类别

宏观专题报告

日期

2020 年 6 月 21 日

建信期货 CCB Futures

宏观金融研究团队

高级研究员：何卓乔（宏观）
020-38909340
hezq@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕（国债）
021-60635739
huangwx@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬（外汇/股指）
021-60635731
dongb@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3054198

研究员：陈浩（量化）
021-60635726
chenhao@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3048622



2020 年新冠疫情与 2007/09 年金融危机对经济冲击的比较分析

近期研究报告

《宏观专题-新冠疫情防控进入常态化管理阶段》2020.2.23

《宏观专题-新冠肺炎疫情发展及其对经济市场影响》2020.1.31

《宏观专题-猪市博弈分析及其对货币政策影响》2019.11.5

《宏观专题-中美经贸磋商取得阶段性成果但不能过度乐观》2019.10.14

《宏观专题-货币金融系列之一：美联储重新扩表并非量化宽松》2019.10.12

《宏观策略-多原油空黄金宏观对冲策略》2019.9.25

观点摘要

- 国际货币基金组织预计 2020 年新冠疫情所导致的全球大封锁将使得 2020 年全球经济萎缩程度远大于受到 2007/09 年金融危机影响的 2009 年，而市场上也有一些报告以 2007/09 年金融危机为参考对象来推测 2020 年新冠疫情对宏观经济和资产价格的影响。由于国际新冠疫情仍在扩散过程中，目前量化分析新冠疫情与金融危机对经济负面冲击的时机尚不具备；但我们仍然可以从负面冲击本身特点、负面冲击发生时的经济环境和社会环境，来定性分析新冠疫情与金融危机对宏观经济冲击的差异性，并在后续专题中进一步展开分析这种差异性在政策有效性和资产价格走势中的作用。

- 像新冠疫情这种外部冲击是对人类经济社会的无情伤害，外部冲击对人类经济社会的冲击程度与外部冲击本身特点有关且难以预测，严重的外部冲击（如欧洲黑死病等）可能使得人类社会发展倒退几百年。而像 2007/09 年这种内部冲击在很大程度上是人类社会经济活动的产物，这种冲击对人类社会存在短期伤害，但这有利于人类社会的长期发展（经验积累，或从异常状态恢复正常），并且之前的经验积累也使得内部冲击对人类社会的冲击程度低于外部冲击。

- 由于全球特别是中国的人口结构在 2009 年前后出现老龄化拐点、全球央行和政府当局实施逆周期调节政策对冲 2007/09 年金融危机在避免大萧条的同时也带来了严重的副作用，叠加部分发达经济体为遏制新兴经济体经济生活水平趋同而作的努力，2020 年新冠疫情所处的经济环境大大不同于 2007/09 年金融危机所处的经济环境，经济环境的差异性将导致各国央行和政府当局应对新冠疫情的逆周期调节政策的有效性不同于 2007/09 年金融危机时期逆周期调节政策的有效性，资产价格走势也因此有所差异。

- 在当前时期分析 2020 年新冠疫情对经济负面冲击的时候，我们必须考虑它与 2007/09 年金融危机时期的贫富分化程度与地缘政治风险的差异，因为正是这些社会环境的差异导致了 2007/09 年金融危机之后兴起、而在美国特朗普政府上台执政后发展到高潮的全球化逆风和中美地缘政治风险的出现，而且中美是当今全球体量最大的两个国家层面经济体。

2020 年一月下旬至今新冠疫情在全球持续扩散，目前全球累积确诊新冠病例超过 800 万，远远超过 2003 年非典型肺炎疫情规模（虽然仍小于季节性流感感染人数）。新冠病毒超强的传染性以及中等致死率（5%左右），意味着人们不能像对待季节性流感那样采取群体免疫策略。各国政府当局自愿或被迫采取的高强度防疫措施造成了全球范围内的社会经济大封锁，国际货币基金组织预计大封锁将使得 2020 年全球经济萎缩程度远大于受到源于 2007 年美国次贷危机的全球金融危机冲击的 2009 年，而市场上也有一些报告以 2007/09 年金融危机为参考对象来推测 2020 年新冠疫情对宏观经济和资产价格的影响。由于国际新冠疫情仍在扩散过程中，且部分欧美国家在新冠疫情还没大幅度平息的时候就强行重启经济，欧美国家有爆发二次疫情的风险，目前量化分析新冠疫情与金融危机对经济负面冲击的时机尚不具备。但我们仍然可以从负面冲击本身特点、负面冲击发生时的经济环境（本文主要考虑经济增长趋势、宏观债务杠杆、人口结构老龄化和全要素生产率）和社会环境（本文主要考虑经济全球化和中美地缘政治），来定性分析新冠疫情与金融危机对宏观经济冲击的差异性，并在后续专题中进一步展开分析这种差异性在政策有效性和资产价格走势中的作用。

一、负面冲击的本身特点

1.1 2020 年新冠疫情

对于人类经济社会而言，2020 年新冠疫情最重要的特点是外部冲击，它不是人类社会自身运行的产物而是外部自然环境对人类社会的冲击（从耗散结构角度看新冠疫情还是人类社会与自然环境互动的产物，但其中人类活动的因子比例通常小于 20%），因此新冠疫情的爆发是完全出乎意料的。新冠疫情的发展轨迹也是难以预期的，因为这是一种新型的呼吸系统病毒所导致的疫情，疫情爆发之前人类对它的认识是非常有限的；而且新冠病毒与一般冠状病毒的特性也不一样，具有多途径传播、无症状传播、潜伏期可长达一个月等特点，这使得新冠病毒成为迄今为止人类社会所面临的一种非常狡猾的病毒。新冠疫情的不可测性给人类社会正常运行带来很大困难，因为大部分社会经济活动都依赖可预测性开展，不确定性会使得民间社会总体投资水平大幅下降，而全球范围内的投资水平下降会带来严重的失业问题和居民收入问题。

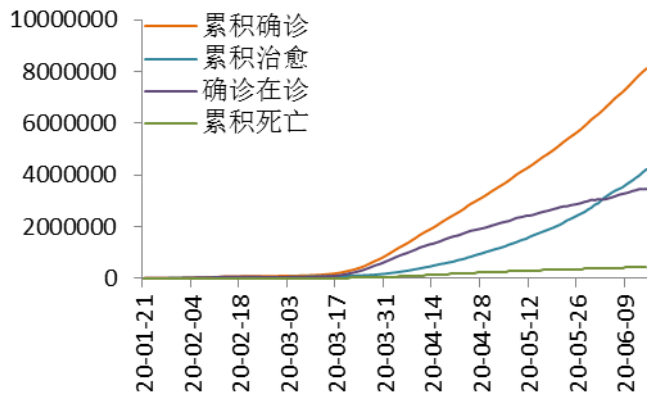
新冠病毒本身的强传染性和中等致死率，也使得新冠疫情对经济的负面冲击程度大于季节性流行性感冒、非典型肺炎和埃博拉疫情等当前人们比较熟悉的其他病毒疫情。对季节性流感而言，由于流感病毒的致死率非常低，即使其传染性

高于新冠病毒，人们可以采取群体免疫策略来应对，这样不用付出重大的社会经济停滞的代价；对于非典型肺炎和埃博拉疫情，它们的致死率非常高但是传染性并不强，因此人们完全可以在疫情还没发展到难以控制程度的时候在短期内采取强有力措施应对，这样做的话对社会经济的负面冲击也不会很大。但是对于新冠疫情而言，由于新冠病毒的传染性非常强，可以通过呼吸道飞沫、受污染物表面接触等多种途径传播，而且新冠病毒患者在无症状情况下仍可传播病毒，意味着要显著降低新冠病毒的基本传染数 R0 只能采取高强度隔离措施，这对于依赖分工合作的人类社会经济运行而言是重大打击；另一方面新冠病毒的中等致死率说明各国政府都不可能采取群体免疫策略来应对新冠疫情，因为这意味着一个国家政府对其民众生命的漠不关心，意味着一个现代文明政府并没有尽到自己的基本责任，新冠疫情扩散以来我们的确看到若干在刚开始轻视疫情的政府有意无意地都在逐渐强化防疫措施。因此新冠病毒的强传染性和中等致死率共同导致了全球范围内的高强度隔离措施，由此导致的大封锁使得全球社会经济运作秩序遭到严重干扰，特别是高度依赖于人们相互接触的服务业（旅游业、餐饮业、娱乐休闲业等）。我们预计新冠疫情对经济的负面冲击可能要等到相应疫苗研发成功后才逐渐消除，近期美国重启经济后若干州的疫情发展和中国北京在疫情平息将近两个月后的疫情反复说明了推迟经济重启和全球疫情联防的重要性。

截止 6 月 20 全球累计确诊新冠病例 892 万例，累计确诊新冠病例数超过 20 万的国家有美国(北美,2330578)、巴西(南美,1070139)、俄罗斯(东欧,576952) 、印度(南亚，411727) 、英国(西欧，303110)、西班牙(南欧，293018)、秘鲁(南美，251338)、意大利(南欧，238275)、智利(南美，236748)和伊朗(西亚，202584)等 10 个国家，累计确诊病例数在 1 万至 20 万之间的有德国、土耳其和巴基斯坦等 54 个国家。由于发达经济体在新冠疫情刚刚得到控制的情况下就由于经济压力和社会习俗而匆忙重启经济，其新冠疫情平息速度慢于在新冠疫情接近完全平息时才逐步恢复经济社会秩序的中国，纽约时报数据库暗示美国重启经济后出现第二波新冠疫情的可能性上升；而且 5 月份之后国际新冠疫情扩散到人口众多且公共卫生水平较低的广大新兴国家， 5 月份以来东欧、南亚和南美新冠确诊人数快速上升(新冠疫情有可能已经疫情在更加落后的非洲扩散,只是由于社会管理和统计技术原因而而无法观察到)。现在全球新冠疫情的情况是南欧西欧新增确诊病例明显下降但难以完全平息，美英新增确诊病例还维持在一个较高水平而未见明显下降，而广大新兴国家新增确诊病例似乎还没到达顶峰水平，中国等先发国家的疫情也有反复迹象，5 月中旬以来全球日新增确诊病例震荡上升。截至 6 月 20 日全球平均新冠疫情感染率(累积确诊病例数/总人口)为 14%%，超过中国湖北省水平(11.4%%),人口较多的国家中已经有智利(126.4%%)、秘鲁(78.6%%)、美国

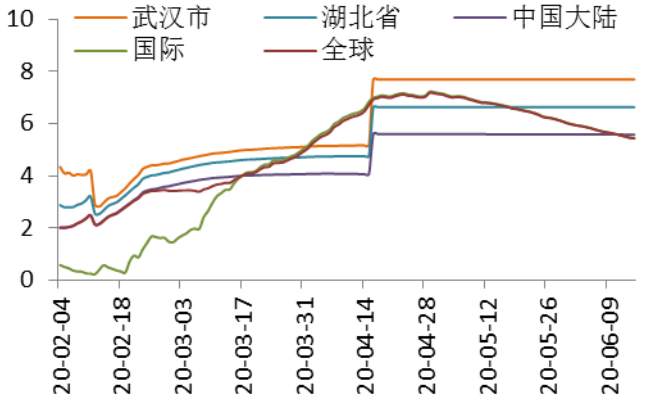
(71.2%%)、西班牙(62.7%%)和巴西(51.1%%)的感染率超越中国武汉市水平(50.4%)；由于新兴国家新冠确诊病例迅猛增加，5月份以来全球新冠病毒致死率从7.2%缓慢下降至5.24%，人口结构较为老龄化的西欧显然也是死亡率较高的地区。

图1：新冠疫情全球扩散



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图2：新冠疫情致死率



数据来源：Wind，建信期货研投中心

1.2 2007/09年金融危机

与新冠疫情相对应的是，2007/09年金融危机在很大程度上是人类社会经济运行的内在产物而不是外来冲击。2000年美国科网泡沫破灭之后，美联储以及其他发达经济体央行大幅度降低政策利率以提振需求，发达经济体普遍的低利率环境以及美国政府的提高住宅自住率政策共同导致了国际分工体系中消费国（比如美国、希腊、意大利和西班牙等国家）的房地产泡沫和金融系统泡沫。而2002年中国加入世界贸易组织之后中国巨量廉价劳动力成为全球分工体系的一部分，全球劳动分工程度的提高使得全要素生产率得到大幅度的增长，但经济增速的提高以及由于供不应求导致的通货膨胀也使得2004年之后美联储等环球央行开始逐步提高政策利率，直到房地产价格泡沫和金融系统泡沫被挤破，进而引发了20世纪三十年代大萧条以来最严重的金融危机。

由于2007/09年金融危机在很大程度上是人类社会运行的内在产物，因此它的可预测性是远高于新冠疫情的，2008年Paulson&Co对冲基金因做空美国房地产市场而获得大幅度盈利，Paulson也成为电影《大空头》主角的原型人物。虽然2007/09年金融危机是大萧条以来最严重的经济危机，而大部分人并不具备对大萧条的直接经验；但是由于人们在处理和研究大萧条等经济危机的过程中积累了丰富的经验，而且对大萧条有过深入研究的伯南克刚好在2007/09年间担任美联储主席，这使得2007/09年金融危机期间的政策应对、政经联动以及资产价格走势的可预测性是高于新冠疫情的，这种可预测性也是该轮金融危机没有演化为大萧条的重要原因。

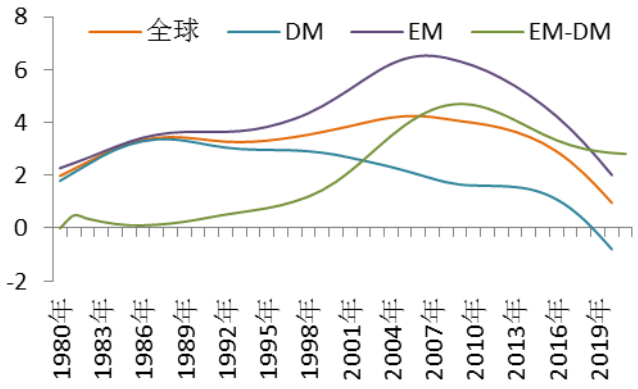
综合而言，像新冠疫情这种外部冲击是对人类经济社会的无情伤害，人类社会经济活动不是外部冲击出现的直接原因，外部冲击对人类经济社会的冲击程度与外部冲击本身特点有关且难以预测，程度较轻的外部冲击对人类经济社会的影响可能微乎其微，但严重的外部冲击（如欧洲黑死病等）可能使得人类社会发展倒退几百年。而像 2007/09 年这种内部冲击在很大程度上是人类社会经济活动的产物，这种冲击对人类社会存在短期伤害，但这有利于人类社会的长期发展（经验积累，或从异常状态恢复正常），并且之前的经验积累也使得内部冲击对人类社会的冲击程度是低于外部冲击（可预测性高于外部冲击）。因此从可预测性和长期影响角度看，2020 年新冠疫情和 2007/09 年金融危机是存在非常大差异的。

二、负面冲击所处经济环境

2.1 经济潜在增速由上升转为下降

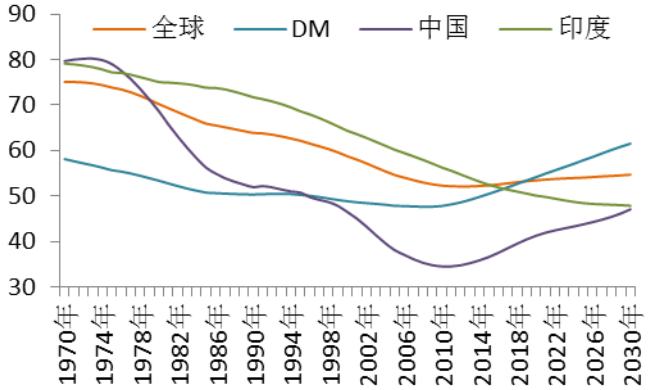
从 1980 年到 2006 年，全球潜在增速处于震荡上升阶段，主要是因为新兴经济体的大量廉价劳动力逐渐加入全球分工体系，从而在降低要素成本的同时提高劳动分工水平，因此全球特别是拥有人口结构优势的新兴经济体的潜在经济增速都是往上走的。这一阶段新兴经济体的潜在经济增速高于发达经济体且差距明显扩大，其一是因为随着经济全球化发达经济体的先进技术水平和先进管理水平扩散到新兴经济体，从而出现新兴经济体的追赶效应（新兴经济体经济增速高于发达经济体以至于新兴经济体人均收入水平趋同于发达经济体）；其二是因为第三次科学技术革命随着经济全球化扩散到新兴经济体，科技的发展和人口结构的优势使得新兴经济体的投资回报率远高于发达经济体，因此新兴经济体的储蓄投资率上升而发达经济体的储蓄投资率下降，储蓄投资率的差异是全球经济趋同的直接原因。

图3：经济潜在增速



数据来源：IMF，建信期货研投中心

图4：总抚养比



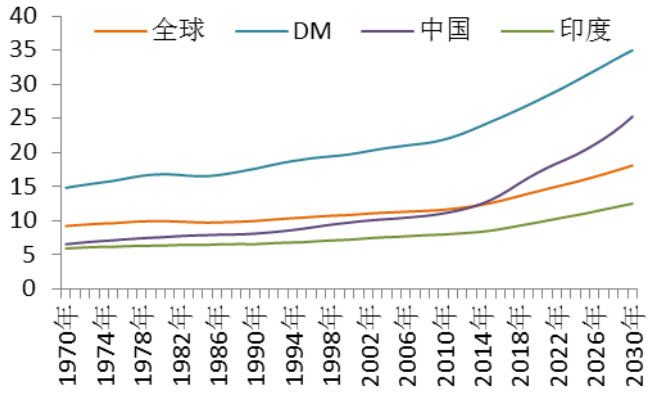
数据来源：联合国人口司，建信期货研投中心

另一方面我们同样看到 2007/09 年金融危机之后，全球不管是发达经济体还是新兴经济体的潜在经济增速均有所下降；而且新兴经济体潜在经济增速下降幅度大于发达经济体，目前新兴经济体与发达经济体的经济潜在增速之差已经回落到 2002 年即中国加入世界贸易组织之前的水平（但近年来收缩速度有放缓态势，亦即发达经济体经济潜在增速与新兴经济体之差保持在较为稳定的水平）。我们认为这里面体现了三方面的影响：全球特别是中国人口结构老龄化的转折点、全球央行和政府当局实施逆周期调节政策对冲 2007/09 年金融危机的成本以及发达经济体为遏制新兴经济体经济生活水平趋同而作的努力。全球潜在经济增速的高低水平和变化趋势的差异，将是 2020 年新冠疫情和 2007/09 年金融危机对于政策有效性和资产价格走势的主要差异因素。

2.2 人口结构由红利期转为负债期

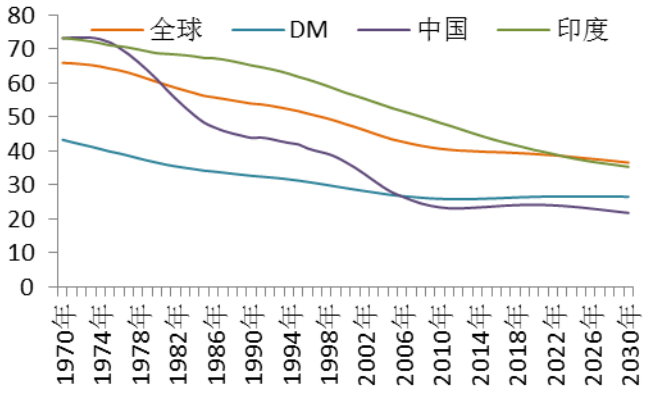
根据联合国人口司的数据，2012 年全球人口总抚养比（等于 15 岁以下少儿人口数+65 岁以上老年人口数与 15-65 岁之间适龄劳动人口数之比，亦即少儿抚养比与老年抚养比之和）在 2012 年达到最低值 52.1%，从 1970 年至 2012 年全球人口总抚养比年均下降 55BP，而从 2012 年至 2050 年全球人口总抚养比将年均上升 20BP；也就是说就全球范围看人口结构红利已经消失，接下来将进入人口结构负债期，人口结构对经济潜在增速的利多作用将转化为利空作用。

图5：老年抚养比



数据来源：联合国人口司，建信期货研投中心

图6：少儿抚养比



数据来源：联合国人口司，建信期货研投中心

高收入经济体的人口结构转变符合规律，而全球人口结构负债期总抚养比上升较慢的主要原因是印度和非洲等中低收入经济体的人口结构年轻化将部分对冲中国等中高收入经济体的人口结构老龄化，但印度和非洲地区的复杂宗教体系和社会运行制度使得这些地区纳入全球分工体系的难度大于总体上坚持无神论的中国等东亚国家，因此我们认为中低端产业从中国向东南亚和南亚国家的转移将不如从亚洲四小龙和日本转移到中国那样顺畅，这是除人口结构外人口因素对全球

经济潜在增速的另一个利空作用。因此 2007/09 年金融危机和 2020 年新冠疫情发生时的人口结构因素是截然不同的，前者发生时全球人口结构正经历长达 50 年的红利期，而后者发生时全球人口结构已经开始从红利期转入负债期，这意味着人口结构因素对经济潜在增速的影响也是完全不同的。

2.3 宏观债务杠杆率大幅度上升

2007/09 年金融危机爆发之后，为了避免社会经济出现 20 世纪 30 年代的长期大萧条，各国央行和政府当局均实施了大规模的逆周期调节政策。相对而言发达经济体以宽松货币政策为主，主要是以宽松货币政策提高流动性溢价，从而避免由于金融部门和居民部门去杠杆而导致的通缩风险；而新兴经济体以积极财政政策为主，主要是以积极财政政策弥补由于发达经济体去杠杆而导致的外部需求缺失，从而避免本国经济发展速度出现断崖式下滑和大规模失业状况。

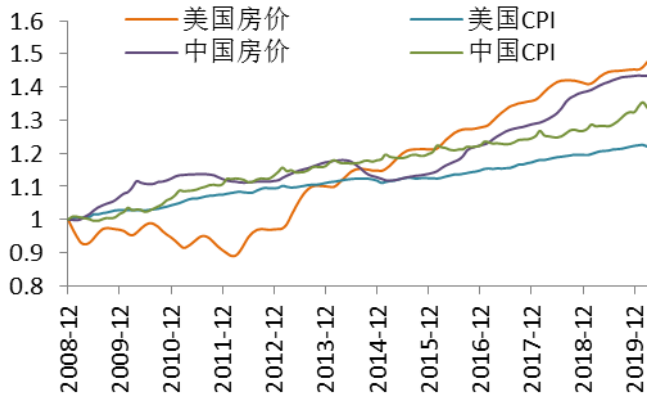
在这种情况下我们看到的是实体经济的确没有出现像 20 世纪 30 年代那样的长期低迷和大规模失业状况，逆周期调节政策至少在这一点上可以说是起到作用的。但流动性溢价的上升提高了金融资产的估值水平，从而进一步加大业已严重的贫富分化程度；而新兴经济体以宽松货币政策配合积极财政政策来维持总需求，更是使得宏观债务杠杆水平大幅度上升，从而增加金融系统的脆弱性。全球范围内的贫富分化与新兴经济体宏观债务率上升（发达经济体原本就很高）是 2007/09 年逆周期调节政策的主要后遗症。

以美元计算，2007 年底到 2019 年底美联储、欧洲央行、日本央行和中国央行等世界四大央行的总资产年均增长为 11.2%；这一增长率远远超过同期全球经济名义增长率，其结果就是充裕流动性涌入房地产、股票和贵金属等金融市场。从 2008 年底到 2019 年底，美国房地产价格与居民消费物价分别上涨 45.3%和 22.3%，房地产价格涨幅为居民消费物价涨幅的两倍，这还是美国居民部门债务杠杆率明显下降的情况下实现的；而在通常来说居民消费物价涨幅比较大的新兴市场国家如中国，2008 年底到 2019 年底房地产价格与居民消费物价涨幅分别为 43.4%和 32.4%，房地产价格涨幅也是明显大于居民消费物价涨幅。

从 2008 年底到 2019 年底，全球实体部门（即除开金融系统外的居民部门、企业部门与政府部门之和）债务杠杆率从 184.8%上升到 220.9%，其中发达经济体和新兴经济体分别上升 64.8 和 28.5 个百分点，发达经济体主要增幅发生在政府部门，新兴经济体增幅主要贡献为居民部门和企业部门。从主要经济体来看，对应期限内欧元区居民部门、企业部门和政府部门债务杠杆率分别增加-2.8、12.6 和 28.3 个百分点，居民部门持续地处于去杠杆过程当中，企业部门加杠杆相对理

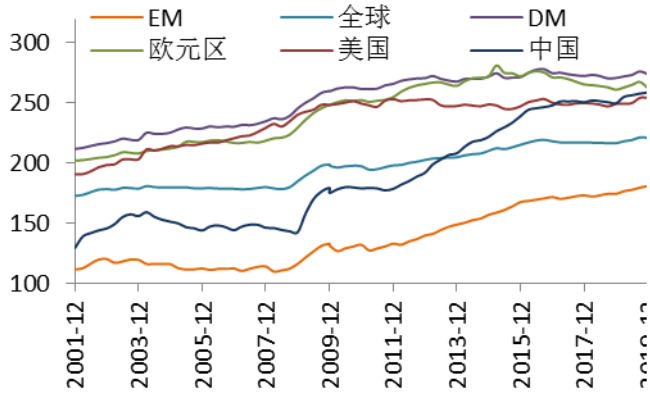
性，政府部门加杠杆是为了对冲居民部门去杠杆所导致的通缩风险；对应期限内美国居民部门、企业部门和政府部门债务杠杆率分别增加-20.7、2.6和32个百分点，变动趋势与欧元区完全一致（居民部门去杠杆，企业部门小幅加杠杆，政府部门大幅加杠杆），只是由于两个经济体经济结构差异导致变动幅度有所差异。对应期限内中国居民部门、企业部门和政府部门债务杠杆率分别增加37.8、56.1和10.2个百分点，与发达经济体存在明显差异。

图7：房地产价格与居民消费价格



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图8：实体部门债务杠杆率



数据来源：BIS，建信期货研投中心

宏观债务杠杆率与企业微观债务杠杆率不同。通常来说在企业生产经营环境较好、利润较高的情况下，增加外部债务提高债务杠杆率有利于提高股本收益率；但在企业生产经营面临困难状况、利润水平也有所下降的情况下，企业通常会减少外部债务增加股本金以求度过难关，这是最保险的顺周期行为。若企业认为自己对经济前景预测把握能力高，有时候它也会在遭遇困难时期逆势加杠杆，以求在环境好转时期获得更大收益；但万一企业对后市预测错误，很可能这样的冒险行为会使得企业面临更加困难状况甚至破产倒闭。但出于平稳经济周期、降低社会事业人数的朴素想法，政府当局经济政策往往是逆周期的，在经济衰退期鼓励实体部门加杠杆，在经济繁荣期限制实体部门加杠杆；问题是如果潜在经济增速出现长时间的下跌趋势（比如2008年至今），以至于微观经济主体熬不过这么长时间，那么盲目加杠杆就有可能持续加大企业生产经营风险并增加金融系统脆弱性，甚至出现像日本和意大利那样的积重难返情况。

2.4 第三轮科技革命的不同之处

除开人口结构老龄化和宏观债务杠杆率之外，影响发达经济体/新兴经济体经济潜在增速之差的因素还有全要素生产率，包括科学技术本身发展和科技在全球范围内的扩散，过去30年第三轮科技革命主要体现为计算机网络技术的蓬勃发展及其从发达经济体到新兴经济体的扩散。然而以蒸汽机为代表的第一轮科技革命

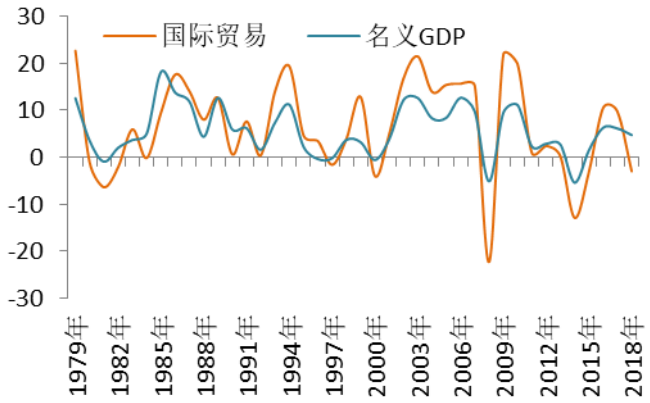
和以电力为代表的第二轮革命均有一个显著特点，那就是它们是以更高效使用能源为标志，而人类文明发展主要内容就是不断提高能源使用效率，因此第一轮和第二轮科技革命对人类社会经济活动有巨大的推动作用；而第三轮科技革命着重点在于信息管理，包括信息的获取、储藏与使用，在第三轮科技革命推动下机器对人的取代作用越来越显著而人类社会的贫富分化也越来越激烈，这与人类社会本身的管理功能和延续功能是背道而驰的。因此在第三轮科技革命发展到某个程度的时候，一定会因为其本身与人类社会根本性的矛盾，而拖累经济增长速度，亦即全要素生产率会经历一个先上升后下降的过程。

综合而言，由于全球特别是中国的人口结构在 2009 年前后出现老龄化拐点、全球央行和政府当局实施逆周期调节政策对冲 2007/09 年金融危机在避免大萧条的同时也带来了严重的副作用，叠加部分发达经济体为遏制新兴经济体经济生活水平趋同而作的努力，2020 年新冠疫情所处的经济环境将大大不同于 2007/09 年金融危机所处的经济环境，经济环境的差异性将导致各国央行和政府当局应对新冠疫情的逆周期调节政策的有效性不同于 2007/09 年金融危机时期逆周期调节政策的有效性，资产价格走势也因此有所差异。

三、负面冲击所处社会环境

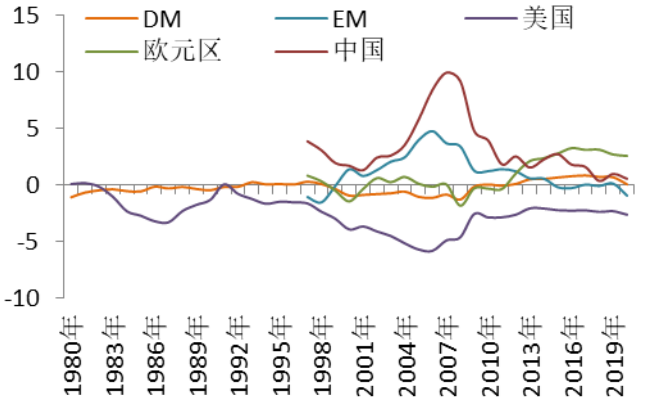
现代经济学奠基人斯密准确地指出分工合作是提高劳动生产率的主要途径，分工合作必然导致贸易行为，而相对于国内贸易我们更关注受到全球政经格局影响的国际贸易。从下面的图 9 可以较为明显地看出 1980 年以来国际贸易发展经历了四个阶段， 1980 年至 1990 年的第一阶段国际贸易额、全球名义 GDP 增速与全球实际 GDP 增速分别为 5.5%、7.3%和 3.3%（国际贸易额和名义 GDP 为名义值，实际 GDP 为实际值）；1991 年至 2000 年的第二阶段国际贸易额、全球 GDP 增速与全球实际 GDP 增速分别为 6.3%、4%和 3.2%，2001 年至 2010 年的第二阶段国际贸易额、全球 GDP 增速与全球实际 GDP 增速分别为 9%、7%和 4%，2011 年至 2009 年的第二阶段国际贸易额、全球 GDP 增速与全球实际 GDP 增速分别为 2.1%、3.3%和 2.9%；由此可以看出国际贸易与经济增长之间存在较为密切的关系，国际贸易增长加快的阶段往往也是实际经济增长较快的阶段，国际贸易增长较慢的阶段往往也是实际经济增长较慢的阶段，而且国际贸易往往是经济增长的原因而不是结果。从增进人类社会福祉的角度看我们应该始终推动分工合作和国际贸易，但从个别国家来看情形并不始终如此；而现时国际经济活动实际上还是以国家社会为重要主体开展的，也就是说个别国家社会的意愿会影响到国际分工合作和国际贸易的开展，只要一个巴掌不想拍那么另一个巴掌就拍不响。

图9：国际贸易与经济增长



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图10：经常项目与GDP之比值



数据来源：IMF，建信期货研投中心

显然在2007/09年金融危机之前我们经历了一个国际贸易与经济增长都比较快的时期，而在2020年新冠疫情之前我们经历的是国际贸易与经济增长都较慢的时期。之所以会出现这么大的转变是因为1990年至2008年的经济全球化加大了国际国内的贫富分化，而2000年之后的低利率环境则进一步加剧了贫富分化趋势，贫富分化程度深化带来社会稳定与民粹主义问题，而经济趋同进程和民粹主义兴起使得欧美政府当局持续出台政策阻碍经济全球化。我们认为全球化逆风不会是人类社会长期发展趋势，而只是修复经济全球化、长期低利率环境和经济水平趋同的中短期必要调整；等到贫富分化被修复到一个比较温和可以普遍接受的程度，等到经济水平趋同进程被相关主体普遍接受，经济增长会再次成为社会关注主题，而经济全球化也会进入更深层次的阶段。但在当前时期分析2020年新冠疫情对经济负面冲击的时候，我们必须考虑到它与2007/09年金融危机时期贫富分化程度与地缘政治风险的差异，因为正是这一点导致了2007/09年金融危机之后兴起、而在美国特朗普政府上台执政后发展到高潮的全球化逆风和中美地缘政治的出现，而且中美是当今全球体量最大的两个国家层面经济体。

【建信期货研投中心】

宏观金融研究团队 020-38909340　　有色金属研究团队 021-60635734　　黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738　　农业产品研究团队 021-60635732　　量化策略研究团队 021-60635726

免责申明：本报告谨提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“建信期货研投中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部
地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼
电话：021-60635548　邮编：200120

深圳分公司
地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211
电话：0755-83382269　邮编：518038

山东分公司
地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室
电话：0531-81752761　邮编：250014

上海宣化路营业部
地址：上海市宣化路 157 号
电话：021-63097530/62522298　邮编：200050

杭州营业部
地址：杭州市下城区新华路 6 号 224 室、225 室、227 室
电话：0571-87777081　邮编：310003

福清营业部
地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室
电话：0591-86006777/86005193　邮编：350300

郑州营业部
地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A
电话：0371-65613455　邮编：450008

宁波营业部
地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室
电话：0574-83062932　邮编：315000

总部专业机构投资者事业部
地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼
电话：021-60636327　邮编：200120

西北分公司
地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室
电话：029-88455275　邮编：710075

北京营业部
地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室
电话：010-83120360　邮编：100031

上海杨树浦路营业部
地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室
电话：021- 63097527　邮编：200082

广州营业部
地址：广州市天河区天河北路 233 号 3316 室
电话：020-38909805　邮编：510620

泉州营业部
地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座
电话：0595-24669988　邮编：362000

厦门营业部
地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908
电话：0592-3248888　邮编：361000

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼
邮编：200120　　全国客服电话：400-90-95533
邮箱：service@ccbfutures.com　　网址：http://www.ccbfutures.com