



海外经济弱复苏持续 新的风险点仍需警惕

——2020年上半年全球经济回顾与下半年展望

摘要

2020年上半年，新冠肺炎疫情依然是最核心的风险点，全球疫情仍处于大爆发中，未到拐点。中国疫情已经得到了有效控制，欧洲疫情已经进入疫情尾声；美国疫情失控，三季度或出现好转；巴西、印度、俄罗斯等新兴市场则延续欧美疫情趋势，正式进入大爆发期，特别是巴西和印度，成为当前阶段的核心风险点，亦可以说已经失控。短时间内，疫情依然难以得到有效的控制，全球疫情依然没有出现明显的拐点，或于3季度出现明显的好转。二季度以来美国政府加大舆论攻势将其疫情失控的责任甩锅，中美、美欧等国际贸易争端严重；未来，以邻为壑转嫁危机的全球贸易争端会愈演愈烈，逆全球化趋势更加明显，中东等地或出现地缘政治冲突。

上半年，疫情引发的严防严控冲击服务业和制造业，服务业和制造业PMI均陷入停滞状态，虽然5-6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏，二季度经济深度衰退难以避免，美欧经济大幅衰退，将会录得20%-30%的负增长；全球2020年经济将会陷入深度衰退中，美欧日经济的衰退幅度要大于全球经济衰退幅度，预计会出现6%-10%的负增长，中国经济亦大幅下滑，但是会录得2%-3%的正增长。新兴市场经济亦会大幅下降，印度经济因疫情失控将会出现3.5-4.5%的负增长，俄罗斯则会出现6%-8%的负增长，巴西因为疫情失控或出现10%以上的负增长，二季度不排除30%的负增长，南非已经陷入深度衰退中，疫情的影响则会使其衰退程度加深。2021年全球经济则会迎来大反弹。

整体来看，2020年下半年，新冠肺炎疫情将会继续影响全球金融市场和全球经济，全球经济深度衰退难以避免，下半年则会进入先强后弱的弱复苏模式，欧美等主要央行将会深化量化宽松政策。2020年下半年，全球进入后疫情时代，二次疫情危机、贸易争端、逆全球化危机、债务危机、地缘政治危机以及滞胀危机等新风险点将会陆续出现，市场风险情绪仍将会大幅波动，叠加全球央行大放水等诸多宏观因素影响，避险资产仍有进一步上涨的趋势，下半年避险黄金仍有突破前高的可能。大宗商品及股市等风险资产持续性上涨，难免出现小幅回调风险，应该选择超跌或逢低时加仓风险资产，不宜过度追高。具体资产方面，看跌美元、美债，看涨黄金、原油以及有色金属等资产。

目 录

一、	海外主要国家均会陷入深度衰退中.....	3
二、	新的风险点仍需警惕.....	7
三、	疫情冲击下商品市场大幅波动.....	9
(一)	大宗商品指数先强后弱.....	9
(二)	美元指数进入下行区间.....	13
(三)	全球企业活动陷入困境.....	17
四、	美国经济弱复苏预期受到新风险点冲击.....	19
(一)	美国经济陷入深度衰退.....	21
(二)	美国 ISM 制造业突破荣枯线.....	22
(三)	服务业企业活动大幅反弹.....	23
(四)	供需数据边际大幅好转.....	25
(五)	美国 6 月份非农数据大超预期.....	26
(六)	美国通胀边际好转 未来将会持续.....	27
(七)	美联储连续降息 超宽松的货币政策持续.....	29
五、	欧洲经济开启复苏模式.....	34
(一)	欧元区经济深度衰退难以避免.....	35
(二)	欧元区 PMI 触底好转 企业活动将会持续改善.....	37
(三)	欧元区经济景气指数刷新历史新低.....	39
(四)	欧盟新一轮刺激计划呼之欲出.....	41
(五)	英国 PMI 底部企稳 然经济增长动力依然不足.....	45
(六)	疫情和脱欧双重冲击 英国经济复苏缓慢.....	46
(七)	英国实施负利率政策的可能性较小.....	47
(八)	英国有序脱欧可能性大.....	49
六、	疫情与外贸拖累日本经济.....	50
(一)	GDP 连续两季度萎缩 外贸将拖累经济复苏步伐.....	50
(二)	日本不断加码经济政策宽松力度.....	53
(三)	日本经济增长动能不足.....	55
七、	疫情大爆发拖累新兴市场国家经济.....	59
八、	全球宏观策略及资产配置分析.....	61

一、 海外主要国家均会陷入深度衰退中

世界三大经济组织全球主要经济体经济预测 (20200506)																
GDP预测 (同比)	IMF (2020-4-14)				世界银行 (2020-1-1)				经合组织 (2020-1-1)				欧盟 (2020-5-6)			
	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年
全球经济预测	2.9	-3	5.8	3.6	2.9	2.5	2.6	2.7	2.9	2.4	3.3			-3.5	5.2	
美国经济预测	2.3	-5.9	4.7	1.6	2.3	1.8	1.7	1.7	2.3	1.9	2.1		2.3	-6.5	4.9	
中国经济预测	6.1	1.2	9.2	5.7	6.1	5.9	5.8	5.7	6.1	4.9	6.4					
欧元区经济预测	1.2	-7.5	4.7	1.4	1.1	1	1.3	1.3	1.2	0.8	1.2		1.2	-7.7	6.3	
英国经济预测	1.4	-6.5	4	1.5					1.4	0.8	0.8		1.4	-8.3	6	
日本经济预测	0.7	-5.2	3	0.5	0.8	0.7	0.6	0.4	0.8	0.2	0.8		0.8	-5	2.7	
俄罗斯经济预测	1.3	-5.5	3.5	2	1.3	1.6	1.8	1.8	1.3	1.8	1.9					
印度经济预测	6.1	1.9	7.4	7.4	6.1	5	5.8	6.1	6.1	5	5.8	6.3				
巴西经济预测	1.2	-5.3	2.9	2.4	1.1	2	2.5	2.4	1.1	1.7	1.8					
南非经济预测	0.1	-5.8	4	1.8	0.1	0.9	1.3	1.5	0.1	0.6	1					

世界三大经济组织及欧盟全球主要经济体经济预测 (20200630)																
GDP预测 (同比)	IMF (2020-6-30)				世界银行 (2020-6-30)				经合组织 (2020-6-30)				欧盟 (2020-5-6)			
	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年
全球经济预测	2.9	-4.9	5.4	3.6	2.9	-5.2	4.2	2.7	2.9	-6	3.3			-3.5	5.2	
美国经济预测	2.3	-8	4.5	1.6	2.3	-6.1	4	1.7	2.3	-7.3	4.1		2.3	-6.5	4.9	
中国经济预测	6.1	1	8.2	5.7	6.1	1	6.9	5.7	6.1	-2.6	6.8					
欧元区经济预测	1.3	-10.2	6	1.4	1.3	-9.1	4.5	1.3	1.3	-9.1	6.5		1.2	-7.7	6.3	
英国经济预测	1.4	-8.2	5.7	2.8					1.4	-11.5	9		1.4	-8.3	6	
日本经济预测	0.7	-4.9	2.5	1.1	0.7	-6.1	2.5	0.4	0.7	-6	2.1		0.8	-5	2.7	
俄罗斯经济预测	1.3	-4.9	3.2	2.3	1.3	-6	2.7	1.8	1.3	-8	1.3					
印度经济预测	4.2	-4.5	6.8		4.2	-3.2	6.1		4.2	-3.7	7.9					
巴西经济预测	1.1	-6.5	3.3	2.5	1.1	-8	2.2	2.4	1.1	-7.4	4.2					
南非经济预测	0.1	-7	2.8	1.8	0.1	-7.1	2.9	1.5	0.1	-7.5	2.5					

图 1 世界三大经济组织及欧盟再度下调经济预测

数据来源: Wind、方正中期研究院

2020 年初以来,新冠肺炎疫情取代贸易争端,成为核心的系统性风险。疫情先后在中国、伊朗、欧洲、美国以及新兴市场等地爆发,各国均采取严格的社交管控措施,暂停经济运行,以应对疫情的蔓延。中国举全国之力通过严格的社交防控措施,最先控制住疫情;作为疫情第二阶段的美欧等国,因为对疫情的防控管制措施的不同,欧洲疫情得到有效的控制,而美国疫情则处于失控中,持续的恶化,至今无好转的迹象;而作为疫情第三阶段的新兴市场疫情成为当前的核心风险点,巴西、印度、俄罗斯、智利等新兴市场国家疫情均迎来大爆发,特别是巴西、印度和俄罗斯,短期内没有任何好转的迹象,主要资源国受到冲击,大宗商品供给端扰动依然存在。严格的社交管控措施,服务业、制造业等均陷入停滞或半停滞状态,经济深度衰退难以避免。IMF、经合组织和世界银行纷纷大幅下调世界主要经济体经济预期。

世界银行方面，世界银行在2020年6月期《全球经济展望》中称，疫情大流行产生的快速而巨大的冲击以及防控措施造成的经济停摆使世界经济陷入严重收缩，全球经济今年将收缩5.2%，这将是第二次世界大战以来程度最深的经济衰退。由于内需和供应、贸易及金融严重中断，预计发达经济体2020年的经济活动将收缩7%，预计美国经济今年将收缩6.1%，欧元区2020年将收缩9.1%，日本经济将收缩6.1%。预计全球增长在2021年回升至4.2%，发达经济体增长3.9%，新兴市场及发展中经济体回升4.6%。但是，前景具有高度不确定性，下行风险占主导，这些风险包括疫情可能持续较长时间、金融动荡、从全球贸易和供应链撤退等。悲观情景预测全球经济今年收缩可能达8%，之后在2021年缓慢恢复至略高于1%，新兴市场及发展中经济体今年收缩几乎5%。

经合组织方面，经合组织最新预测，全球经济将出现6%的下降，如果出现第二波疫情，将下降7.6%。经合组织还将2020年欧元区经济增速从0.8%下调至-9.1%，预计美国2020年GDP将下降7.3%。疫情冲击严重，并且仍有进一步冲击的风险仍存，故全球经济将会陷入深度衰退中，预计2020年全球经济将会出现5%-6%的萎缩。

IMF则是连续两次下调全球经济增速预期，2020年全球经济预期下调是由于新冠病毒对消费的冲击大于最初的预期，预计2020年全球经济增速为-4.9%，此前预期为-3%；把2021年全球经济增速预期从5.8%下调至5.4%。下调美国2020年GDP增速由此前的-5.9%至-8.0%；下调欧元区2020年GDP增速由此前的-7.5%至-10.2%；下调新兴市场及发展中经济体2020年GDP增速由此前的-1.0%至-3.0%；预计中国2020年经济增速为1%，为全球主要经济中唯一增长的国家。IMF表示，其日益加剧的悲观情绪，除了社会疏离和其他安全措施对需求的持续打击之外，还反映出更早的封锁期间超出预期的对供应方面造成的创伤。对于那些努力控制疫情蔓延的国家来说，更长的封锁时间也会对经济增长造成影响。当前全球经济同时遭遇上行风险与下

行风险，其中上行风险包括关于疫苗研发有效带给经济复苏的援助作用，下行风险包括第二波疫情高峰可能来袭导致的经济复苏推迟。

世界主要投行经济预测 (20200506)																				
GDP预测 (同比)	花旗集团				高盛				摩根大通				德银				摩根士丹利			
	2019年	2020年	2021年	2022年																
全球经济预测					2.9	-2.4	6.5	4.2	2.9	-2.7	5.7		2.9	-1.7	5.8					
美国经济预测	2.3	-2.6	3.8		2.3	-6.2	5.5	3.5	2.3	-6.4	6.2		2.3	-4.2	3.8	2.3	2.3	-5.5	5.3	
中国经济预测	6.2	2.4			6.1	3	7.7		6.1	1.3	8.5		6.1	1.8	8	5.6	6.1	2	9.2	
欧元区经济预测	1.2	-8.6							1.2	-7	6.7		1.2	-5.6	4.5	1.6	1.2	-10.8	6	
日本经济预测	0.7	-4.7			0.7	-6	3.1		0.7	-8.5	3.1		0.7	-3.9	2.6		0.7	-1.7	1.4	
GDP预测 (同比)	巴克莱银行				美银美林				瑞银集团				瑞士信贷				富国银行			
	2019年	2020年	2021年	2022年																
全球经济预测	2.9	-1.5	4.8		2.9	-2.7	6.3		2.9	-1.6	4.7		2.9	-3	5.2		2.9	-2.7	3	
美国经济预测	2.3	-6.4	3.6		2.3	-5.6	5.3		2.3	-6.5	3.6		2.3	-2.6	2.9		2.3	-3	1.7	
中国经济预测	6.1	1.3	6.9		6.1	1.2	8.8		6.1	1.5	7.5		6.1	3.3	5.6		6.1	-1.2	7.5	
欧元区经济预测	1.2	-10.1	7.5		1.2	-7.6	8.3		1.2	-6.1	4.1		1.2	-5.2	5.6		1.2	-4.4	0.4	
日本经济预测	0.7	-3.9	0.7		0.7	-4	2.9		0.7	-5.3	3.2		0.7	-1.8	1		0.7	-4.3	0.7	

世界主要投行经济预测 (20200630)																				
GDP预测 (同比)	花旗集团				高盛				摩根大通				德银				摩根士丹利			
	2019年	2020年	2021年	2022年																
全球经济预测					2.9	-2.4	6.5	4.2	2.9	-3.9	5.7		2.9	-5.2	5					
美国经济预测	2.3	-3.4	4.2		2.3	-5.2	6.4	3.6	2.3	-4.7	2.9		2.3	-7.1	2.6	3.1	2.3	-5.8	3.9	
中国经济预测	6.2	2.4			6.1	3	7.7		6.1	2	8.6		6.1	-1.1	9.4		6.1	2	9.2	
欧元区经济预测	1.2	-7	7.3	2.5					1.2	-6.4	6.2		1.2	-12	5		1.2	-9.6	6.5	
日本经济预测	0.7	-7.1			0.7	-5.6	3.3		0.7	-5.6	2.6		0.7	-6.5	1.2		0.7	-4.5	1.9	
GDP预测 (同比)	巴克莱银行				美银美林				瑞银集团				瑞士信贷				富国银行			
	2019年	2020年	2021年	2022年																
全球经济预测	2.9	-4.1	5.2		2.9	-4.4	5.9		2.9	-4.2	5.5		2.9	-2.5	4.4		2.9	-3.7	4.4	
美国经济预测	2.3	-6.3	3.7		2.3	-5.7	3.4		2.3	-6.4	4.5		2.3	-5.6	3.5		2.3	-5.8	3.3	
中国经济预测	6.1	2.3	6.9		6.1	1.2	8.8		6.1	1.5	7.5		6.1	3.3	5.6		6.1	1.2	9.5	
欧元区经济预测	1.3	-7.8	6.9		1.3	-8.3	4.8		1.2	-8.2	6.2		1.2	-8.5	8.1		1.3	-8.9	2.7	
日本经济预测	0.7	-5.3	1.6		0.7	-5.2	3		0.7	-5.8	2.8		0.7	-3.9	1		0.7	-5.8	-0.2	

图 2 主要投行持续下调经济预测

数据来源: Wind、方正中期研究院

不仅三大经济组织纷纷大幅下调全球经济预期，世界主要投行亦大幅下调世界主要经济体的经济预测，下面分国家具体分析：

全球方面，摩根大通、德银、美银美林、瑞银集团和富国银行均再度下调全球经济预期，德银最为悲观，甚至将2020年全球经济预测下调为-5.2%，富国银行亦将经济预测下调为-3.7%；整体来看，世界三大经济组织和世界主要投行关于2020年经济增长的预测区间为-3.7%--6%，2021年出现大幅反弹。全球疫情依然处于大爆发中，未出现明显的好转，经济复工复产陆续推进，但是表现不及预期，2020年全球GDP出现4.5%-5.5%的萎缩的可能性大。

美国方面，美国疫情严重程度超过市场预期，6月以来再度恶化，世界三大经济组织和主要投行继续大幅下调美国2020年经济预期，预期区间已经从-4%--6%下调至-6%--8%的区间；IMF和美银美林最为悲观，更是将美国2020年GDP下调至-8%。疫情冲击叠加社会动荡，我们认为美国二季度GDP将会萎缩20-30%，下半年开启弱复苏模式，2020年GDP将会出现6%-7%的萎缩。

中国方面，中国疫情最先爆发，也是最先得到有效的控制，中国经济开启了全面复工复产，然二、三季度外需依然会拖累中国经济，世界主要投行将中国2020年经济大幅下调，预期区间为1-3%之间。整体来看，中国2020年经济预测依然是正增长，出现2-3%的增长的可能性大，要明显强于欧美日的负增长预期。2021年，中国经济则迎来大幅反弹，德银和摩根更是将中国2021年经济增长预期提升到了9.2%-9.5%。

欧元区方面，欧元区国家疫情得到有效控制，疫情进入尾声，西班牙、意大利、法国、德国以及刚刚脱离欧盟的英国陆续放松社交管控措施，逐步放开边境管制，推进企业复工复产。然而疫情对欧元区的冲击非常严重，本已濒临经济衰退的欧元区经济萎缩程度更为严重。各大投行将2020年经济预期调整的更低，预期区间为-8%--12%；2021年亦是迎来反弹。欧洲央行行长拉加德表示，2020年欧元区经济可能会缩减8%至12%，这与欧洲央行较为悲观的预测一致。欧洲疫情拐点已过，疫情出现明显的好转，严防严控措施陆续放松，经济复苏提升日程，预计欧元区三、四季度经济会出现大幅环比改善。预计2020年欧元区GDP将会出现9%-10%的萎缩。

日本方面，日本疫情弱于欧美疫情，并且前期就跟随中国采取了严格的防控措施，故疫情对经济的冲击要弱于欧美；但是日本经济本来就处于低增长状态，全球疫情导致需求不足，严重拖累日本的进出口贸易，日本经济下降幅度亦较大，世界主要投行亦下调日本经济预期，预

期空间为-5%--7%之间,2021年则出现小幅回调,回调的幅度要小于中欧美等国。我们认为2020年日本GDP将会出现5%-6%的萎缩。

二、新的风险点仍需警惕

随着疫情进入新常态,后疫情时代将会有诸多的“灰犀牛”和“黑天鹅”风险。最核心的则是二次疫情风险、贸易争端风险、地缘政治风险、债务风险以及美国大选风险等;当然制造业危机、信用危机、资产泡沫等衍生风险也需要警惕。

后疫情时代,美国和巴西、印度等新兴市场的疫情仍在恶化,没有明显的好转迹象,中国和欧洲则陆续出现零星的确诊病例,非洲疫情愈发严重,二次疫情风险仍需警惕,在疫苗研发成功前,不排除在秋冬季再度恶化的可能,故需要警惕二次疫情可能性,做好防护。当然要重点关注新冠肺炎疫苗的研发进展,一旦取得突破,那么疫情风险将会获得极大的降低。

疫情时代,经济受到致命冲击,深度衰退难以避免,失业率飙涨,社会出现动荡;为了解决就业问题,实现经济的快速复苏,发达国家的制造业回流将会提上日程;特朗普政府为了转移抗疫不力的指责,将会加大甩锅力度,将不断升级中美、美欧等贸易争端,转移民众注意力,获得额外的贸易收益,为自己的大选获得筹码;另外,在没有新的经济增长点前,以邻为壑转嫁危机的贸易方式将会增加“额外的”收益;当然霸权地位被挑战,美国政府将会毫不犹豫的通过关税和制裁进行打压,维护经济和政治霸权地位。故基于以上诸多因素的分析,后疫情时代贸易争端风险将会成为核心风险点之一,特别是中美和美欧贸易争端尤为突出。

疫情在欧美等国大流行后,美欧央行开启超宽松的货币政策,无限制的释放流动性,甚至开启了历史上首次购买垃圾债的行动。美联储资产负债表规模从疫情前的4万亿飙涨到当前的7.2万亿,涨幅达到80%,仍有进一步上涨的趋势,预计可能会涨至8-9万亿;欧洲央行亦持

续的释放流动性,欧洲央行的资产负债表规模亦从 4.68 万亿欧元涨至 6.3 万亿欧元;政府方面,美国政府和欧盟等均实施超宽松的财政政策,投放抗疫基金,美国 2 万亿财政刺激计划等等。近期美国政府依然在筹划万亿的基建项目,欧盟则在推进 7500 亿欧元的经济复苏计划,而英国政府一般债务占 GDP 的比例已经达到 100%以上,其他主要国家亦是加大经济刺激措施。超宽松经济刺激,大幅度提升各国的财政赤字,使得政府债务负担飙升,而疫情冲击经济,企业停产或接近破产,政府税收收入大幅下降,故政府的收入支出失衡,债务负担或引发新一轮债务危机。尤其要重点关注意大利、欧盟、南美洲和非洲等国的债务危机。

2020 年下半年,美国大选将会进入关键期。上半年已经通过了党内初选和党内候选人的确定,下半年则进入 2020 大选的核心阶段,7-8 月份进行民主党和共和党党内候选人提名,9 月 29、10 月 15 日和 10 月 22 日则进行三次电视辩论环节,11 月 3 日进行全民投票并统计投票结果,11 月 4 日则公布 2020 年大选结果,12 月 14 日选举人投票则最后确定总统候选人,2021 年 1 月美国第 59 届总统正式就职。从民主党和共和党党内民调来看,拜登和特朗普均获得党内提名。根据最新的民调,拜登全面领先特朗普,整体在 10 个百分点左右,但是还没有获得绝对性优势。拜登相对确定性的选票有 197 张,领先特朗普的 125 张,但是距离获胜仍需要 73 张选票,因此摇摆州依旧是大选的关键变数。与民主党候选人相比,特朗普占据资金优势,但民调支持率处于劣势。下半年美国总统大选风险将会是核心风险之一,无论是特朗普还是拜登,

预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3971

