

## 疫情冲击下全球经济和金融风险增加

——肺炎疫情影响评估（十三）

宏观深度

财信国际经济研究院 伍超明宏观团队

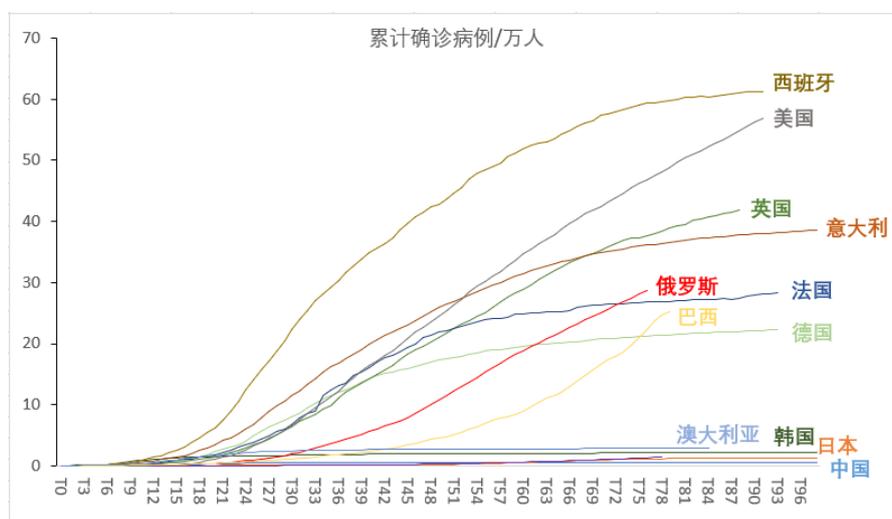
伍超明 陈然

### 一、全球疫情形势：拐点未现

自3月11日世卫组织（WHO）宣布新冠肺炎疫情构成全球大流行（pandemic）以来，两个多月的时间过去了，全球疫情蔓延仍在延续。截止6月1日，全球累计确诊病例超过636万例，死亡病例超过37万例。

对于全球疫情拐点是否已经出现，4月27日世卫组织发出警告，大流行远未结束；5月13日，世卫组织首席科学家 Swaminathan 表示，若要在全球范围内完全控制新冠疫情，可能需要4到5年时间，疫苗似乎是目前“最好的出路”。对于疫苗研发，截止5月11日，世卫组织已备案了110个正在研发的新冠肺炎疫苗，进入临床试验疫苗的共有8个。即使一切进展顺利，疫苗最快也要到9月份才可投入紧急使用，这意味着还需等待4个月的时间。

图1：全球疫情拐点未到



资料来源：WIND，财信研究院

注释：T0为各国确诊病例超过100例的时间，T3为此后第3天，以此类推。

当前全球疫情面临很大不确定性和反复：一是疫情面临第二波爆发的风险。大封锁使各国经济不堪重负，当前全球各国和地区陷入挽救生命和挽救经济的两难抉择中。迫于发展经济的需求，很多国家都在酝酿着有序复工复产，这会增加疫情蔓延的可能性。此外，以往疫情经验表明，由于病毒存在变异的可能性，疫情经历一个高潮后消退，几

个月后有可能卷土重来。

二是全球疫情“新震中”还在形成。目前处于疫情中心的欧美等国，其国内累计确诊病例与总人口的比重仍处于上升阶段，而俄罗斯、巴西等国有“奋起直追”之势（见图1），有着13亿人口的印度和12亿多人口的非洲，是否会成为下一个疫情中心，也存在很大不确定性。

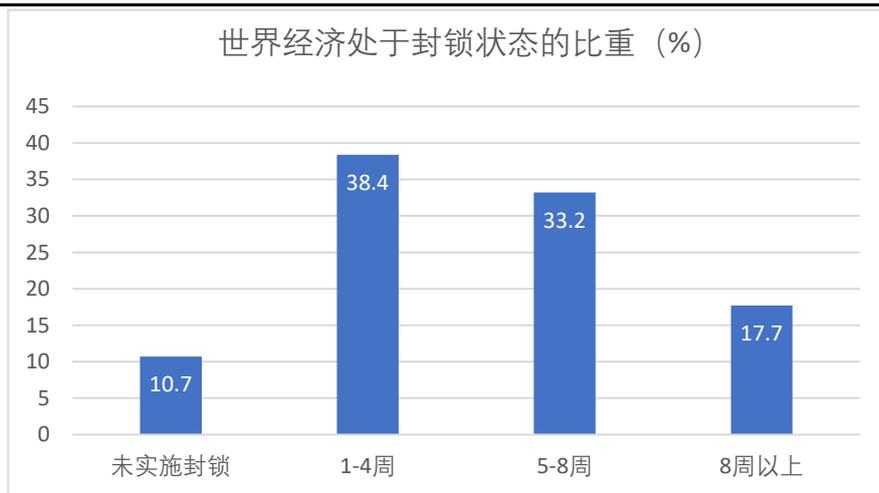
## 二、全球经济增长：大封锁下的大衰退

大疫情，大封锁，大衰退。新冠肺炎疫情对经济的影响，之所以比金融危机还要大，原因在于两者影响机制不同：疫情防控使经济活动进入“暂停性休克”状态，正像高速公路上车速由120公里/小时降至0，对经济影响是全方位的，生产和需求同时被“急冻”；而金融危机时期供给没有问题，只是需求出现急速下降，正像高速公路上车速由120公里/小时降至60公里/小时，经济活动不会出现休克，仅是减缓而已。疫情公共卫生危机是一场有别于金融危机和“大萧条”危机的新型危机，一是它不仅损害经济增长，如果疫情迟迟没有得到控制或时间过长，疫情公共卫生危机将使金融危机、经济危机和“大萧条”危机成为可能；二是它还危及人类的生命安全，已致使全球数十万人蒙难。

### （一）2020年衰退不可避免

近90%的世界经济采取了不同程度的封锁措施。根据5月14日联合国发布的《2020年世界形势与展望年中报告》，截至4月中旬，全球GDP中近90%的部分采取了不同程度的封锁措施，如封锁时间在一个月之内的达到38.4%，两个月之内的有33.2%，两个月以上的占17.7%（见图2）；多达100个国家或地区关闭了边境线，这是有记录以来对人员和商品流动最严格的限制。

图2：近90%的世界经济采取了不同程度的封锁措施

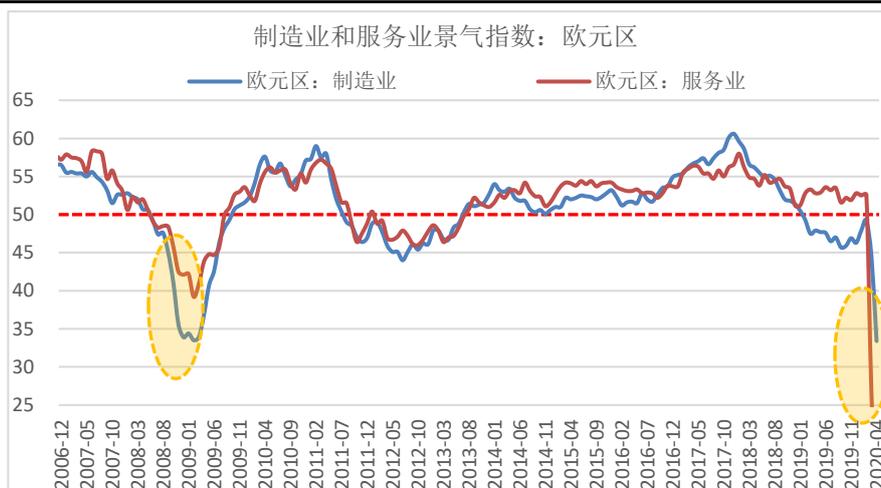


资料来源：联合国，财信研究院

大封锁下的全球经济增长动能急剧收缩。全球大封锁和政府强制关闭国家或地区边界线，使经济活动全面瘫痪，对经济的破坏性极大，这是一场截然不同的危机。首先，

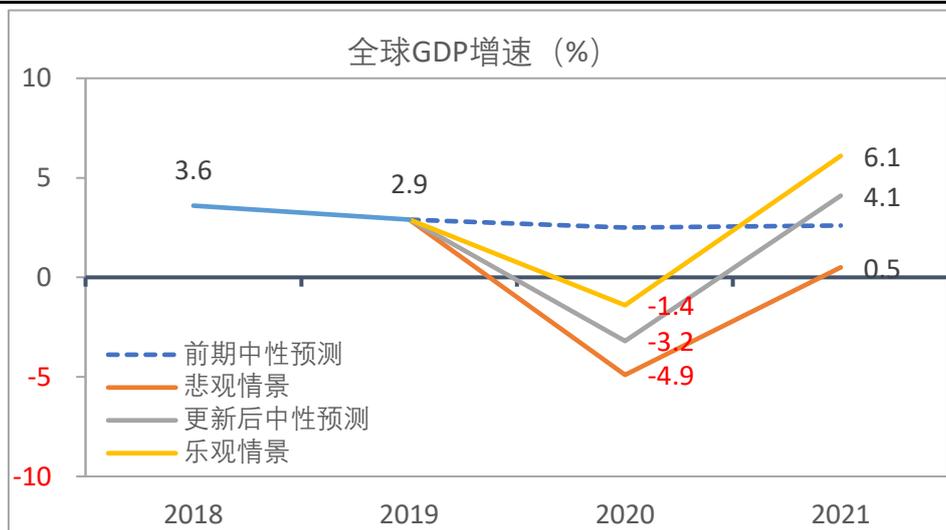
冲击巨大。这次公共卫生危机和相关防控措施造成的产出损失，让全球金融危机也相形见绌，1-4 月份中美欧等经济体数据已经充分证明了这一点。如 4 月份欧元区制造业和服务业的景气表现，比 2008 年全球金融危机时期还要差（见图 3）；4 月美国工业生产指数环比下降 11.2%，创该指数 101 年历史上的最大环比跌幅；当月美国零售销售额环比下降 16.4%，降幅也创历史之最。其次，如同在战争或政治危机中，疫情冲击的持续时间和严重程度一直存在重大的不确定性。第三，在当前情况下，经济政策所起的作用显著不同。在一般的危机中，政策制定者力图尽快通过刺激总需求而鼓励经济活动，但应对这次危机所采取的疫情防控措施往往与刺激经济活动相悖。

图 3：2020 年欧元区制造业和服务业恶化程度已经超过 2008 年全球金融危机期间



资料来源：WIND，财信研究院

图 4：2020 年世界经济将陷入衰退



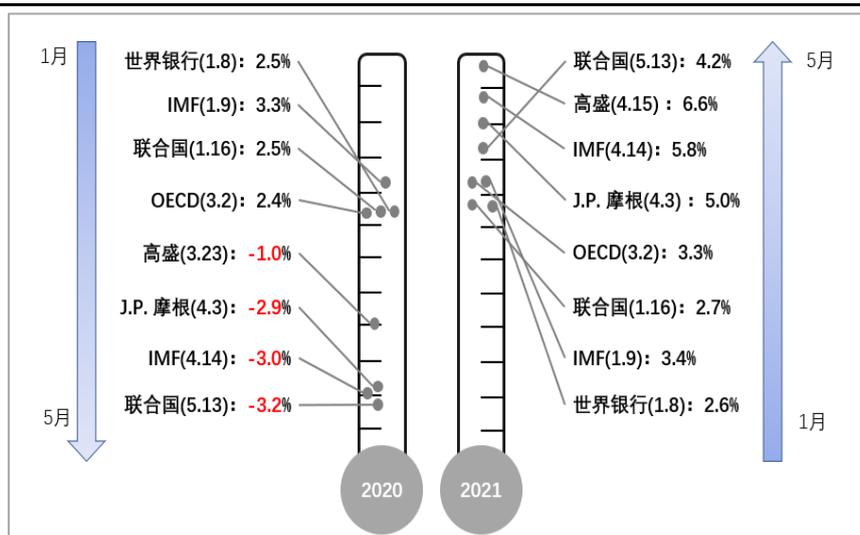
资料来源：联合国，财信研究院

注释：**中性情境**，即正在采取的封锁措施将在第二季度末显著地减缓疾病的传播，大多数国家包括主要发达国家和发展中国家，将在采取封锁措施 4 至 8 个星期后开始逐渐重启其经济，但仍将保持社交距离措施。**悲观情景**，主要经济体将在今年晚些时候面临第二波大流行，要求将封锁和经济活动限制延长至 2021 年初。**乐观情景**，在疫情防控方面取得好于预期的成功，如强化检测、疫苗开发取得突破性进展等，导致在第二季度结束前更彻底地放松限制。

**2020 年全球经济陷入衰退不可避免。**根据 4 月份国际货币基金组织 (IMF) 的预测, 2020 年全球经济将急剧收缩 3%, 2021 年增长 5.8%。5 月份联合国报告认为, 在中性情境下, 预计 2020 年全球经济将萎缩 3.2%, 2021 年增长 4.1%; 在悲观情境下, 2020 年全球经济产出将大幅下降 4.9%, 2021 年将小幅增长 0.5%; 在乐观情境下, 2020 年下半年重振总需求, 使全球产出在 2020 年仅收缩 1.4%, 并在 2021 年实现 6.1% 的强劲反弹 (见图 4)。

年初以来, 各国际权威机构均在不断下调全球 GDP 增速的预测值, 且自 3 月份开始转为负值, 从侧面反映随着全球疫情的蔓延, 全球经济衰退程度在加深 (见图 5)。

图 5: 权威机构不断下调 2020 年全球 GDP 增速



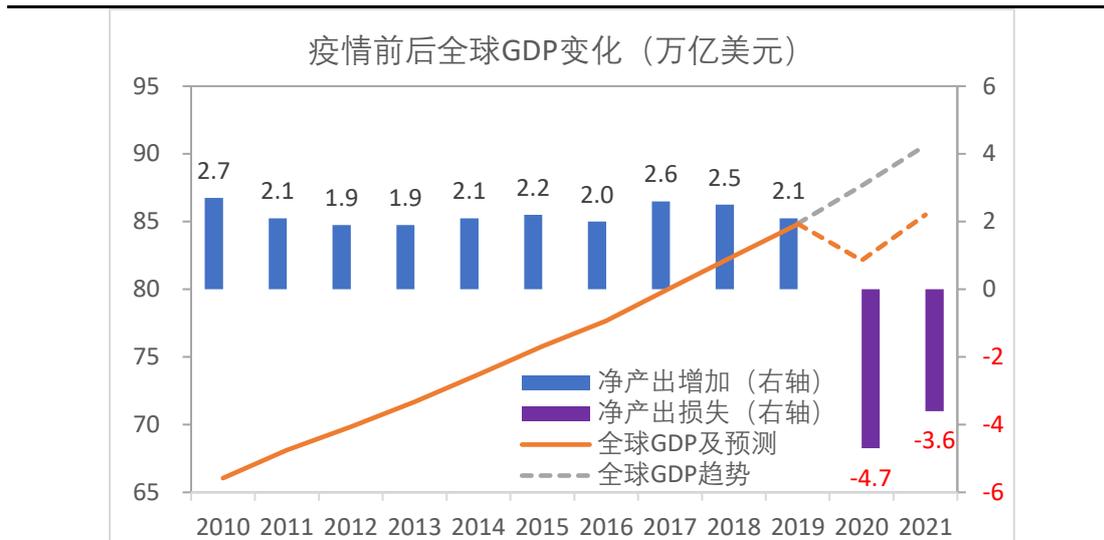
资料来源: 各机构官网, 财信研究院

## (二) 2021 年复苏不宜高估

2021 年全球经济增速有望由负转正, 一是 2020 年 GDP 萎缩严重, 基数很低, 2021 年经济活动只要稍微好于 2020 年, GDP 增速就能实现正增长; 二是大封锁有望得到有限解除, 已出台的财政货币政策将对需求和供给形成有效刺激; 三是新冠肺炎疫苗有可能研制成功并投入使用。因此, 各权威机构在不断上调 2021 年全球 GDP 增速, 如 IMF 从 1 月的 3.4% 提高至 4 月的 5.8%, 联合国从 1 月的 2.7% 上调至 5 月的 4.2%, 上调幅度在 1.4-1.5 个百分点 (见图 5)。

但是, 2021 年全球经济增长仍然面临很大的不确定性: **一是疫情防控的不确定性。**如 5 月 13 日世卫组织首席科学家 Swaminathan 表示, 可能需要 4 到 5 年时间才能在全球范围内完全控制新冠疫情。“只要病毒还在其他地方传播, 就没有哪个国家能免受疫情影响 (包括在第一波疫情消退之后病毒卷土重来)” (见 4 月份 IMF 《世界经济展望》报告)。因此, 除非疫苗研制成功并投入使用, 否则“地球村”中的经济活动仍要受到限制和约束, 很难恢复到以往的常态, 产出损失不可避免。联合国预计 2020 年和 2021 年的累计产出损失将达到近 8.5 万亿美元, 将抹去过去 4 年的几乎所有产出增长 (见图 6)。

图 6：疫情将使全球产出损失 8.5 万亿美元



资料来源：联合国，财信研究院

二是疫情对经济体“基本盘”和就业的破坏性冲击，将影响 2021 年经济增长。首先是全球制造业企业“基本盘”的数量减少。大封锁已显著抑制了世界主要贸易中心如中国、德国和美国的制造业产出，这些国家合计占全球制造业出口的 34% 左右，不少制造业企业因供需冲击而破产倒闭。二是服务业及就业损失惨重，恢复原态需要时间。根据国际劳工组织（ILO，2020）和世界贸易和旅游理事会（2019）资料，全球约 38% 的劳动力受雇于制造业、酒店业、旅游业、贸易和运输及其它服务行业，其中仅全球旅游业就有约 3.3 亿从业人员，这些行业当前正面临需求崩溃、收入大幅下降和可能破产的局面。国际劳工组织预计，仅在 2020 年第二季度，全球范围内将有超过 6.7% 的工作时间（相当于 1.95 亿全职工人）流失，这比 2008-2009 年危机期间的失业情况更严重。

因此，2021 年经济增长预计好于今年，但完全恢复到过去增长轨道上的可能性不高，不宜有过高估计。

### （三）新兴市场国家面临经济与金融的双重冲击

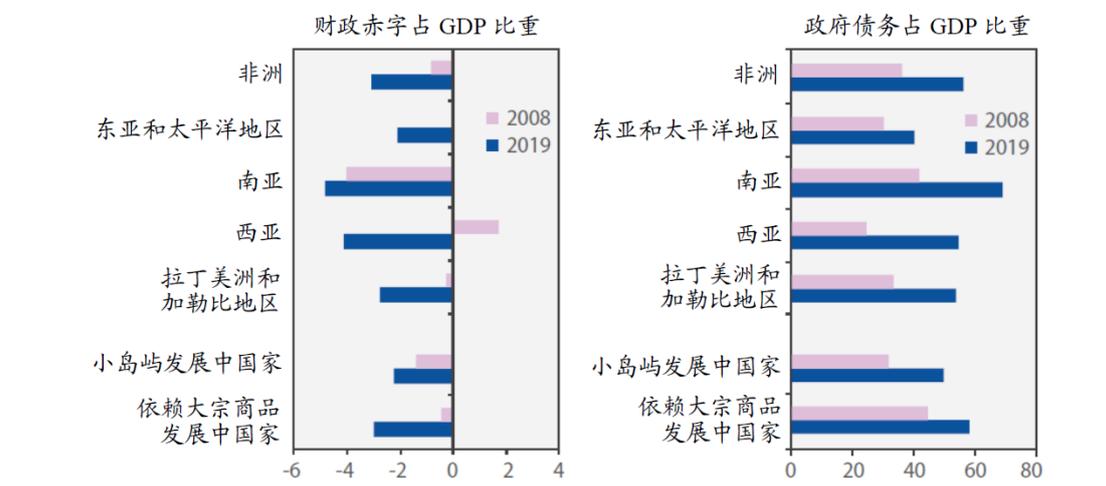
在全球疫情蔓延中，新兴市场国家经济同样受到巨大的意外冲击，尤其是那些已经背负高额外债、依赖大宗商品和旅游收入的发展中国家，巨额财政赤字和高水平公共债务使其财政脆弱性明显提升，被快速推向经济危机边缘的风险快速上升。

实体经济的这些风险已在金融领域得到充分体现。如巴西、哥伦比亚、尼日利亚和南非等许多发展中经济体的 10 年期政府债券收益率上升了逾 2.0 个百分点，巴西雷亚尔、墨西哥比索和南非兰特兑美元汇率，在 1 月至 3 月期间贬值了约 30%，导致这些国家融资条件收紧、借贷成本大幅上升，尽管全球流动性前所未有的充裕。

展望未来，预计短期内新兴市场国家面临的金融冲击不会减小，其深层次原因在于债务偿付能力减弱，但融资需求大增。在债务偿付能力方面，与 2008-2009 年全球金融危机期间相比，许多新兴市场国家在此次疫情中的应对能力不但没有提高，反而在减弱。如 2016-2019 年发展中国家 GDP 年平均增长率为 4%，远低于 2005-2008 年 6.8% 的增长

率；其中依赖大宗商品的发展中国家，2016-2019年平均增长率仅为0.6%，而2005-2008年为5.7%。但在应对疫情防控下，外部融资需求方面要大得多，因为2019年大多数发展中国家经常账户赤字和政府债务在GDP中的比重，都要高于2008年（见图7），疫情防控导致财政支出增加，使得这些国家外部筹资需求将大幅提高。

图7：2019年新兴市场国家财政赤字和政府债务在GDP中的比重高于2008年



资料来源：联合国，财信研究院

### 三、中国经济增长：外部风险挑战前所未有

#### （一）外需堪忧：疫情重灾区与主要贸易伙伴高度重合

受疫情防控影响，全球贸易受到需求减少、产能下降、供应链中断的三重冲击，4月份世界贸易组织（WTO）预测今年全球贸易将缩水12.9-31.9%。作为全球加工贸易中心，我国无法独善其身。更重要的是，我国主要贸易伙伴与疫情重灾区高度重合，使外需面临高度不确定性。

截至5月15日，全球约80%的确诊病例集中在中国的前十大贸易伙伴，其中欧盟和美国既是2019年中国第一和第三大贸易伙伴，同时也是当前疫情的两大重灾区，其每万人确诊病例数远高于其他国家和地区（见图8）。其他重要贸易伙伴如俄罗斯、巴西、印度等新兴经济体，其疫情自4月份以来也愈演愈烈，也为我国未来短期内的外贸埋下了隐患。

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\\_4766](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4766)

