

研究报告

2020 年第 26 期

2020.08.03

执笔人：李成林、杨晓龙

邮箱：

yangxiaolong@icbc.com.cn

全球主要经济体的宏观政策调整和 溢出风险值得关注

摘要：

- 新冠疫情叠加逆全球化思潮，导致全球主要经济体的宏观经济政策发生了重大变化。经济政策力度大、贸易政策保守化和产业政策去全球化，将对国内经济产生重大的溢出风险。
- 相关建议：一是持续推进金融部门改革、提升国内金融部门的抗风险能力；二是防范产业链“去中国化”；三是内挖动力、外求活力，全面增强贸易风险的应对能力；四是保护并提升海外投资资产的质量。

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现代金融研究院所有，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。

新冠疫情叠加逆全球化思潮，导致全球主要经济体的宏观经济政策发生了重大变化。经济政策力度大、贸易政策保守化和产业政策去全球化，将对国内经济产生重大的溢出风险。

一、主要特征

一是经济政策力度空前，兼顾刺激性和纾困性。上半年，随着疫情从“震区局部化”向“震中多元化”转移，经济政策也迅速从“常规性”向“非常态化”转变。疫情初期，欧美等发达经济体观望情绪浓厚，随着疫情全球化蔓延，以纾困与刺激为目标的“非常态化”经济政策迅速出台，比如美联储启动“无限期量化宽松”政策，欧盟委员会通过“复兴基金计划”，欧洲央行强化经济刺激，采取扩大量化宽松、实施长期再融资操作等积极货币政策。据统计，截至6月下旬全球主要央行及政府已推出18.4万亿美元的刺激方案，约占全球GDP的20%，其中货币刺激政策释放了7.9万亿美元，财政刺激支出释放了10.5万亿美元。

二是贸易政策更趋保守化，加剧贸易摩擦和贸易封锁。上半年，美欧贸易摩擦加剧，因数字税争端，美国拟对法国实施报复性关税；空客补贴纠纷导致的美欧经贸摩擦再次发酵，6月美国计划对价值31亿美元的欧洲商品征收新关税，欧盟对此回应，拟对112亿美元的美国商品加征关税；因“北溪-2”项目，美国再次实施长臂管辖，拟扩大制裁范围。与此同时，以美国为首的“五眼联盟”打击我国科技崛起，加大对我国高科技企业（如华为公司）的全球性贸易封锁。

三是产业政策“本土化回流”，加速去全球化。各国或重新考虑产业链部署，积极推动海外制造业回流本土，降低产业对外依赖程度，如美国政府鼓励企业“把工作机会带回美国”，欧盟各国政府指导企业推动特定产业本土化生产，日本政府已批准资助87家企业将生产迁回日本或东盟等国家。

二、政策效果评估

本轮疫情给全球经济金融带来的负面效应会逐步显现，长期积累的结构性



问题极易形成共振风险。

短期看，全球主要经济体超大规模的政策刺激暂时避免了需求大幅下滑，短期内取得了一定成效。作为全球经济状况重要领先性指标，波罗的海干散货指数一度（5月12日）下降至393点，创下2016年4月以来的新低，但随后迅速回升，截至6月30日已恢复至去年同期水平，达到1799点，7月底又小幅下滑至1348点。截至7月30日，美元指数和标普500波动率指数分别为92.9366和24.76，均已接近美国疫情前水平，全球主要股指均逐步回升，其中美国NASDAQ指数更是收复失地并不断创出新记录。

中长期看，刺激政策导致货币投放大幅增加，将加大资产价格泡沫，加剧贫富差距。一方面，企业或滞后出现大规模破产、金融机构坏账可能增加，债务违约风险上升，则可能引发新一轮金融动荡；另一方面，超大规模的货币宽松政策会进一步加剧社会财富分化，推升资产价格并降低社会生产效率。

三、溢出风险的潜在影响

一是金融市场风险加剧。低利率的市场环境，加大国内资产价格波动并推动资产价格上行（如国债、股市等），进而导致实体经济的风险偏好上升。同时，需求弱化将加剧企业流动性紧张，助推企业信用扩张来补充流动性，随着信用风险和道德风险上升，将大幅增加后期的市场出清难度。

二是外迁风险恐打破现有产业链的平衡关系。供给端，以美日为代表的跨国企业在全产业链中一般占据高端位置，退出供应链会严重影响上下游国家的生产合作，造成的“供应冲击”可能导致我国产能下降；需求端，“制造业回流”将会显著降低全球供应链的外部需求，进而对国内终端需求产生负面冲击（海外供需约束）。因此，国内产业链的平稳性恐面临阶段性破坏。

三是贸易风险不确定性增强。7月31日起，美国对55项中国输美产品将恢复加征25%关税，第二阶段协议仍遥遥无期。从美国对中国科技企业的围堵制裁来看，中美贸易摩擦的对立程度日趋加强，叠加针对香港的相关制裁措施，都将直接加剧中美经贸关系。

四是海外投资风险加大。一带一路沿线的有些国家，面临无限量化宽松，国内资产价格和债务水平上升，严重的疫情冲击和经济大幅恶化等问题，无疑将极大削弱其偿债能力，不排除有些国家试图利用这个机会逃避债务。

四、相关建议

一是持续推进金融部门改革、提升国内金融部门的抗风险能力。继续推进金融部门去杠杆工作，为逆周期货币政策释放的资金流入实体经济创造条件；应采取多种方式加快补充中小型银行资本金，增强中小型银行的抗风险能力；进一步精准滴灌，提高货币投放效率。

二是防范产业链“去中国化”。不断拓展并完善广义基础设施[广义基础设施，分为硬件和软件，硬件由传统基础设施和新型基础设施组成，软件则是指保障市场机制顺畅运行的制度基础设施，侧重于进一步提升和改善营商环境。]，加快推进高端制造业和现代服务业的深度融合，尽快构建独立、完整的全产业链和工业体系，阶段性地巩固和强化我国中低端制造业的成本优势，同时加快新动能的培育；在拥有完备要素禀赋的基础上，实现优势生产要素本地化或区域化，培育世界级的嵌入式经济平台。

三是内挖动力、外求活力，全面增强贸易风险的应对能力。对内，激发内需增长新动力，用改革的办法对冲贸易风险，要增强政策的连续性、稳定性和确定性，为企业营造安全稳定、可预期的投资环境；对外，以“一带一路”倡议为契机，以更高层次的开放激发活力，加快推进中日韩 FTA 建设和推动 RCEP 签署，不断扩展现有全球贸易体系。

四是保护并提升海外投资资产的质量。建立全面的企业海外投资风险管理体系，提升海外投资产业选择和区域选择的质效性；强化政府对海外投资企业在资金、技术和信息服务等全方位的支持作用，积极引导和协助企业拓展国际市场；培育企业的品牌优势和技术优势，创新多元化投资方式，深化与东道国的多元化合作模式；进一步完善海外投资保险机制和风险分担机制，力求最大限度地提升我国海外投资资产质量。