

2020年05月26日-06月01日

➤ 2020年第20期

国际业务部

杜凌轩 010-66428877-279
lxdu@ccxi.com.cn

王家璐 010-66428877-451
jlwang@ccxi.com.cn

于嘉 010-66428877-242
jyu@ccxi.com.cn

张晶鑫 010-66428877-243
jxzhang@ccxi.com.cn

朱琳琳 010-66428877-570
llzhu@ccxi.com.cn

其他联系人

张婷婷 010-66428877-203
ttzhang@ccxi.com.cn



本周头条:

全球经济

IMF: 新冠危机加剧三大金融脆弱性 最坏情况下恐引发金融危机

发达经济体

➤ 美国

美国经济一季度萎缩超预期 疫情导致4100万人失业
美国4月个人消费支出创历史最大跌幅 储蓄率创新高

➤ 欧洲

5月份欧元区通胀率降至近四年低位

英国央行: 二季度经济将收缩20%以上

法国国家统计局: 二季度经济将萎缩20%

➤ 日韩

韩国央行下调2020年经济增长预期至-0.2% 下调基准利率至0.5%

日本政府经济报告称“日经济持续急速恶化”

新兴经济体

➤ 俄罗斯经济恢复拐点待2022年中期 2020-21年经济复苏计划出炉

➤ 南非储备银行再次下调增长预期 已无额外降息空间

➤ 泰国4月工业信心指数跌至75.9 今年经济收缩约5%

➤ 伊朗多项IMF宏观预测出炉 19/20财年生产者价格指数上涨36.7%

➤ 印度央行再度降息40bp以缓解疫情冲击

➤ 约旦: 新兴经济体需要新融资, 而非暂停偿债

大宗商品

➤ 5月油价创史上最大月涨幅 2020年全球能源投资降幅创记录

主权信用评级调整

➤ 惠誉将阿根廷主权信用评级由C下调至RD

➤ 标普将保加利亚主权信用展望由正面调至稳定 维持BBB级别

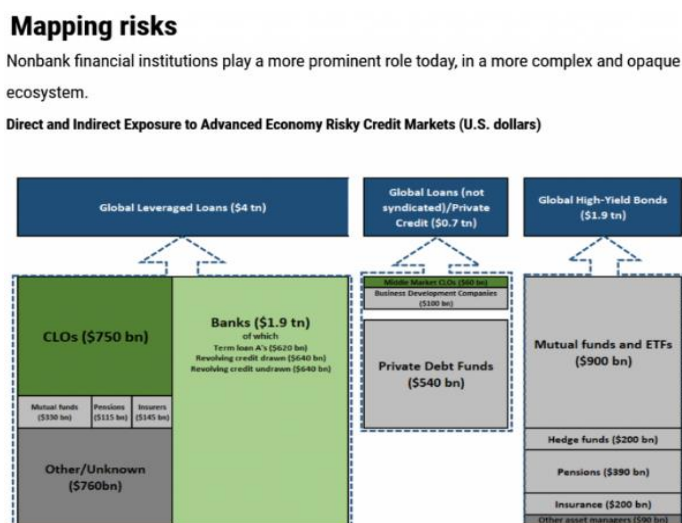
国际宏观动态

1、IMF：新冠危机加剧三大金融脆弱性 最坏情况下恐引发金融危机

国际货币基金组织（IMF）在最新发布的《全球金融稳定报告》中指出，新冠疫情引致的经济危机暴露并加剧了原先就存在的金融脆弱性，而这种脆弱性是在长达 10 年的低利率和高波动性的环境下累积起来的。报告着重列出了三个潜在的薄弱环节：全球信贷市场的高风险部分、新兴市场和银行。IMF 指出，如果当前经济收缩比预期更久或更深，由此导致的金融状况收紧可能会被这些脆弱性放大，造成更多的不稳定，甚至是一场金融危机。

高风险企业信贷市场。自全球金融危机以来，信贷市场的高风险领域快速扩张。潜在脆弱性包括：借款人信用质量下降、信贷发放标准放宽、投资基金组织面临流动性风险、以及相互关联性增强。从积极方面看，IMF 指出，投资者使用借入资金投资于这些市场的现象已经不那么普遍，并且，银行已经不像过去那样大量涉足杠杆贷款和高收益债券。十年前，这两个因素对引发全球金融危机都起了作用。在一些细分市场，投资者撤资的风险有所减弱，因为私人债务市场和贷款抵押债券市场中普遍存在长期锁定资本。而在严重不利的情景中，高风险企业信贷市场中的总体银行损失应该是可控的，尽管少数大银行的损失可能相当大。然而，非银行金融机构可能遭受更大损失。鉴于非银行贷款人在这些市场中所起作用更大，这可能损害信贷供给，导致更长期、更严重的衰退。

图 1：发达经济体信贷风险市场的（非）直接敞口风险映射关系



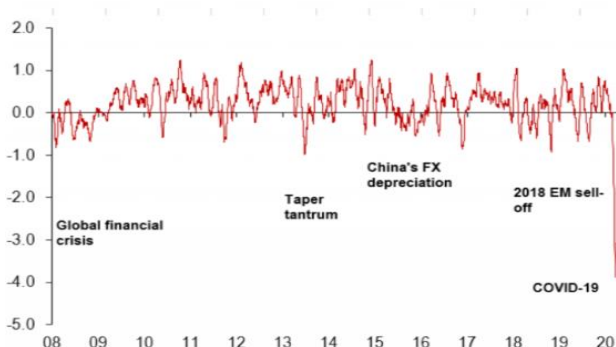
报告指出，政策制定者应果断采取行动，控制新型冠状病毒疫情的影响，支持为企业提供信贷。在截至今年 3 月末的短短几个月中，高风险信贷市场的价格跌幅约为整个全球金融危机期间下跌幅度的三分之二（其中部分损失近期已经弥补回来）。与此同时，各高风险信贷市场之间的互联性可能引起了市场动荡。对现金的广泛需求引发了抛售压力，共同基金遭遇了大规模资金流出（尽管最近流出量减少或出现资金回流）。IMF 指出，监管机构应鼓励资产管理公司采取审慎做法，利用所有可用的流动性管理工具应对这些风险。IMF 强调称，一旦危机结束，应当对市场动荡的原因及其背后的脆弱性进行全面评估。例如，政策制定者应考虑，鉴于非银行机构在高风险信贷市场中的作用扩大，是否有必要将其包括在监管范围内。特别是，考虑到非银行机构市场具有全球性，应该制定对这些机构进行宏观审慎监管的框架，并扩大宏观审慎工具箱。

剧烈变化的证券投资流动。报告指出，自疫情暴发以来，流出新兴市场的资本超过 1000 亿美元，几乎是全球金融危机期间资本外流量的两倍（相对于 GDP）。尽管外流数额已经减少，但这种急剧的波动凸显出管理剧烈变化的证券投资流动所面临的挑战以及对金融稳定可能构成的风险。

图 2：新兴市场非居民投资组合流向的历史波动率

Historic volatility
Concerns about the economic fallout of the pandemic on emerging markets led to historically high volatility at the trough of the sell-off.

Nonresident Portfolio Flows to Emerging Markets
(Daily, 28-day moving average; billions of US dollars)

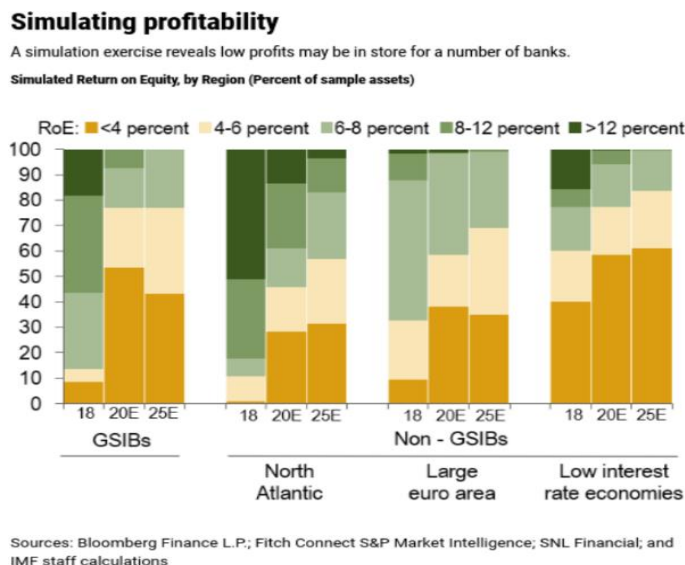



利率长期走低促使借贷双方都承担了更大风险。证券投资资金因此大量涌入风险更高的资产市场，导致债务不断累积，且在新市场和前沿市场还导致资产估值过高。结果是，自全球金融危机以来，这些国家更加依赖外国证券投资。IMF 的研究分析表明，相比正常时期，资

本异常流动时期的债券和股票投资流动对全球金融环境的敏感程度要高得多，而本国基本面（如经济增长、外部脆弱性、国内金融市场深度等）对股票和本币计值债券投资流动的影响相对较大。此外，若一国本币债券市场深度不足，当外国投资者大量参与该市场时，会大大增加债券收益率的波动性。IMF 认为，新兴市场应允许汇率贬值，以此管理外部压力。如果汇率变动变得无序，当局应考虑干预外汇市场。在资本大量流出时，可能还必须采取临时性的资本流动管理措施。主权债务管理机构应通过制定应急计划来解决外部融资渠道有限的问题，为更长期的融资中断做好准备。

银行业面临盈利挑战。全球金融危机以来，若干发达经济体的银行部门面临盈利能力持续走弱的挑战。在这一期间，尽管非常宽松的货币政策对维持经济增长起了至关重要的作用，从而支持了银行利润，但极低的利率也压缩了银行的净息差。IMF 指出，除了新冠疫情给银行带来的紧迫挑战外，利率持续走低可能在今后若干年内给银行盈利能力带来进一步压力。报告指出，在任何一个动态经济体中，健康的银行都发挥关键作用，这对于金融稳定至关重要。银行若不能创造利润，就不太可能为家庭和企业提供贷款和其他金融服务，使得经济缺乏亟需的信贷。IMF 的研究显示，9 个发达经济体的银行业直到 2025 年都难以盈利。IMF 认为，新冠疫情是对银行韧性的又一次考验。一旦与危机有关的紧迫挑战消退，银行可采取增加收费收入或削减成本等措施来缓解利润压力，但要完全消除这一压力，难度可能很大。IMF 警告银行不要为了弥补利润而过度承担风险。

图 3：各地区模拟资本回报率（占样本资产的比重）





报告指出，政策制定者必须迅速在以下两方面之间找到一种平衡：一是维护金融稳定和金融机构的稳健性，二是支持经济活动。面对盈利压力，IMF 建议银行停止股息派发和股票回购。报告指出，未来几年，当局将需要解决银行面临的一系列“结构性”挑战。例如，金融部门当局在作出决策和评估风险时，应考虑低利率的潜在影响。监管资本规划和压力测试应包括“利率在更长时间内处于更低水平”这样一种情景，并且应当对这种环境下业务模式的稳健程度进行评估。监管机构还应保持警惕，防止任何可能削弱银行部门韧性的过度风险累积。

► 美国

1、美国经济一季度萎缩超预期 疫情导致 4100 万人失业

当地时间 5 月 27 日，美国商务部公布了美国第一季度实际国内生产总值 (GDP) 修正值数据。数据表示，美国第一季度实际 GDP 年化季率修正值下降 5%，降幅大于初值的下滑 4.8%，创 2009 年以来最大季度跌幅，主要是受库存投资数据向下修正影响。关于第二季度数据的预测也并不乐观。据美国国会预算办公室此前预计，美国二季度 GDP 按年率计算将下降 38%，预计经济将在 2020 年下半年开始复苏。

尽管全美各地的企业逐渐重新开业，但新冠病毒危机上周至少使 210 万美国人失去工作。根据美国劳工部的最新数据，自 3 月中旬疫情导致企业关停以来，美国申请失业救济金的总人数累计达到了 4100 万。申请失业救济的人数仍处于高位，表明企业正在倒闭或永久性缩减规模，而不只是在疫情结束前减员。这一迹象表明即便企业重新开业，损失仍在扩大，两位数的失业率或将持续到 2021 年。

2、美国 4 月个人消费支出创历史最大跌幅 储蓄率创新高

当地时间 5 月 29 日，美国经济分析局公布了最新一期的消费数据，不论是支出端还是收入端均显示出了疫情以及相关应对政策的剧烈影响。中美国 4 月个人支出环比下降 13.6%，但月收入却增长 10.5%。值得注意的是，美国国会拿出了多个方案给民众发钱，包括支付转移项目、失业金补贴项目、薪酬保障计划等。但经济分析局当日发布的数据显示，美国个人储蓄率在 4 月高达 33%，创下该数据在上世纪 60 年代开始统计以来的新纪录。今年 3 月该数字仅为 12.7%。



➤ 欧洲

1、5 月份欧元区通胀率降至近四年低位

5 月 29 日，欧盟统计机构发布数据称，5 月份消费者价格同比仅上涨 0.1%，为 2016 年 6 月份以来的最低涨幅。这标志年通胀率较 4 月份的 0.3% 和 1 月份的 1.4% 下滑。1 月份是各国政府开始限制人员流动和社交活动以防控新冠疫情扩散前的月份。过去四个月通胀大幅回落，主要是受能源价格影响，5 月份能源价格同比下跌 12%。剔除能源等波动较大项目的核心通胀放缓幅度小得多，5 月份通胀为 0.9%，1 月份时则为 1.1%。

2、英国央行：二季度经济将收缩 20% 以上

英国央行首席经济学家霍尔丹预计，英国二季度经济将收缩超过 20%。调查显示支出及企业信心有些企稳，但复苏情况非常弱，经济缓慢复苏的风险较大。霍尔丹表示，英国央行会研究负利率对金融部门的影响，因负利率会挤压贷款和存款利率之间的利差，以及其对经济信心的影响。他还表示，经济产值的回升速度很可能不如下挫时那样快，可能直至明年底才回升至疫情前的水平。


3、法国国家统计局：二季度经济将萎缩 20%

5 月 27 日，法国国家统计局表示，预计二季度国内生产总值(GDP) 较一季度将萎缩 20%。在第一季度经济萎缩 5.8% 之后，这将标志着法国经济衰退的急剧恶化。假设经济到 7 月份就能恢复至危机前的水平，那么今年全年法国经济可能萎缩 8%。在 5 月 11 日解除疫情封锁措施后，法国目前的经济活动比正常水平低 21%，较 5 月初的低 33% 有所改善。

➤ 日韩

1、韩国央行下调 2020 年经济增长预期至 -0.2% 下调基准利率至 0.5%

5 月 28 日，韩国央行在经济展望报告中将韩国 2020 年经济增长率预期从原来的 2.1% 下调 2.3 个百分点至 -0.2%，并预测 2021 年经济增长率为 3.1%。这是央行自全球金融危机后的 2009 年 7 月以来，时隔 11 年预测经济负增长。此前，3 月韩国银行曾将今年经济增长率预期从原来的 2.3% 下调至 2.1%，但后续各项指标显示新冠疫情给经济带来



的冲击超出预期，因此央行决定再次大幅下调展望值。一季度实际 GDP 环比减少 1.4%，为 2008 年第四季度以来的最低水平。二季度的相关指标也显示经济前景黯淡：4 月韩国出口同比减少 24.3%，仅为 369.2 亿美元，为 2016 年 2 月以来的最低值。5 月 1-20 日出口 203 亿美元，同比减少 20.3%。

同日，韩国央行金融货币委员会将基准利率从 0.75% 下调 0.25 个百分点至 0.5%。随着韩国央行再度降息，韩国基准利率与美联储委员会（FRB）基准利率之间的差距缩小至 0.25 至 0.5 个百分点。分析认为，韩国央行此次时隔 2 个多月再次降息，主要因从韩出口锐减、中美等主要经济体经济增速下滑等情况判断，认为疫情对韩经济的冲击超出预期。另外，由于大规模补充预算的资金将通过发行国债来筹措，因此央行有必要通过降息来缓解市场利率上行压力。疫情爆发后，央行共通过两次降息下调了基准利率 0.75 个百分点，并推出“韩国版量化宽松”举措，为向市场释放流动性采取一切可用和手段。

2、日本政府经济报告称“日经济持续急速恶化”

5 月 28 日，日本政府在发布的 5 月份月度经济报告中，对本国国内经济形势的评估为：“受新型冠状病毒疫情影响，经济持续急速恶化，处于极其严峻状况”。虽然此次反映持续恶化的状况，修改了措辞，但未改变 4 月以来的基调。另一方面，由于紧急事态宣言全面解除，在前景预测中删除了“疫情导致经济进一步下行的风险”的表述。尽管今后经济活动将分阶段重启，但若日政府对就业和企业支援举措不尽早落实，或将使经济遭受巨大打击，经济复苏迟缓。另外，在月度报告中，对出口和设备投资的评估也有下调、个人消费从 4 月的“急速减少”改变措辞为“持续急速减少”。

➤ 新兴经济体

1、俄罗斯经济恢复拐点待 2022 年中期 2020-21 年经济复苏计划出炉

俄罗斯高等经济学院专家组依据共识预测发布最新报告称，预计 2020 年俄罗斯经济下降 4.3%，其恢复至危机前水平的将不会早于 2022 年中期。俄高等经济学院共识预测取样于各大投资银行和机构的 20 多位专家和分析师意见。报告称，此前的共识预测认为，到 2021 年年底，俄罗斯国内生产总值将再次回升至 2019 年水平；最新预测认为，

恢复至危机前水平的推延到 2022 年中期，而针对更长期的未来增长的共识预测并无改变。这也意味着，专家大多坚持认为，从长远来看，俄罗斯不太可能实现年增长 2% 以上。报告认为，2020 年二季度，俄经济将出现最为严重的衰退，经济增长同比下降 10.7%（俄专家意见分歧较大，预测值差异明显，从 -6.0% 到 -16.9% 不等），此后的经济衰退速度将逐渐趋缓。根据共识预测，2021 年二季度将成为显著增长趋势的第一个季度，其基数效应将起到决定性作用¹。

俄政府新闻局称，因新冠肺炎疫情而采取的经济复苏计划将实施至 2021 年底²。俄政府将于 6 月 1 日向总统办公厅提交俄 2020-2021 年经济复苏计划。该计划耗资约 8 万亿卢布，其中约 6 万亿卢布为预算支出和预算收入损失，2 万亿卢布（含预算外资金）为对基础设施投资。上述金额包括此前已批准的为扶持民众和企业的支出。另外，政府尚未制定的“突破性举措”可能还将耗资约 7000 亿卢布。该计划耗资最大的是基础设施投资、对行业和支持，分别耗资 2 万亿卢布，超过 1.5 万亿卢布和 1 万亿卢布。该计划不包含新的针对民众和中小企业的大规模支持³。其他经济动态方面，境外投资者对俄联邦债券收购出现增长⁴，俄政府批准拨款 104 亿卢布扶持中小企业稳就业⁵、计划

¹ 大多数专家预测，俄经济下降将持续 3-4 个季度，但也有两位专家认为俄经济萎缩只持续一个季度。共识预测认为，到 2020 年底，俄央行将再次将基准利率下调 0.5-0.75 个百分点，这也意味着专家们未将通货膨胀视为重大风险。针对危机引发通货膨胀的评估，将变得更加温和。2020 年俄通胀预期为 4.7%。

尽管全球油价急剧下跌，当前石油需求依然低迷，但共识预测认为，到 2022 年，乌拉尔原油的价格将再次上涨至每桶 50 美元，并于其后若干年保持该水平；卢布汇率预计将稳定在 1 美元兑换 72-73 卢布。

² 俄罗斯总统普京此前曾责成联邦政府制定新冠肺炎疫情后经济复苏计划，并于 6 月 1 日前提交。5 月 28 日，俄总理米舒斯京开会讨论恢复经济增长、居民就业和收入行动计划的资金需求，具体方案将在本周制定完成。经济复苏计划包括九大部
分，共计 500 项措施，主要目标是增加居民实际收入，降低失业率，通过引进现代技术，利用劳动力市场新机遇，积极发展

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_4783

