7.3	-2.3	2.5	2.1
新兴市场发展中经济体								
GDP	4.2	0.9	1.5	1.8	-2.5	1.2	4.8	4.5
人均GDP	2.0	-1.2	-0.4	0.4	-3.6	-0.5	2.9	2.7
低收入国家								
GDP	0.0	1.0	-0.7	5.9	1.0	1.5	3.6	3.4
人均GDP	-2.4	-1.6	-3.6	3.0	-1.6	-1.2	0.9	0.7

来源：World Bank

从具体地区来看，世行预测各地区 GDP 增速在-7.2%至 0.5%区间。在东亚及太平洋地区，预计该地区 2020 年的 GDP 增速将降至 0.5%，为

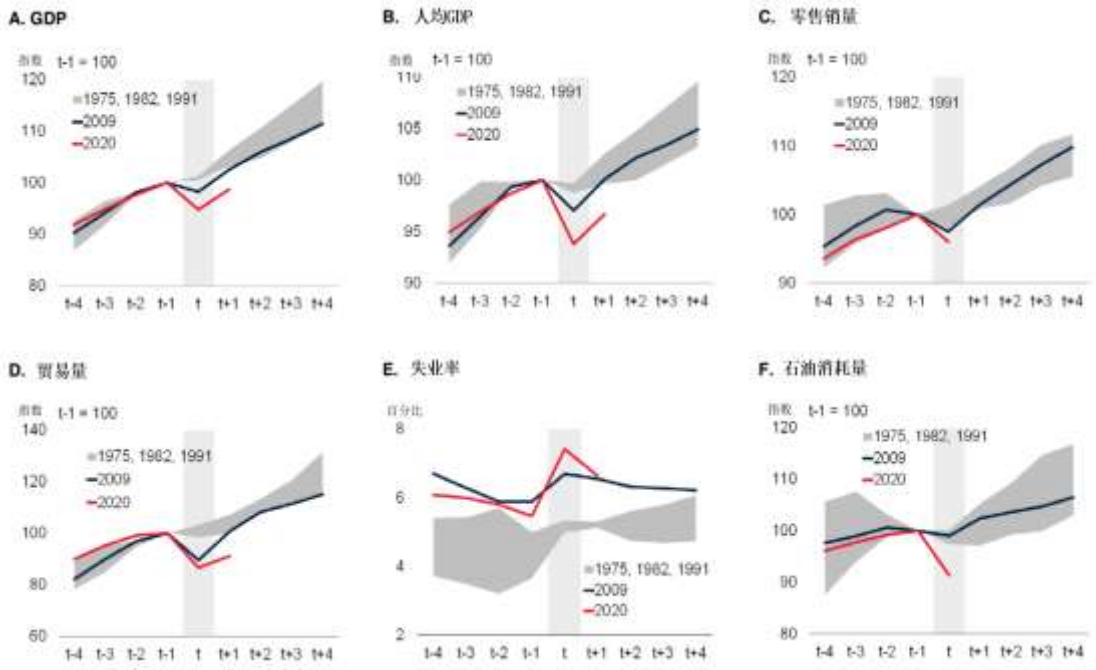
1967 年以来的最低增速，但仍是世界各板块中表现最好的区域；欧洲中亚地区的预期 GDP 增速为-4.7%，该地区几乎所有国家都将陷入衰退；拉丁美洲与加勒比地区的预期 GDP 增速为-7.2%；在中东及北非地区，由于疫情和原油市场的波动，预计中东北非地区的经济活动将收缩 4.2%；在南亚地区，由于疫情防控措施阻碍了消费和服务业活动，而疫情走向的不确定性使私人投资冷却下来，预计该地区 2020 年经济增速将收缩 2.7%。在撒哈拉以南非洲地区，预计该地区经济活动在 2020 年将收缩 2.8%，收缩的程度将创该地区新高。

2.经济活动有望在 2021 年反弹

从各经济变量来看，各指标都显示此次新冠衰退将是 60 年来最为严重的衰退。值得注意的是，在以往的经济衰退中，服务业活动往往表现得相对较有韧性，但在此次新冠疫情中，由于疫情防控需要人员的隔离以减少感染，大范围的服务业活动面临骤停的情况。世行的预测显示，由于服务业面临前所未有的疲软，全球贸易量、石油消耗量、工业产出及零售销售都在 2020 年产生创纪录的下降，而全球失业率将攀升至自 1965 年以来的最高水平。

同时，世行的预测显示全球经济活动将在 2021 年重新获得动力，并且经济复苏整体上会与此前衰退后的复苏相一致，其中就业与石油消耗量的复苏将尤为强劲。然而，这次新冠衰退后的复苏并不会使全球经济活动恢复到衰退前的趋势水平，此次衰退将对世界经济产生深刻的“伤痕”。

图 4 全球经济活动在衰退期的表现（1960-2021 年）



来源：World Bank

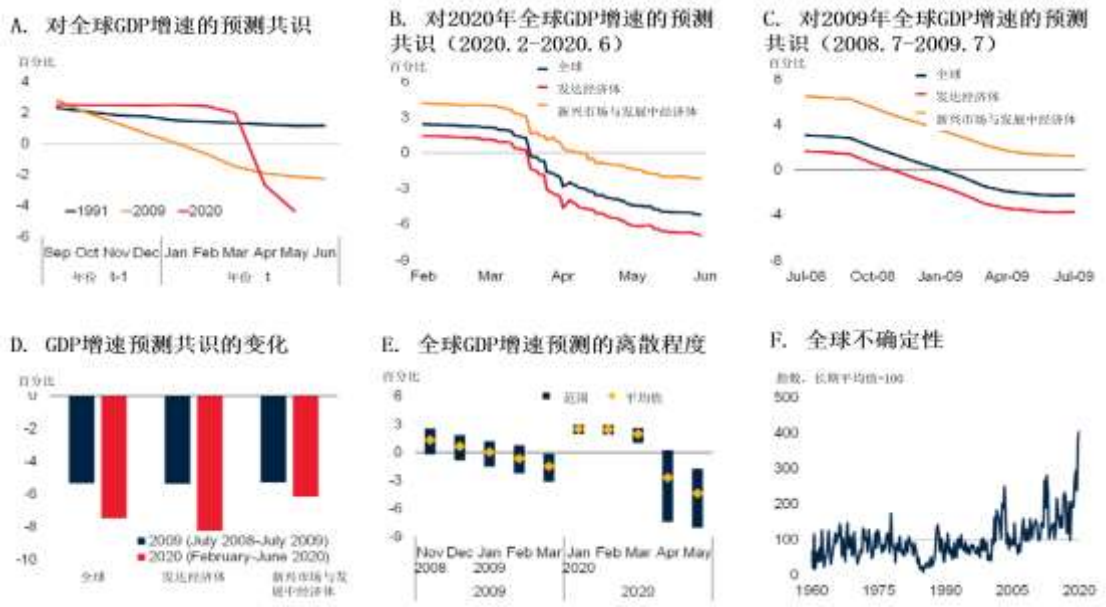
3. 对 GDP 增速的预测快速而大幅的下调

自 3 月中旬开始，各界均以前所未有的速度和幅度在下调对于 2020 年 GDP 增速的预测。这些预测下调反映了在防疫措施下高频经济数据的疲软。

世行将此次各界预测的模式与以往经济衰退期进行了比较，结果显示此次新冠衰退期间，各界对于 GDP 增速预测的下调是最为快速且陡峭的。在 2 月期间，各界对于全球 GDP 增速的预测还停留在 2%上下，但到了 3 月中旬，预测的下调幅度已快速达到 6.6%。

随着此次公共卫生事件的发酵，对发达经济体的经济增速预测经历了最大幅度的下调，即在 13 周内下调幅度达到了 8%。在同一时期内，新兴市场及发展中经济的经济增速预测下调幅度为 6.1%。

图 5 全球衰退期的预测变化



来源：World Bank

即使与 2009 年全球金融危机相比，此次经济预测的下调速度及幅度也是非常显著的。其中，美国、欧元区、中国这三个主要经济体的经济预测下调幅度高于此前的衰退期。例如，美国的 GDP 增速预测在过去 3 个月内下调了 8.7%，而在 2009 年全球金融危机期间，美国 GDP 增速预测在 12 个月内仅下调 4%。

此外，新冠衰退还见证了预测不确定性的新高。如果用预测的离散程度来衡量不确定性，自 4 月疫情在发达国家蔓延以来，对 2020 年经济增速预测的离散程度要远高于 2009 年期间。预测的不确定性反映的是各界对于实际经济表现的不确定性。如果未来全球不确定性依然高企，那么在后续数月对 GDP 增速预测的下调仍有可能发生。

三．新冠疫情将对经济体产生持久的“伤痕”（lasting scars）

除了短期影响之外，新冠疫情引发的严重衰退可能会通过多种渠道

留下持久的“伤痕”，包括：投资减少；失业人员人力资本的侵蚀；以及退出全球贸易和供应链。从长期来看，这些影响很可能会降低潜在增长率和劳动生产率。政府应立即采取政策措施支持卫生保健系统，减轻大流行对活动和就业的短期影响。此外，政府还需要进行全面改革，通过改善治理和商业环境，扩大对教育和公共卫生的投资，减少大流行病对长期增长前景的不利影响。

1. 新冠疫情对短期经济增长的影响

全球经济在基础薄弱的情况下遭遇了疫情。尽管存在相当大的不确定性，但考虑了遏制措施以及疫情对经济影响的其他渠道的研究发现，新兴市场及发展中国家经济体（EMDEs）在短期内可能遭受 3%-8%的产出损失。

经合组织（OECD）的研究称，疫情遏制措施对零售、旅游和其他服务业的限制可能使 OECD 经济体在执行期内的产出减少 25%。

● 溢出效应

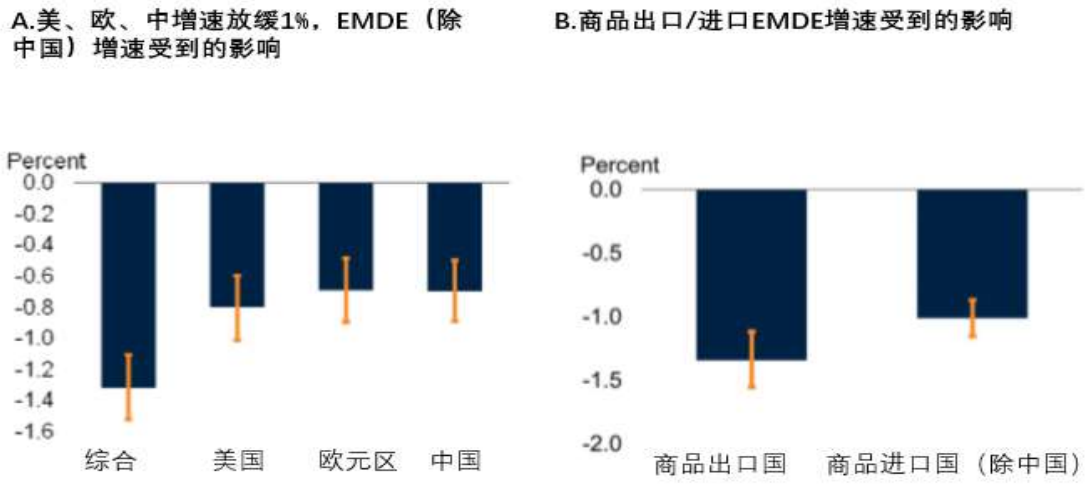
新兴市场及发展中经济体面临着国内冲击(健康危机、社交距离受限)和外部冲击(贸易暴跌、旅游业崩溃、资本外流、大宗商品价格下跌)的严峻风暴。国内冲击对经济活动的破坏性可能比外部冲击更快，但外部冲击却可能会留下一笔难以控制的破坏性“遗产”。世界主要经济体的增长放缓、经济政策的不确定性以及金融市场的波动，预计也将严重影响新兴市场国家的短期产出和投资增长。

世界上最大的三个经济体——美国、欧元区和中国——预计将经历急剧的经济衰退。预计在 2021 年底之前，这三个经济体中的任何一个

都不会在短期内恢复到预期的产出水平。由于这些经济体加起来占全球GDP的近一半，这意味着对EMDEs将产生显著的不利溢出效应。据估计，美国或欧元区经济增长放缓1个百分点，下一年新兴市场国家(不包括中国)的增长率就会分别下降0.8和0.7个百分点；中国出现同等规模的增速放缓将使其他EMDEs在下一年下降0.7%。由于中国占全球大宗商品需求的很大一部分，大宗商品出口国的增长将放缓更多。如果这三个主要经济体的经济增速同时放缓1个百分点，那么明年除中国以外的新兴市场及发展中国家经济增速将下降1.3个百分点。

那些对全球贸易、金融和商品市场更开放的EMDEs所受影响可能会更大。如果这三个最大经济体的增速下降1个百分点，那么在EMDEs中，下一年商品出口国的经济增速将比商品进口国低三分之一。

图6 EMDEs经济增速受主要经济体增速放缓的影响



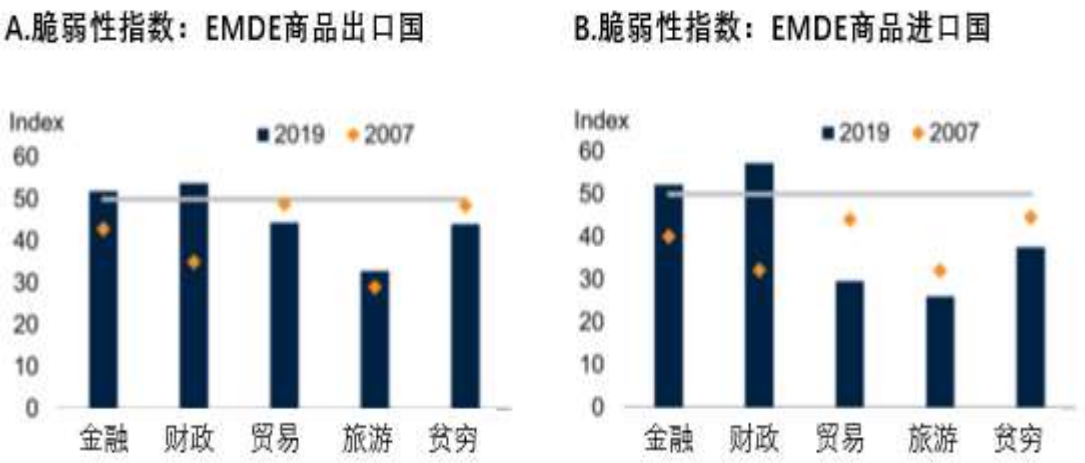
来源：World Bank

- **脆弱性：放大短期影响**

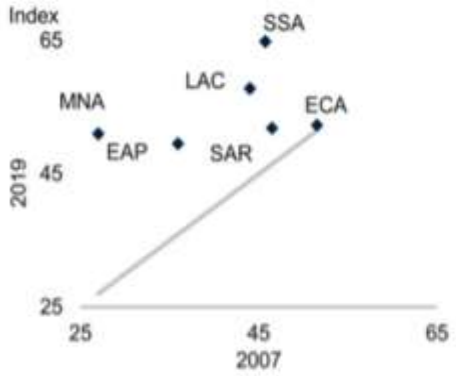
在 2009 年全球衰退期间，许多 EMDEs 都能够实施大规模的逆周期财政和货币政策，是因为它们在衰退前积累了大量财政和货币政策缓冲。如今，EMDEs 在应对全球经济衰退方面已处于不利地位，更容易受到外部冲击的影响，部分原因是债务增加、大宗商品需求趋弱以及国内潜在增长放缓。外部需求疲软和主要经济体之间的贸易争端也削弱了一个重要的增长引擎。与此同时，较弱的财政状况使得这些经济体更难通过扩张性财政政策来支持经济活动。

世界银行使用脆弱性指数来衡量 EMDEs 的经济脆弱性，指数包含了 20 个常用脆弱性指标，这些指标被分为五大类：金融、财政、贸易、旅游和贫困。对于商品进口和出口 EMDEs 来说，金融和财政脆弱性自 2007 年以来都在增加，大宗商品进口大国的财政脆弱性恶化尤其严重。自 2007 年以来，商品进口 EMDEs 降低了对全球贸易和旅游业的开放性和相应的脆弱性。但严重依赖旅游业的岛屿国家对旅游业的敞口略有增加。此外，商品出口国仍然有相当多的贫困人口群体。虽然大宗商品进口地区这一群体的规模较小，但自 2007 年以来没有出现过萎缩。

图 7 EMDEs 的脆弱性



C.金融脆弱性，2007和2019

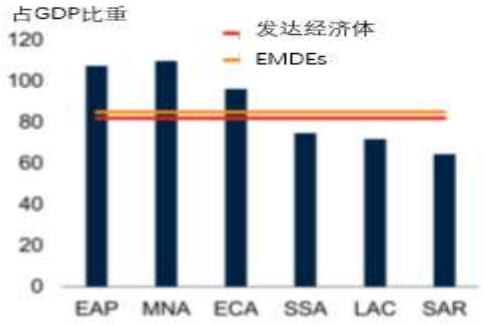


注： MNA中东和北非 EAP东亚和太平洋 LAC 拉丁美洲和加勒比海 SAR南亚 SSA撒哈拉以南非洲 ECA欧洲和中亚

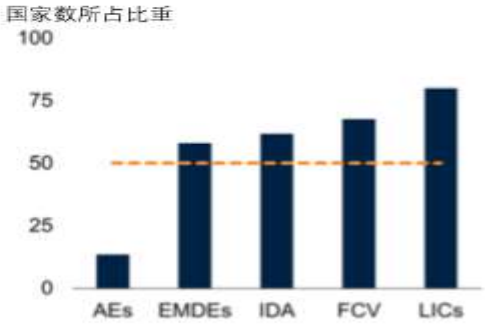
D.金融开放度



E.贸易开放度



F.商品出口国所占的份额



注： AE发达经济体 EMDEs新兴和发展中经济体 IDA国际发展联盟国家 FCV脆弱和受冲突影响国家 LICs低收入国家

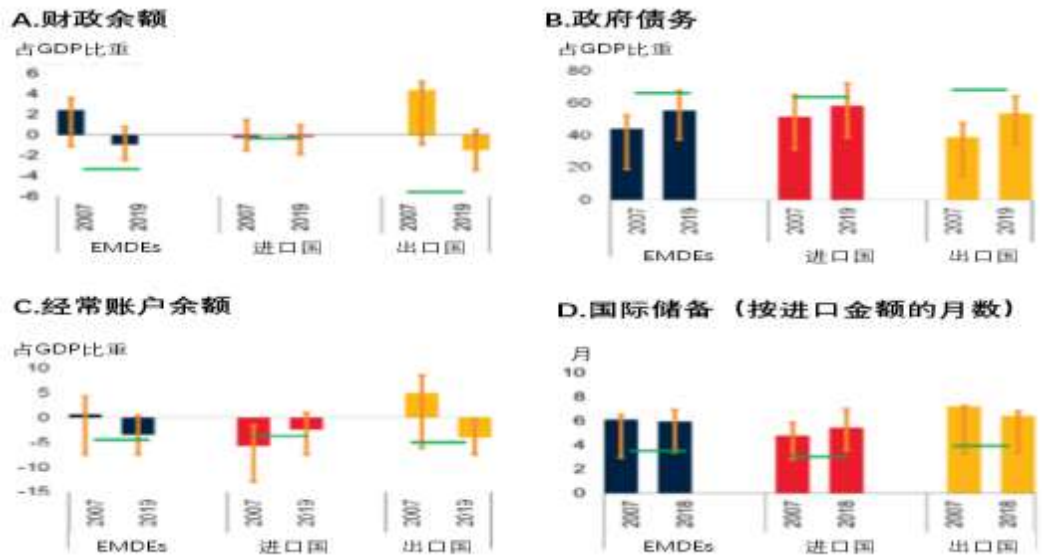
来源：IMF、UN、World Bank

● 疫情下的 EMDEs

自新冠疫情爆发以来，EMDEs 出现大规模的资本外流和借贷成本的急剧上升，这对那些有大量融资需求的经济体造成的伤害最为严重；大宗商品价格不断下跌，正在损害那些出口和财政收入最依赖资源行业的经济体；外国需求的崩溃对那些贸易和旅游业最开放的经济体的伤害最大。公共卫生和医疗体系薄弱、非正规经济活动频繁、易受粮食不安全

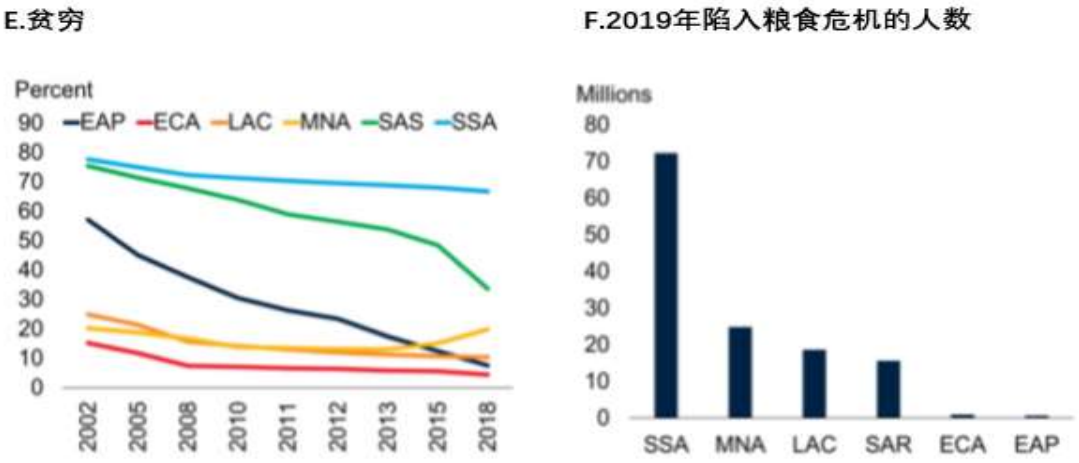
影响的国家，可能面临最具破坏性的宏观经济、社会和贫困影响。

图 8　EMDEs 的财政和外部头寸



来源：IMF、World Bank

图 9 贫穷和粮食危机



来源：World Bank

2. 新冠疫情对长期经济增长的影响

除了对健康和宏观经济造成破坏性的短期影响外，新冠疫情还可能产生重大的长期影响。大量国家出现严重的经济混乱、产出收缩，以及更大范围的不确定性，可能会抑制人力和物质资本积累。许多行业的供应链和就业可能会经历高成本的重新配置。消费者行为可能会发生长期的变化。家庭可能会选择增加预防性储蓄。消费者支出和商业投资都可能受到信心持续下降的影响。在经历了数年的投资疲软之后，资本支出低迷尤其会对新兴市场国家的长期增长前景造成损害。

如同其他重大的不利冲击（如金融或货币危机）都与增长的持续负面影响有关，目前的新冠疫情可能会通过降低潜在产出和生产率给全球经济留下持久的“伤痕”。

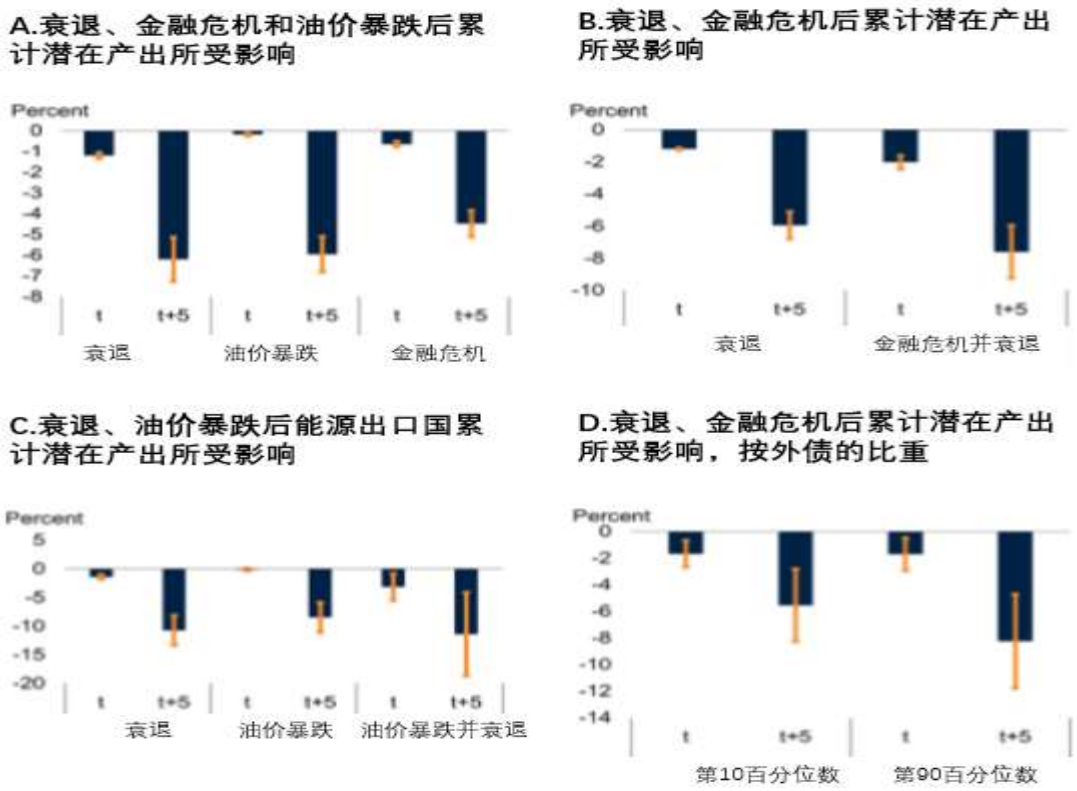
● **对潜在产出的影响**

长期影响的来源。在发达经济体和新兴市场国家，严重的衰退都与持续的产出损失有关。这些影响是由各种相互关联的因素引起的。低水平的产能利用率阻碍投资，导致产能过剩；对经济增长乏力的预期也会抑制投资；长期失业会导致人力资本流失。所有这些因素都会降低长期和短期的劳动生产率。

当前全球经济衰退的严重程度是 80 年来的其他衰退无法比拟的，与之相伴的还有急剧收紧的融资条件和创纪录的油价暴跌。当前全球衰退的两个关键特征——金融危机爆发的可能性更高，以及能源出口国受到严重的贸易条件冲击——增加了许多新兴市场国家潜在产出遭受持久损害的风险。

估计潜在的产出影响。从经验上看，经济衰退与 EMDEs 长期的大规模潜在产出损失有关，尤其是在伴随着金融危机的时候。衰退五年后，EMDEs 潜在产出比基线低约 6%，金融危机衰退五年后，EMDEs 潜在产出比基线低约 8%。对于能源出口 EMDEs 来说，伴随油价下跌的经济衰退的破坏性尤其大：平均而言，油价暴跌发生五年后，能源出口国的潜在产出比基线低约 11%。如果经济体进入衰退和金融危机时脆弱性较低(例如外债减少、经常账户赤字缩小)或货币框架更具弹性(例如通胀目标)时，这些潜在产出损失就会较小。

图 10 EMDEs 的潜在产出和衰退



来源：World Bank

估计对生产率的影响。2000 年以来发生的重大疫情如 SARS、中东

呼吸综合征、埃博拉和寨卡病毒，据估计五年后这些受影响的国家劳动生产率下降了 6%，投资平均下降了约 11%。新冠疫情在全球的传播更广，死亡人数更多，它可能对生产率造成代价更高的长期后果。

● **新冠疫情的特殊之处：会放大长期影响**

新冠疫情引起的严重衰退很可能会比典型的衰退带来更持久的经济创伤。主要长期危险包括以下几个方面：

1） 信心疲弱。持续低迷的信心可能导致家庭增加预防性储蓄，企业也会更加谨慎地消费，显著减少总需求和总供给。

2） 改变消费模式。在降低感染风险的目标的推动下，消费模式可能会发生长期的变化。

3） 人力资本的侵蚀。学校和大学普遍关闭造成的学习中断以及收入损失可能对人力资本积累造成持久的挫折。

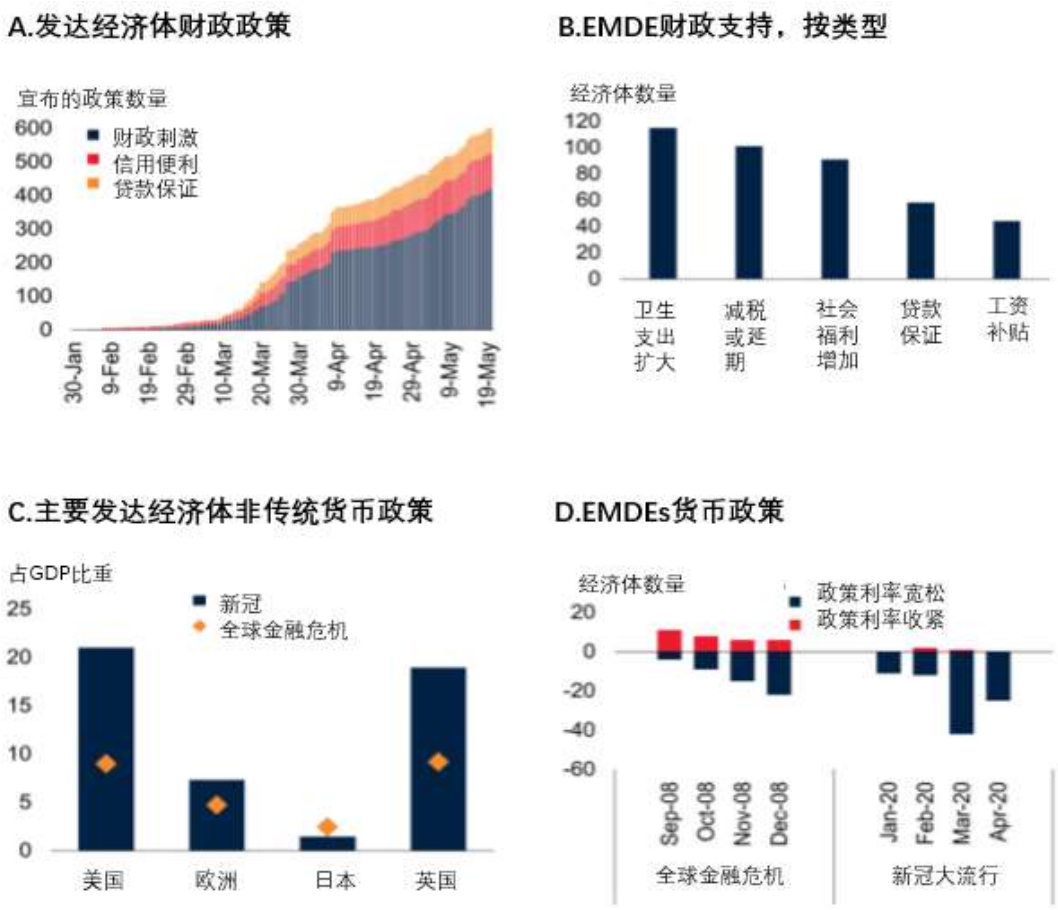
4） 宏观经济政策管理中可能出现的失误。许多国家的政府已采取空前规模的财政和货币政策行动来应对这一流行病，以支持需求和经济活动。在取消这种支持时，必须非常谨慎，因为需要实现多个目标，包括维持产出和就业的复苏、确保公共债务的可持续性、维持价格稳定、促进长期增长以及确保社会凝聚力。

四． 政策应对

新冠疫情将对短期和长期经济增长均产生严重的不利影响。短期来看，全球经济已经开始经历深度衰退。许多 EMDEs 会因为自身的脆弱性而遭受特别严重的衰退。从长期来看，疫情将对潜在产出和生产率造成压力，特别是如果金融危机爆发，油价长期低迷的话。

为了支持经济度过经济衰退，政策制定者实施了规模空前的救助计划。当前的财政政策应对措施包括支持医疗体系、扩大社会福利项目，以及采取措施帮助企业和家庭。世界各国的货币当局已放松货币条件以支持经济活动，并提供紧急流动性支持以稳定金融市场。

图 11　财政和货币政策响应



来源：BIS、World Bank

除此之外，新冠疫情可能带来的长期影响也表明，决策者需要为长期增长奠定更强有力的基础，包括可信的财政框架和货币政策框架，加强治理和商业环境，并扩大对教育和公共卫生的投资等。在下一次疫情

爆发前加强预防和应对机制也至关重要，这方面将需要国际政策合作和协调。