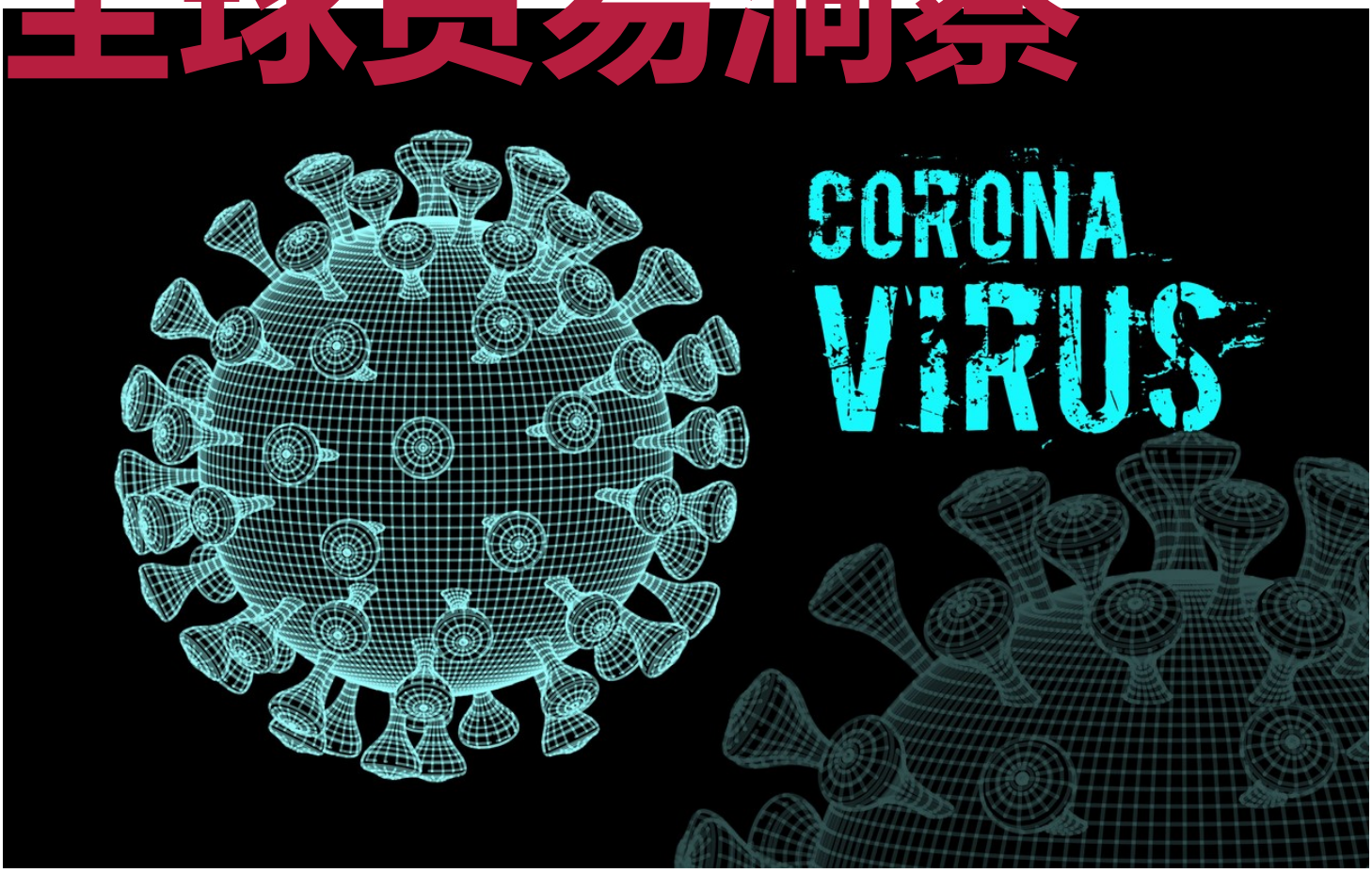
全球贸易洞察



新型冠状病毒疫情：

供应链断裂风险随疫情进展或将有所上升

Allianz

EULER HERMES

本期看点

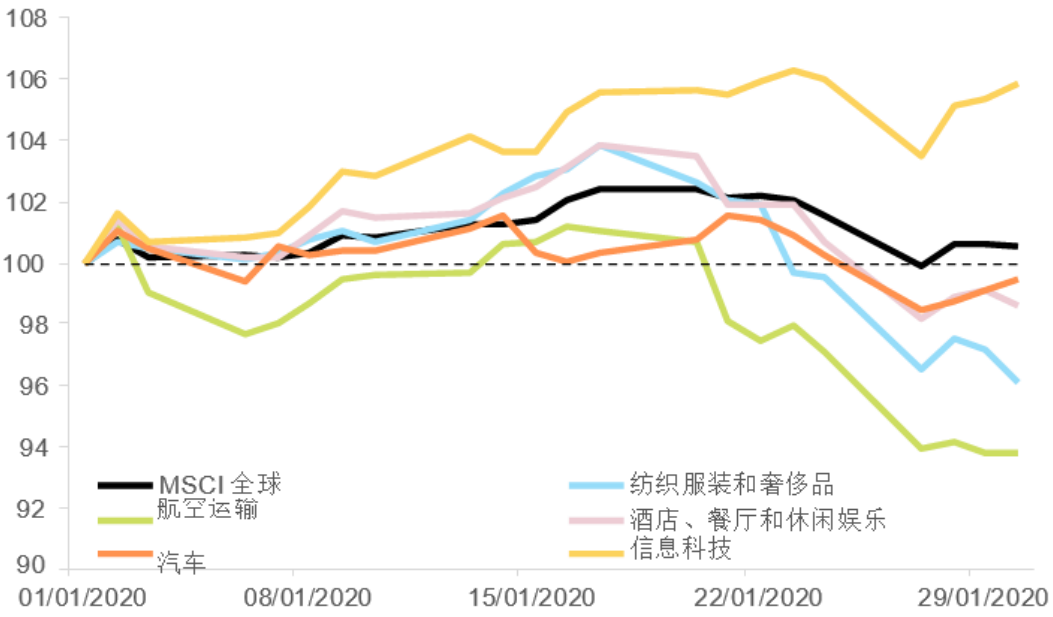
- 一月发布的官方PMI数据尚未反映出对新型冠状病毒2019-nCoV爆发带来的担忧程度。但是，我们认为其对中国经济和世界其他地区的影响不可忽略。
- 对中国GDP同比增长的影响可能约为1个百分点，主要在2020年第一季度。基于生产恢复和政策支持，此后应有可能实现复苏。
- 如生产活动出现长期停顿，可能会对部分供应链有所影响，例如化工、运输设备、纺织和电子产品。
- 受此影响最大的五个地区分别为中国台湾、韩国、荷兰、匈牙利和印度尼西亚。

1月31日发布的1月份官方PMI数据尚未反映出持续爆发的疫情对经济的影响程度。制造业PMI从12月份的50.2降至50，而非制造业PMI从53.5上升至54.1。由于调查截止日期是1月20日，即该流行病刚开始引起公众注意时，所以数据才会出现回弹。我们认为2月份的结果能更实际地反映出疫情对经济的影响。中国的在岸市场将于2月3日星期一重启，为当地的情绪提供一个衡量标准。我们认为对中国经济及世界其他地区的影响不可忽略。

据世卫组织称，2019-nCoV冠状病毒爆发构成国际关注的突发公共卫生事件。疫情于2019年12月首次在中国报道，自2020年1月中旬以来一直受到公众的广泛关注。最新报告（1月底本文截稿之日）显示，确诊病例约9800例，死亡210例。在现阶段，中国采取的重要防控措施已成功地将疫情限制在国内（约98.5%的确诊病例出现在中国大陆地区）。1月30日，经过两番辩论，世界卫生组织（世卫组织）决定该流行病构成国际关注的突发公共卫生事件。

市场对此次疫情做出了强烈反应。与政治风险不同，央行的宽松立场不足以平息市场反应。股市确实已经从紧张的水平中恢复过来，自1月20日以来，MSCI全球、亚太和中国指数分别下跌了1.8%、4.7%和8.5%。首当其冲受到疫情影响的行业是航空运输，纺织服装和奢侈品以及酒店、餐厅和休闲娱乐，其MSCI全球指数的行业占比分别下降了6.9%、6.4%和4.7%。相反，安全资产在此期间则表现良好：日元兑美元升值了1.1%，美国10年期美国国债收益率下降了25个基点。离岸人民币兑美元汇率下跌了1.7%，这表明市场担忧中国经济增长将有所放缓。只有当在疫情出现拐点时，这一预警才会消失。

图1：MSCI全球指数行业分类 (01/01/2020 = 100)



来源：Bloomberg, 裕利安怡, 安联研究

对中国GDP同比增长的影响可能达到约1个百分点，主要在2020年第一季度。基于生产恢复和政策支持，此后应有可能恢复。最终对经济的影响将取决于疫情的严重程度和持续时间，目前尚难以预测。除了疫情本身的直接影响之外，中国采取了前所未有的防控措施，这意味着对经济活动的影响可能会比我们最初想象的要大。供需双方都面临压力：疫情及其相关的“恐惧因素”将影响消费者的支出，而农历新年假期的延长将推迟生产。2003年，非典的爆发导致当年第二季度GDP增长下降了2个百分点（从第一季度的年同比增长11.1%降至9.1%）。在所有其他条件相同的情况下，鉴于国内经济现在更加依赖个人消费（2019年占GDP增长的50%，2003年为28%），疫情如持续的话影响可能更大。话虽如此，中国对疫情作出的反应极为迅速。从非典防治的效果来看，我们继续认为，对增长的冲击可以在一到两个季度内得以平复。

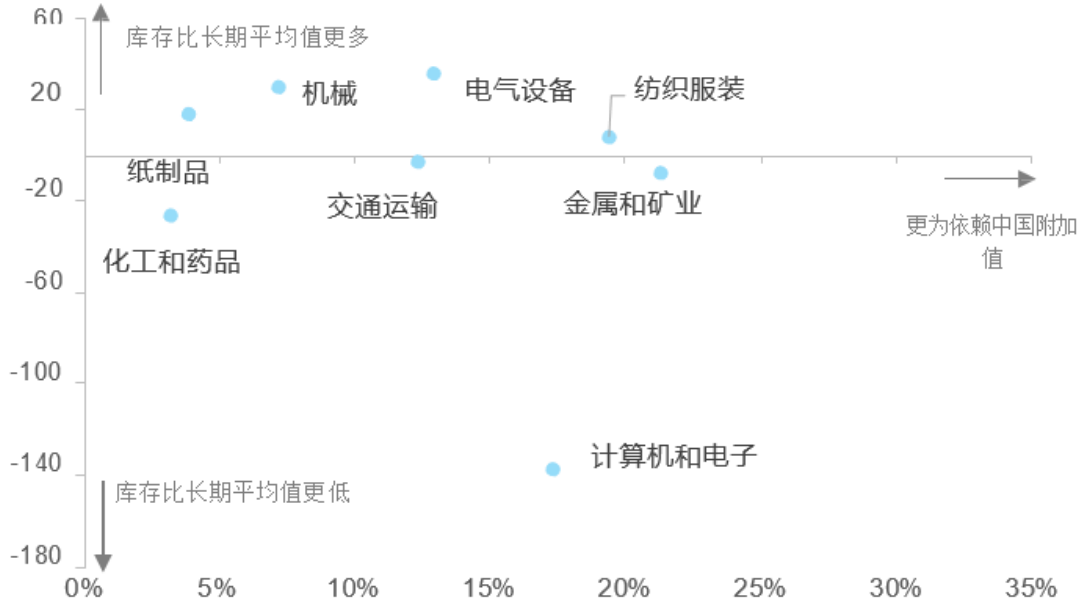
政策支持力度加大。目前已经采取了一些措施：中国人民银行正在增加对流动性的注入，大型国有银行正在为受疫情影响的公司提供更优惠的信贷条件等。展望未来，可能会进一步放宽货币政策。我们预测，2020年全年准备金率将下调150个基点，贷款最优惠利率下调30个基点，在此之前这一举措似乎颇为雄心勃勃，但现在看来很有可能。在财政方面，可以增加公共支出，使其超过我们目前预期的占2020年GDP的2.7%。这些政策可能有助于减轻此次疫情对经济的影响（特别是防止企业破产），但不太可能实现全盘弥补。

如生产活动出现长期停顿，可能会对部分供应链有所影响，例如化工、运输设备以及纺织和电子。湖北省最重要的产业是化工和非金属矿产（占该省工业总产值的22%）及运输设备（占18%）。值得注意的是，湖北省占中国汽车总产量的9%。鉴于汽车行业与经济的其他部分之间的高度联系，此次疫情对大多数工业活动的影响可能很大。

中国经济在全球供应链中的高度融合，意味着此次疫情很可能在国外产生更广泛的影响。鉴于中国在纺织、计算机和电子行业的附加值分别占全球生产的19%和17%，因此这些行业尤其容易受到中国的影响。鉴于电子行业的库存水平相对较低，可能出现短缺。从经济角度看，最依赖中国的前五名的市场分别是中国台湾（占本地产出的5%来自中国）、韩国（4%）、荷兰（3%）、匈牙利（3%）和印度尼西亚（3%）。

图2：中国附加值在全球最终需求中所占的百分比

（按行业，%）与库存（与长期平均值相比，按行业，天数）



来源：OECD，Bloomberg，裕利安怡，安联研究

图3： 非典和2019-nCoV的经济背景和影响

	非典	2019-nCoV
中国采取的措施	危机难以遏制 • 信息共享延迟： 首个病例出现在2002年11月，但较晚才被确认， 2003年2月通知世卫组织 • 社会恐慌	截至2020年1月30日，作出快速有效响应 • 疫情得到迅速确认和公布 • 与国外和国际机构（世卫组织）共享医疗信息 • 采取史无前例的措施以遏制疫情的蔓延
对中国经济的影响	一些区域/全球层面的影响 • 非典对全球宏观经济的影响估计为300-1000亿美元 （每例约为300-1000万美元） • 在中国，影响估计为123-284亿美元（约占中国GDP的1%）	在目前情况下，我们预计一个季度约为GDP的1% •严重程度取决于疫情传播的时间和范围 • “恐惧因素”和农历新年假期延长对个人消费和产出有影响
中国的经济周期	随着2001年加入世贸组织，GDP增长正处于加速期（2003年为10%）	中国经济正在放缓：2018年GDP增速为6.6%之后， 2019年放缓至6.1%。我们预计2020年为5.9%
中国对个人消费的依赖程度	2003年个人消费占GDP增长的28%	我们估计2019年个人消费占GDP增长的50%
中国对出口的依赖程度	2003年出口总值达到GDP增长的68%	我们估计2019年出口总值达GDP增长的5%
美国及国际反应	• 2003年4月，美国召回了在中国香港和广州领事馆的非必要人员 • 建议美国公民不要前往该地区 • 2003年，美国从中国进口的肉类下降了24.2% • 世卫组织还建议游客避开香港和广东省	• 加强了对来自中国机场旅客的健康检查 • 建议美国公民不要前往中国 • 蒙古、朝鲜和俄罗斯已关闭与中国的边境 • 哈萨克斯坦、马来西亚、新加坡、斯里兰卡、菲律宾和越南暂停向中国公民和湖北相关游客签发签证 • 世界卫生组织于2020年1月30日决定将此归属于“国际关注的突发公共卫生事件”

来源： “The Impacts on Health, Society, and Economy of SARS and H7N9 Outbreaks in China: A Case Comparison Study” (Qiu, Chu, Mao, Wu, 2018)，官方公告，世界卫生组织，裕利安怡，安联研究

咨询有关信用风险解决方案，请联系我们

Email: Marketing.china@eulerhermes.com
Tel: 021-60305900
Website: www.eulerhermescn.com

扫码关注裕利安怡社交账号

微信公众号：裕利安Eulerhermes

领英：Euler Hermes Asia Pacific

有关前瞻性陈述的注意事项：

本文陈述的内容包括对未来的预测以及其他前瞻性论述，这些预测基于管理层当前的观察角度，所用的假设中存在已知和未知的风险以及不确定性，可能会导致实际结果、表现或终局与本文明确或隐含的表述出现明显差异。导致实际结果、表现或终局可能与前瞻性陈述明显不符的情况包括，但不限于：（i）总体的经济情况，包括裕利安怡集团核心的业务和核心市场所在的经济情况，（ii）金融市场的表现，涉及市场波动性、流动性以及信贷条件，（iii）已投保损失的频率和严重性，包括自然灾害和损失的后续发展，（iv）发病率和死亡率的水平和发展趋势，（v）持续性水平，（vi）尤其是银行业信用违约的程度，（vii）利率水平，（viii）汇率，包括欧元兑美元的汇率，（ix）法律和法规的变化，包括税收法律法规（x）收购包括相关整合问题以及重组措施造成的影响，（xi）各种竞争性因素，具体个案基于当地、地区、国家和/或全球的相关因素。由于恐怖主义活动及其影响，很多相关因素出现的可能性更大，或更明显。

不承担更新义务

公司不会承担对本文所包含任何信息或前瞻性陈述进行更新的义务，或是保留任何法律要求披露信息的义务。