

# 国际疫情发展和全球经济风险点

殷剑峰 张旻 王蒋姜

国家金融与发展实验室宏观金融研究中心

## 摘要

从国内外的疫情发展现状来看，国际疫情出现回流，我国疫情发展进入国际联控的新阶段，湖北地区疫情形势依然复杂严峻，其他地区疫情反弹风险仍然较高。中国境外尚处于新冠疫情发展的爆发高峰期，大部分疫情严重国家未见明显受控趋势，亚洲疫情最为严重。

总体来看，在我国疫情已经处于受控态势的同时，国外疫情基本处于从早期潜伏期到爆发高峰期不等的状态。韩国、伊朗和意大利等国已经进入爆发高峰期，并且，疫情扩张速度甚至要快于湖北爆发高峰期时的情形，法国和德国的疫情发展水平与我国非湖北地区1月下旬水平相近，日本、新加坡的疫情发展速度与我国非湖北地区2月上旬水平相近，美国本土疫情已经开始爆发，但尚未引起足够重视。其他国家疫情尚不明朗，很可能还处于早期潜伏期。

鉴于全球经济自2018年以来就已经处于疲弱下行态势，新冠疫情的大爆发有可能推动形成新一轮的全球经济金融大动荡。我们认为当前需要重点关注几个风险点：**新的欧债危机、全球供应链冲击、资本市场暴跌、中东地缘政治环境动荡**。第一，欧元区可能因意大利的严重疫情而陷入新的债务危机，若疫情在欧洲大范围扩散，对欧元区各个国家的财政形成巨大的挑战。第二，日本韩国作为制造业中上游产品的主要出口国，如疫情造成大面积停工，对全球的产业供应链将产生巨大的冲击。第三，作为全球资本市场的风向标，美国股市已经虚高，疫情爆发以及美国经济基本面恶化对美股的冲击一定会波及全球。第四，以伊朗为中心的中东地区疫情状况或将威胁地缘政治的稳定。

## 一、国内外疫情现状

### （一）我国疫情的演化过程

新冠疫情爆发迄今已历时三个月，在全国上下动员抗疫之后，目前疫情呈现出受控态势。回顾疫情演化，大至为如下五个阶段（图 1）：

**第一阶段为潜伏期**，时间为 2019 年 12 月至 2020 年 1 月 18 日。疫情在湖北地区爆发，病毒得到有效识别，但防疫没有重视。

**第二阶段为爆发高峰期**，时间为 1 月 19 日至 1 月 27 日。疫情从局部向全国以加速度扩张，疫情防控启动并逐步进入全国动员状态。截至 25 日，全国 30 个省市自治区陆续启动“重大突发公共卫生事件 I 级响应”。27 日教育部发布全国延迟开学通知，同时全国确诊增长率达到 64.5%，创下疫情新高。

**第三阶段为全面蔓延期**，时间为 1 月 28 日至 2 月 9 日。疫情扩展至全国，随着各地防控措施落实深化，疫情增速下降。在此阶段期间，全国确诊增长率从 32.3% 下降至 8.2%，全国疑似增长率从 32.5% 下降至 -18.5%。

**第四阶段为控制恢复期**，时间为 2 月 10 日至 2 月 25 日。疫情发展接近峰值，各省份控制疫情与恢复生产并重。在此阶段期间，确诊增长率从 2 月 10 日的 6.2% 降至 0.5%，疑似病例从 2 月 10 日的 2 万余人降至 2491 人，新冠疫情防控取得阶段性成效。截至 2 月 25 日，全国采购经理调查企业中，大中型企业复工率为 78.9%，其中大中型制造业企业达到 85.6%，预计 3 月底大中型企业复工率将升至 90.8%，其中制造业将升至 94.7%，企业复工复产态势良好。

**第五阶段为稳定期**，时间为 2 月 26 日至今。疫情在我国已经得到控制，但在全球多个国家大规模爆发，并且出现了国际疫情回流我国的现象，截至 3 月 3 日，全国累计检出境外新冠肺炎输入病例 75 例，国际联防联控成为新任务。

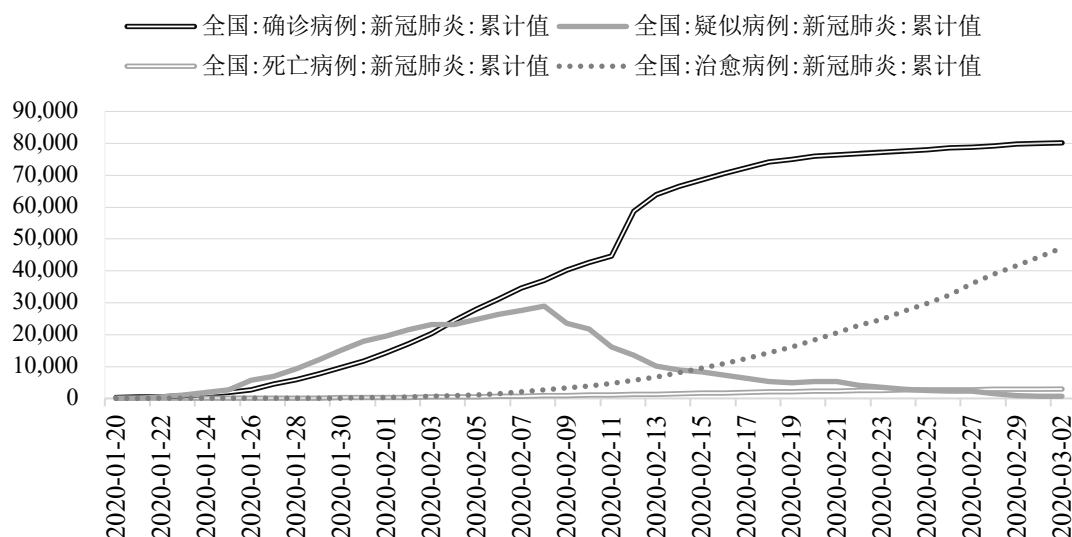


图1 2020年新冠疫情（例）

数据来源：国家卫健委，国家金融与发展实验室。

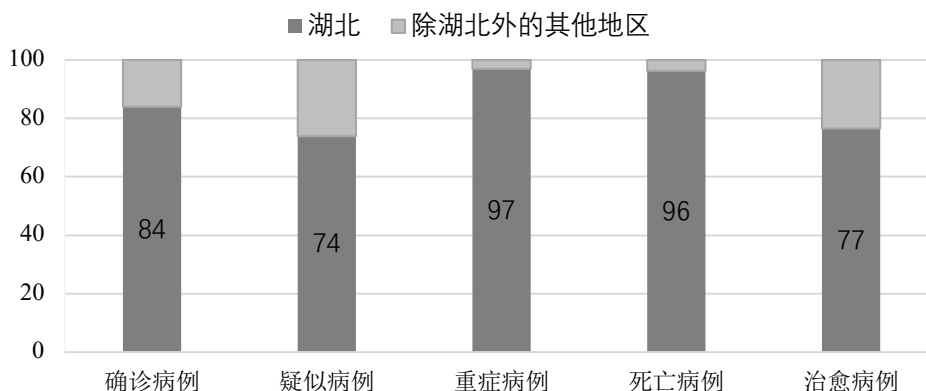


图2 我国湖北及其他地区3月2日新冠疫情发展比重（%）

数据来源：国家卫健委，国家金融与发展实验室。

从当前国内情况来看，虽然疫情已经呈现受控态势，但湖北地区疫情形势依然复杂严峻，其他地区疫情在复工复产后的反弹风险仍然较高。同时，防范境外疫情输入刻不容缓。

## （二）境外疫情现状

在国内疫情逐渐受控逆转的同时，我国境外疫情正处于从潜伏期到爆发高峰期的发展阶段。1月20日，中国境外确诊4例输入性新冠病例，分别发生在日本、韩国和泰国。1月27日，国际卫生组织将新冠病毒感染的全球风险从“中等”上调为“高”。1月31日，全球其他国家累计确诊数量突破一百，亚洲、北

美洲、欧洲和大洋洲超过 20 个国家出现确诊，美国、日本、德国甚至已经出现人传人病例。2 月 19 日，全球其他国家累计确诊数量进一步突破千人。2 月 26 号，中国境外日确诊新增开始超过中国（图 3）。2 月 28 日，国际卫生组织将新冠病毒感染的全球风险进一步上调为“非常高”。截至 3 月 2 日，中国境外近一周的确诊增速在 25% 上下波动，未见明显改善。这说明，中国境外新冠疫情发展尚处于我国 1 月下旬水平，也就是疫情的爆发高峰期。全球流行已经开始，若疫情未能有效遏制，以目前增速来看，3 月中旬全球除中国外的确诊人数将突破 5 万例。

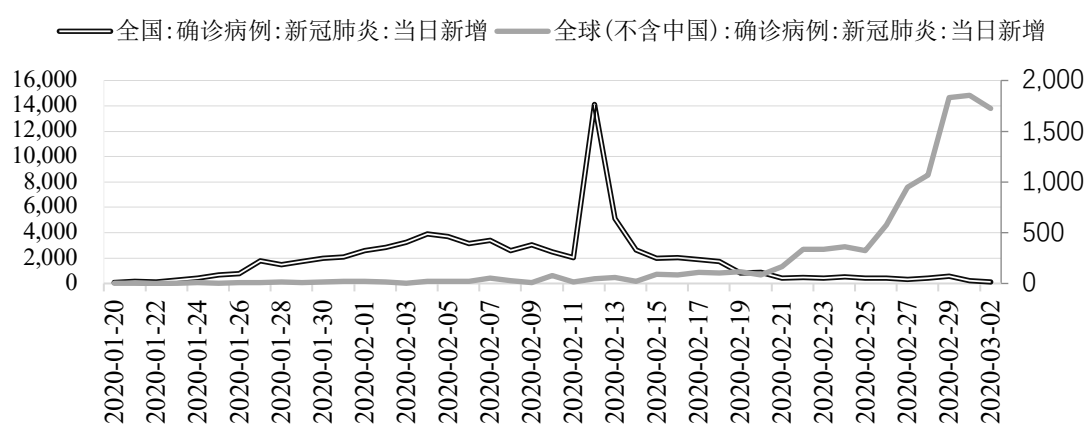


图 3 中国（左轴）及中国境外（右轴）新冠肺炎当日确诊新增（例）

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

分区域看，当前境外疫情亚洲最重，欧洲其次。许多国家的确诊数量变动较大，可能说明疫情尚在潜伏酝酿之中。截至 3 月 2 日，中国境外累计确诊数量达到一万余例，其中韩国占比 45%，其次是意大利 20%、伊朗 14% 和日本 9%，法国、德国、西班牙、新加坡、美国确诊均超过 100 例。而巴西、墨西哥、印度、巴基斯坦、非洲多国尚未报道出现大规模疫情，但不排除是由于医疗卫生事业和基础设施薄弱的原因导致无法进行有效检测，结合国际疫情形势来看，这些国家的实际情况很可能并不乐观。

## 二、国际疫情发展情况预测

我们根据各国家的疫情传播速度和防控措施，参考中国湖北及非湖北地区疫情发展情况，对部分疫情严重国家接下来的疫情发展进行预测。

### （一）亚洲地区

2月下旬，新冠疫情在亚洲多个国家突然爆发，韩国、伊朗、日本疫情较为严重，其次是新加坡。韩国、伊朗的疫情发展速度甚至超过了我国湖北1月下旬水平，而日本、新加坡的疫情发展速度与我国非湖北地区2月上旬水平相近。

#### 1. 韩国

韩国是海外确诊人数最多的国家。2月18日以前，韩国确诊增速基本稳定在0.3%左右。然而韩国新天地教会的集体活动促使病毒大肆蔓延，大邱市和庆尚北道地区出现大规模感染。2月19日起，新冠疫情急速扩张。截至29日，短短十天时间内，韩国确诊病例从51例增至超过3000例，疫情规模扩大了近60倍，其中大邱地区确诊占比高达70%。2月23日，韩国将新冠疫情预警上调至最高的“严重”级别。3月3日，韩国进入24小时全面戒备状态。为了防控疫情，韩国采取了延迟各级学校开学时间、禁止大型集会、错峰上下班、将大邱和庆北划为特别管控区进行最大程度封锁、加强市民症状排查等多项措施。

韩国人口与我国湖北相近，但是当前韩国疫情发展甚至比我国湖北1月下旬的爆发高峰期更加严重。从疫情传播速度来看，2月19日至3月2日，韩国每万人口确诊病例从0.01增至0.93，基本相当于我国湖北地区1月17日至30日的感染水平，但在对比期内，韩国的日均增速达到51%，比湖北还要高近7个百分点。从防控措施来看，韩国政府防疫态度不够严厉，未对疫情地区进行全面“封城”和“停工”，因此很难对社区传播进行有效阻断，再加上4月韩国国会选举，当前政坛内斗激烈，韩国防疫难免分心；而我国充分发挥制度优势，1月23日后陆续对湖北多地进行全面封锁，同时采取社区网格化管理、逐户摸排等措施，1月29日湖北确诊增速开始阶段下行。综合分析认为，当前韩国防控难言有力，疫情持续高增的概率较大，疫情很可能会持续至5月份，累计确诊将超过我国湖北。

#### 2. 日本

日本前期疫情主要与“钻石公主”号邮轮相关。1月16日，日本出现首例新

冠确诊患者。1月29日，日本已经出现二代病例。2月5日，“钻石公主”号邮轮上近3700人开始为期14天的隔离，此时日本新冠累计确诊33例。2月19日，日本累计确诊增至705例，其中日本本土确诊70例，“钻石公主”号邮轮确诊621例，撤侨包机回国确诊14例。可以说，邮轮集体感染是日本前期疫情的主要源头。然而，随着邮轮乘客陆续解除隔离并乘坐公共交通回家，日本本土疫情开始加速扩散。2月28日北海道政府宣布进入紧急状态。截至3月1日，日本新冠确诊增至961人，其中日本本土确诊增至242例，“钻石公主”号邮轮确诊增至705例。在过去的十一天时间里，日本本土疫情增长了2.5倍，且无法确定感染路径的患者和小规模集体传染情况正在不断增加。为了防控疫情，日本已经采取了小初中学停课、中止或延期聚众活动、建议企业远程办公或错峰上班、优先治疗重症患者并鼓励轻症患者居家“静养”等多项措施。

**当前日本疫情发展与我国非湖北地区2月上旬水平相近，但是日本防疫措施亟需提质增效。**从疫情传播速度来看，2月19日至3月2日，日本每万人口确诊病例从0.06增至0.08，基本相当于我国非湖北地区2月5日至10日的感染水平。从防控措施来看，日本防疫主要依赖于民众的自我约束，且牺牲经济的可能性较小；而我国非湖北地区及时推迟企业生产，实施外防输入、内防扩散策略，最大限度降低了聚集性疫情风险。综合分析认为，**当前日本聚集性感染风险较大，且疫情大概率会延续至4月份。**此外，日本的治愈率仅为4.4%，远低于全球除中国外的平均水平7%，主要原因为邮轮患者已经消耗了大量医疗资源，日本不得不将剩下的医疗资源集中偏向重症，这意味着轻症患者难以得到及时救治，日本的重症率和死亡率将会大幅提高。

### 3. 伊朗

伊朗发现疫情的时候，二代病例已经产生。2月19日，伊朗首次确诊的2名新冠患者均来自库姆市——什叶派朝圣圣地，意味着疫情早已通过宗教活动在伊朗境内外扩散。2月24日后，科威特、伊拉克、阿富汗、黎巴嫩、巴林、阿曼等中东国家陆续确诊的首例病例均发现伊朗旅行史。2月下旬伊朗国家会议密集，多名高级官员先后确诊。2月26日，伊朗确诊人数破百。3月1日，伊朗确诊接近一千。3月2日，伊朗确诊超过一千五百人。伊朗疫情蔓延之快，与政府发现不及时有很大关系。为了防控疫情，伊朗采取了停止宗教聚集活动、全国停课、

取消聚众活动、关闭大量公共场所等多项措施。

当前伊朗疫情传播比我国湖北地区初期感染水平更加严重，且防控形势更加艰难。从疫情传播速度来看，2月29日至3月2日，伊朗每万人口确诊病例从0.07增至0.18，基本相当于我国湖北1月22日至1月25日的感染水平。虽然目前伊朗疫情发展与我国湖北的爆发高峰期相近，但是在对比期内，伊朗日均增速达到59%，显著高于湖北的日均增速30%。从防控措施来看，伊朗防疫措施采取较晚，疫情已经开始集中爆发，再加上伊朗主观不愿停工封城、宗教活动难以完全遏制、伊朗经济受到多年制裁、政府全面管理能力有限，伊朗疫情很难在短时间内得到控制，疫情大概率会延续到6月份。

#### 4. 新加坡

新加坡管控措施提前，疫情控制成效明显。早在1月2日，新加坡便启动了疫情预警机制。1月23日新加坡确诊首例输入性病例。2月12日，新加坡累计确诊病例突破五十。2月29日，新加坡累计确诊病例达到102例。为了防控疫情，新加坡较早采取了详细追踪传播链条、医疗系统联动防御、强制隔离、避免大型集会等多项措施。虽然1月下旬新加坡便已发现首个病例，但是在2月下旬国际疫情相继爆发的时候，新加坡已经将疫情发展控制在了全球中低水平。

考虑到新加坡人口较少，我们以防控效果较好的上海来进行参考。从疫情传播速度来看，2月19日以后，新加坡确诊增速便稳定在5%以下，相当于上海地区2月7日以后的管控水平。从防控措施来看，新加坡的防疫体系科学、信息公开透明，再加上防疫措施开展时间早、执行力度大，防控成效十分显著。综合来看，新加坡防控态势积极向好，疫情确诊大概率会在3月下旬接近峰值。

#### (二) 欧洲地区

疫情从意大利北部向整个欧洲大陆蔓延，德国、法国确诊迅速破百。当前意大利的疫情发展比我国湖北的爆发高峰期还快，德国和法国的疫情发展水平与我国非湖北地区的爆发高峰期相近，也就是说，欧洲大陆的疫情情况基本处于我国1月下旬水平。由于欧洲国家人口密度普遍较低、医疗水平普遍较高，若各国及时采取有力的防控措施，那么欧洲疫情将很快出现积极变化。不过，考虑到欧洲的无边境政策，各国输入性疫情风险将持续增加，再加上以伊朗为主导的中东地区疫情不断向欧洲辐射，欧洲各国的防疫决心和管控能力都将面临严峻考验。

## 1. 意大利

意大利新冠肺炎感染人数攀升速度较快，防疫措施较为果断。1月31日，罗马确诊2例输入性疫情，意大利政府立刻宣布进入为期六个月的紧急状态。2月21日伦巴第大区确诊一名二代病例兼超级传播者，超过5万居民受到影响。2月22日政府迅速封锁了意大利北部伦巴第大区和威尼托大区总共12个小镇，当日新冠确诊人数从21日的16例增至79例。2月26日前后，奥地利、克罗地亚、瑞士、西班牙、德国等多个国家均确诊了有意大利旅行史的感染者。当前意大利已经采取严重地区暂停集会赛事、限制公共活动、大量学校停课、实行弹性工作制等多项防控措施。

意大利人口与我国湖北相近，虽然当前意大利疫情传播速度比湖北的爆发高峰期更快，但是意大利的防控手段较为严格。从疫情传播速度来看，2月23日至3月2日，意大利每万人口确诊病例从0.03增至0.35，基本相当于我国湖北地区1月19日至27日的感染水平。虽然目前意大利疫情发展与我国湖北1月下旬水平相近，但是在对比期内，意大利日均增速达到45%，甚至高于湖北的日均增速43%。从防控措施来看，意大利防控反应较为果断，采取封城停课的反应速度甚至比湖北还要快。综合来看，预计未来一周内，意大利疫情增速将进入波动下降态势，疫情大概率将延续至5月份。考虑到欧洲的开放边境政策，意大利还需主动加强边境管制，防止疫情外溢或回流。

## 2. 德国和法国

德国和法国疫情基本同时迎来二次爆发。1月下旬，法国、德国相继出现确诊疫情。2月12日德国确诊达到16例，并在此后12天一直未出现新增。2月15日法国确诊达到12例，并在此后10天一直未出现新增。2月25日后，德国、法国疫情同时迎来第二轮爆发，这与意大利、伊朗的疫情爆发不无关系。2月28日，德国、法国疫情确诊超过五十例。3月2日，法国、德国疫情确诊迅速突破一百五十例，两国均已出现多例感染路径不明的患者，法国过半为聚集性感染。为了防控疫情，德国政府迅速成立联合危机应对小组，并采取了入境人员管控、取消大型集会等措施，不过由于德国的联邦制度，具体抗疫方案基本由各联邦州自行实施；法国取消了所有封闭环境中超过5000人的大型活动，并在重疫地区采取禁止集会、关闭部分学校等多项措施。



德国、法国的疫情发展与我国非湖北地区疫情 1 月下旬水平相近，但是德国的防控力度较弱。从**疫情传播速度**来看，2 月 25 日至 3 月 2 日，德国每万人口确诊病例从 0.002 增至 0.022，法国每万人口确诊病例从 0.002 增至 0.028，基本相当于我国非湖北地区 1 月 23 日至 1 月 30 日左右的感染水平。从**防控措施**来看，德国各州防疫方案不一，联邦政府力难从心；而法国防控力度更大，对疫情的重视程度更高。综合来看，**德国疫情的社区传播链短期难以得到有效遏制，聚集性疫情风险较大，疫情大概率会延续至 4 月份，而法国防控效果难免会受到欧洲其他国家的影响。**

### （三）北美洲地区

北美洲地区疫情主要发生在美国，但是发展形势较为严峻。

美国本土疫情已经开始爆发。1 月 21 日美国发现首例输入性病例。1 月下旬至 2 月中旬，美国陆续从中国武汉和日本“钻石公主”号撤侨。2 月 21 日，美国累计确诊 35 例，其中美国本土病例 14 例，从日本“钻石公主”号和中国武汉的撤侨人员中分别确诊 18 例和 3 例。2 月 24 日，美国累计确诊 53 例，其中美国本土病例未增，日本“钻石公主”号撤侨人员确诊增至 36 例。至 3 月 2 日，美国累计确诊新冠疫情 102 例，其中，从日本“钻石公主”号撤侨人员增至 45 例，美国本土病例增至 54 例，加利福尼亚州、华盛顿州和俄勒冈州均已发现来源不明的新冠肺炎确诊病例。目前，美国华盛顿州和旧金山市都已宣布进入紧急状态。此外，2019 至 2020 年间，美国内还发生了严重的流感疫情，根据美国疾病预防控制中心（CDC）估计，截至 2 月 22 日，美国至少有 3200 万例与流感相关疾病，31 万例住院治疗，1.8 万例与流感相关的死亡。不排除其中包含部分新冠疫情患者。

美国疫情发展形势较为严峻。从**疫情传播速度**来看，2 月 21 日至 3 月 2 日，美国每万人口确诊病例从 0.001 增至 0.003，基本处于我国非湖北地区 1 月 22 日至 1 月 23 日的水平，期间美国确诊增速在 11%至 133%之间波动，疫情高增频率加快，多例疫情来源不明。从**防控措施**来看，虽然 CDC 不断表示新冠病毒很可能在全美发生大流行，但是目前美国政府除了旅行隔离外并未采取其他大规模隔离措施。综合来看，**美国社区传播的风险正在扩大，且尚未引起足够重视。**

### 三、关注全球风险点

在我国疫情已经处于受控态势的同时，国外疫情基本处于从早期潜伏期到爆发高峰期不等的状态。尤其是韩国、伊朗和意大利等国已经进入爆发高峰期，并且，疫情扩张速度甚至要快于湖北爆发高峰期时的情形。其他国家疫情尚不明朗，很可能还处于早期潜伏期。鉴于全球经济自 2018 年以来就已经处于疲弱下行态势，新冠疫情的大爆发有可能推动形成新一轮的全球经济金融大波动。我们认为当前需要重点关注几个风险点：新的欧债危机、全球供应链冲击、资本市场暴跌、中东地缘政治环境动荡。

#### （一）新欧债危机

欧元区可能因意大利的严重疫情而陷入新的债务危机。若疫情在欧洲大范围扩散，对欧元区各个国家的财政形成巨大的挑战，或进一步引发新一轮的欧债危机。欧元区的货币财政体制有两大基本特点：其一，货币统一，但财政不统一；其二，各国经济发展状况和财政状况差异很大，经济发展落后的成员国有着更高的财政赤字率和政府杠杆率。

自 2009 年欧债危机以来，欧元区的经济一直处于负增长状态。2013 年之后有所好转，但增速低迷。2018 年以来，受全球贸易纠纷等因素影响，欧元区整体增长率持续下滑，2019 年四季度增长率已下滑至 0.9%。在新冠疫情的冲击下，2020 年欧元区的 GDP 增长率或重新进入负增长时期。若疫情在两周内没有出现可控制的趋势，经济下行叠加市场恐慌会引发经济危机，欧元区的经济增速下滑或超出金融危机时期。

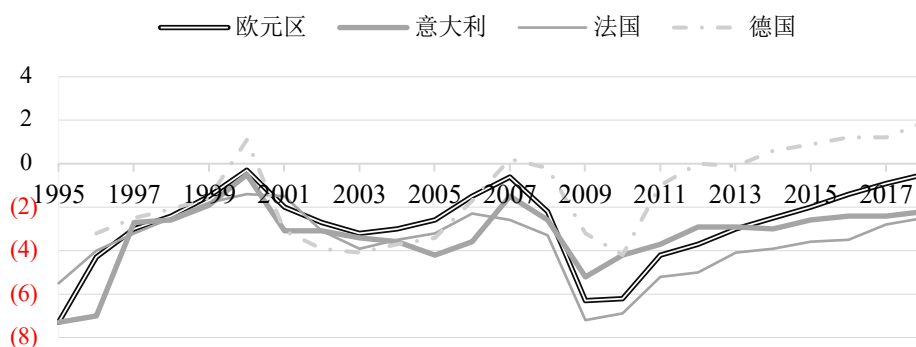


图 4 欧元区国家政府财政盈余占 GDP 的比重增长率

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

意大利疫情的快速蔓延或成为新一轮欧债危机的导火线。意大利属于欧元区中的高债务国家，其财政可持续情况堪忧。不同于上次希腊债务危机，由于经济体量大得多，若意大利陷入债务危机，将对欧盟整体的经济造成难以恢复的损伤。意大利政府债务在 GDP 中的比重自 2009 年起不断攀升，2018 年政府债务占 GDP 的比重达到 134.8%，增长了 22.3 个百分点，无论债务水平还是增长速度都远超出欧元区的债务水平。从意大利政府财政收支的变动情况来看，2019 年政府财政收入支出增长率均在不断下滑，2019 年第三季度，收入增长率为 1.3%，支出增长率为 1.5%，同时一直稳定处于财政逆差的趋势，此次疫情的冲击下，财政收入的增长率会加速下滑，可能会逼近 0 增长，而同时财政支出增长率会转而上升，这势必会扩大意大利政府的财政逆差情况。

从产业结构看，意大利多为劳动密集型产业。随着疫情的发展，若采取隔离措施必然对于当地企业发展造成很大的影响，进一步对财政形成压力。在欧元区统一货币体制下，意大利政府只能通过不断扩大财政支出以应对此次疫情。若未来一两周之内意大利疫情没有进入可控阶段，此次疫情对意大利经济的冲击或会达到金融危机时期，经济增速可能跌幅超出 7%。

核心成员国疫情的扩散预示着欧元区乃至整个欧盟今年经济将会进一步衰落。2020 年 3 月 2 日德国、法国、英国的确诊人数增长率分别为 29.3%、46.9% 和 11.1%，已经进入快速增长时期，欧洲的疫情趋势更加严峻。而 2018 年德国、英国、法国 GDP 在欧盟经济中的占比达到了 29.9%、22.9% 和 21.4%，其经济波动将对整个区域的经济产生直接的影响。2019 年四季度，德国 GDP 增长率滑落至 0.5%，法国 GDP 增长率滑落至 0.9%，英国 GDP 增速降至 1.05%，在疫情冲击下，这三个国家 GDP 的增速在 2020 年一、二季度会连续跌落至 0 附近，如果疫情进一步恶化，则有可能出现负增速的情况。从财政情况来看，德国和法国两个国家的财政表现大为不同。法国的财政状况比意大利要好一些，但整体状况依旧不太乐观。从财政收支情况来看，法国一直处于财政逆差阶段，且财政逆差在 GDP 中的占比相对较高，自 2010 年之后法国的杠杆率也在不断升高，2018 年政府债务在 GDP 中的比重为 98.4%，此次疫情必然会加剧财政逆差，杠杆率可能会进一步提升，突破 100%。相对而言，德国的财政情况较好，财政收支一直处于盈余状态，且收支盈余在 GDP 中的比重也在不断增加，同时德国政府债务在 GDP 中的比

重一直处于较低的水平，且自 2010 年以来政府杠杆率持续下滑，2018 年政府债务在 GDP 中的比重下降至为 61.9%，整体财政的可持续能力较好。

整体上来看，疫情会对欧元区的经济形成较大的冲击，存在引发新债务危机的可能。若疫情在欧洲大范围蔓延，则很大可能会引发新的欧债危机，在欧元区经济持续疲软的前提下，疫情对欧元区的冲击将会超出 2010 年欧债危机时期的下滑幅度。

## （二）日韩经济下滑冲击全球制造业供应链

日本和韩国是制造业中上游产品的主要出口国，如疫情造成大面积停工，对全球的产业供应链将产生巨大的冲击。日本、韩国现已成为亚洲国家中除中国之外疫情较为严重的两个国家。若短期韩国疫情无法得到有效控制，疫情蔓延会造成劳动力的大幅下降、企业的停摆甚至危及社会的稳定，韩国经济将会受到剧烈的冲击，同时作为高技术关键材料出口大国会对全球的产业链提出更大的挑战。

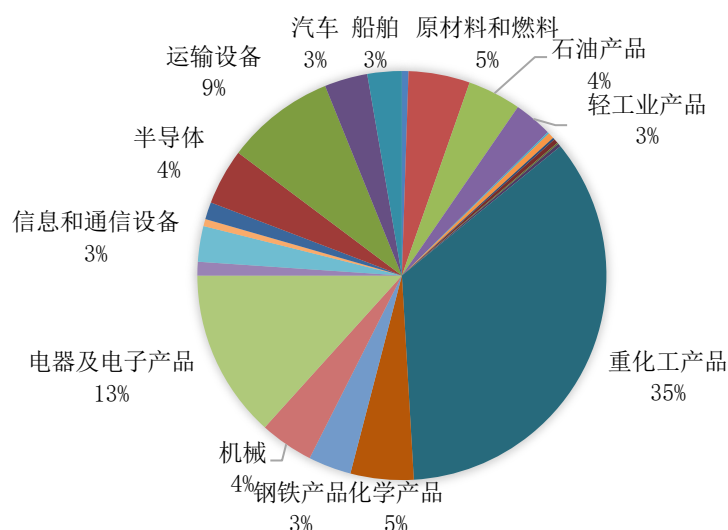


图 5 韩国出口商品构成

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

制造业是韩国经济的主体。2019 年，韩国制造业在 GDP 中的占比达到 73.7%。从韩国疫情控制情况来看，短期内疫情依旧处于爆发高峰阶段，韩国的制造业企业面临生产大幅下滑的趋势。这不仅将导致韩国经济增速可能出现负增长，而且，也将对全球供应链形成冲击。可以看到，韩国的制造业多为高技术行业的原材料制造商，主要需求方为国外各个国家的制造业，从国际产业链来看，韩国为制造业行业的中上游供应商，与全球制造业发展密切相关。从韩国的对外出口商品结

构上来看，以重化工产品、电子电器以及交通运输为主要出口品，其中半导体、石化制品、船舶零件、钢板、电脑为主要出口材料，韩国作为汽车行业、石化行业、通信产业的主要原料供应商，疫情对于韩国制造业的冲击必然会影响其他国家企业发展，进而形成连锁反应，势必对全球经济造成很大的影响。尤其是中国，作为韩国的最大出口方，现阶段韩国疫情的爆发会对我国企业复工带来非常大的挑战，尤其对于我国半导体行业的发展造成很大的影响。

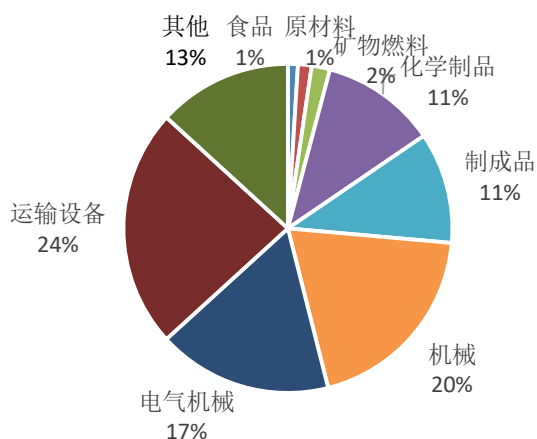


图6 日本出口商品构成

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

日本同样是制造业大国。从贸易出口来看，日本对外出口以运输设备、机械、电气机械为主，对于汽车行业的影响较大。2018年日本对亚洲的出口已经超出50%，其中日本对中国的出口大幅上升，在对中国出口商品中，以机械和电气机械为主，均为汽车行业中上游供应源，若日本生产企业因疫情措施而降低生产，对于全球汽车行业尤其是刚开始进行复工的中国汽车行业会造成剧烈的打击。此外，需要关注日本政府负债问题。2018年日本政府部门杠杆率达到203.7%，位于全球第一位，债务的本息偿还加上老龄化等社会保障等问题，日本政府的财政早已不堪重负，可用于公共服务及基础建设的资金不及一半。2020年3月1日日本政府宣布会动用超过2700亿日元的储备金来阻止新冠疫情在日本的蔓延，储备金同时也关乎着日本未来养老问题发展，可见日本财政负担已经非常严重，财政所面临的风险较大。

### （三）美股下跌引发全球资本市场动荡

美国虽然暂时还不属于疫情严重地区，但美国股市是全球资本市场风向标，

全球疫情会冲击基本面已经堪忧的美股，而美股巨幅波动又将会引发全球资本市场动荡。从2月份迄今，以道琼斯工业指数为例，美股发生了两次巨幅下跌。一次是在1月27日那周，即疫情在我国爆发和全面蔓延时期，道琼斯工业指数有两个交易日的跌幅高达575和603点；另一次是在2月24日-28日，即疫情在中国以外地区进入爆发时期，美股连续大幅度下跌，道琼斯工业指数有两个交易日跌幅超过了1000点。

从美国经济自身基本面看，美股已经虚高。可以看到，美国10年期国债利率出现大幅下滑至历史最低位1.13%，低于3个月国债收益率，3月短期国债收益率与10年国债收益率再次出现倒挂——这被看做是经济危机的警示。

**第一，2019年底美国经济已经开始逐渐下滑，同时货币宽松的信号已经提前透支了市场预期。**美国的经济增速从2018年6月份起持续下滑，2019年四季度增长率下滑至2.3%。由于减税政策的效应在逐渐消失、消费内需动力逐渐下降同时企业的杠杆逐渐到达极限，美国的经济增长动力在逐渐消失。若疫情在美国蔓延，一方面，居民收入的下滑会进一步降低消费，对于主要由消费拉动的经济造成很大的损伤。另一方面，如果疫情大范围爆发，美国各企业将面临很大的债务危机，尤其是中小企业，破产的风险会进一步加大。美国企业的杠杆率一直处于不断增长的趋势，2018年企业部门杠杆率增至74.4%，疫情爆发会大大增加企业的债务风险，进一步加速美国经济衰退的速度。

**第二，美国进入新一轮大选，政治的不确定增加了经济的不稳定性。**2020年正临美国新一轮大选，股市震荡及疫情蔓延为特朗普的连任增加了更大的不确定性。同时在疫情防控期间，民主党桑德斯的主张更符合民众的诉求，自1月份以来支持率不断上升，进一步增加了政治的不确定，同时也为2020年美国经济的发展增加了更大的不稳定性。

**第三，新冠疫情的蔓延进一步加大美国政府的债务风险。**美国的政府杠杆率连续急速攀升，2018年政府部门杠杆率已接近100%，国债的未偿还总额也在持续增长，2018年末偿还国债总额占GDP的比重达到104.6%，债务风险愈加严重。而此次新冠疫情无疑会使美国的债务问题雪上加霜，一方面，为应对新冠疫情，联邦及各地方政府须增加在医疗防控方面的支出，另一方面，经济的停滞会进一步缩减政府税收，财政赤字必然进一步扩大，美国的财政负担不断加重。股市的

剧烈波动、债券收益率的大幅下跌以及企业不断升高的杠杆率都会不断加大美国政府的债务风险，而此次新冠疫情若出现大规模爆发，对于美国经济会造成致命的打击，甚至会引起全球经济动荡。

#### （四）伊朗疫情影响中东地缘政治稳定

以伊朗为中心的中东地区疫情状况或将成为全球不稳定的重要因素。伊朗目前已成为海外第二大疫情国，且依旧处于暴增阶段，虽然伊朗已经采取较为严格的措施来应对疫情发展，但是中东地区依然面临很大的威胁。同欧洲美国等地区不同，中东地区的医疗条件不足，疫情防控更加困难，对于整个中东地区都是巨大的挑战。而疫情对于伊朗甚至整个中东地区的经济冲击力要远甚于其他地区。一方面，伊朗一直处于美国经济制裁之下，经济发展较慢，经济增速波动较大，且2020年以来伊朗地区一直处于政治不稳定阶段，疫情爆发将进一步削弱伊朗的国际地位，加速政局动荡，必然对伊朗的经济造成致命的损伤。另一方面伊朗疫情发展将进一步冲击整个中东地区的政局，进而增加全球经济的不稳定性。此次疫情在中东的扩散很大程度上会改变中东的政治格局。同时中东作为世界石油出口最大的地区，疫情的扩散会影响中东地区的石油产量，石油供给的大幅变动会通过连锁反应进而冲击全球的经济稳定。