

新型冠状病毒：全球经济增长或降至金融危机以来最低点

安卓经济研究 - 2020 年 3 月

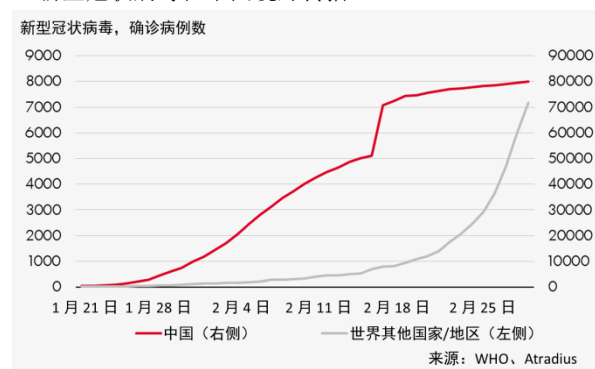
摘要

- 就在中国新型冠状病毒疫情趋于缓和之际，全球其他国家/地区，尤其是韩国和意大利，感染人数却呈加速上升趋势。
- 我们的基准“遏制”设想源于 SARS 疫情的经验，并假定疫情持续时间相对较短。
- 2020 年全球经济受到的影响会比较温和，但这将是自金融危机以来全球 GDP 增速最低的一个时期。
- 全球企业破产率上升势头将有所增强。

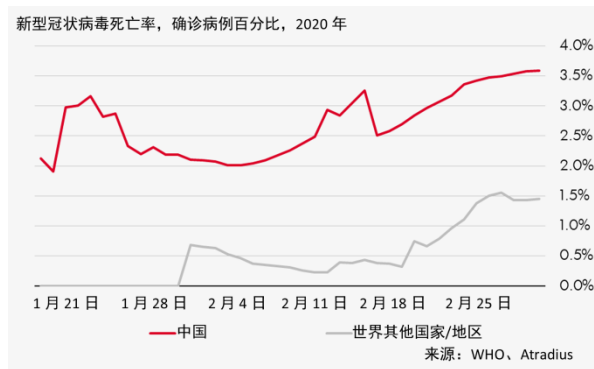
不同步且不对称的疫情爆发

新型冠状病毒会导致严重的肺炎和呼吸衰竭，并有潜在的死亡风险。绝大多数病例出现在中国，截至3月1日，已上报感染病例79,968例，死亡2,873例。当前，该病毒已传播到其他58个国家/地区，而已上报的病例数则要少很多：目前已上报病例7,169例（占全球总数的8%），其中104例死亡。除中国之外，感染人数靠前的国家分别是韩国（3,736例感染，其中18例死亡）、意大利（1,128例感染，其中29例死亡）和伊朗（593例感染，其中43例死亡）。该病毒最初在中国迅速传播，但现在传播速度已明显放缓（每天增长0.7%）。而在世界其他国家/地区，近期病例数却在显著增加（每天增长19%）。目前中国感染者的死亡率为3.5%，但似乎已达到峰值。世界其他国家/地区的死亡率要低得多，不过最近有所上升，呈现为1.5%。我们将其与流感疫情进行比较，后者的死亡率通常为0.1%。这些数字表明：这次疫情呈现出不同步和不对称爆发的特点。

1 新型冠状病毒在中国境外传播



2 中国国内死亡率已达峰值



SARS 提供了一个参考点

要想知道新型冠状病毒疫情对全球经济会造成哪些影响，我们应该先来了解一下 2003 年另一种冠状病毒 SARS 疫情所产生的影响。这将有助于描绘我们的基准展望。尽管 SARS 疫情持续了 8 个月之久，但直到 2003 年 4 月初，中国政府才开始与世界卫生组织 (WHO) 共享信息。之后过了大约 3 个月的时间，疫情才得到控制。¹

尽管 SARS 疫情可作为一个有用的参考，但我们注意到，SARS 与新型冠状病毒之间存在诸多差异。首先，新型冠状病毒的致死率远低于 SARS。SARS 的致死率为 10%，相比之下，目前新型冠状病毒疫情的致死率为 3.5%。其次，尽管目前尚不清楚 2019 年新型冠状病毒是否比 SARS 传染性更强，但前者的传播速度比 SARS 要快得多。在整整 8 个月的时间里，SARS 疫情导致大约 8,000 例感染，而在短短 2 个月的时间内，新型冠状病毒感染人数就几乎达到了这一数字的十倍。第三，新型冠状病毒的潜伏期 (从感染病毒到出现症状所经过的时间) 比 SARS 更长。了解这一点很重要，因为人们感染新型冠状病毒后，可以在自己尚不知情的情况下传播这种病毒。

为了遏制新型冠状病毒的传播，中国非常迅速地采取了应对措施。这一点值得肯定，因为 SARS 疫情时，当局在采取预防措施和提供信息方面行动迟缓。武汉宣布禁止出行。当地公共交通停止运行，机场关闭，高速公路也全面封闭。其他城市也采取了类似的封锁措施。此外，政府建议武汉人民待在家里，不要外出。全国各地的交通出行均受到严格限制，这对出门上班造成了严重影响。春节后各行各业被迫延迟复工，直到最近才缓慢恢复。诸如世界田径锦标赛等体育赛事已宣布延期。

考虑到 SARS 的前车之鉴以及中国当局目前采取的应对措施，我们对于中国国内新型冠状病毒疫情的基准设想是：

疫情的持续时间相对较短，并会在第一季度末结束，因此主要限于第一季度 (“遏制情境”)。来自中国的病例数相关数据证实了这一点，即现在呈现出趋于稳定的势头。但是，这是两种不同的病毒，如果到本月底疫情仍未得到遏制，经济下行的风险会很高。因此，我们还考虑了一种更为悲观的情况 (“长期情境”)，即这种情况将一直持续到 6 月底。

这就是中国的整体情况。世界其他国家/地区则呈现出不同的情况，虽然病毒传播速度在加快，但仍处于较低水平，而且主要集中在少数几个国家，尤其是韩国和意大利。我们认为，这些国家的新型冠状病毒疫情持续时间也相对较短，受到的抑制也会增加，并且会滞后于中国疫情的发展。关于此次疫情将受到更多抑制的假设是基于我们对公共卫生设施质量的判断，特别是在经济合作与发展组织 (OECD) 国家，以及我们从中国当局采取的应对措施中能够汲取到的经验所作出的。中国境外极低新型冠状病毒致死率也为这一假设提供了支持。因此，我们的分析仅限于中国疫情所产生的影响。

病毒吞噬了中国的消费方和供应方

Jong-Wha Lee 和 Warwick McKibbin 在 2004 年就 SARS 病毒对经济的影响进行了研究，并认为其对经济的冲击主要源于消费需求受阻，影响波及旅游和零售服务行业。²

投射到目前的情况，我们可以这样思考，2019 年中国整体实际 GDP 增长率为 6.1%，消费贡献了其中大约 3.5 个百分点。我们估计，如果中国在此类服务上的支出下降 10%，则中国的 GDP 年度增长率将下降约 0.3 个百分点。这一假设的前提是消费者会将其大约 20% 的花费用于交通和娱乐。³

鉴于在 SARS 的案例中，需求方面的分析可能已经做得足够充分，但现在的情况略有不同。这源于中国当局为遏制新型冠状病毒传播所采取的严厉措施。这些措施将经济成本施加于供应方。上班工作的人少了很多，特别是在武汉地区，85% 的病例都出现在那里。武汉是中国第六大城市，人口约 1,100 万。该市占到全国 GDP 总量的约 1.6%。这样的数字可能不太会引发人们的担忧，也让人觉得宏观层面受到的影响相对较小。但是，还有一些因素会让问题变得非常复杂。首先，武汉是重要的国家交通枢纽，2018 年占到全国货运量的 1.2%。因此，武汉周边的通行限制可能会对商品和人员的流动产生更大的影响。第二个让情况复杂化的因素是，这座城市在中国汽车工业中还担当着重要角色。武汉是七家国内外主要汽车制造商以及数百家汽车零部件供应商的生产工厂所在地。复杂

¹2003 年 7 月初，世界卫生组织宣布疫情已得到遏制。

²<https://www.ncbi.nlm.nih.gov/books/NBK92473/>

³我们在很大程度上遵循的是 S&P 分析方法，详见：<https://www.spglobal.com/en/research->

[insights/articles/coronavirus-in-china-early-thoughts-on-the-economic-impact](https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/coronavirus-in-china-early-thoughts-on-the-economic-impact)

的供应链和准时化生产方式可能意味着武汉工厂的生产会引发更广泛的溢出效应。

幸运的是，中国当局可以通过调整货币和财政政策刺激经济，而且空间较大。这为缓解疫情期间对经济造成的冲击以及疫情得到遏制后刺激经济复苏提供了一定的弹性。尽管如此，经济环境中累积的相当高的债务水平会让刺激措施受到约束。

考虑到这一点，同时假设疫情会在预期的时间内得到遏制，我们认为，被抑制的需求和政策激励措施可能会有助于中国的年度GDP增长维持在一个合理的水平上。具体而言，我们预计中国第一季度GDP增长将会放缓，同比将回落2个百分点至3.8%，而2020年的年度增长将小幅降至5.4%(6%)。

这些预估数字还存在一定的下降风险，因为中国能以怎样的速度让一切恢复正常状态还不得而知。进一步而言，这取决于工厂、企业和商店多快能恢复正常运营，因为政府法规涉及的公共卫生相关限制和民众恐慌情绪仍然占据主导作用。与此同时，假设一切恢复正常，那么问题就在于疫情是否可以得到有效遏制。

的确，如果疫情要持续到6月底才能得到控制，那么2020年全年的GDP增速估计约为4.5%。如果发生更糟糕的情况，疫情甚至在2020年之内都无法得到遏制，那么我们最终会看到中国的GDP增速会低于4.5%，而此前人们担心的中国经济“硬着陆”将变为现实。不过就现阶段的情况而言，我们目前认为这种情况不太可能发生。

不合时宜的不速之客

对全球经济影响的分析与我们对中国经济影响的概述完全一致。首先，中国经济增长脚步放缓引发需求效应受阻。这必将通过贸易和商品价格方面影响到全球经济。实际上，中国需求主导的那些大宗商品的价格确实已经下降。自1月中旬以来，铜价已下跌约18%，铁矿石下跌了10%。中国对铜和铁矿石的需求量分别占到全球的50%和70%。疫情爆发后，甚至布伦特原油价格也随之走低。后者不仅与中国因素有关，而且由于中国国内以及进出中国的交通受到限制，运输也必将受到更大范围的打击。第二个影响来自供应方。中国是世界的工厂。中国的工厂由于公共卫生原因以及工人短缺而关闭，进而导致产出承受巨大压力，在此情况下，中国制造的产品和半成品的出口受到阻碍。这会造成世界其他国家/地区出现供给不足，因为从中国采购的半成品在任何情况下都无法轻易被取代。

假设中国经济遭受到上述规模的冲击，我们可以预见到，这些方面将对全球经济产生严重的溢出效应。目前中国GDP约占全球总量的20%。在疫情持续时间相对短暂的基准上，我们认为全球GDP同比会下降0.25个百分点，即全

球年度GDP增速降至2.3%。从地区层面上看，亚洲对这一打击的感受将会尤为明显。中国在亚洲显然占据着较大的GDP比重，而且亚洲的贸易联系最为紧密：这一打击会让亚洲GDP降低0.5个百分点。根据现阶段的基准，美国会感受到微弱的影响，即出现-0.1个百分点的调整。对于欧元区而言，受到的影响估计为-0.2个百分点，然而最近的疫情发展，尤其是意大利不容乐观的情况，还将对这一预测造成下将压力。亚洲新兴经济体受到的影响最大，因为这一打击会使其经济增速降低0.5个百分点。

今年，全球经济增长原本就预期会降至自金融危机以来的最低水平。这次疫情来得不合时宜，让情况雪上加霜，是个不折不扣的不速之客。

但情况可能会变得更糟。在更为悲观的情况下，如果这次疫情持续到6月底，那么这会对全球GDP产生0.5个百分点的影响，使2020年全球经济增速降至2%。在这种情况下，各区域受到的影响将分别为(累积)：美国为0.25个百分点，欧元区为0.5个百分点，亚洲新兴经济体为1.1个百分点。下表列出了在上述两种情况下，分别对年度GDP增长产生的影响(百分点变化)。

3 GDP影响

表1 GDP影响

	最初展望 (%)	遏制 (百分比)	长期 (百分比)
中国	6.0	-0.6	-1.5
亚洲新兴经济体	5.2	-0.5	-1.1
美国	1.7	-0.1	-0.25
欧元区	1.0	-0.2	-0.5
全球	2.5	-0.2	-0.5

来源：Atradius, Oxford Economics

企业破产率的上行趋势增强

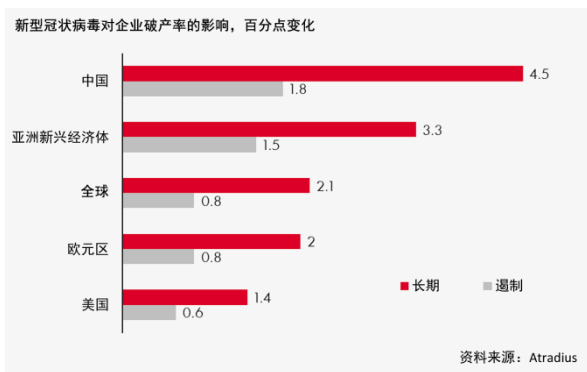
在我们的“11月经济展望”中，我们已经传递过这样一种信号：2019年标志着破产企业数量上升势头的转折点。这主要是由于2019年GDP增长表现非常疲软。事实上，2019年企业破产数量上升了3%。而我们当时预计2020年全球经济增长将放缓至2.3%。新型冠状病毒的爆发迫使我们不得不调整自己的预测。

我们根据基准情境下的GDP增长进行的建模结果表明，2020年全球破产企业率将再增加0.8个百分点。地区之间存在差异，亚洲新兴经济体(增加1.5个百分点)，特别是中国(增加1.8个百分点)，企业破产数量受到的影响最为明显。欧元区(0.8个百分点)和美国(0.6个百分点)受到的影响会比较温和。在另一份研究报告中，我们详述了不同国家/地区有关这一问题的预测。

由此我们不难推断，在更为悲观的情况下，如果新型冠状病毒疫情持续时间更长，会导致2020年企业破产率更

高。在这种情况下，全球受到的影响将蹿升2.1个百分点，亚洲新兴经济体(3.3个百分点)，尤其是中国(4.5个百分点)将会首当其冲。欧元区(2个百分点)和美国(1.8个百分点)的企业破产数量也会出现大幅增加。

4 新型冠状病毒疫情爆发后企业破产率随之攀升



我们想在此指出，我们预测的基础是GDP的发展，并未考虑到疫情对经济造成冲击的实际情况，即有些产业受到的打击比其他产业更为严重。这会给我们在以下两种情况下的预测带来上升风险：对于受到重创的产业而言，其破产率受到的冲击不会因受影响较小的产业的较低破产率而得到补偿，或至少不会得到足够的补偿。尤其是汽车业、电子业、服务业和制药业将面临巨大冲击。武汉地区是整车和重要汽车零部件制造中心之一。在亚洲汽车产业，特别是在日本、泰国和韩国，涟漪效应将尤为明显。这些国家的公司无法采购到中国制造的一些重要零部件。德国等主要汽车出口国也会受到中国需求减少的打击。电子产业(国际)价值链紊乱会延迟新产品的发布和推出。这会影响到亚洲一些主要电子产品生产商，这些生产商主要集中在台湾、日本、韩国和新加坡。需要从中国采购零部件的越南、印度、马来西亚和菲律宾工厂也将受到影响。东南亚的服务业(特别是旅游业)将受到影响，我们预计这种影响还将扩展到其他地区。医疗卫生价值链也是另一个令人担忧的问题之源，举例来说，中国是抗生素和维生素的最大出口国，并且是美国和印度的主要原材料供应国。

John Lorie, 首席经济学家
john.lorie@atradius.com
+31205533079

如果您觉得这篇经济分析研究对您有帮助，不妨访问我们的网站www.atradius.com，在这里您会发现更多紧跟全球经济动态的Atradius出版物，包括国家/地区报告、行业分析、信用管理建议，以及关于当前商业问题的文章。

关注 Atradius 社交媒体



免责声明

本报告仅供参考之用，无意向任何读者提供投资建议、法律建议，也无意将其作为特定交易、投资或策略方面的建议推荐给任何读者。读者须自行判断本文所提供的信息，独立做出商业或是其他方面的决策。尽管我们已尽一切努力确保本报告所含信息来自于可靠的信息来源，但对于其中的任何错误或遗漏或因使用本报告信息而取得的结果，Atradius 概不负责。本报告中的所有信息均按“原样”提供，不保证其完整性、准确性、时效性或使用信息的结果性，并且不做出任何明示或暗示担保。在任何情况下，对于您或任何其他人士依据本报告中的信息而做出的任何决策或采取的任何措施，或是任何机会的丧失、利润损失、生产损失、业务损失或间接损失、任何形式的特殊或类似损害，Atradius 及其相关合伙企业、关联公司或合作伙伴、代理商或雇员均不承担任何责任，即使得知可能发生此类损失或损害的情况亦如此。

Atradius N.V. 2020 版权所有

Atradius N.V.

David Ricardostraat 1 – 1066 JS Amsterdam

Postbus 8982 – 1006 JD Amsterdam

The Netherlands

电话: +31 20 553 9111

info@atradius.com

www.atradius.com