
新冠疫情的全球蔓延对中国经济影响的分析

(完整版)

上海交通大学上海高级金融学院

上海交通大学中国金融研究院

课题组¹

2020. 3. 6

¹ 课题组组长：屠光绍；课题组成员（按姓氏拼音排序）：张春、董昕皓、胡浩、蒋一乐、李峰、王江、吴婷、严弘、仲文娜、朱宏晖。

摘要：当前，新冠疫情在中国逐步得到控制，但在全球呈现出扩散迹象。疫情的全球蔓延增加了全球增长的不确定性和下滑风险。基于疫情可能扩散的国家或地区和疫情的严重程度（持续时间和受冲击的行业）这两个维度，我们给出疫情全球演变的三种情景分析。在较乐观情景下，中国经济经历中度的疫情（冲击其服务业两个月和制造业一个月），亚洲其他地区、欧盟和美国经历轻度的疫情（主要冲击其服务业一个月），2020 年全球 GDP 增速将在 2019 年基础上降低 0.4 个百分点，跌至 2.5%；在中性情景下，疫情持续扩散，东亚和欧美等主要经济体也经历中度的疫情，全球 GDP 增速下降至 2.0%；在悲观情形下，全球主要经济体都经历重度的疫情（对服务业冲击 3 个月，制造业 2 个月），全球 GDP 增速仅为 1.2%。

疫情的全球蔓延对全球经济金融带来了显著影响。**从对行业的影响看**，疫情对全球旅游、交通运输等行业造成直接冲击；对产业链全球化的制药、半导体、汽车制造等行业以及强烈顺周期的能源行业造成较大影响。**从对供应链的影响看**，本次新冠疫情凸显了产业外迁带来的全球供应链风险。疫情重点地区中的中国、日本、韩国、意大利、伊朗作为制造业和能源供应链的枢纽，疫情在相关国家的蔓延或将扰乱全球供应链，尤其是机电、半导体、运输设备、化工以及矿物燃料等方面的供应。若疫情进一步在欧盟、美国等主要经济体蔓延，将从生产资料供应、资本供给和最终消费市场三个方面对全球供应链产生极大的冲击。**从对金融市场影响看**，疫情全球爆发后的第一周（2月24日至2月28日），全球金融市场的表现可以概括为美债和日元涨，

股市和黄金跌，类似的组合在 2008 年次贷危机的时候也发生过。但目前看来，市场并不会出现 2008 年的流动性危机。

疫情的全球蔓延也反向冲击中国经济金融的发展和稳定。**从对经济增速的影响看**，比照 08 全球金融危机，新冠疫情全球蔓延在三种情景下将冲击出口增速从而拖累我国 GDP 增速分别下降 1.0(乐观)、1.9(中性)和 3.0(悲观)个百分点。**从对进出口和产业链冲击看**，我国在机电产品、化学制品等领域对日韩敞口较大，产业链的延伸可能冲击国内中下游半导体产业、汽车制造业。若疫情进一步在欧盟、美国等主要经济体蔓延，将对我国的机电、运输、化工、家具玩具、光学钟表、医疗设备、纺织品等行业造成较为严重的普遍性影响。**从对金融市场的影响看**，虽然本次疫情对股市造成的市场联动效应显著，但中美股市的弱相关性意味着资产配置动机将吸引外资流入；需重点关注汽车制造、化工和纺织行业信用债风险；疫情在全球蔓延后，人民币由于避险原因，汇率反而走高。未来人民币的走势将取决于经济恢复状况、货币政策和财政政策的实施情况，及中美贸易博弈的发展。

疫情的全球蔓延给中国带来了风险和挑战，同时也带来了诸多发展机遇，这主要体现在六个方面。**在疫情方面**，输入型病例的逐渐上升是当下中国面临的首要风险和挑战。如果无法防控好输入型病例，将可能给中国带来二次全国性疫情蔓延。**在经济方面**，疫情的全球蔓延进一步加大了中国经济企稳的难度。短期内，这将对宏观政策调整带来压力。如果调整的力度过大、着力点不合理，将会给中国经济长期发展埋下更大的系统性风险。**在产业方面**，疫情的全球蔓延给中国

部分产业带来了挑战。不过，中国作为生产大国并且全国疫情已得到较好控制，国际产业也将向中国集中，尤其是受疫情利好、有发展优势的产业，这将给中国带来长期发展的基础。在供应链方面，疫情的全球蔓延凸显了全球供应链的风险。我国高度依赖部分重点国家的产品供应，可能影响部分行业的复工复产。但是，在我国疫情得到初步控制的基础上，全球供应链的调整或将向利好中国的方向发展。在金融方面，疫情的全球蔓延加大了海外金融市场的风险，同时也会给国内金融市场带来一定的冲击。但是，中国的疫情防控措施较为完备，中国金融市场正逐渐成为了国际资本的“避风港”，吸引了外资的流入，进一步稳定了国内金融市场，也为人民币的国际化带来新的发展机遇。在逆全球化方面，应当警惕疫情带来的逆全球化挑战。我国作为全球化时代当前的最大收益者，应当坚定地成为全球化的捍卫者，此次疫情的全球蔓延也为我国成为全球化的领导者提供了机会。

为了应对国际疫情蔓延对我国带来的挑战和机遇，建议：**一是**严控国外疫情输入，加强国际合作共抗疫情；**二是**财政政策更加积极有为，货币政策保持稳健并适度放松，监管政策保持连续性和灵活性，采用积极但适当的财政和货币政策，刺激力度适度、结构合理；**三是**对受新冠疫情全球蔓延影响较大的行业进行精准支持，鼓励信息科技等行业帮助海外国家抗击疫情，为疫情结束后向国际市场拓展提供铺垫；**四是**采取积极措施应对疫情全球蔓延对产业链的影响，提升开放力度，促进中西部地区对东南部制造业的承接，加强自主供应链配套，加强优势产业的聚集和推广；**五是**确保金融市场稳定运行，扩大金融

改革开放，满足海外资金在疫情蔓延下的避险需求，在国际疫情防控合作中发挥人民币支付结算功能，加快人民币国际化和上海国际金融中心的开放步伐；**六**是从政治和经济两个层面，通过凝聚人类命运共同体的思想共识和构建新兴全球化经贸体制，应对逆全球化风险。

目录

一、全球疫情的演变态势	9
二、疫情全球蔓延对全球经济及金融市场的影响	11
(一) 疫情冲击下主要经济体和全球经济增速的预测	11
(二) 疫情全球蔓延对全球产业的影响	13
1、全球产业对疫情重点地区的依赖度	14
2、疫情对全球各产业的主要影响	19
3、疫情进一步向欧盟、美国等经济体蔓延对全球产业的影响	22
(三) 疫情全球蔓延对全球金融市场的影响	26
1、全球股市	27
2、全球债券	31
3、全球外汇市场	33
4、大宗商品	35
三、疫情全球蔓延对中国经济及金融市场的影响	36
(一) 疫情全球蔓延对中国宏观经济的影响	36
(二) 疫情全球蔓延对中国产业的影响	37
1、中国产业对疫情重点地区的依赖度	37
2、对中国各产业的主要影响	38
3、疫情若进一步向欧盟、美国等经济体蔓延对中国产业的影响	42
(三) 疫情全球蔓延对国内金融市场的影响	46
1、股市	46
2、债券市场	51
3、人民币汇率	55
(四) 疫情全球蔓延对上海国际金融中心的影响	57
四、疫情全球蔓延下中国面临的风险、挑战和机遇	58
(一) 疫情在海外蔓延的风险与防疫挑战	59
(二) 国际疫情蔓延下我国宏观和监管政策面临保增长和优化结构的双重挑战	60
1、海外需求和供给的不确定性进一步增加了我国经济恢复的风险	60
2、宏观政策把握力度和着力点的难度加大，短期和长期目标的平衡难度增加	61
(三) 疫情全球蔓延给我国产业带来的风险与机遇	63
(四) 疫情全球蔓延对我国产业链带来的风险与机遇	64
1、警惕疫情带来的供应链风险	64
2、疫情或吸引产业向中国集中，并利于我国产业结构调整	65
(五) 疫情全球蔓延对我国金融市场带来的冲击有限，且有助于进一步提升外资吸引力、推动人民币国际化	66
1、股票市场	66
2、债券市场	68
3、外汇市场	70
(六) 疫情全球蔓延带来逆全球化挑战与机遇	70
1、警惕疫情带来的逆全球化挑战	70
2、继续推动和捍卫全球化的机遇	71
五、疫情全球蔓延下中国的应对措施	72
(一) 严控国外疫情输入，加强国际合作共抗疫情	72

1、防范输入性风险.....	72
2、加强国际合作共抗疫情.....	73
3、保证物流畅通.....	73
4、完善战“疫”物资战略储备，克服市场失灵.....	73
(二) 财政政策更加积极有为，货币政策保持稳健并适度放松，监管政策保持连续性和灵活性，长期持续深化体制机制改革.....	74
1、积极的财政政策要更加积极有为，提高资金使用效率，优化支出结构.....	74
2、货币政策保持稳健并适度放松，密切关注滞涨风险，并防范系统性金融风险.....	74
3、保持监管政策连续性和灵活性.....	74
(三) 对受国际舆情蔓延影响的行业，采取不同的应对措施.....	75
(四) 采取更加积极措施应对疫情全球蔓延对供应链的影响.....	76
1、进一步提升开放力度.....	76
2、促进中西部地区对东、南部制造业的承接.....	76
3、加强自主供应链配套.....	76
4、加强优势产业的聚集和推广.....	77
(五) 确保金融市场稳定运行，扩大金融业对外开放，推动人民币国际化，促进上海国际金融中心建设.....	77
1、针对股债汇三个市场可能出现的风险点积极采取措施，确保股债汇市场稳定运行.....	77
2、扩大金融业对外开放，积极吸引外资入市.....	78
3、推动人民币国际化，促进上海国际金融中心建设.....	79
4、推动政府与金融机构合作，加强金融风险管理.....	79
(六) 以人类命运共同体应对逆全球化.....	80
图 1 中国境外的新冠累计确诊病例数 (2 月 1 日-3 月 5 日).....	9
表 1 疫情演变的情景假设：直接影响的经济体及影响程度.....	10
表 2 2020 年全球及主要经济体 GDP 增速预测.....	13
图 2 中国对相关国家的进出口贸易额.....	15
图 3 日本对相关国家的进出口贸易额.....	16
图 4 韩国对相关国家的进出口贸易额.....	17
图 5 意大利对相关国家的进出口贸易额.....	18
图 6 伊朗对相关国家的进出口贸易额.....	19
图 7 布伦特原油价格.....	22
图 8 欧盟、美国的进出口贸易额.....	23
图 9 美国各门类出口贸易额.....	24
图 10 美国各门类进口贸易额.....	24
图 11 欧盟各门类出口贸易额.....	25
图 12 欧盟各门类进口贸易额.....	25
图 13 Libor-OIS 利差 (绿色).....	26
图 14 欧洲美元三个月交叉货币互换基差 (紫色).....	27
表 3 全球主要股指一周内表现 (2 月 24 日-2 月 28 日).....	29
表 4 美股历史前 10 大跌幅.....	30

图 15 全球主要股票指数 PE 比较.....	31
图 16 意大利 10 年期国债利率.....	33
图 17 墨西哥汇率.....	34
图 18 巴西汇率.....	34
图 19 黄金价格与实际利率.....	35
图 20 中国对疫情重点地区的进出口贸易额.....	37
图 21 中国从日本进口贸易额.....	38
图 22 中国对日本出口贸易额.....	39
图 23 中美双边贸易额.....	42
图 24 中国从美国进口贸易额.....	43
图 25 中国对美国出口贸易额.....	44
图 26 中欧双边贸易额.....	44
图 27 中国从欧盟进口贸易额.....	45
图 28 中国对欧盟出口贸易额.....	45
图 29 春节后沪深两市指数表现.....	46
表 5 股指相关性.....	47
表 6 A 股与美国不同时间段的相关性.....	47
表 7 美股下跌 2% 之后 n 个交易日内的相关性.....	48
表 8 美股上涨 2% 之后 n 个交易日内的相关性.....	48
图 30 北上资金流向沪深两市情形.....	50
表 9 沪股通的净流入额和股票回报率之间的相关性.....	51
图 31 信用债存量 (按券种).....	52
图 32 每月债券到期额.....	52
表 10 债券到期额 (2020 年).....	54
表 11 债券到期额 (2021 年).....	54
图 33 中美 10 年期国债利差.....	56
图 34 人民币汇率走势.....	57
图 35 北上 50 重仓等权指数与中证 800 收益比较.....	68
图 36 信用债发行.....	69

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_6367

