联合资信评估有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

新冠疫情对主要经济体的经济和财政状况影响几何？



2020 年 9 月 9 日

联合资信评估有限公司

电话： 010-85679696　　地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号　　邮箱：lianhe@lhratings.com

传真： 010-85679228　　PICC 大厦 17 层　　网 址：www.lhratings.com

新冠疫情对主要经济体的经济和财政状况影响几何？

联合资信评估有限公司 主权部

摘要

新冠疫情令全球所有地区陷入罕见的同步“新冠衰退”。为应对疫情对经济及民生的冲击，各国政府及央行、监管机构出台了各项措施，涵盖了财政、货币金融以及汇率和国际收支等各个方面；从规模看，各国的应对措施总规模已达到近 11 万亿美元，发达经济体应对疫情的支出水平更高，而新兴与发展中经济体受限于财政空间等支出规模明显较低。

伴随疫情之下产出和收入的急剧收缩以及庞大的应对措施的财政支出，各国财政赤字和政府债务也出现了激增的趋势。主要经济体方面，美国应对疫情的高额支出将令财政赤字飙升，政府杠杆率进一步上行，长期低利率环境累积的企业债务负担将面临持续加压；欧洲大规模经济刺激措施使得各国债务水平飙升，政府债务再次达到历史峰值；日本推出天量国债发行计划为应对疫情融资，公共债务将继续飙升；新兴经济体在疫情冲击之下自身内外部脆弱性被放大，但近期美元流动性增强及美元指数回落有利于缓释其债务风险。

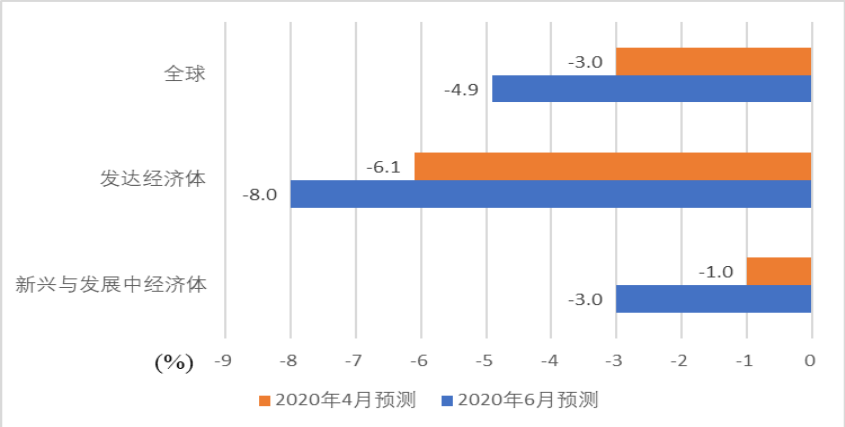
同时，新冠疫情也令各国的经济增长前景面临前所未有的挑战。具体来看，美国遭遇经济坠崖式下跌，中长期可能迎来“低迷十年”；欧洲疫情加剧经济困境，叠加深层次分歧未解，中长期将呈现“不均衡”复苏之势；日本在疫情之下经济陷入技术性衰退，中长期内“负增长”或成为常态；新兴及发展中经济体方面，中长期内复苏走势仍将呈现分化，中国较早摆脱疫情危机，经济恢复稳健增长，但部分新兴与发展中经济体仍然困局难解。就经济恢复增长的韧性而言，由于发达经济体服务业、尤其是知识和技术密集型高端服务业发展更为成熟，危机冲击之下恢复增长的路径更为明晰，预计恢复增长的韧性仍将强于新兴与发展中经济体；中国凭借稳定的制度优势和坚实的经济基础将再次成为全球经济发展的“稳定锚”。

从疫后世界经济面临的主要挑战和机遇看，受累于融资需求短期内难以完全修复以及资产质量面临的压力逐步显现，全球主要国家的金融体系尤其是银行体系将面临考验；疫情令全球产业链脆弱性进一步凸显，未来国际合作将更多地从优势互补的经济利益转为价值观认同以及“国家安全”出发，产业链可能出现缩短和垂直化的倾向；疫情加大了经济政治化现象，各国保护主义进一步增强，地缘政治风险呈现上升趋势；虽然疫情令传统的线下服务业遭受重创，但也催生出一批新的热门产业，互联网新业态、医药、高新技术等行业均有望迎来迅猛发展；区域间紧密合作的趋势将加速，将逐步取代国际多边体系，由中国等发展中国家为主导的区域合作体系将与西方集团为主导的体系平行共存。

正文

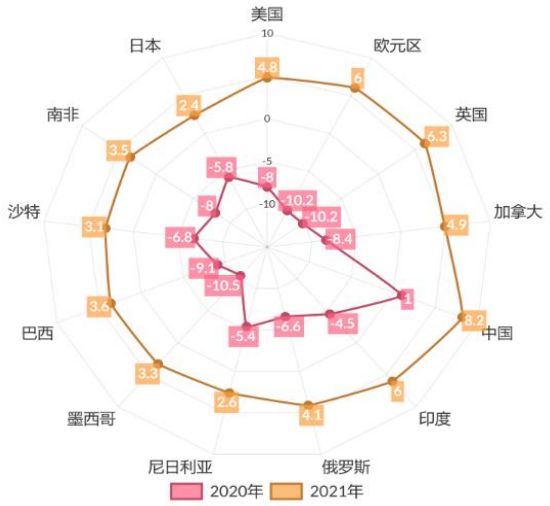
新冠疫情使全球所有地区将陷入罕见的同步“新冠衰退”。2020 年，全球将经历罕见的“新冠衰退”。6 月 24 日，IMF 发布了对全球 2020 年的经济预测更新报告，与 4 月的预测相比明显更为悲观（见图 1）。IMF 预计，2020 年全球经济增长率将下降至-4.9%，较 4 月的预测调低 1.9 个百分点。与此同时，自大萧条以来，全球各地将首次同步陷入衰退。根据 IMF 的预测，发达经济体经济下滑幅度较大，2020 年经济增长率预计仅为-8.0%，较 4 月预测降低了 1.9 个百分点；而新兴与发展中经济体 2020 年全年增长率约为-3.0%，较 4 月预测降低了 2.0 个百分点，不包括中国增长率预计约为-5.0%。

图 1　IMF 对 2020 年经济预测对比



数据来源：IMF

图 2　2020 年-2021 年各主要发达及新兴与发展中经济体经济增速预测（%）



数据来源：IMF

一、主要经济体采取的宏观经济政策措施

1. 疫情中主要经济体采取的宏观政策比较

疫情暴发以来，全球各国政府及央行、监管机构纷纷出台各项政策和措施，以应对疫情对经济及民生带来的冲击。从各国出台的政策类型来看，主要涵盖了财政、货币金融以及汇率和国际收支方面的政策。**财政政策措施**主要包括政府对暂时失业的雇员发放就业津贴以及延长带薪休假日期、向公民/家庭直接发放现金、对企业进行补贴或提供贷款担保、允许企业暂缓/免于支付税收和社保以及加大医疗卫生基础设施的支出等方面；**货币和宏观金融**措施主要包括降息、扩大资产购买、为金融机构/政府提供设立流动性支持机制、放宽对银行业的监管要求以及允许企业和个人暂缓偿付贷款等；**汇率和国际收支**措施主要包括在经济波动及外部冲击加大的情形下允许汇率灵活调整，国家对外汇进行干预和放宽投资限制等。从各国**采用政策的共性特征**来看，财政政策方面，对雇员发放津贴及暂缓企业缴纳税款、社保两项措施应用更为普遍；货币金融政策方面暂缓偿付贷款、放宽对银行业的监管要求及设立流动性支持机制则成为各国的普遍做法；相比之下汇率和国际收支方面的措施仅有少数国家实施，普遍性较小。

表 1 各国应对新冠疫情政策一览

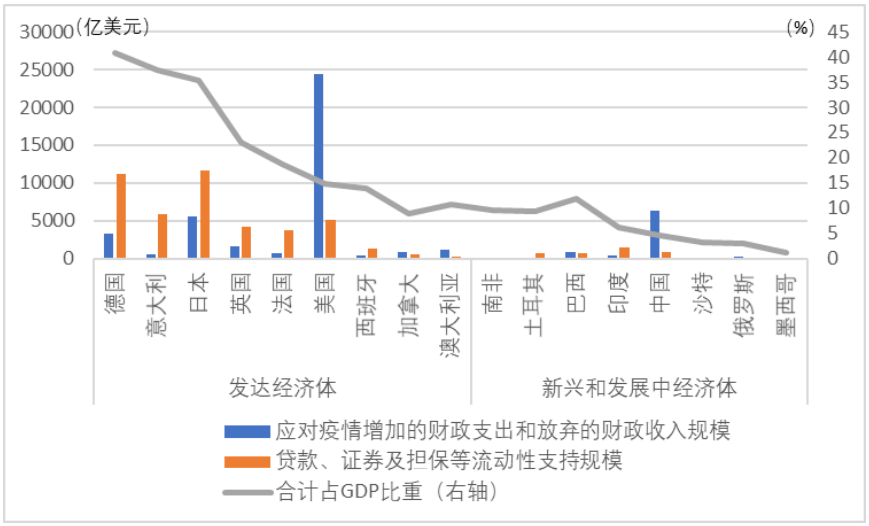
	财政措施					货币和宏观金融措施					汇率和国际收支措施	
	为企业提供担保、贷款、援助等支持	对暂时失业的雇员发放就业津贴，延长带薪休假日期	向公民/家庭直接发放现金	企业暂缓偿付税款/社保或免税等	加大医疗卫生基础设施等支出	降息	扩大资产购买等	为金融机构/政府设立流动性支持机制	放宽对银行的监管要求	暂缓偿付贷款等	允许汇率灵活调整/干预汇率	放宽投资限制
发达经济体												
美国	√	√	√	√	√	√		√				
德国	√	√		√	√		√	√	√	√		
法国		√		√	√		√	√	√	√		
意大利	√	√		√	√		√	√		√		
西班牙	√	√		√	√		√	√	√	√		
日本	√	√	√	√	√		√	√		√	√	
英国	√	√		√	√	√	√	√		√		
加拿大	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√		
澳大利亚	√	√	√	√	√	√		√	√	√	√	
新兴和发展中经济体												
中国	√			√	√			√	√	√	√	
印度	√		√		√	√		√	√			√
俄罗斯	√	√		√		√		√	√	√		
土耳其		√		√		√		√	√	√		
巴西	√	√	√	√		√		√	√	√	√	
墨西哥		√			√	√		√	√	√	√	
沙特		√		√	√	√		√		√		
南非	√	√		√	√	√		√	√	√		

注：信息为自 3 月疫情在各国陆续爆发以来直至截至 2020 年 8 月 14 日期间统计；

数据来源：联合资信根据 *IMF Policy Responses to COVID-19* 整理

根据当前估计，目前全球各国宣布的财政措施的规模达到近 11 万亿美元，其中约 50%是额外的支出和损失的收入；另 50%为流动性支持，例如贷款、注资和担保（包括通过国有银行和国有企业），以维持现金流、限制公司破产。从**发达经济体和新兴与发展中经济体出台政策规模**来看，发达经济体应对疫情的支出水平更高。疫情暴发以来，发达经济体各项应对措施的总支出规模[1]占 GDP 的比重已达到了 19.8%。从主要发达经济体样本看，美国支出的规模最大，达到了 3.0 万亿美元，占 GDP 的比重为 14.9%；德国的支出水平最高，占 GDP 的比重高达 40.9%。除加拿大外，主要发达经济体应对疫情的支出水平均超过了 10%。而相比之下，除中国外（7050 亿美元），主要新兴与发展中经济体疫情应对措施的支出规模普遍较小（均不足 2000 亿美元），新兴与发展中国家应对疫情支出的平均水平仅约为 6.1%。究其原因，一方面是由于疫情高峰主要集中在欧美等发达国家，而发展中国家的疫情发展相对较为平缓，另一方面也与发展中及新兴经济体在疫情冲击下财政支出的空间更为有限相关。

图 3 各国为应对新冠疫情财政支出规模及占 GDP 比重



数据来源：IMF Fiscal Monitor

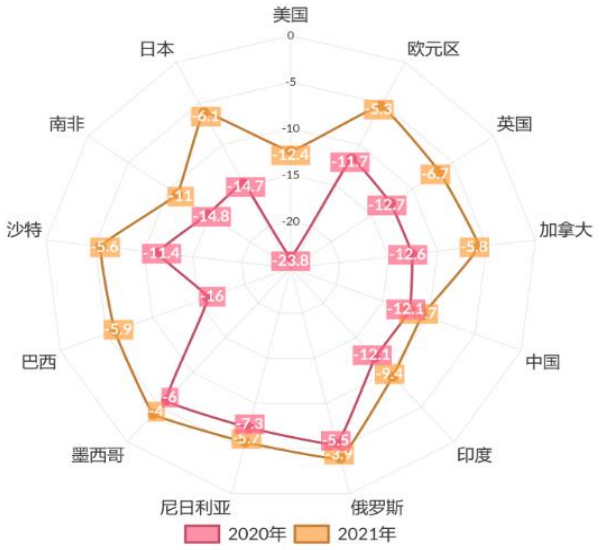
2. 疫情中各国采取的宽松政策对主要经济体财政及债务的影响

伴随疫情之下产出和收入的急剧收缩以及庞大的应对措施的财政支出，各国财政赤字和政府债务也出现了激增的趋势。从全球范围看，2020 年，预计全球总体财政赤

[1] 统计为疫情以来截至 2020 年 6 月 12 日，按“额外的支出和损失的收入”和“贷款、注资和担保等流动性支持规模”规模相加统计。

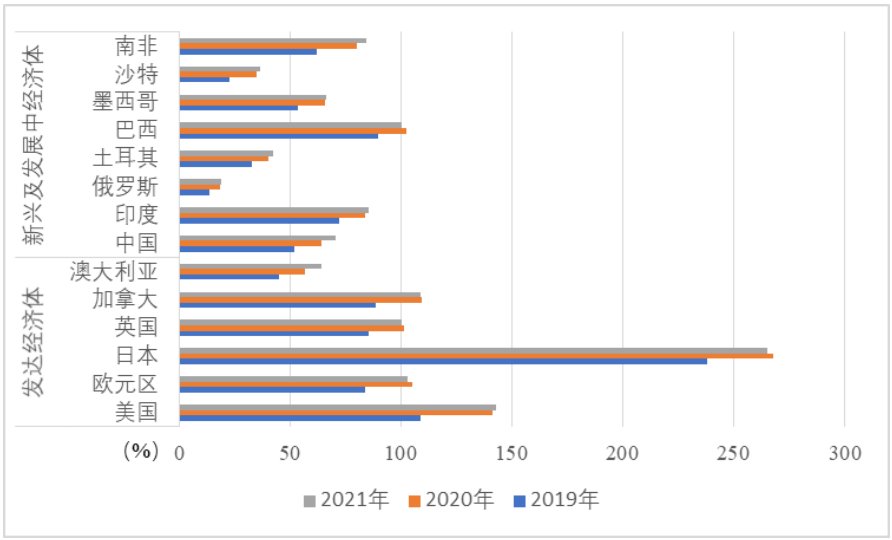
字与 GDP 的平均比例将飙升至 14%，较 2019 年高出 10 个百分点；全球公共债务占 GDP 的比重达到超过 101%的历史新高——相比一年前陡增 19 个百分点。2020 年，发达经济体总体财政赤字占 GDP 的平均比重预计将扩大至 16.6%，较 2019 年高出约 13 个百分点，政府债务占 GDP 的比重将超过 130%。

图 4　2020 年和 2021 年各主要发达及新兴与发展中经济体财政赤字预测（%）



数据来源：IMF

图 5　主要发达及新兴与发展中经济体政府债务水平及预测



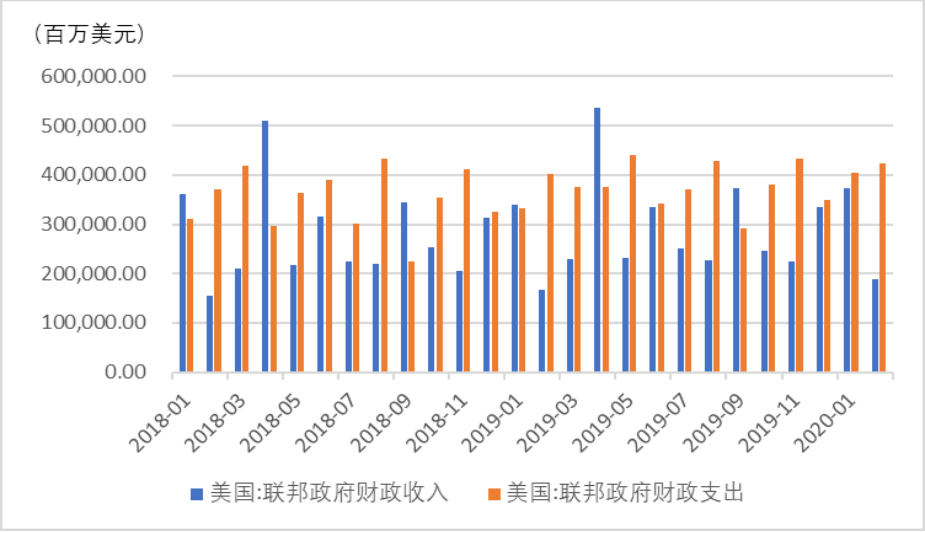
数据来源：IMF

美国：应对疫情的高额支出将令财政赤字飙升，政府杠杆率进一步上行，长期低利率环境累积的企业债务负担将面临持续加压

本次美国应对疫情的支出规模全球最大，达到了 3.0 万亿美元，占 GDP 的比重为 14.9%。从货币政策看，美联储于 2020 年 3 月 15 日宣布将联邦基金利率降至接近零，同时启动 7000 亿美元量化宽松措施；3 月 23 日宣布无限量量化宽松措施，无限制收购政府债券、公司债券和住房抵押贷款（MBS）。截至 7 月底，其资产负债表达到 7 万亿美元，比疫情前增加了 2.7 万亿美元。在财政措施方面，联邦政府已先后出台四轮纾困措施。3 月 6 日，美国通过第一轮 83 亿美元救助基金，主要用于支持医疗卫生部门抗疫。3 月 18 日，美国国会通过第二轮救助计划的法案，规模约 1920 亿美元。这项法案被命名为“家庭优先冠状病毒应对法案”（FFCRA）。3 月 25 日，美国国会通过第三轮救助措施，总额 2.2 万亿美元。4 月 23 日，美国国会继续通过了总额达 4840 亿美元的第四轮救助措施“薪资保障计划和医疗强化法案”，主要为小企业和医疗防疫增加支出。

2020 年年初至 7 月末，由于疫情的暴发及各项居家隔离措施导致生产消费受损，美国的财政收入仅为 20.2 万亿美元，而由于大规模的疫情纾困措施的实施，财政支出却高达 44.7 万亿美元，财政赤字飙升（见图 6）。而由于长期的财政赤字，美国政府债务问题本以由来已久。截至 2020 年 6 月末，美国国债规模已经达到 26.5 万亿美元的规模，相当于 2020 年第二季度美国 GDP 的 136.4%。与此同时，美国政府的债务负担也一路上行，2019 年超过了 100%。

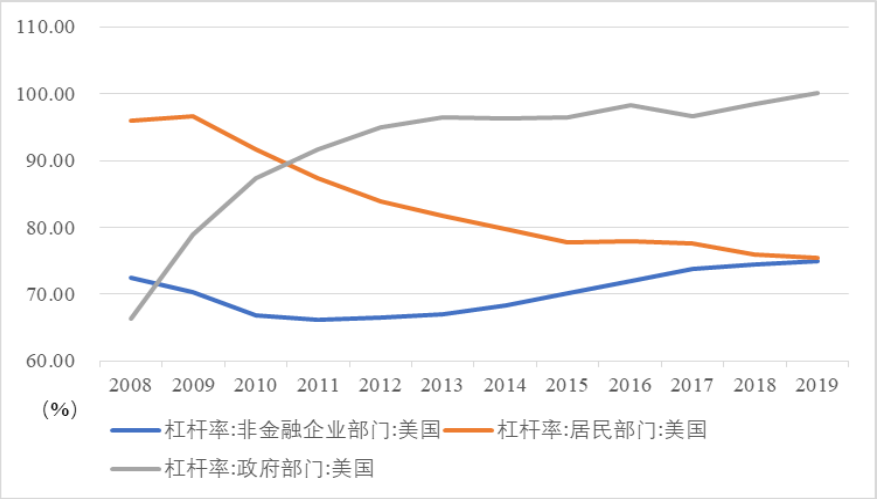
图 6　美国联邦政府财政收入及支出情况



数据来源：Wind，联合资信整理

而在长期低利率环境下，美国除政府债务迅速上升外，非金融企业杆杠率也创下了 2008 年以来新高。2019 年非金融企业部门杠杆率达到 74.9%，已经超过 2008 年经济危机水平。疫情中的大量宽松政策，无疑使非金融企业的杠杆进一步提升。若疫情持续冲击生产、需求和全球供应链供给、流转，企业现金流可能面临进一步紧张，流动性将再次承压。

图 7　美国各部门杠杆率



数据来源：Wind，联合资信整理

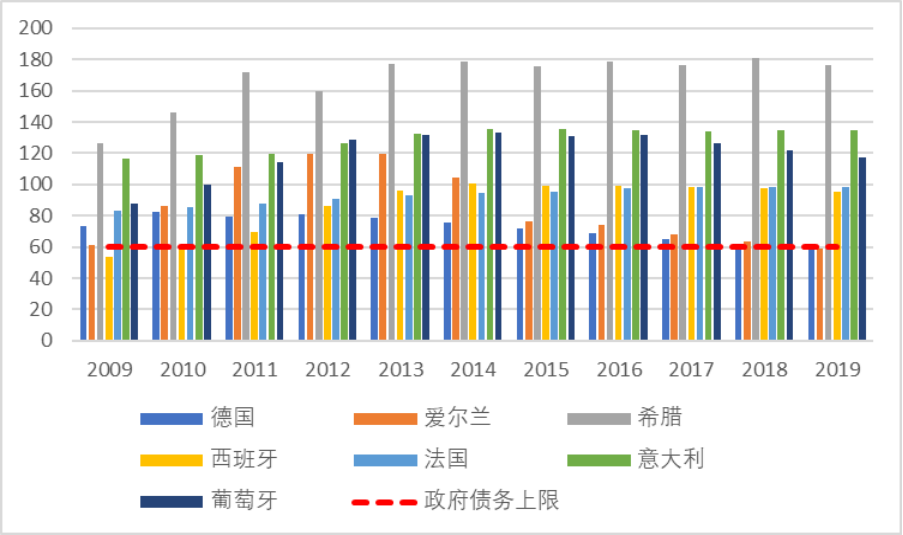
欧洲：大规模经济刺激措施将令各国债务水平飙升，政府债务再次达到历史峰值

欧洲各国为应对疫情采取了大规模的财政、货币纾困措施。货币政策方面，为应对疫情对经济的冲击，3 月以来欧洲央行不断加大货币政策刺激力度，动用紧急资产购买计划、长期再融资操作等组合工具；6 月货币政策会议上，欧洲央行以超出市场预期的力度进一步扩大量化宽松，包括扩大紧急资产购买计划规模至 1.35 万亿欧元，购债至少持续至 2021 年 6 月。主要财政政策方面，欧盟提出了一项 2021-2027 年的额外支持计划，规模为 7500 亿欧元（占欧盟 GDP 的 6%），以降低疫情对成员国债务可持续性的不平衡影响。6 月，德国宣布了支持经济复苏的 1300 亿欧元的全新一揽子计划。主要欧洲国家疫情应对措施的规模接近或超过了 GDP 的 15%，预计 2020 年欧元区财政赤字水平将飙升至 11.7%，同时这会使得各国债务水平飙升，并增加金融系统压力。

根据各成员国公布的经济刺激措施，2020 年欧元区整体政府债务水平占 GDP 比重将从目前的 86%左右上升至 100%以上，超过欧债危机后 2014 年达到的 92.8%的最高水平。其中，希腊公共债务占其 GDP 的比重将超过 200%，意大利将超过 160%，葡萄

牙将达到 130%，法国和西班牙则分别在 120%左右。使本就债台高筑的有些欧洲国家债务水平进一步提升，主权债务的脆弱性在疫情中变得摇曳不定。

图 8　欧盟主要国家政府债务水平

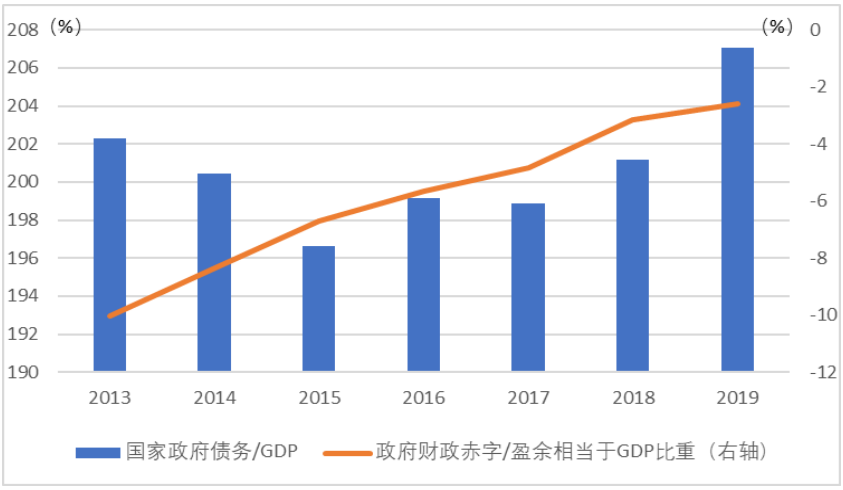


数据来源：Wind，联合资信整理

日本：推出天量国债发行计划为应对疫情融资，公共债务将继续飙升

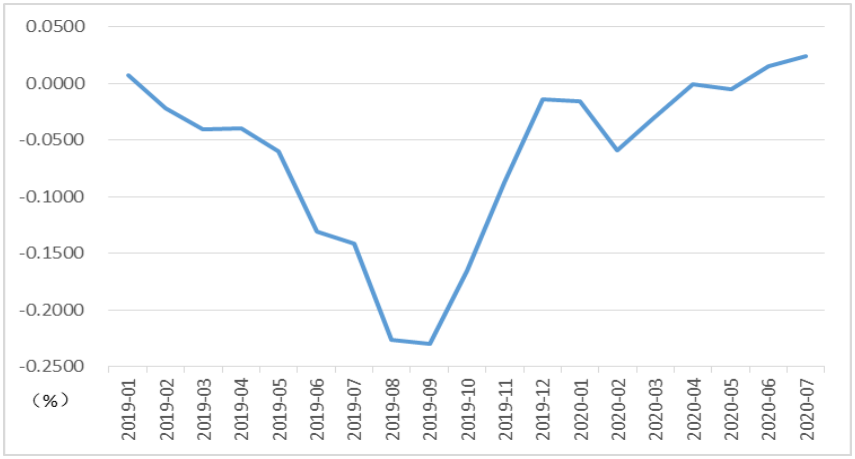
日本政府出台的应对疫情的各项措施规模已超过了 1.5 万亿美元，达到了 GDP 的 35.3%，在主要经济体中其支出水平仅次于德国和意大利。财政政策方面，日本于 4 月推出紧急经济政策，总额在 108 万亿日元（约合 7 万亿人民币），占 GDP 的比重达到了 20%，成为日本有史以来最大规模的经济刺激政策，主要用于弥补个人和企业延后缴纳税款和社会保险费用以及为受疫情冲击最严重的个人和中小企业发放现金补助。日本政府 5 月 27 日又推出第二次财政补充预算案，预算规模将由 102.7 万亿日元扩大至 160 万亿日元，进一步加大经济刺激力度。货币政策方面，4 月 27 日，日本央行在最新利率决议中继续维持-0.1%的基准利率不变，并宣布将购买无限量的日本国债，之前日本央行的国债购买目标为每年 80 万亿日元（相当于 GDP 的 14.4%）。为了应对疫情进行融资，目前日本政府已将截至 2021 年 3 月财年的债券发行计划提高至 212.3 万亿日元（约合 2 万亿美元）的天量规模，其中短期国债几乎占了增量的四分之三。鉴于日本疫情出现反弹，经济复苏乏力可能会促使政府出台更多刺激措施。然而，外国需求饱和加上市场担心日本政府会发行更多债券以支持财政措施，均令日本 10 年期国债收益率涨至零以上， 2020 年和 2021 年预计日本财政赤字将大幅扩大，公共债务将显著增加，政府债务率或将大幅上升 30 个百分点至 268%的高位。

图 9 日本政府债务及财政赤字



数据来源：Wind，联合资信整理

图 10 日本 10 年期国债基准利率走势



数据来源：Wind

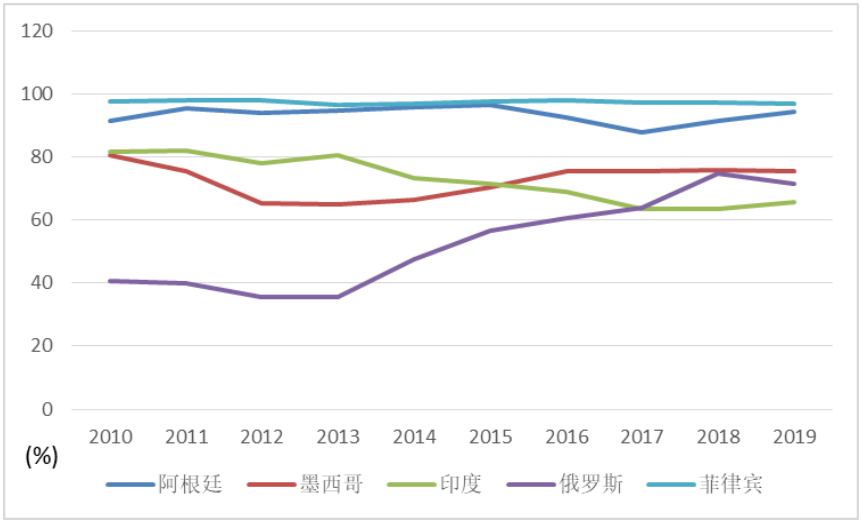
新兴与发展中经济体：疫情冲击之下自身内外部脆弱性被放大，但近期美元流动性增强及美元指数回落有利于缓释其债务风险

由于财政空间有限，新兴与发展中国家应对疫情支出规模占 GDP 比重的平均水平仅约为 6.1%，从主要国家的宏观措施看，随着经济活动开始复苏，中国继续侧重于对疫情之下脆弱的公司和家庭进行支持，措施包括扩大社会安全网、扩建医疗场所以及数字基础设施等。印度推出了流动性支持（占 GDP 的比重为 4.5%），措施包括为公司和农民提供贷款和担保，以及为金融机构和电力部门注资；南非临时扩大了失业支持和对

脆弱家庭的转移支付。但应对疫情的扩张性政策仍对新兴与发展中经济体的财政及债务状况产生了冲击。

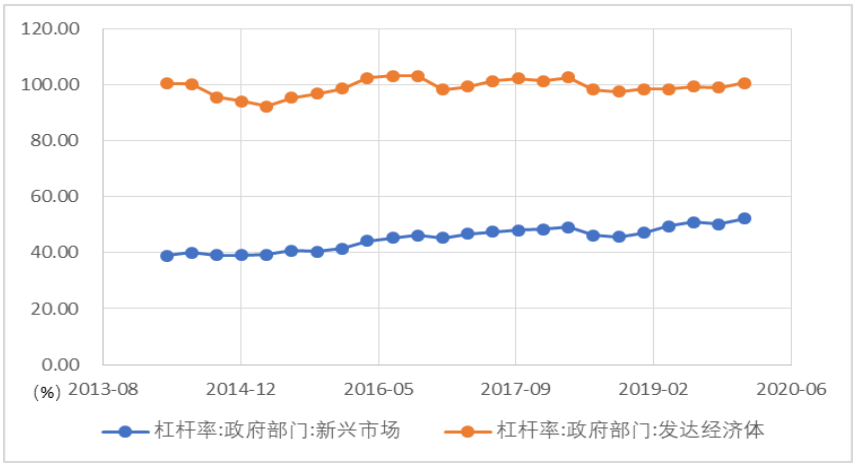
一些新兴与发展中经济体在新冠疫情暴发时就处于脆弱状态，尽管新兴市场的政府部门杠杆率一直显著低于发达经济体，但其结构性风险更为突出（见图 11、12）。大部分新兴市场经济体经济结构单一，长期依赖国际市场融资，依靠国际市场获得大宗商品等出口收入是维持债务可持续性的重要方式。近十年来，对国际流动性尤其是美元融资的依赖程度显著加大，主要新兴经济体国家外币计价的债务占比在高位仍不断上行。在新冠疫情冲击下，新兴市场经济体被迫面临增加防疫开支和偿还高额债务的双重压力，自身内外部脆弱性更易被放大，尤其是在货币贬值、大宗商品及国际贸易波动背景下财政和经常账户双赤字局面出现恶化，导致部分新兴市场违约风险可能进一步上升。新兴市场经济体 2020 年财政赤字占 GDP 的平均比重急剧扩大至 0.5%，比去年的水平增长一倍多，政府债务水平也将超过 60%的国际警戒线，且随着疫情应对措施的扩大或将进一步上升。但另一方面，由于市场对美国二次疫情暴发及经济陷入深度衰退的担忧，加上美联储向全球注入大量流动性，美元指数近期从高点不断回落，在一定程度上减轻了新兴经济体货币贬值和资本外流的压力，有利于缓释其债务风险。

图 11 部分新兴与发展中经济体外币债务在总外债中的占比



数据来源：世界银行

图 12 发达经济体和新兴市场政府部门杠杆率对比



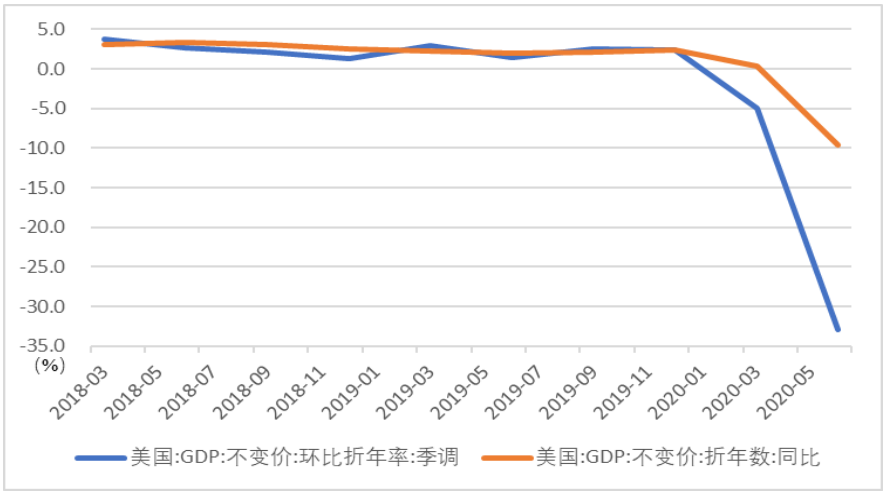
数据来源：国际清算银行

二、新冠疫情使得世界各国的经济增长面临前所未有的挑战

美国：遭遇经济坠崖式下跌，中长期可能迎来“低迷十年”

美国是目前全球新冠肺炎新增和死亡病例数最多的国家。截至 8 月 26 日，美国新冠肺炎累计确诊病例已达到 596 万人，累计死亡逾 18 万人。2020 年第二季度，美国经济遭遇坠崖式下跌，抗疫和经济重启双双遇挫，GDP 环比折年率下降 32.9%，创下了自 1947 年美国政府开始跟踪此数据以来的最大跌幅（见图 13），其中占美国经济总量约 70%的个人消费支出剧降 34.6%，拖累当季经济增长 25.1 个百分点；而考虑到一季度美国 GDP 环比折年率已下跌 5%，美国经济已陷入技术性衰退。在疫情之前，随着特朗普政府税改积极影响的逐步消散以及美国与主要贸易伙伴的贸易摩擦加剧，美国经济增长就已出现趋势性放缓的迹象，而疫情应对失当以及近几十年来美国经济结构对服务业的依赖进一步加深，是导致二季度美国经济跳水的直接原因。目前，服务业增加值在美国经济中的占比达到了 80%，而服务业最容易直接受到居家隔离、封城禁足、停工停产等抗疫措施的直接影响，个人消费锐减，对美国经济冲击极大。此外，美国政府在面对疫情时缺乏统一协调导致各州各自为政暴露出的治理短板，在第一阶段防控效果并不明显的情况下就急于推动复工复产导致疫情出现反复，也造成了经济重启遇挫。从目前的情况看，美国未来经济的走势在很大程度上仍取决于疫情控制的程度，由于疫情拐点尚未到来，特别是 7 月以来美国中西部和南部地区病例持续激增，重启经济的进程仍然面临停滞。虽然美国的货币和财政刺激政策不断加码，但一时仍难以抵消疫情对经济的负面冲击，预计 2020 年美国经济增速同比将下滑 8%左右。

图 13 美国经济季度走势情况



数据来源：美国经济分析局

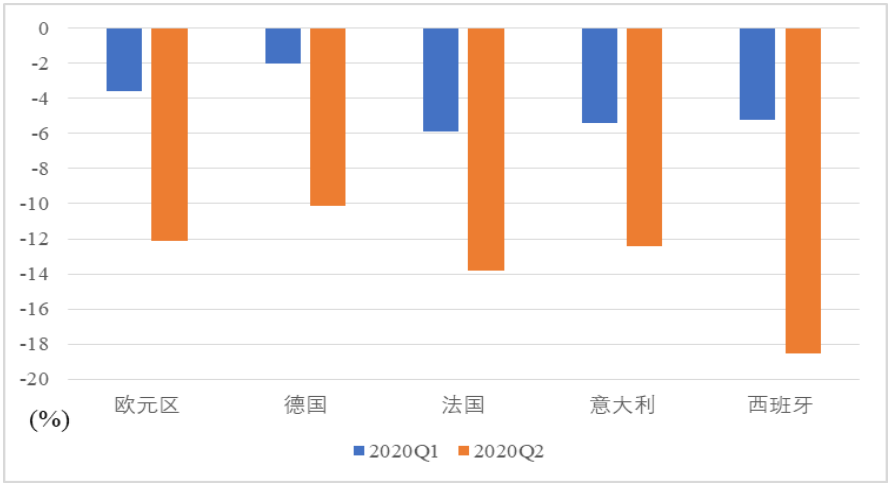
从中长期看，得益于大规模纾困措施的注入，美国经济可能在急剧下跌后缓慢回升，但回升时间将远超过下跌时间，且由于美国和世界疫情仍在蔓延，经济前景高度不确定，不排除美国经济回升中出现反复。据美国国会预算办公室估计，要到 2030 年美国经济才能完全从疫情影响中复苏。同时，根据美国国会预算办公室的预测，由于疫情进一步扩大了美国的贫富差距，虽然 7 月份失业率将至 10.1%，但降至疫情前的水平也需要 10 年左右的时间，同时伴随着贫富差距所带来的社会矛盾加剧，美国经济可能将迎来“低迷十年”。

欧洲：疫情加剧经济困境，叠加深层次分歧未解，中长期将呈现“不均衡”复苏之势

疫情发生之前，受贸易争端带来的出口下滑、投资动能减弱、英国“脱欧”所带来的不确定性等多重因素叠加的影响，欧洲经济发展业已陷入困境，2019 年欧元区 19 国经济增长仅 1.2%，为欧债危机以来的最低。面对迅速蔓延的疫情，欧洲各国纷纷提高防疫等级，升级防疫措施，与此同时，美国等多国对欧洲国家宣布旅行禁令以及入境管制措施，重创欧洲的航空业、旅游业、制造业以及对外贸易，对经济结构外向型以及依赖服务业的欧洲来说冲击尤为严重。2020 年第一季度，欧元区 GDP 环比增速跌至-3.2%，二季度欧元区 GDP 环比下降 11.8%，为自 1995 年欧盟有相关统计以来的最大降幅。二季度内，德国 GDP 萎缩 10.1%、法国 GDP 萎缩 13.8%、意大利 GDP 萎缩 12.4%、西班牙 GDP 萎缩 18.5%。2020 年，欧元区经济预计将衰退 10.2%，其中德国、法国、意大利和西班牙的经济增速将分别为-7.8%、-12.5%、-12.8%和-12.8%。

从中长期看，欧洲经济复苏的难度依然很大，且大概率将以不均衡的方式展开，意大利、希腊、西班牙等疫情较严重且债务高企的欧洲国家复苏步伐更为缓慢，而波兰、匈牙利等东欧国家受益于良好的防疫措施等，经济受影响程度相对较低，复苏步伐将更为迅速。同时，欧盟在应对疫情过程中存在的协调能力不足、各国各自为战等问题，也暴露除了欧盟内部机制、南北利益分歧等深层次的问题，后续的英国与欧盟关系谈判仍未有进展，也为中长期内欧洲经济的走势蒙上了阴影。

图 14 欧元区及各主要国家 2020 年第一、第二季度 GDP 环比增速（季调）



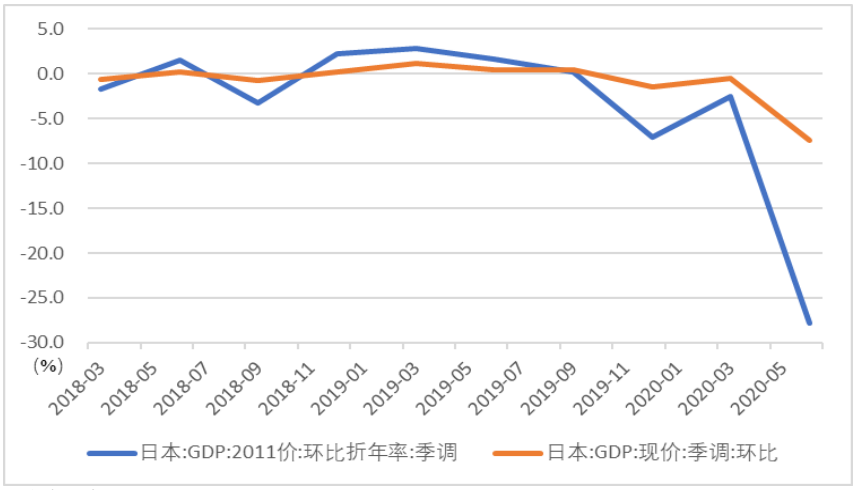
数据来源：欧盟统计局

日本：疫情之下经济陷入技术性衰退，中长期内“负增长”或成为常态

新冠疫情暴发之前，日本就已经陷入长期通缩，“安倍经济学”实质上已处于失效状态。疫情暴发之后，日本采取入境限制，外国访日游客数量不到 2019 年同期的 1%，出口环比也骤降 18.5%，2020 年一季度日本实际 GDP 环比下降 0.9%；而二季度开始疫情在日本国内大规模扩散，4 月 7 日起日本各地相继宣布进入紧急状态，导致日本二季度实际 GDP 环比萎缩 7.4%，按环比折年率下滑 27.8%，跌幅远远超过 2008 年全球金融危机后创下的 17.8%，降幅创二战后最差纪录，日本经济已连续三个季度出现下滑，此前主要受到国际贸易紧张局势和销售税上调的打击，此次则是疫情直接带来的冲击。此后，日本疫情 8 月份以来出现大幅反弹，多日新增确诊病例超过 1000 例。由于疫情蔓延，汽车及航空等行业的投资低迷，东京奥运会的推迟也对旅游和房地产业等造成影响；同时美国和其他主要出口市场疫情相关的疲软将拖累日本经济增长，从全年看预计日本经济将同比下滑 5.8%。

从中长期看，日本经济可能会陷入“负增长”的常态。虽然日本政府制订了天量经济刺激计划，对日本经济恢复将有所帮助，但是从长期来看，复苏进程可能十分缓慢。按照日本国内疫情在 2020 年度内结束的预估，日本经济可能从 2021 年度开始恢复，但到 2024 年度才能恢复到疫情前的水平。由于日本老龄化严重，加之人口不断减少等因素影响，日本经济研究中心预测到 2032 年日本 GDP 将转为负增长，经济继而可能陷入“负增长”常态。

图 15 日本经济季度走势情况



数据来源：日本内阁府

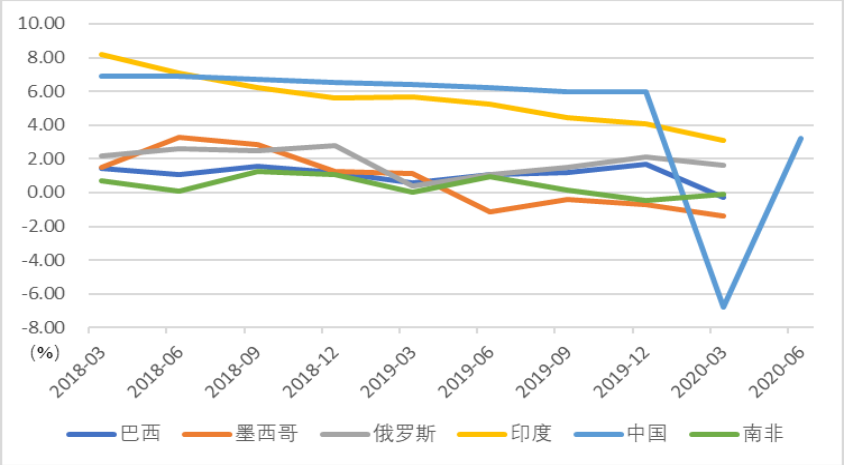
新兴与发展中经济体：中国较早摆脱疫情危机，经济稳健恢复成为全球“压舱石”；部分发展中经济体困局难解，中长期内复苏走势仍将呈现分化

由于较早摆脱疫情危机，中国经济正在从第一季度的急剧收缩中恢复，第二季度 GDP 同比增长 3.2%，2020 年实际增长率预计将达到 1.0%，将为主要经济体中唯一实现正增长的国家。而新兴市场与发展中经济体 2020 年全年增长率较此前 4 月预测大幅降低了 2.0 个百分点，不包括中国增长率预计仅为-5.0%。新兴与发展中国家经济增速受疫情影响更为明显的主要原因在于，一方面，目前主要发达国家的疫情发展趋于稳定，而发展中国家疫情开始暴发增长（见图 17），而由于医疗卫生系统普遍不完善，贫困及人口密度较高等原因，各国在短期内防控疫情难度较大，经济陷入停滞；另一方面，新兴经济体大都面临经济结构单一、货币美元化、对外依存度较高等结构性特征，经济的韧性较差，疫情冲击下更容易放大脆弱性及波动性。从除中国外的主要新兴及发展中经济体的情况看，印度经历了更长时间的封锁，叠加新冠疫情、蝗灾、洪水的影响，经济复苏将更为缓慢，目前预计 2020 年经济将收缩 4.5%。拉丁美洲多数国家仍在艰难地控制疫情传播，其中两个最大的经济体巴西和墨西哥 2020 年经济预计分别将收缩 9.1%

和 10.5%。由于疫情对经济造成干扰，石油出口国的可支配收入在国际原油价格急剧下跌之后显著减少，因此俄罗斯（-6.6%）、沙特阿拉伯（-6.8%）、尼日利亚（-5.4%）和南非（-8.0%）等国家将出现严重衰退。

中长期内，新兴与发展中国家经济复苏走势将明显分化，中国凭借制度优势以及稳健的经济基础，复苏步伐将继续领先新兴和发展中国家。而部分国家疫情风险持续高企，不仅内部供应链体系受到了严重冲击，外部也面临国际贸易骤降，外需萎缩以及发达经济体大规模量化宽松政策所带来的外溢效应，加剧了其经济的脆弱性，复苏前景更为复杂，甚至面临新冠疫情遗留的永久伤痕。

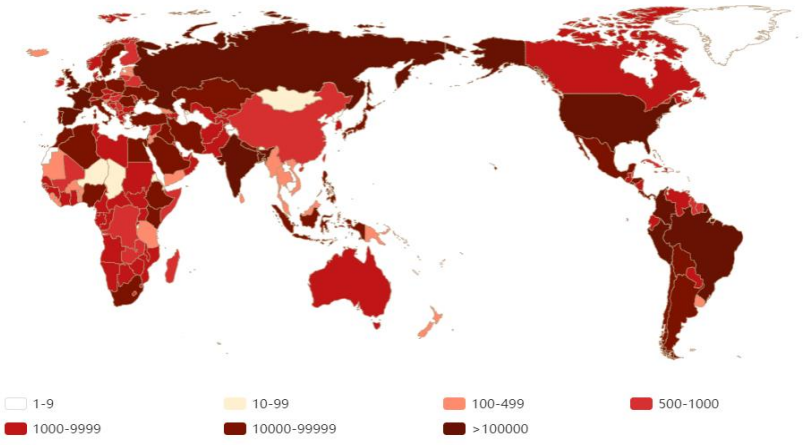
图 16 主要新兴与发展中国家季度增速情况



注：除中国外国家 2020 年第二季度数据暂不可得；

数据来源：Wind

图 17 各国现有新冠肺炎病例数分布情况



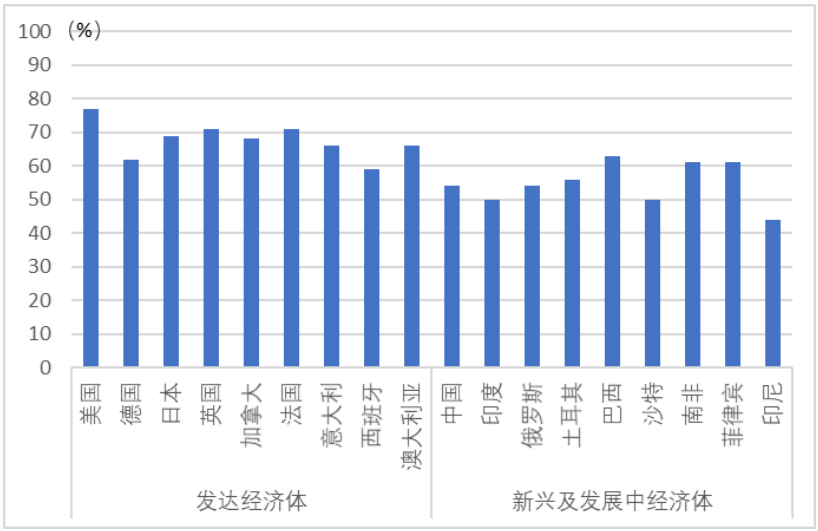
注：数据截为截至 2020 年 8 月 26 日统计。

数据来源：Wind

从经济恢复增长的韧性来看，发达经济体预计整体仍将强于发展中经济体；中国凭借稳定的制度优势和坚实的经济基础从疫情中较快恢复，将再次成为全球经济发展的“稳定锚”

服务业的发展水平高低是区别发达经济体与发展中经济体的特征之一。发达经济体一般服务业较为发达，尤其是服务业中的金融保险、信息技术等附加值较高的子行业优势更为明显。从服务业规模看，发达经济体普遍明显高于发展中经济体，如图 18 所示，服务业在主要发达国家中占 GDP 的平均比重达到了 68%，而在主要发展中经济体重的平均占比仅 55%。而一般认为，第三产业，尤其是其中知识密集和技术密集型的高端服务业具有更强的韧性。一方面，这些高端产业具有较强的调整能力，在外界环境受冲击发生改变时可以及时调整资源配置方式，继续保持其竞争优势，而且能够吸收新的创新成果，并对其他产业形成辐射效应，带动整个经济的恢复。另一方面，高端服务业对人才的虹吸效应更强，高薪资之下人力资本形成的强大消费能力也有利于刺激经济，促使其从冲击中更快恢复。

图 18 各主要经济体服务业增加值在 GDP 中的占比（2019 年）

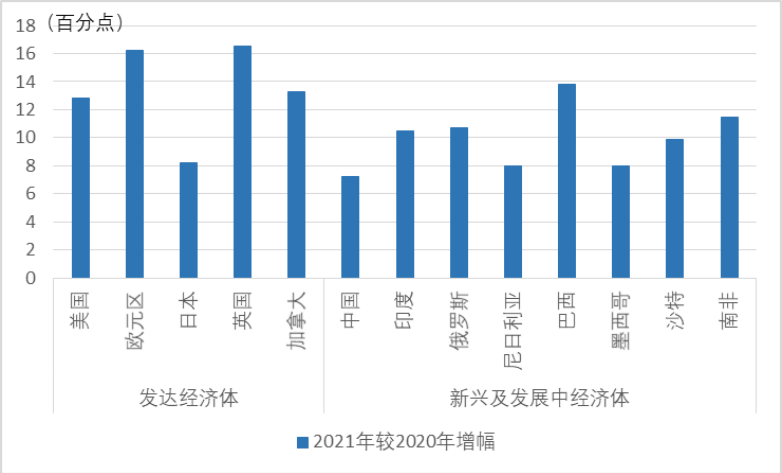


数据来源：世界银行

从狭义上讲，服务业的本质就是人对人提供服务，解决需求，而各国在疫情之下最重要的防控措施之一即是通过减少人与人之间的交互接触，减少病毒的传播途径，因此服务业盈利与防疫之间存在根本冲突。疫情之下，各国服务业均遭受重创，尤其是发达经济体，占 GDP 更大比重的服务业受创严重，导致经济下滑程度更深。但同时，由于服务业及技术优势显著，发达经济体在经济遇到疫情等外界冲击干扰后较快地恢复此

前增长路径的整体经济韧性仍强于发展中经济体。IMF 最新的预测数据也显示，主要发达经济体 2021 年较 2020 年经济恢复幅度显著强于发展中经济体，2021 年主要发达经济体经济增速较 2020 年的平均恢复幅度约 13 个百分点，而发展中经济体的经济恢复幅度仅不足 10 个百分点。

图 19 主要经济体 2021 年较 2020 年经济恢复幅度预测



数据来源：IMF

值得一提的是，2020 年主要国际机构均预测中国或将成为主要经济体中唯一实现正增长的国家；疫情之下，中国再次成为世界经济增长的“稳定锚”。中国经济将在今年下半年恢复增长，四季度恢复到疫情之前的 6%左右。7 月份，中国制造业采购经理指数为 51.1%，比上月上升 0.2 个百分点，连续 5 个月位于临界点以上，释放出市场主体信心持续增强的积极信号。2020 年上半年，不少外资企业仍持续扩大在华投资，投资额 1 亿美元以上外资大项目达到 320 个，中国商务部近期发布的一项问卷调查结果显示，99.1%的外资企业表示将继续在华投资经营，显示外商对中国的投资信心保持了高涨。科尔尼咨询公司 2020 年 6 月发布的 FDI 信心指数显示，中国外商直接投资信心指数位居发展中国家之首，是全球前十大[2]投资目的地中唯一的新兴市场国家。尽管疫情在短期内给中国经济造成重创，但投资者仍然对中国经济的快速强劲复苏持乐观态度。

[2] 排名前十的国家或地区依次分别为，美国、加拿大、德国、日本、法国、英国、澳大利亚、中国、意大利、瑞士。

三、疫情后的世界经济面临的主要挑战与机遇

全球主要国家的金融体系尤其是银行体系将面临考验

疫情过后全球各国的金融体系、尤其是银行业将面临严峻考验。首先，新冠疫情之下全球经济未来将陷入深度衰退，企业和居民部门的融资需求面临大幅萎缩，短期内难以修复，将对全球银行业的经营状况造成显著冲击。第二，经济衰退下银行信贷资产质量面临的压力将会逐渐显现，不良贷款率将显著上升，尤其是新兴市场银行资产质量将受疫情影响恶化严重；与此同时，银行在危机期间需要计提更多的减值准备，将直接导致银行拨备大幅上升，影响净利润表现。第三，新冠疫情蔓延的形势目前尚未彻底扭转，全球股票、债券、外汇、大宗商品等金融市场受危机影响波动性显著加剧，对全球银行业的交易业务将造成影响。

疫情令全球产业链脆弱性进一步凸显，未来国际合作将更多地从优势互补的经济利益转为价值观认同以及“国家安全”出发，产业链可能出现缩短和垂直化的倾向

新冠疫情之下，一些国家暴露出医疗物资紧缺、生产能力不足等问题，与中国迅速扩大医疗物资产能，有效遏制疫情蔓延形成了鲜明的对比，叠加各国国内因失业率高企造成的社会动荡以及大选、地缘政治等因素，导致国家间意识形态、制度方面的冲突对立进一步凸显，部分国家将“针对中国”作为转移国内矛盾的做法，提出要进一步加强国家安全，提出了缩短产业链、加强重要产业回流国内等。在此背景下，此前各国在进行全球产业布局时的思路很可能由单纯出于经济利益驱转向更多地加入产业链安全的考虑，原本分包给不同国家和地区的生产环节将会在一定程度上回收至内部，产业链相较之前会更为缩短，以实现生产各个环节的安全和可控。一些关键的零部件或者关键性技术产品的供应链可能会部分迁出中国等原本具有成本优势的国家；一些技术含量高、资本密集型的产业供应链也可能会转回本国，以减轻国与国之间高度相互依赖和高度分工带来的安全风险。

疫情加大了经济政治化现象，各国保护主义进一步增强，地缘政治风险呈现上升趋势

在此次新冠肺炎疫情暴发前，伴随着逆全球化、民粹主义等思潮的兴起，贸易保护主义就已经出现了抬头之势，尤其是美国总统特朗普上台以来，高举“美国优先”的大旗，主动挑起与包括中国和欧盟在内的多个贸易伙伴之间的贸易争端，更是成为了逆全

球化的典型代表。新冠疫情之下，各国因应对疫情和安全防控的需要采取了贸易保护措施，“逆全球化”的趋势进一步加剧。一方面，由于疫情防控和防控安全的需要，各个国家纷纷采取了停工停产、限制人员流动等措施，客观上令贸易流动受阻，商品产出和需求大幅下降。另一方面，疫情之下各国对进出口安全性的担忧也进一步加剧，在运输、通关及检验检疫等环节设置了更高的门槛，令全球货物进出口显著下滑。根据世界贸易组织（WTO）2020 年 6 月 22 日更新的预测，在新冠肺炎疫情的影响下，今年上半年全球贸易出现大幅下滑，全球一季度商品贸易量同比下降 3%，而对二季度的初步估计显示，全球贸易量将同比下降约 18.5%。如果疫情蔓延的趋势继续延续，将对全球化的客观基础造成进一步的侵蚀。同时，在新冠疫情暴发叠加逆全球化趋势加剧的背景下，各国的结构性问题进一步凸显，部分国家为转移国内视线对别国施压，导致大国博弈加剧，地缘政治风险也呈现不断升级态势。

疫情将催生新的热门产业，互联网新业态、医药、高新技术等行业有望出现迅猛发展

新冠疫情的暴发虽然令传统的餐饮、旅游、住宿等线下服务业遭受重创，但也催生了一批新的热门产业。在疫情防控的过程中，各国的数字化技术及互联网信息化建设普遍得到转型升级，各种智能设备、大数据、5G 等新兴技术在提升防疫效率方面发挥了重要作用；同时，疫情之下各国纷纷采用了远程办公、远程医疗、在线教育等新兴数字经济模式，也在一定程度上减轻了疫情造成的损失。在疫情逐步解除后，教育、医疗、企业办公等庞大的线上市场将持续释放需求，为互联网新业态和数字化创新带来新的机遇和行业增长点。而疫情当中，各国在医疗等领域暴露出的不同程度的应对不足等短板，也将在后疫情时代将令各国加大对公共防疫和医药医疗等服务产业的投入和支持。短期内，与防疫相关的口罩、消毒液以及相关医疗器械的细分领域将迎来爆发式增长；长期看，此次疫情唤醒了各国政府和民众对于日常健康的意识和重视，各国中长期内可能将促进国民健康纳入国家发展战略，医疗保健产品、医疗器械、休闲健身、健康管理、健康咨询等多个与健康紧密相关的专业服务和生产领域均有可能迎来井喷式增长。

区域间紧密合作的趋势将加速，将逐步取代国际多边体系，由中国等发展中国家为主导的区域合作体系将与西方集团为主导的体系平行共存

美国等西方国家曾主导了全球化进程，但 2008 年以后，随着中国的崛起开始逐步威胁到美国的全球主导地位，美国开始逐步推行单边主义和保护主义，疫情当中更是频

频抛出“与中国脱钩”论等保护主义的政治论调，在此背景下美国主导的国际多边主义格局正在瓦解，而未来，预计由中国等发展中国家为主导的区域合作体系将与西方 G7 等体系平行共存。例如，东亚地区的区域合作将可能成为区域合作的亮点之一。在全球新冠疫情肆虐、国际贸易遭遇剧烈冲击的严峻挑战下，2020 年 1~4 月，中国-东盟进出口逆势增长，贸易总值 1.35 万亿元，同比增长 5.7%，占我国外贸总值的 14.9%，形成了中国与东盟互为第一大贸易伙伴的良好格局，充分体现了中国-东盟自贸区为中国与东盟经贸关系带来的强大韧性。目前，亚洲地区的两大经贸合作地区机制——区域全面经济伙伴关系（RCEP）以及中日韩自贸区正在加速推进。其中 RCEP 十五个成员国已经结束谈判并启动了法律文本审核，期望能够在 2020 年签署协定。在中日韩三方一致同意在共同参与的 RCEP 已有共识的基础上，进一步提高贸易与投资自由化水平，纳入高标准规则，打造 RCEP+的自由贸易协定。