

研究报告

2016年第54期

2016.5.20

执笔：宋玮

wei.songcsjr@icbc.com.cn

新兴市场回暖推助全球风险小幅回落

——2016年第一季度全球区域风险季报

要点

- 2016年第一季度，全球风险指数则从[6, 8)的蓝色较高区域重返[4, 6)的黄色关注区域。从区域结构看，朝鲜核试验致使亚洲成为本季度全球最大的风险点，政治经济风险双升助推综合风险走高，美洲和中东非洲风险均出现双降，而欧洲综合风险保持稳定。展望未来，中东ISIS恐怖主义和朝鲜核试验已经成为推高全球地缘政治风险的两大关键要素，未来全球政治风险继续上升的概率很大；同时，新兴市场国家经济增长更加困难，经济风险可能还将维持在高位。
- 我行应高度关注美联储货币政策正常化给全球市场带来的中长期影响；研判欧洲难民危机对欧洲社会及经济的负面影响；密切关注英国“脱欧”公投进展，提前做好风险预判以及紧急应对方案；高度关注日本“熊本大地震”的影响，研究并落实紧急应对措施；高度警惕部分新兴市场国家经济衰退可能引发的政治风险。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

新兴市场回暖推动全球风险小幅回落

——2016 年第一季度全球区域风险季报

2016 年第一季度，美洲和中东非洲的政经风险均有所下降，欧洲政经风险出现一升一降，而亚洲政经风险则出现双升，推动全球政治风险和经济风险出现双双小幅下降的趋势，而全球风险指数则从[6, 8) 的蓝色较高区域重返[4, 6) 的黄色关注区域。本报告将从全球、美洲、欧洲、亚洲和中东非洲区域¹五个维度定量分析全球区域风险的季度变化，并在此基础上对我行提出相应的风险提示。

一、全球：风险指数小幅回落

2016 年第一季度，美洲和中东非洲的政经风险均有所下降，欧洲政经风险出现一升一降，而亚洲政经风险则出现双升，推动全球政治风险和经济风险均出现小幅下降的趋势，而全球风险指数则从[6, 8) 的蓝色较高区域重返[4, 6) 的黄色关注区域：在政治风险方面，虽然朝鲜核试验、欧洲难民危机以及 ISIS 恐怖主义袭击推高亚洲和欧洲政治风险水平，但美国和俄罗斯在中东问题和乌克兰问题上有所缓和，致使两国政治风险有所下降，推动全球政治风险指数小幅下降；在经济风险方面，全球经济延续“低增长、大分化”格局，总体疲弱的基本面并未显著改观，但受跨境资金回流新兴市场经济体的推动，新兴市场经济表现有所起色，推动全球经济风险指数亦出现小幅下降。全球“政治和经济风险双双小幅下滑”的短期特征亦体现在我们的测算数据上：2016 年第一季度，全球政治风险指数从 2015 年第四季度的 5.93 降至 5.85，全球经济风险指数则从 2015 年第四季度的 6.23 降至 6.05，而全球风险综合指数从 6.05 下降至 5.93，从蓝色较高区域回落至[4, 6) 的黄色关注区域。

¹ 对全球地缘区域的划分，及下文每个区域中核心国家和重要国家的选择，详见我们之前的基础性研究，包括 2012 年 7 月 31 日发布的研究报告《全球区域风险分析框架体系研究》和 2013 年 12 月 31 日发布的研究报告《地缘政治动荡的风险等级评估和应对》。



从区域结构看，朝鲜核试验致使亚洲成为本季度全球的最高的风险点，政治经济风险双升推动综合风险走高，美洲和中东非洲风险均出现双降，而欧洲综合风险保持稳定。2016年第一季度，美洲和中东非洲区域的综合风险指数分别从上季度的5.7和7.4下降至5.1和7.3，而亚洲则从上季度的5.0上升至5.2，欧洲则仍然保持在6.1的较高水平。展望未来，中东ISIS恐怖主义和朝鲜核试验已经成为推高全球地缘政治风险的两大关键要素，中东ISIS恐怖主义不仅引发了巴黎和布鲁塞尔的恐怖主义袭击，土耳其击落俄罗斯战机事件以及沙特伊朗断交也与之有较大关联，而且加剧了欧洲范围内的难民危机，而朝鲜核试验或将进一步加剧中美俄在朝鲜半岛的政治军事博弈，增大了亚洲经济增长困境，欧洲地区的乌克兰危机仍可能烽烟再起，美洲地区巴西和委内瑞拉政治经济危机不断加剧，未来全球政治风险继续上升的概率很大；同时，受美国经济增速放缓迹象影响，美联储货币政策正常化进程不确定性增加、加息节奏变数增加，全球金融市场动荡可能继续加剧，主要国家货币政策分化有所加剧，新兴市场国家在政治风险上升、资本外流、汇率贬值的冲击下经济增长更加困难，经济增长趋势分化日趋严重，不排除部分国家爆发局部经济危机的可能，经济风险可能还将维持在高位。总之，未来全球综合风险指数可能将继续维持高位。

表1 全球风险指数和区域风险指数

	政治风险		经济风险		综合风险	
	2016Q1	2015Q4	2016Q1	2015Q4	2016Q1	2015Q4
全球	5.85	5.93	6.05	6.23	5.93	6.05
美洲	5.1	5.6	5.2	6	5.1	5.7
美国	4	5	4	5	4	5
欧洲	6	5.9	6.2	6.3	6.1	6.1
德国	5	4	5	5	5	4.4
俄罗斯	7	9	8	9	7.4	9
亚洲	5	4.8	5.6	5.3	5.2	5
印度	4	4	5	5	4.4	4.4
日本	5	5	6	5	5.4	5

中东非洲	7.3	7.4	7.2	7.3	7.3	7.4
伊朗	7	7	7	7	7	7
南非	6	5	7	7	6.4	5.8

注：[0, 2) 是青色安全区域，[2, 4) 是绿色较低区域，[4, 6) 是黄色关注区域，[6, 8) 是蓝色较高区域，[8, 10] 是红色危险区域。

二、美洲：政经风险双双大幅下降

2016 年第一季度，美洲政经风险双双大幅下降，我们测算的美洲区域风险指数为 5.1，较上季度下降 0.6，处于在 [4, 6) 黄色关注区域中的较高水平。其中，政治风险与经济风险均有所下降：一方面，作为美洲区域唯一的核心国家，美国总统大选正在如火如荼的进行之中，虽然两党政治博弈有所增加，但美国在乌克兰和中东地区所涉及的地缘政治风险有所缓解，政治风险小幅下降，而巴西总统罗塞夫遭到弹劾，致使该国政局急剧动荡。在经济领域，美国经济在外部疲弱、内部稳健的环境下温和增长，加拿大经济平稳增长，由于一季度国际大宗商品价格出现大幅反弹，墨西哥、巴西、阿根廷等资源型新兴市场经济体经济有所改善。

2016 年第一季度，我们继续选择委内瑞拉作为本区域的特殊国家。从结构看，美国政治经济风险均有所下降，综合风险指数从 5 降至 4。作为美洲区域的重要国家，加拿大、墨西哥经济风险均出现缓解，综合风险指数分别从上季度的 3.2 和 5.4 下降至 2.8 和 4.4；巴西政治风险居高不下，但经济风险大幅缓解，综合风险指数从上季度的 8.4 降至 7.6，阿根廷综合风险指数仍保持在 7.4；由于委内瑞拉货币出现大幅波动，委内瑞拉综合风险指数由上季度的 8.8 升至 9.2。我们认为，从综合风险指数的绝对水平看，美国和加拿大是美洲最稳定的国家，墨西哥风险水平亦较低，巴西、阿根廷和委内瑞拉的综合风险长期处于较高水平，而且可能存在继续走高的可能。

表 2 美洲综合风险分布

	美国	加拿大	墨西哥	巴西	阿根廷	委内瑞拉	区域 ³
--	----	-----	-----	----	-----	------	-----------------



政治风险	基础分值	2	2	4	4	7	7	
	动态调整	2	0	0	4	0	1	
	风险事件	0	0	0	0	0	1	
	主权风险	0	-	0	0	0	0	
	当期结果	4	2	4	8	7	10	5.1
	前期得分	5	2	5	8	7	10	5.6
经济风险	基础分值	3	3	4	4	6	7	
	经济前景	-1	-1	-1	0	-	-	
	企业状况	1	1	1	1	-	-	
	货币汇率	1	1	1	2	2	1	
	当期结果	4	4	5	7	8	8	5.2
	前期得分	5	5	6	9	8	7	6
总分	当期 ²	4	2.8	4.4	7.6	7.4	9.2	5.1
	前期	5	3.2	5.4	8.4	7.4	8.8	5.7

注 1: 打分取值 1-10 的整数, 数值越大, 风险越大, 下同。

注 2: 当期总分, 是按政治风险占 60% 权重, 经济风险占 40% 权重计算得到的;

注 3: 区域总分, 是按美国占 50% 权重, 其他国家累计占 50% 权重计算得到的;

数据来源: EIU、世界银行、IMF、Wind 和我们的计算, 如无特别注明, 下同。

从政治风险看, 虽然乌克兰危机和 ISIS 恐怖主义的潜在冲击有所缓解, 但区域国家内部恐怖袭击事件却时有发生, 新兴市场因素和国际金融动荡愈发成为政治混乱和社会恐慌的主要成因。2016 年第一季度, 美国政治风险整体略有下降, 虽然议会中极端的政治僵局、反商业情绪高涨以及在美国总统大选中特朗普的极端言论在一定程度上加剧了美国政治的不稳定性, 但是美俄在乌克兰以及中东问题上的大国战略博弈有所缓解, 整体局势趋于向好, 推动美国政治风险由上季度的 5 下降至 4。与此同时, 加拿大政治局势较为稳定, 墨西哥政治风险小幅下降至 4; 阿根廷新任总统毛里西奥·马克里面对国内经济困境, 计划采取重大经济变革以振兴阿根廷经济, 可能采取的措施包括取消资本和外汇管制、放松进口限制、降低国内通胀率以及削减政府开支, 其与失去执政地位的左翼执政联盟“胜利阵线”将继续展开政治博弈, 阿根廷政治风险仍保持在 7。巴西政局动荡加剧, 5 月 12 日, 巴西参议院投票通过了针对总统罗塞夫的弹劾案, 罗塞夫将被强制离职最长达 180 天, 副总统特梅尔将出任代总统, 政治风

险指数将保持在 8 的高位；委内瑞拉继续在崩溃边缘徘徊，政治风险指数继续停留在 10 的峰值水平。

表 3 美洲政治风险分布

		核心国家	重要国家				特殊国家	区域整体
		美国	加拿大	墨西哥	巴西	阿根廷	委内瑞拉	
基础 分值	政治风险	AA (18)	AAA (7)	BB (42)	BBB (38)	CCC (63)	CCC (68)	
	主权风险	AA (10)	AA (19)	BBB (40)	BBB (42)	CC (73)	CCC (72)	
	打分 ¹	2	2	4	4	7	7	
动态 调整	社会政治	动荡加剧	变化温和	变化温和	动荡加剧	变化温和	动荡加剧	
	加减分 ²	2	0	0	4	0	1	
风险 事件	地缘动荡	无	无	无	无	无	涉及 C	
	加减分 ³	0	0	0	0	0	1	
主权 风险	CDS 息差	21.14	-	157.77	355.25	-	5049.04	
	变化	10.04%	-	-8.87%	-23.55%		4.39%	
	加减分 ⁴	0	-	0	0	0	0	
总分		4	2	4	8	7	10	5.1
前期		5	2	5	8	7	10	5.6

注 1：这里打分是根据政治风险和主权风险算术平均值的取值范围给出的²，下同；

注 2：加减分规则是，动荡加剧+1 分，变化温和+0，明显改善-1，下同；

注 3：这里利用我们前期对地缘政治动荡的风险评估结果进行加减分³，下同；

注 4：加减分规则是，息差上升超过 25%，+1 分，下降超过 25%，-1 分，下同；

从经济风险看，美洲经济整体有所向好。2016 年第一季度，由于非住宅固定资产投资大幅下降，个人消费开支增速放缓，美国一季度实际 GDP 环比折年率仅为 0.5%，低于 0.7% 的市场预期，但 3 月商业库存和销售月率表现均大幅好于预期，有利于美国一季度 GDP 增速的上调，再加上美国制造业 PMI 提升至 51.8，超过 50% 荣枯分界线，第一季度美国经济风险指数小幅降至 4；虽然加拿大汇率波动有所增大，企业状况尚未出现明显好转，但 3 月加拿大制造业 PMI 指标大

² 具体打分规则是：(0,12]打 1 分，(12,22]打 2 分，(22,32]打 3 分，(32,42]打 4 分，(42,52]打 5 分，(52,62]打 6 分，(62,72]打 7 分，(72,82]打 8 分，(82,92]打 9 分，(92,100]打 10 分。

³ 具体打分规则是：对于一个风险等级为 III 的地缘政治动荡事件，深度涉及和直接发生国+1 分；对于一个风险等级为 IV 或 V 的地缘政治动荡事件，深度涉及和直接发生国+2 分，一般涉及国+1 分。



幅升至 57.9，推助经济风险指数从前期的 5 降至 4；墨西哥制造业 PMI 指标明显上升，经济风险指数从前期的 6 降至 5；由于阿根廷新政府于 2015 年 12 月 16 日宣布取消维持了四年的资本管制，允许汇率自由浮动，阿根廷比索在当天贬值 41%，并在 2016 年第一季度大幅贬值 11.57%，经济持续低迷，财政赤字和通胀仍未下降，经济风险指数维持在 8 的高位；伴随着美元震荡贬值走势，全球大宗商品价格大幅反弹，资本大量回流巴西，一季度巴西雷亚尔兑美元较年初升值幅度超过 10%，巴西圣保罗证交所指数大涨超过 40%，推助巴西经济风险下降至 7。为解决三位数的通胀和陷入十多年来最严重的经济衰退，委内瑞拉在 2016 年 1 月将国内汽油价格上调 6000%，并将官方汇率一次性贬值 60%，经济风险有所加大，经济风险指数从 7 降至 8。

表 4 美洲经济风险分布

		核心国家	重要国家				特殊国家	区域整体
		美国	加拿大	墨西哥	巴西	阿根廷	委内瑞拉	
基础 分值	货币风险	A (21)	A (20)	BBB (35)	BBB (40)	BBB (37)	CCC (72)	
	银行风险	A (22)	AA (17)	BBB (36)	BBB (38)	BB (46)	CC (73)	
	结构风险	A (25)	A (25)	BB (45)	BBB (40)	B (55)	B (58)	
	打分 ¹	3	3	4	4	6	7	3.9
经济 前景	制造业 PMI	51.8	57.9	53.2	46	-	-	
	变化	7.92%	2.11%	1.52%	0.87%	-	-	
	加减分 ²	-1	-1	-1	0	-	-	
企业 状况	评级升/降比	0.33	0.13	0.16	0.05	-	-	
	加减分 ³	1	1	1	1	-	-	
货币 汇率	名义有效汇率	119.23	82.54	76.89	60.92	36.27	58.05	
	变化	-1.73%	3.33%	-3.77%	7.42%	-26.52%	-27.71%	
	加减分 ⁴	1	1	1	2	1	1	
总分		4	4	5	7	8	8	5.2
前期		5	5	6	9	8	7	6

注 1: 这里打分是根据货币风险、银行风险和结构风险算术平均值的取值范围给出的⁴, 下同;

注 2: 加减分规则是, PMI 上升超过 1%, -1 分, 下降超过 1%, +1 分, 下同;

注 3: 加减分规则是, 升/降比大于 1.3, -1 分, 小于 0.8, +1 分, 下同;

注 4: 加减分规则是, 汇率波动超过 1%, +1 分, 极端情形+2 (或 3) 分, 下同;

展望未来, 虽然 2016 年第一季度美洲区域综合风险指数下降至 5.1, 但是巴西、阿根廷、委内瑞拉等国很可能推高美洲的综合风险。就结构而言, 随着美国总统大选日趋激烈, 财政悬崖问题将继续发酵, 此起彼伏的地缘政治危机可能还会推动政治风险小幅上升, 但总体风险程度有限。墨西哥、巴西、阿根廷和委内瑞拉的政治经济风险均居高不下, 巴西代理总统特梅尔能否平息国内政治动荡值得高度关注; 虽然油价在二季度有望继续保持增长势头, 但全球经济复苏不确定性加大, 油价持续走高概率较低, 以资源出口为主要增长动力的美洲区域经济前景堪忧。2016 年第二季度美洲区域潜在风险点主要有: 一是美国再次在财政问题发酵后发生政府停摆的极端事件; 二是美联储进入加息周期, 可能引发国际金融市场深度动荡; 三是乌克兰危机未来不确定性犹存, 不排除出现美俄矛盾进一步加剧的可能; 四是巴西局势失控, 经济危机、货币危机和政治危机同时爆发; 五是委内瑞拉出现债务违约事件, 货币崩溃, 国家濒临破产境地, 从而剧烈冲击区域稳定。以上五个潜在风险点都有突然成为现实的可能, 一旦如此, 美洲区域风险将会继续上升。

三、欧洲：政经风险一升一降

在经历了上季度的政经风险大幅反弹之后, 2016 年第一季度, 欧洲综合风险保持稳定, 我们测算的欧洲区域风险指数与第四季度的 6.1 持平, 仍维持在 [6, 8) 的蓝色较高区域。本季度, 叙利亚内战致使欧洲难民危机愈演愈烈, 再加上 ISIS 在比利时布鲁塞尔制造的恐怖袭击, 希腊债务违约风险死灰复燃, 英国脱欧风险不断加大, 推动欧洲政治风险从上季度的 5.9 上升至 6.0; 2016 年

⁴ 具体打分规则是: (0,12]打 1 分, (12,22]打 2 分, (22,32]打 3 分, (32,42]打 4 分, (42,52]打 5 分, (52,62]打 6 分, (62,72]打 7 分, (72,82]打 8 分, (82,92]打 9 分, (92,100]打 10 分, 下同。



一季度，欧洲经济增速有所加速，复苏步伐继续加快，欧元区一季度实际 GDP 同比增长 1.5%，好于预期的 1.4%，核心国德国经济增速有所加快，推动欧洲经济风险由 6.3 下降至 6.2。

从结构看，2016 年第一季度，德国受希腊债务风险增大、难民危机等因素影响，政治风险有所回升，综合风险从上季度的 4.4 升至 5；法国 3 月失业率高达 10%，高于德国的 5.3% 和英国的 5.4%，4 月 CPI 同比下降 0.2%，经济仍十分脆弱，致使法国综合风险从 4 上升至 4.8。英国脱欧公投时间已经定为 2016 年 6 月 23 日，英国脱欧不仅会使英国和欧盟经济遭受两败俱伤，全球避险情绪可能有所上升，而且会对欧洲一体化进程造成前所未有的冲击，因此英国综合风险由上季度的 3.8 上升至 5。意大利政经风险均未变化，综合风险指数维持在 6，希腊债务或将面临着巨大的违约风险，致使其综合风险从 7.6 升至 8.2。由于乌克兰危机和叙利亚危机有所缓和，俄罗斯受地缘政治影响有所下降，再加上国际油价持续反弹，推助其政治经济风险双降，综合风险指数也下降至 7.4。

表 5 欧洲综合风险分布

		德国	俄罗斯	法国	意大利	英国	希腊	区域 ²
政治风险	基础分值	2	5	2	5	2	7	
	动态调整	0	2	0	0	0	1	
	风险事件	2	0	1	0	1	1	
	主权风险	1	0	1	1	2	0	
	当期结果	5	7	4	6	5	9	6
	前期得分	4	9	4	6	3	8	5.9
经济风险	基础分值	4	5	4	5	3	6	
	经济前景	1	0	1	1	1	-	
	企业状况	-1	2	1	0	0	1	
	货币汇率	1	1	0	0	1	0	
	当期结果	5	8	6	6	5	7	6.2
	前期得分	5	9	4	6	5	7	6.3
总分	当期 ¹	5	7.4	4.8	6	5	8.2	6.1
	前期	4.4	9	4	6	3.8	7.6	6.1

注 1：当期总分，是按政治风险占 60% 权重，经济风险占 40% 权重计算得到的；

注 2：区域总分，是按德国和俄罗斯累计占 50% 权重，其他国家累计占 50% 权重计算得到的；

从政治风险看，欧洲政治风险整体趋于走高。随着德国反移民、反穆斯林浪潮的持续上升，持右翼民粹主义立场的新兴政党德国选择党获得民众极大地欢迎，而默克尔领导的基民盟与基社盟支持率持续下跌，意味着德国的政治版图正在快速发生显著变化，德国社会动荡加剧，政治风险继续上行，将其政治风险指数从 4 小幅调升至 5。受英国脱欧公投日益临近的冲击，英国政治风险大增至 5，由于欧元和难民危机，法国和意大利国内的脱欧浪潮也有所加剧，近半数的法国和意大利民众倾向于支持自己国家脱欧，其政治风险指数维持在 4 和 6。由于与国际债权人谈判迟迟无法达成一致，希腊仍无法获取国际债权人 50 亿欧元的救助贷款，今年 7 月即将到期的 35 亿欧元债务面临较大的违约风险，其政治风险指数从 8 走高至 9。虽然在被土耳其击落俄战机事件影响下，俄土冲突矛盾凸出，但乌克兰危机和叙利亚危机有所缓和，俄罗斯稳定住紧张局势，政治风险指数从上季度的 9 下降至 7。

表 6 欧洲政治风险分布

		核心国家		重要国家			特殊国家	区域整体
		德国	俄罗斯	法国	意大利	英国	希腊	
基础分值	政治风险	AA (13)	B (57)	AA (15)	BB (43)	AA (15)	CCC (64)	
	主权风险	A (22)	BB (42)	A (27)	BB (42)	A (28)	CCC (61)	
	打分	2	5	2	5	2	7	
动态调整	社会政治	变化温和	动荡加剧	变化温和	变化温和	动荡加剧	动荡加剧	
	加减分	0	2	0	0	0	1	
风险事件	地缘动荡	涉及 A、B	无	涉及 A、B	涉及 A、B	涉及 A	无	
	加减分	2	0	1	0	1	1	
主权风险	CDS 息差	18.59	282.65	32.7	128	39.6	-	
	变化	48.72%	-8.07%	25.77%	32.34%	110.41%	-	
	加减分	1	0	1	1	2	0	
总分		5	7	4	6	5	9	6
前期		4	9	4	6	3	8	5.9

注 1: A 是指欧洲难民危机; B 是指英国脱欧风险

从经济风险看，2016 年第一季度，欧洲经济延续了去年下半年的增长趋势，



复苏基础逐步巩固，欧元区一季度实际 GDP 同比增长 1.5%，好于预期的 1.4%，欧盟则同期同比增长 1.7%，创下近五年来最好的水平，受国内消费以及建筑业向好的提振，核心国德国经济增速有所加快，GDP 季调环比增长 0.7%，好于预期的 0.6%，推动欧洲经济风险由 6.3 下降至 6.2。欧洲主要国家制造业逐步复苏，经济先行指标总体升至 50%荣枯分界线上。受益于国际油价低位反弹，俄罗斯一季度 GDP 同比萎缩 1.2%，超过市场预期的-2%，经济反弹势头明显，推动俄罗斯经济风险由 9 下降至 7。但是希腊主权债务危机仍未真正缓解，7 月份将要偿还欧洲央行 23 亿欧元和偿还 IMF3 亿欧元，希腊只能求助于国际债权人的救助资金，但国际债权人要求希腊继续推行紧缩政策且欧盟要为希腊进行债务减免，否则希腊将面临破产境地，不排除未来再次出现危机的可能。因此，我们继续选择希腊作为本区域的特殊国家。

表 7 欧洲经济风险分布

		核心国家		重要国家			特殊国家	区域整体
		德国	俄罗斯	法国	意大利	英国	希腊	
基础分值	货币风险	BB (43)	BB (43)	BB (43)	BB (43)	A (30)	BB (43)	
	银行风险	A (28)	B (55)	A (26)	BBB (40)	A (27)	B (53)	
	结构风险	A (25)	BB (45)	A (30)	BB (48)	BBB (33)	CCC (65)	
	打分	4	5	4	5	3	6	4.7
经济前景	制造业 PMI	50.7	48.7	49.6	53.5	51	-	
	变化	-4.69%	0.63%	-3.51%	-3.77%	-2.11%	-	
	加减分	1	0	1	1	1	-	
企业状况	评级升/降比	1.68	0.09	0.71	1.13	0.73	0.5	
	加减分	-1	2	1	0	0	1	
货币汇率	名义有效汇率	98.8	49.74	98.27	99.84	107.44	99.49	
	变化	1.97%	-2.14%	0.83%	0.90%	-6.38%	0.81%	
	加减分	1	1	0	0	1	0	
总分		5	8	6	6	5	7	6.2
前期		5	9	4	6	5	7	6.3

展望未来，虽然一季度欧洲政经相对较为稳定，但欧洲存在较大的风险点，

未来走向仍存在较大的不确定性。从经济领域看，欧洲区域总体将延续复苏趋势，复苏的基础仍然有待夯实，增长前景略有偏弱。一方面，前期表现相对强劲的先行指标有所放缓，欧元区3月和4月制造业PMI分别为51.6和51.7，连续两个月小幅上涨，但无论是原材料成本价格还是出厂货物的平均价格，都在持续下降；另一方面，希腊可能再次成为欧洲债务风险的导火索，在通货紧缩、油价下跌、就业乏力和消费趋缓的长期影响下，欧洲经济难以持续表现出超预期的反弹态势。俄罗斯所涉及的乌克兰危机和叙利亚危机仍未从根本上出现缓解，而俄罗斯经济仍然面临较大的衰退困境，未来很可能出现政经风险双升的走势。希腊债务风险仍有可能继续恶化，难民危机、可能出现的恐怖袭击、英国脱欧公投均让欧洲政局经受严峻考验。2016年内欧洲综合风险指数不排除由于突发事件导致风险进一步上升的可能。

四、亚洲：朝鲜核试验推高政治风险

2016年第一季度，我们测算的亚洲区域风险指数为5.2，较2015年第四季度上升0.2，仍处于[4, 6)的黄色关注区域。其中，亚洲政治风险指数从第四季度的4.8小幅升至5.0，而经济风险指数从第四季度的5.3上升至5.6。从结构看，2016年第一季度，印度政治经济风险均相对较为稳定，与上季度保持不变，综合风险指数维持在4.4。相比之下，受朝鲜核试验的影响，日本和韩国政治经济风险出现双升，推动两国的综合风险指数走高；印尼和澳大利亚政治经济风险则出现小幅下降。

表8 亚洲综合风险分布

		印度	日本	韩国	印尼	澳大利亚	区域 ²
政治风险	基础分值	4	3	4	5	3	3.8
	动态调整	0	1	0	0	0	
	风险事件	0	1	2	0	0	
	主权风险	0	0	1	1	1	
	当期结果	4	5	6	5	3	4.6
	前期得分	4	5	6	6	4	5.4



经济风险	基础分值	5	3	4	4	4	4
	经济前景	-1	1	1	-1	-1	
	企业状况	1	1	1	1	1	
	货币汇率	0	1	1	1	1	
	当期结果	5	6	7	5	5	5.7
	前期得分	5	5	5	6	6	5.4
总分	当期 ¹	4.4	5.4	6.4	5	3.8	5.0
	前期	4.4	5	5.6	6	4.8	5.4

注 1: 当期总分, 是按政治风险占 60% 权重, 经济风险占 40% 权重计算得到的;

注 2: 区域总分, 是按印度和日本累计占 60% 权重, 其他国家累计占 40% 权重计算得到的;

从政治风险看, 2016 年第一季度, 除了日本和韩国政治风险指数有所上升之外, 亚洲主要国家在政治领域均保持稳定。2016 年 1 月 6 日, 朝鲜再次进行核试验并随后使用远程火箭发射卫星, 不仅加大了东亚地区经济增长的困境, 加剧全球金融市场的恐慌情绪, 而且可能引发中美俄日等大国在东亚地区的新一轮战略博弈, 推动美日韩加强在该地区的军事合作, 继而可能增大中美俄在朝鲜半岛军事对峙的概率, 致使朝鲜半岛地缘政治风险大幅提升, 而日本和韩国在第一季度政治风险均出现上升, 推动亚洲政治风险指数由上季度的 4.8 升至 5.0。

表 9 亚洲政治风险分布

		核心国家		重要国家			区域整体
		印度	日本	韩国	印尼	澳大利亚	
基础分值	政治风险	BBB (38)	AA (14)	BBB (35)	B (51)	AA (19)	
	主权风险	BB (42)	BBB (31)	BBB (30)	BB (48)	BBB (35)	
	打分	4	3	4	5	3	3.8
动态调整	社会政治	变化温和	动荡加剧	变化温和	变化温和	变化温和	
	加减分	0	1	0	0	0	
风险事件	地缘动荡	无	加剧	加剧	无	无	
	加减分	0	2	3	0	0	
主权风险	CDS 息差	164.01	46.81	64.29	196.99	37	
	变化	13.84%	-3.48%	16.81%	-14.35%	-7.50%	
	加减分	0	0	0	0	0	

总分	4	6	7	5	3	5
前期	4	5	6	6	4	4.8

从经济风险看，2016 年第一季度，印度经济仍保持高速增长，东盟经济增速有所企稳，但日本和韩国经济仍就较为低迷，致使亚洲经济风险指数从上季度的 5.3 上升至 5.6。一季度，日本私人消费保持稳定态势，但零售环比出现下降，出口疲弱，1-3 月连续负增长，工业生产增长乏力，且 3-4 月份制造业 PMI 已跌至 50 荣枯线以下，一季度实际 GDP 环比折年率仅为 0.4%，避免了陷入负增长。受朝鲜核试验、国际市场需求减弱、国内投资不足及消费不振的综合影响，韩国 2016 年一季度 GDP 环比增长仅为 0.4%，增速低于 2015 年三、四季度的 1.2% 和 0.7%，韩国经济增长放缓的势头进一步加剧，韩国经济风险上升至 7。受益于国内需求旺盛和制造业快速增长，印度经济仍就保持高速增长，第一季度 GDP 同比增速攀升至 7.6%，推动印度经济风险指数维持在 5。受全球经济增长及大宗商品价格低迷冲击，第一季度印尼经济增速从去年第四季度的 5.04% 小幅放缓至 4.92%，但制造业 PMI 指数已经回升至 50 的荣枯线以上。

表 10 亚洲经济风险分布

		核心国家		重要国家			区域整体
		印度	日本	韩国	印尼	澳大利亚	
基础分值	货币风险	BB (44)	A (24)	BBB (30)	BB (44)	BBB (39)	
	银行风险	B (52)	A (24)	BBB (33)	A (31)	BBB (31)	
	结构风险	BB (43)	BBB (40)	BBB (33)	BBB (40)	BBB (40)	
	打分	5	3	4	4	4	4
经济前景	制造业 PMI	52.4	49.1	49.5	50.6	58.1	
	变化	6.72%	-6.55%	-2.36%	5.86%	11.95%	
	加减分	-1	1	1	-1	-1	
企业状况	评级升/降比	0.25	0.2	0.1	0.1	0.11	
	加减分	1	1	1	1	1	
货币汇率	名义有效汇率	76.06	84.25	109.96	77.03	89.72	
	变化	-0.32%	7.31%	-2.30%	3.26%	2.27%	



	加减分	0	1	1	1	1	
总分		5	6	7	5	5	5.7
前期		5	5	5	6	6	5.4

展望未来，虽然亚洲区域风险在全球属于较低水平，但是亚洲政治和经济均将面临较大的考验，南海问题、朝鲜半岛安全问题愈演愈烈，韩国爆出朝鲜第五次核试验正在筹备之中，经济增长将面临更大的困难，预计综合风险指数仍将保持在 5-6 的区间，不排除出现大幅反弹的可能性。政治方面，韩国统一部发言人表示，根据科学依据判断，朝鲜随时可能进行第五次核试验，致使朝鲜半岛局势更加紧张；在南海问题上，日本试图借机实现自卫队出海，扩大地区影响力，向七国集团成员国兜售所谓“海洋法治”“航行自由”等理念，大肆炒作南海问题，南海局势未来或将持续紧张。经济方面，受美国经济增速放缓迹象影响，美联储货币政策正常化进程不确定性有所增加，可能引发亚洲新兴市场的金融市场动荡加剧，再加上主要国家货币政策分化有所加剧，部分亚洲新兴市场国家在政治风险上升、资本外流、汇率贬值的冲击下经济增长更加困难，经济风险可能还将维持在高位。

五、中东非洲：油价反弹稳定政经风险

2016 年第一季度，受国际油价低位反弹、叙利亚危机有所缓和等因素的综合影响，中东非洲区域风险小幅下降，我们测算的中东非洲区域风险指数为 7.3，较 2015 年第四季度下降 0.1，仍然处于 [6, 8) 的蓝色较高区域。其中，该区域政治风险指数从第四季度的 7.4 降至 7.3，经济风险指数从第四季度的 7.3 降至 7.2。从结构看，2016 年第一季度，作为中东非洲核心国家的南非政治风险有所加大，经济增速亦有所放缓，综合风险上升至 6.8，伊朗政治经济风险均保持稳定，综合风险仍维持在 7。埃及、沙特和土耳其政治风险均有所下降，推动其综合风险小幅下降。虽然叙利亚内战仍在继续进行，但是美俄正在就叙利亚问题进行斡旋磋商，争取签署停战协议并通过政治途径解决叙利亚问题，因此叙利亚政治风险仍就维持在 9.6。由于 1 月份土耳其击落俄罗斯战机一度加剧中东地

缘政治风险，我们将土耳其继续作为特殊国家列入了中东非洲区域风险的测算范围内，但由于双方在军事上仍保持克制，没有爆发大规模军事冲突，仅仅是俄罗斯对土耳其采取了部分经济制裁措施，因此土耳其综合风险有所下降。

表 11 中东非洲综合风险分布

		伊朗	南非	埃及	叙利亚	沙特	土耳其	区域 ²
政治风险	基础分值	7	4	7	10	5	5	
	动态调整	0	2	0	0	2	2	
	风险事件	0	0	0	0	1	0	
	主权风险	-	0	0	-	0	0	
	当期结果	7	6	7	10	8	7	7.3
	前期得分	7	5	8	10	9	9	7.4
经济风险	基础分值	7	4	6	9	3	5	
	经济前景	-	1	1	-	0	1	
	企业状况	-	1	-	-	-	-	
	货币汇率	-	1	-	-	1	-	
	当期结果	7	7	7	9	4	6	7.2
	前期得分	7	7	7	9	5	6	7.3
总分	当期 ¹	7	6.4	7	9.6	6.4	6.6	7.3
	前期	7	5.8	7.6	9.6	7.4	7.8	7.4

注 1：当期总分，是按政治风险占 60%权重，经济风险占 40%权重计算得到的；

注 2：区域总分，是按伊朗和南非累计占 60%权重，其他国家累计占 40%权重计算得到的；

从政治风险看，2016 年第一季度，伊朗、埃及、沙特和土耳其均稳中有降，只有南非有所上升。2015 年 12 月南非现任总统雅各布·祖马(Jacob Zuma)出人意料地将内阁中两名部长的职位对调，4 天前才任命的财政部长戴维·范鲁延离开这一重要的职位，由现任联合执政与传统事务部长的普拉温·戈尔丹接任，这一任命引起了市场大幅波动，致使南非政治风险提高至 6。2016 年 1 月，沙特处决什叶派教士尼米尔，激化了什叶派伊朗与逊尼派伊斯兰国家之间的矛盾，沙特、巴林和苏丹与伊朗断绝外交关系，但随后沙特和伊朗之间并没有爆发军事冲突，没有产生较大的负面影响，再加上国际油价低位反弹，有助于伊朗和沙特两大产油国的出口增长，增加了两国财政收入，有助于两国政治稳定。虽然叙利亚危机并没有大幅恶化，但是 ISIS 恐怖主义在比利时布鲁塞尔制造了恐



怖袭击，由叙利亚危机所引发的难民危机及恐怖主义正在向欧洲扩散。

表 12 中东非洲政治风险分布

		核心国家		重要国家			特殊国家	区域整体
		伊朗	南非	埃及	叙利亚	沙特	土耳其	
基础分值	政治风险	CC (75)	BBB (31)	CCC (68)	D (98)	B (55)	BB (51)	
	主权风险	CCC (60)	BB (45)	CCC (65)	C (86)	A (27)	BB (51)	
	打分	7	4	7	10	5	5	6.8
动态调整	社会政治	变化温和	动荡加剧	变化温和	动荡加剧	动荡加剧	动荡加剧	
	加减分	0	2	0	2	2	2	
风险事件	地缘动荡	无	无	无	无	动荡加剧	无	
	加减分	0	0	0	0	1	0	
主权风险	CDS 息差	-	302.58	495.43		152	255	
	变化	-	-10.68%	3.54%	-	-1.93%	-7.94%	
	加减分	-	0	0	-	0	0	
总分		7	6	7	10	8	7	7.3
前期		7	5	8	10	9	9	7.4

从经济风险看，2016 年第一季度，国际油价出现了阶段性反弹，对于中东产油国来说有助于财政收入的恢复，暂时弥补了国内财政和投资的不足，有助于中东产油国经济反弹，也保证了中东产油国经济风险稳中有降，也在一定程度上推动了中东非洲经济风险由 7.3 下降至 7.2。受全球经济疲弱、国内罢工严重、旱灾等因素拖累，南非一季度经济增速显著放缓，经济风险仍维持在 7。

表 13 中东非洲经济风险分布

		核心国家		重要国家			特殊国家	区域整体
		伊朗	南非	埃及	叙利亚	沙特	土耳其	
基础分值	货币风险	CCC (68)	BB (43)	B (59)	C (84)	BBB (30)	B (52)	
	银行风险	CC (79)	BB (43)	B (57)	C (87)	BBB (33)	BB (47)	
	结构风险	B (53)	BB (48)	B (58)	C (88)	A (28)	BB (48)	
	打分	7	4	6	9	3	5	6.1
经济前景	制造业 PMI	-	47	44.5	-	54.5	49.2	
	变化	-	-4.28%	-7.67%	-	0.18%	-5.74%	
	加减分	-	1	1	-	0	1	

企业状况	评级升/降比	-	0.68	-	-	-	-	
	加减分	-	1	-	-	-	-	
货币汇率	名义有效汇率	-	54	-	-	112.82	-	
	变化	-	-3.67%	-	-	-1.94%	-	
	加减分	-	1	-	-	1	-	
总分		7	7	7	9	4	6	7.2
前期		7	7	7	9	5	6	7.3

展望未来，中东地缘政治风险和国际油价的走势将对中东非洲区域风险水平产生决定性的影响，预计 2016 年该区域的综合风险水平或将在高位震荡。在政治方面，中东地区地缘政治风险错综复杂，难以在短期内出现大幅缓解，中东地缘政治风险中心已经转移至叙利亚，国际社会和中东大国已经展开了激烈的战略博弈：一方面，在中东地区层面上，同为伊斯兰什叶派的伊朗、叙利亚巴沙尔政府和黎巴嫩“真主党”结盟，对抗同为伊斯兰逊尼派的沙特、埃及等阿拉伯国家、叙利亚反对派的联盟；另一方面，在国际层面上，俄罗斯力挺伊朗、叙利亚巴沙尔政府和黎巴嫩“真主党”，而美国、欧盟为首的西方世界联合中东的以色列、土耳其以及以沙特、埃及为代表的逊尼派阿拉伯国家，支持叙利亚反对派对抗叙利亚政府军；而 ISIS 有组织的军事行动不仅对伊拉克和叙利亚现政府是巨大威胁，其本身的政教主张也将是引爆逊尼派、什叶派和库尔德人矛盾的导火索，整个中东地区陷入长期混乱的可能性悄然加大。在经济方面，虽然近期油价有所反弹，但石油生产供大于求的局面日益加剧，2016 年国际油价仍将持续低迷，不过沙特、俄罗斯、卡塔尔等主要产油国已经开始有所行动，通过冻产协议来稳定价格，国际油价下跌的空间已经不大，中东非洲的石油出口国经济增长或将继续向好，但是反弹力度可能比较有限。

六、风险提示

——高度关注美联储货币政策正常化给全球市场带来的中长期影响，把握加息开始后一两年内全球流动性依然宽松的窗口期，优化全球资产负债结构配



置，提早做好风险防范预案。一是及时优化美元与非美货币资产、负债结构和期限匹配度，注意运用多种金融工具对冲汇率风险；二是高度关注我行在亚洲、拉美地区资产安全，密切跟踪当地客户商业活动的潜在风险；三是及时梳理我行企业客户中外债占比较高的客户，谨防其财务状况明显恶化。

——高度关注自二战以来欧洲面临的最为严重的难民潮，研判难民危机对欧洲社会及经济的负面影响，加强对政经风险日益上升的西欧地区的业务风险管控。同时，仍需对尚未偃旗息鼓的乌克兰危机保持高度警惕，2015年2月达成的新明斯克协议致使乌克兰政府军与反政府民间武装没有再发生大规模战斗，但乌克兰冲突处于十字路口，美俄关系、石油价格走势及美国总统大选等因素都可能引发乌克兰危机恶化，建议我行充分识别对俄、对欧业务经营中面临的潜在风险。

——密切关注英国“脱欧”公投进展，提前做好风险预判以及紧急应对方案。英国脱欧不仅会使英国和欧盟经济遭受两败俱伤，全球避险情绪可能有所上升，而且会对欧洲一体化进程造成前所未有的冲击，或将推动全球政治格局发生变革，英国和欧盟的重要性均可能有所下降。面对英国脱欧公投的日益临近，我行工银伦敦和工银标准应密切关注英国脱欧局势的演变，跟踪英国政坛、英国欧盟就此事件会谈的最新变化，研判英国脱欧事件的进展；关注英国脱欧可能对英国经济金融基本面及投资环境的影响及其所引发的国际金融市场动荡，重视市场风险加大的演化趋势，适度提升风险敏感性，加强风险管理；高度关注英镑和欧元的汇率波动，尽量避免汇率损失。

——高度关注日本“熊本大地震”的影响，研究并落实紧急应对措施，保证我行在日机构震后正常运营，做好人员安排。随着灾后重建的逐步展开，中日双边贸易、投资均可能出现新变化，也会相应对金融服务提出新的需求。我行东京分行应进一步提高贸易金融服务水平，拓宽服务渠道，在日本地震灾后重建中发挥积极的作用。此外，日本“熊本大地震”对日本汽车、电子产业的正常生产造成较大冲击，我行相关境内外分行均应未雨绸缪，加强内外联动，密切关注我行相关客户的经营状况与金融业务的安全性，积极构建全面覆盖跨

境客户上下游产业链和交易链的贸易金融服务体系。

——高度警惕部分新兴市场国家经济衰退可能引发的政治风险。由于巴西经济陷入深度衰退，国内右翼政治势力抬头，致使政治动荡和社会混乱也愈发严重，2016年5月，巴西总统罗塞夫正式被弹劾，巴西政治动荡或将进一步加剧。建议总行密切监测受冲击较大的俄罗斯、巴西、南非等新兴市场国家风险的变化趋势，研判资金外流、经济增长放缓等因素对本机构和公司客户赢利的冲击程度，强化针对银行业危机的预警机制，并制定较有针对性的应对措施，及时调整对部分国家的风险敞口，提早预防危机冲击。

——建议我行中东、欧洲分支机构高度重视中东地区地缘政治风险有所恶化的态势，密切关注叙利亚内战和ISIS势力的发展趋势，做好中东地区爆发更大规模军事冲突的思想准备，并就本机构所在国家可能受到的冲击做好相应的风险预案，保障我行业务经营的稳健开展，同时也要高度重视我行员工个人安全可能受到的影响。此外，建议我行相关业务部门高度关注2016年日趋恶化的地缘政治风险所引发的国际金融市场动荡，高度重视市场风险加大的演化趋势，适度提升风险敏感性，加强风险管理。

——鉴于近期朝鲜军事动作频频、美军频繁进入中国南海致使朝鲜半岛和南海局势日益紧张，建议我行高度关注东亚局势的变化趋势，加强对相关国家政治风险变化的监控，谨慎介入政治风险较大的当地项目，尽可能降低我行及我行客户的经营和业务开展受到安全局势恶化的冲击程度，加强对我行重点客户，特别是“走出去”企业客户的关切，及时掌握其业务需求的变化，为我行客户资金安全和业务稳健开展提供帮助。

执笔：宋玮