

# 研究报告

2020 年第 8 期

2020.06.01

执笔：杨晓龙 王晓娆 李成林  
王小娥

邮箱：

yangxiaolong@icbc.com.cn

## 新冠疫情全球蔓延 世界经济陷入衰退

——2020 年以来国际经济金融形势研判

### 摘要：

- 今年以来，全球遭遇新冠肺炎疫情冲击，世界经济陷入衰退，衰退程度超过 2008 年全球金融危机，比肩上世纪 30 年代“大萧条”时期。
- “三高、四低”是今年以来国际经济金融形势最鲜明特点和最基本表现。四低，即经济低增长、贸易低周期、工业低景气、市场低利率。三高，即股市震荡幅度高、货币贬值幅度高、大宗商品价格波动幅度高。
- 疫情走势研判：新兴经济体成为“新震中”。未来全球疫情形势难言乐观，一是拐点未到；二是新兴经济体可能持续更长时间；三是二次传播潜在风险加大。
- 经济走势研判：延续衰退态势。全球经济前景更趋黯淡，V 型复苏概率不大，一是发达经济体大概率 2 季度大幅走低，3、4 季度逐步回升；二是新兴经济体经济低迷周期将更长。
- 金融市场走势研判：可能发生二次震荡，一是股市和债市可能再次大幅波动；二是美元指数继续高位波动，但需关注承压下行可能；三是黄金价格或将继续保持强势，油价波动可能加剧。

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。

今年以来，全球遭遇新冠肺炎疫情冲击，世界经济陷入衰退，衰退程度超过 2008 年全球金融危机，比肩上世纪 30 年代“大萧条”时期。

## 一、今年以来国际经济金融形势

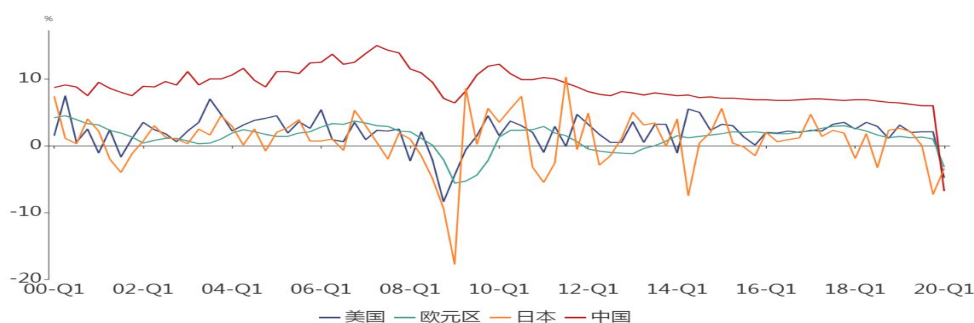
“三高、四低”是今年以来国际经济金融形势最鲜明特点和最基本表现。

### （一）四低：经济低增长、贸易低周期、工业低景气、市场低利率

#### 1、经济低增长：主要经济体陷入衰退

疫情“大流行”引发国际公共卫生危机，全球需求和供应受到严重冲击，世界经济陷入衰退，衰退程度超过 2008 年全球金融危机，比肩上世纪 30 年代“大萧条”时期。与“大萧条”时期比，当今全球化时代各国经济高度联动，疫情对世界经济冲击力强度更大、速度更快。根据 IMF 预测，2020 年全球将有 170 个国家 GDP 出现负增长，首次出现发达经济体、发展中经济体、新兴市场经济体同时陷入经济衰退的情形。

1 季度主要经济体均有不同程度衰退。美国 GDP 增速降至-5%，创下自 2008 年四季度以来最大降幅，结束历史上最长经济扩张周期；欧元区 GDP 增速降至-3.3%，创下 1995 年以来最大降幅，法国和西班牙作为欧洲确诊病例最多的两个国家，GDP 降幅均超 5%；日本“樱花经济”遭重创，居民消费大幅下滑，GDP 增速连续两个月萎缩，陷入技术性衰退；中国 GDP 增速降至-6.8%，创下 1992 年以来首次单季负增长。



数据来源：Wind.

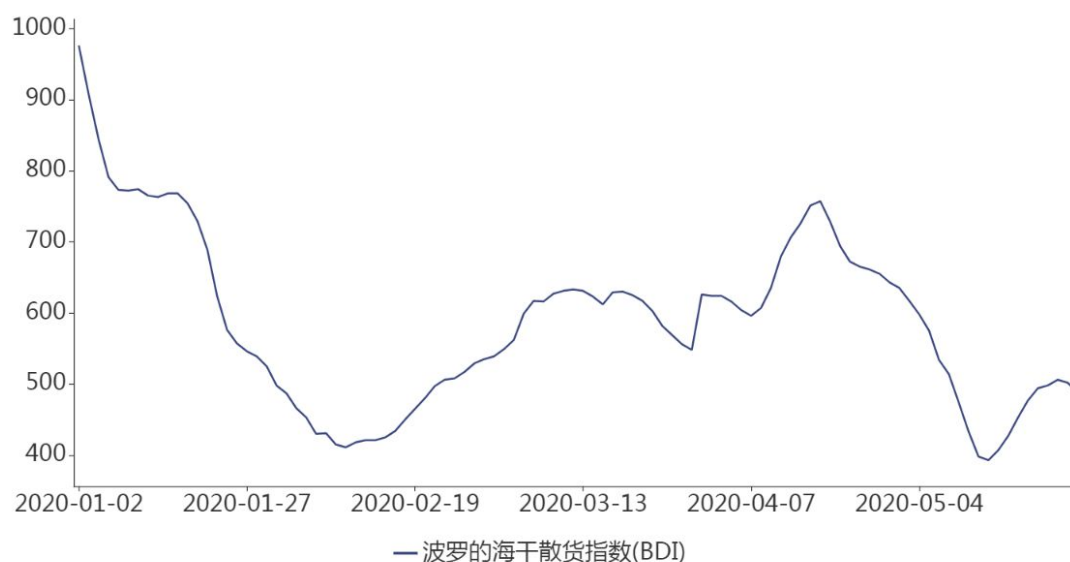
图 1 1 季度主要经济体经济负增长



## 2、贸易低周期：国际贸易进入衰退周期

近年来，全球贸易保护主义抬头，主要经济体间贸易摩擦和贸易壁垒增多，全球贸易增长停滞。新冠肺炎疫情大范围爆发，全球经贸环境更趋严峻，疫情防控引发的贸易限制和禁航禁运直接冲击国际自由贸易体系，放大贸易保护主义，造成全球货物贸易、服务贸易需求大幅萎缩。

5月13日，波罗的海干散货指数收于393点，创近4年新低，较年初下降583点，降幅59.7%。5月中旬以来，随着部分国家复工复产，5月26日波罗的海干散货指数回升至506点，但较年初仍低470点。



数据来源：Wind.

图2 波罗的海干散货指数

## 3、工业低景气：全球制造业加速下行

全球企业大范围停工停产、物流交通停摆、市场需求下降、产业链供应链中断，国际贸易急剧萎缩，制造业加速下行。4月全球制造业PMI较上月大幅下降8.3个百分点至39.5%，连续3个月运行在荣枯线（50%）以下。

主要地区和国家制造业景气度均有不同程度下降。欧洲制造业继续恶化，PMI较上月下降11.4个百分点至33.6%，再创历史新低，德国、法国、英国和

意大利等国制造业 PMI 均降至 40% 以下；美洲制造业持续下滑，PMI 较上月下降 9 个百分点至 39.7%，连续 2 个月运行在荣枯线以下，美国制造业 PMI（41.5%）降至 2009 年 4 月以来最低水平；非洲虽受疫情影响相对较小，但制造业 PMI 也已连续 4 个月环比下降；中国制造业恢复性回升（50.8%）在一定程度上抑制了亚洲制造业快速下滑势头，带动整个亚洲制造业相对好于欧洲、美洲和非洲。

表 1 4 月全球主要国家和地区制造业 PMI 持续下降

国家	4 月 PMI	3 月 PMI	环比变化
全球	39.5	47.8	↓-8.3
美国	41.1	49.1	↓-8.0
日本	41.9	44.2	↓-2.3
德国	34.5	45.4	↓-10.9
法国	31.5	43.2	↓-11.7
意大利	31.1	40.3	↓-9.2
西班牙	30.8	45.7	↓-14.9
英国	32.6	47.8	↓-15.2
俄罗斯	31.3	47.5	↓-16.2
巴西	36.0	48.4	↓-12.4
印度	27.4	51.8	↓-24.4
印尼	27.5	45.3	↓-17.8
韩国	41.6	44.2	↓-2.6
澳大利亚	35.0	53.7	↓-17.9
中国	50.8	52.0	↓-1.2

数据来源：中国物流与采购联合会，国家统计局。

#### 4、市场低利率：“负利率、低利率”加速扩散

面对疫情升级和经济衰退，全球央行普遍实施货币宽松政策，尤其是美国的无限量货币宽松，带动全球低利率进一步向零利率、负利率逼近。英国、澳大利亚、加拿大、俄罗斯等国开启新一轮降息周期，诸多央行政策利率距离零下限仅一步之遥，全球低利率政策环境进一步深化、范围进一步扩大。



表2 目前部分实施负利率政策经济体

经济体	利率	当前值(%)
欧元区	存款便利利率	-0.5
日本	政策目标利率	-0.1
瑞士	超额存款准备金利率	-0.75
瑞典	隔夜存款利率	-0.75
丹麦	央行存单利率	-0.6
匈牙利	隔夜存款利率	-0.05
挪威	超额存款准备金利率	-0.75

数据来源：Wind.

全球主要国家市场利率下行。疫情推动全球衰退预期升温，加之各国新一轮降息周期开启，发达经济体长期国债收益率继续下行。截至5月25日，美国、英国、法国、日本的长期国债收益率较3月末分别下降4.0BP、8.35BP、3.3BP和2.1BP。

表3 发达经济体长期国债收益率普遍下行

	美国	英国	法国	德国	日本
3月末(%)	0.7000	0.4190	-0.0060	-0.4700	0.0310
5月25日(%)	0.6600	0.3355	-0.0390	-0.4700	0.0100
变化(基点)	↓-4.0	↓-8.35	↓-3.3	-	↓-2.1

数据来源：Wind.

## (二) 三高：股市震荡幅度高、货币贬值幅度高、大宗商品价格波动幅度高

### 1、股市震荡幅度高：美国股市四次熔断，带动全球股市震荡幅度加大

国际金融市场避险情绪升温，资金大幅流出股市、流向更加安全的投资领域，导致1季度全球股市普遍下跌，尤其是美国股市两周内4次触发熔断机制，带动全球股市震荡下行。

主要发达经济体股市全线下挫，1季度美国道琼斯工业指数、标准普尔指数和纳斯达克指数分别下跌23.2%、20%、14.18%；伦敦金融时报100指数、巴黎CAC40指数、法兰克福DAX指数分别下跌24.8%、26.46%和25%；日经225指数

下跌 20.04%。主要新兴经济体股指跌幅更深，俄罗斯 RTS 指数、巴西 IBOVESPA 指数、印度 SENSEX 指数分别下跌 38.12%、35.46%、31.06%。

4 月以来，随着亚洲和欧洲疫情逐步得到控制，全球主要经济体纷纷出台宽松财政货币政策，市场对经济前景的悲观预期有所改善，全球股市普遍反弹。截至 5 月 25 日，俄罗斯 RTS 指数、巴西 IBOVESPA 指数、美国标普 500 指数、法兰克福 DAX 指数涨幅均超过 10%。

表 4 全球股市普遍反弹

	美国标普 500	金融时报 100	巴黎 CAC40	法兰克福 DAX
3 月末	2584.59	5671.96	4396.12	9935.84
5 月 25 日	2955.45	5993.28	4444.56	11073.87
变化	↑14.35%	↑5.67%	↑1.10%	↑11.45%
	东京日经 225	俄罗斯 RTS	巴西 IBOVESPA	印度 SENSEX
3 月末	18917.01	1014.44	73019.80	29468.49
5 月 25 日	20741.65	1213.41	85663.50	30672.59
变化	↑9.65%	↑19.61%	↑17.32%	↑4.09%

数据来源：Wind.

## 2、货币贬值幅度高：美元指数高位震荡，带动全球货币贬值幅度加大

今年以来，新冠疫情叠加国际油价下跌触发美股暴跌，全球美元流动性趋紧，美元指数震荡上扬。3 月 23 日，美元指数一度升至 102.4528，为 2017 年 1 月以来最高。风暴过后，流动性危机有所缓解。4 月以来，在美联储大规模流动性救助下，美元指数在 100 左右水平高位震荡。截至 5 月 25 日，美元指数报收 99.7910，较 3 月末上涨 0.84%。

与之相对，主要发达经济体货币贬值。截至 3 月末，欧元兑美元报收 1.0956，贬值 2.47%；英镑兑美元报收 1.2403，贬值 6.1%。4 月以来，除日元小幅升值外，其余发达经济体货币仍呈贬值态势。新兴市场经济体货币贬值幅度更大。1 季度，巴西雷亚尔、俄罗斯卢布、南非兰特分别较年初贬值 28.01%、25.57%、





26.93%。4月以来，俄罗斯卢布显著回升（8.57%），南非兰特升值1.94%，巴西和印度货币仍处贬值区间。

表5 美元指数高位震荡，其他货币贬多升少

	美元指数	欧元	英镑	日元
3月末	98.9636	1.0956	1.2403	108.0800
5月25日	99.7910	1.0897	1.2188	107.7100
变化	↑0.84%	↓-0.54%	↓-1.73%	↑0.34%
	巴西雷亚尔	印度卢比	南非兰特	俄罗斯卢布
3月末	5.1981	75.3859	17.9822	77.7325
5月25日	5.4766	75.7868	17.6405	71.5962
变化	↓-5.09%	↓-0.53%	↑1.94%	↑8.57%

数据来源：Wind.

### 3、大宗商品价格波动幅度高：避险需求叠加 OPEC+减产谈判，带动原油、黄金等大宗商品价格波动幅度加大

从年初开始，疫情造成部分工业部门停摆，能源需求下降，油价承压走低，价格位于50-60美元/桶区间。3月初，OPEC减产会议谈判失败，俄罗斯拒绝沙特每天减产150万桶提议，沙特启动价格战，不仅宣布将未来产量提升至1200万桶/日水平，还将4月卖向亚洲和美洲的原油定价大幅下调。国际油价当日暴跌30%，随后一路下行，截至3月末，布伦特原油收于17.85美元/桶，较年初下跌73.37%，WTI原油收于20.48美元每桶，较年初下跌66.46%。

原油价格下跌引发金融市场恐慌，各类资产遭遇无差别抛售，黄金在3月9日-19日期间，暴跌200余点至1470美元/盎司的近期低位，主要农产品和金属都有10%-20%的跌幅。随着政策干预恐慌情绪逐步稳定，国际金价企稳回升，3月末收至1608.95美元/盎司，较年初上涨5.64%。4月以来，亚洲和欧洲主要经济体开始复工，原油需求预期改善，推动油价反弹。同时，避险情绪仍然存在，推动国际金价持续回升，主要金属价格也有所回升。

表 6 全球大宗商品市场整体上扬

	布伦特原油(美元/桶)	WTI 原油(美元/桶)	金价(美元/盎司)	铜价(美元/吨)
3 月末	17.85	20.48	1608.95	4797.00
5 月 25 日	33.13	33.25	1733.55	5242.50
变化	↑85.60%	↑62.35%	↑7.74%	↑9.29%

数据来源：Wind.

## 二、全球经济金融形势展望

### （一）疫情走势研判：新兴经济体成为“新震中”

全球疫情蔓延态势及防控形势，仍是决定全球经济金融走势的关键变量。

从蔓延趋势看，“第一波冲击”自东向西，依次经历东亚、欧洲和北美三个阶段；“第二波冲击”自北向南，由北半球经济发达地区到新兴经济体蔓延，主要集中在南非、南美地区（巴西、秘鲁、智利）和南亚地区（印度、巴基斯坦、孟加拉国）。

从结构趋势看，一是“第一波冲击”中的意大利、西班牙、德国、法国和亚洲的日本、新加坡拐点在 4 月中下旬已现，并在 5 月中旬保持稳定；但美国 and 英国作为全球现有确诊人数最多的两个国家疫情拐点仍未出现，5 月 28 日新增确诊仍高达 19026 和 2013 例。三是“第二波冲击”中的巴西、印度、俄罗斯等新兴经济体疫情增势迅猛，过去 1 周新增确诊超 1 万例的国家有 13 个，其中 10 个来自发展中国家（主要是新兴经济体），新兴经济体成为“新震中”。

从未来趋势看，全球疫情形势难言乐观。一是全球疫情拐点未到，疫苗面世时间难以预计，疫情短期内难以消失，预计可能持续 1-2 年。二是疫情在新兴经济体可能持续更长时间。新兴经济体医疗水平相对较低、经济实力相对较弱，预计疫情防控时间会长于发达经济体。三是疫情二次传播潜在风险加大。由于欧美日发达经济体经济重启压力较大，二次传播潜在风险较高，如防控措施不到位，可能引发全球新一轮疫情大爆发。





## （二）经济走势研判：延续衰退态势

未来疫情形势不容乐观，全球经济前景更趋黯淡，V型复苏概率不大，预计2020年全球GDP增速降至-3%。

2季度，欧美日等发达经济体遭受的疫情冲击将进一步释放，经济增速大概率大幅走低。考虑到发达经济体的韧性，3、4季度呈现回升趋势是大概率事件；新兴经济体（除中国外），由于在医疗水平和经济韧性，以及疫情防控方面皆滞后于发达经济体，预计经济低迷周期将更长。

受全球大范围持续停工停产、市场需求继续萎缩及贸易保护主义再次抬头等因素影响，预计国际贸易将延续大幅下滑态势；欧美逐步解封复工，预计部分国家制造业有望改善，但新兴市场经济体进入疫情高峰期，制造业大概率继续恶化；全球货币政策宽松程度空前，预计将有更多国家进入低利率、负利率时代。

## （三）金融市场走势研判：可能发生二次震荡

股市和债市可能再次大幅波动。市场信心偏谨慎敏感，股市仍有可能震荡回调；长期国债收益率维持低位震荡态势，若疫情超预期恶化，则收益率继续下行。

美元指数继续高位波动，但需关注美国主要经济指标远不及预期等情况下，美元指数承压下行的可能。相较于美元变动的方向，变动幅度更加值得关注。如果国际汇市波动剧烈，对于外债负担较重的国家，在美元大幅升值时，违约风险将大幅上升，而外汇储备的匮乏则使得部分国家对汇率风险的承受能力有所不足。

黄金价格或将继续保持强势，油价波动可能加剧。一是在疫情继续扩散、全球经济增速回落、宽松货币政策加码的情况下，负利率资产规模或将扩大，叠加地缘政治风险高企提振黄金避险属性，金价或将保持强势。但不排除主要经济体间贸易谈判向好、投资者获利了结等情况下，金价出现阶段性下跌的可能。二是受OPEC成员国持续减产、地缘政治冲突升级对原油供给形成扰动等上行因素，以及全球经济增速趋缓可能削弱原油需求、美国页岩油供给增加持续

施压油价下行等因素共同影响，油价或将维持震荡。但也不排除受全球经济增速意外加快等利好因素影响，原油出现阶段性上涨的可能。