美联储连续两周扩表　欧盟复苏基金落地

——东方金诚国际观察（2020/7/20-2020/7/24 Vol.225）

来源 / 主权评级团队 谢文杰 何岩浩 白雪

【全球要闻】

美联储资产负债表连续两周扩张 短期将加大实体流动性投放

欧盟 7500 亿欧元复苏基金落地 短期经济复苏进程或加快

日本进出口降幅小幅收窄 外需现小幅复苏迹象

全球负债率飙升至 331% 新兴经济体债务风险积累

【丝路聚焦】

疫情失控叠加降息效果不彰　印度下半年经济走势堪忧

哈萨克斯坦降息 50 个基点　世行预计 2020 年经济萎缩 3%

俄央行降息至 4.25% 年内经济衰退或加深

土耳其央行位维持利率不变　下半年货币政策难度加大

南非央行年内第五度降息　货币政策宽松效果受限

【美国】

美联储资产负债表连续两周扩张　短期将加大实体流动性投放

7 月 22 日当周，美联储资产负债表增加 61 亿美元至 7.01 万亿美元，这是自 6 月 10 日连续四周结构性缩表以来，美联储资产规模连续第二周重回扩张。其中，资产增加主要来源于国债及抵押贷款支持证券购买，主街贷款计划下的贷款额度与范围亦有所增加。7 月 24 日，美联储扩大了商业票据融资工具、定期资产支持证券贷款工具和二级市场公司信贷融资工具等三个紧急贷款工具的交易机构范围。

东方金诚：疫情二次爆发施压美经济基本面修复进程，实体层面财务结构面临恶化压力，违约破产风险处于高位，出于修复基本面及承接配合财政救助计划的需求，预计美联储短期内将维持扩表模式，在维持金融市场条件宽松的同时，进一步加强针对实体的支持工具投放力度，逐渐拓展信贷支持工具使用。

【欧元区】

欧盟 7500 亿欧元复苏基金落地　短期经济复苏进程或加快

7 月 21 日，欧盟各国领导人就总额 7500 亿欧元的欧盟复苏基金达成一致协议，其中 3900 亿欧元作为直接拨款，3600 亿欧元为低息贷款。同时，欧盟各国就 1.074 万亿欧元的 2021-27 年欧盟财政预算达成一致。

东方金诚：协议达成的欧盟复苏基金应“节俭四国”要求压缩了无偿拨款比例，且要求未来对受援国经济改革计划严格审查，但总额与之前德法提议相同，预计受此次疫情影响严重的

意大利和西班牙将显著受益。当前，欧盟面临多重打击，此次欧盟摒弃分歧达成一致，展现出欧盟的团结以及复苏决心。短期，大规模经济救助计划将有助于加快欧盟复苏进程。

【日本】

日本进出口降幅收窄 外需现小幅复苏迹象

7 月 20 日，日本财务省公布数据显示，日本 6 月商品出口同比下降 26.2%，前值为下降 28.3%；6 月商品进口同比下降 14.4%，前值为下降 26.2%。

东方金诚：受全球新冠疫情持续影响，日本出口连续 19 个月同比下降，运输设备（-41.4%）、机械（-24.5%）以及电机类产品（-18.5%）出口跌幅靠前。分国家看，日本对第一大出口国——中国出口同比降幅收窄至 0.2%。但对美国出口同比下跌 49.3%，考虑美国疫情形势依然严峻，短期外需持续修复仍存较大不确定性。

【全球】

全球负债率飙升至 331% 新兴经济体债务风险积累

7 月 17 日，国际金融协会（IIF）报告显示，今年一季度全球债务飙升至创纪录的 258 万亿美元，约为 GDP 的 331%。全球各地政府、企业、金融机构及家庭债务自 3 月以来加速上扬，二季度整体债券发行 12.5 万亿美元。其中，发达经济债务/GDP 超过 392%，新兴经济体债务/GDP 升至 230%。

东方金诚：新冠疫情来袭使全球各国经济陷入深度衰退，迫使各国财政政策转向，宽松财政与货币政策对冲疫情危机。目前，美国及大部分新兴经济体仍处于疫情核心地带，预计下半年全球债务规模和负债水平继续上冲，全球各国，尤其是新兴经济体债务风险继续积累。其中，下半年美元指数高位走弱虽有利于缓解新兴经济体货币贬值压力，但其政策对冲的时间和空间有限，需谨防疫情过后发达经济体政策退出的外溢效应和去杠杆风险。

【印度】

疫情失控叠加降息效果不彰　印度下半年经济走势堪忧

7 月 21 日数据显示，印度单日新增病例数最高达 51224 例，累计确诊病例已超过 112 万例，目前共有 17 个邦或地区确诊病例破万，马哈拉施特拉邦、泰米尔纳德邦和首都新德里情况最为严重，印度已经成为**全球第三个累计病例数超 100 万的国家**。鉴于疫情严峻，部分地区重新实施封锁措施。

东方金诚： 由于印度卫生条件欠缺，医疗机制不完善，短期国内疫情有进一步恶化可能，封锁措施延长将加剧供应链修复困难。东方金诚认为，供需两弱局面下预计印度 PMI 指数回升较为缓慢，下半年经济将大幅萎缩，预计全年经济衰退 6.8%。政策方面，年内两次降息后印度通胀高企、卢比贬值，央行内部对 8 月再次降息分歧严重，预计下半年货币宽松幅度受限，政策效果有限。

【哈萨克斯坦】

哈萨克斯坦降息 50 个基点　世行预计 2020 年经济萎缩 3%

7 月 20 日，哈萨克斯坦央行公布利率决议，将基准利率下调 50 个基点至 9%，同时将利率浮动区间由±2.0%调降至±1.5%。22 日，世行预计哈萨克斯坦 2020 年经济将萎缩 3%。

东方金诚：受食品价格上涨（11%）影响，哈萨克斯坦 6 月通胀同比上升 7%，连续 4 月超过央行 4.0%-6.0%的目标区间。新冠疫情爆发以来，国内疫情反复令哈萨克斯坦 7 月 5 日重回隔离措施，全球需求不足持续压制国际油价，哈萨克斯坦经济下行压力显著上升。考虑国内需求走弱或平衡部分通胀压力，下半年哈萨克斯坦央行存一定降息空间刺激经济。

【俄罗斯】

俄央行降息至 4.25% 年内经济衰退或加深

7 月 24 日晚，俄罗斯央行宣布政策利率下调 25 个基点至 4.25%，关键利率中性区间从 6%-7%调整为 5%-6%，符合市场预期；预计二季度经济收缩 9%-10%，2020 年 GDP 萎缩 4.5%-5.5%，出口将下降 13%-15%；央行表示，下半年通缩风险占据主导，下次议息会议仍有可能降息，通胀将逐渐回归 4%的目标。

东方金诚：目前，俄罗斯累计病例超 80 万，现有确诊病例近 20 万，6 月以来新增病例企稳缓降，疫情初步控制，但参照全球多地疫情复发情形，不排除俄下半年疫情复发风险。预计短期俄仍将采取宽松货币政策和财政政策，但考虑疫情对全球及俄内需的冲击或持续至年底，预计俄经济反弹及修复时点可能延迟至四季度，年内经济衰退幅度或加深。

【土耳其】

土耳其央行位维持利率不变　下半年货币政策难度加大

7 月 23 日，土耳其央行将基准利率维持在 8.25%不变，连续两次维持利率水平。自去年 5 月以来，土耳其央行曾连续 9 次降息。

东方金诚：近期，土耳其境内疫情趋于缓和，6 月初重启以来经济呈现边际复苏迹象，但通胀率重新升至近一年来新高，土央行因此暂缓降息。此前外汇干预措施令央行外汇储备水平迅速降低，加之近期资本外流加剧，里拉短期仍有较大贬值压力，但在失业率高企、经济复苏不稳及埃尔多安政治压力下，土央行下半年货币政策平衡难度加大。

【南非】

南非央行年内第五度降息　货币政策宽松效果受限

7 月 24 日，南非储备银行将基准回购利率下调 25 个基点至 3.5%的历史低点，符合市场预期。这是南非央行年内第五次降息，年初至今已累计降息 275 个基点。

东方金诚：今年以来，南非经济陷入衰退，通胀持续低迷，兰特汇率 5 月以来保持稳定，支撑南非连续五次降息决定。短期，面对经济深度衰退风险，下半年南非央行有继续降息可能，这有助于缓解金融系统及实体经济流动性压力，但南非疫情严峻将严重冲击消费及投资需求，政府债务负担过重亦限制财政救助规模，预计短期货币政策宽松效果有限。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。