

新冠疫情与金融安全

李建军

中央财经大学金融学院

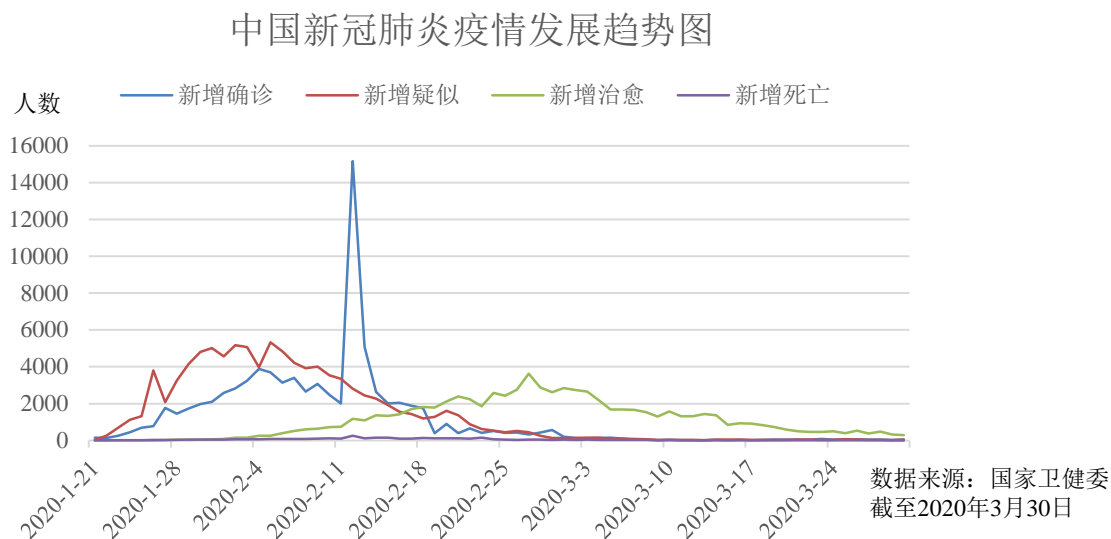
2020年4月3日

提要

- 1、新冠疫情素描
- 2、疫情冲击下的全球市场
- 3、疫情中的中国市场
- 4、欧美极端政策的实施
- 5、中国国家金融安全状况
- 6、中央政治局会议定调
- 7、应对政策的实施
- 8、进一步的建议

1、新冠疫情素描

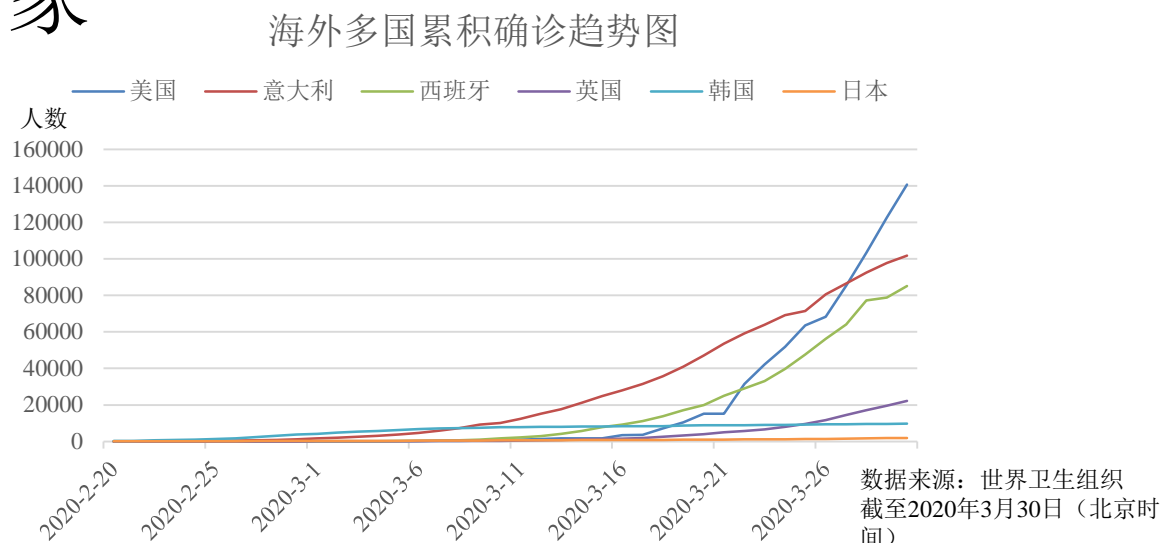
• 四阶段



- 发现：2019年12月8日，武汉发现首例不明原因肺炎患者。
- 封城：2020年1月23日10时起，武汉全市离汉通道暂时关闭。
- 高峰：2020年2月12日，湖北省新增新冠肺炎病例14840例。
- 清零：2020年3月18日，湖北省新增新冠肺炎确诊病例首次为零。

1、新冠疫情素描

• 其他国家



- 新冠疫情全球大爆发，全球累积确诊超100万（最新数据）。
- 美国：疫情发展快，累积确诊患者全球最多，超23.5万。
- 意大利、西班牙：病死率高，累积确诊患者分别超11万和10万。
- 韩国、日本：疫情前期发展快，近期得到控制，新增确诊少。

1、新冠疫情素描

- 美国：

- 2月10日，美国总统特朗普表示对于美国人民新冠病毒风险很小；
- 3月13日，特朗普宣布美国进入全国紧急状态，美股在10天内熔断4次；
- 3月18日，国会拍板为全体公民提供免费的病毒检测；
- 3月26日，美国成为全球新冠肺炎确诊数最多的国家。

伦敦帝国理工学院发布的一份长篇研究报告认为，由于错过了抑制疫情的最佳时间窗，美国目前只能采取降低高峰期医疗需求的缓解策略，全国患者死亡人数将在4-6月间达到峰值。

1、新冠疫情素描

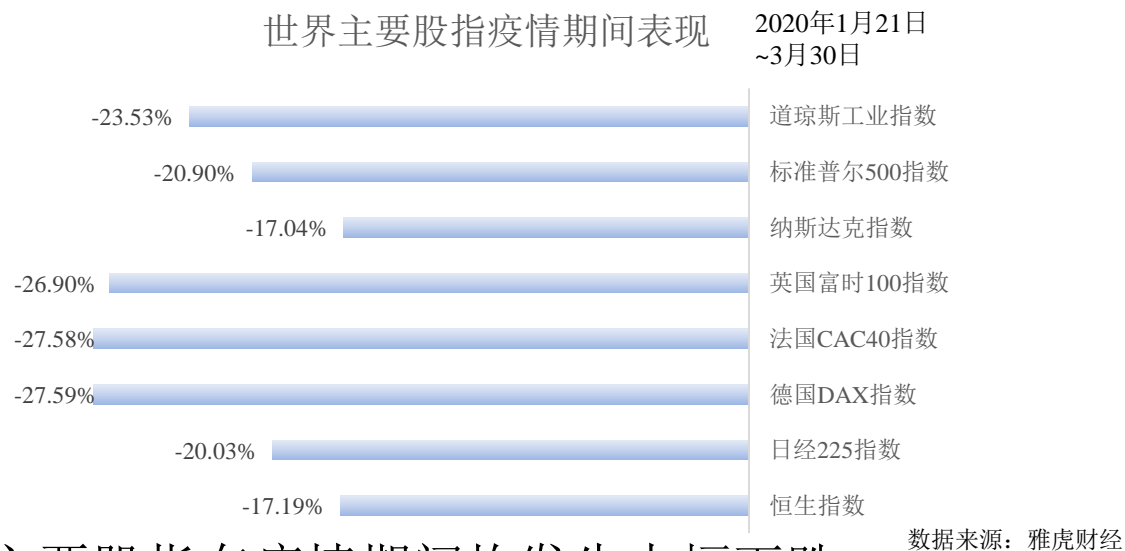
- 欧洲对抗新冠病毒的路径与中国并不相同，相对于“控制”，他们更看重的是如何“延缓”疫情，使其不至于压垮医疗系统甚至整个社会。
- 英国：
 - 3月13日，英国首席科学顾问帕特里克·瓦朗斯表示大约60%的英国人将需要感染新冠病毒，以使社会对未来的疫情具有群体免疫。
 - 这种策略被认为具有相当大的风险与不确定性，甚至有不少专家直斥这是一种“物竞天择”“优胜劣汰”的手段，是一场赌博。
- 瑞典：
 - 瑞典官方于12日宣布决定停止对新冠肺炎确诊病例的统计，该国也将不再对轻症患者和疑似患者进行检测。政府没有采取任何封锁措施。
- 意大利：
 - 严控政策在疫情前半场未能奏效，爆发之后又成了挤兑医疗资源的狂潮，且部分民众对抗疫限制措施存在抵触。病死率高达11.35%。

2、疫情冲击下的全球市场

- 股市
- 原油
- 大宗商品
- 货币
- 黄金

2、疫情冲击下的全球市场

• 股市



- 世界主要股指在疫情期间均发生大幅下跌。
- 欧洲主要股指的跌幅接近30%，美国三大股指的跌幅平均超过20%。
- 美国股指历史性地在一个半月内4次触发熔断机制。

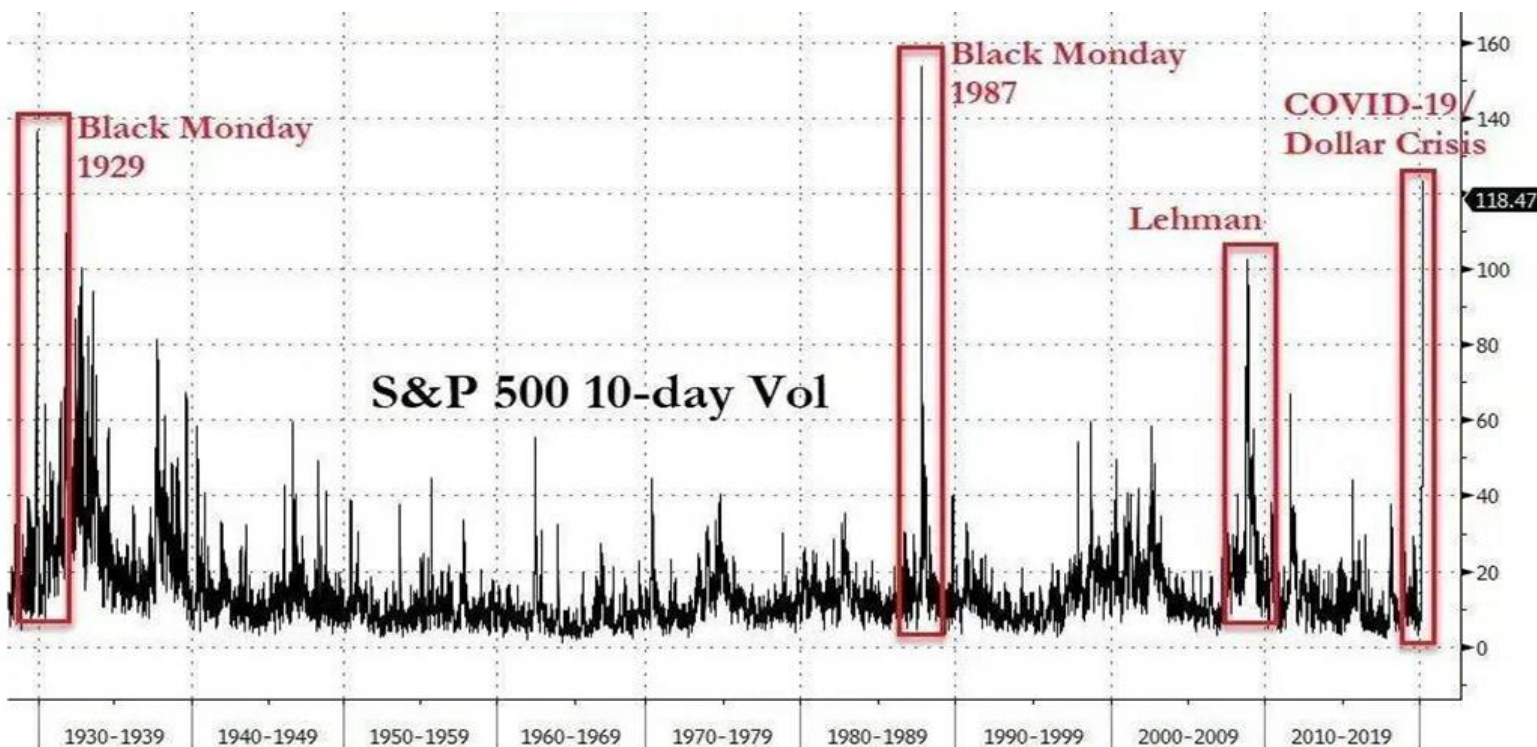
2、疫情冲击下的全球市场

- 金融市场理论的崩塌



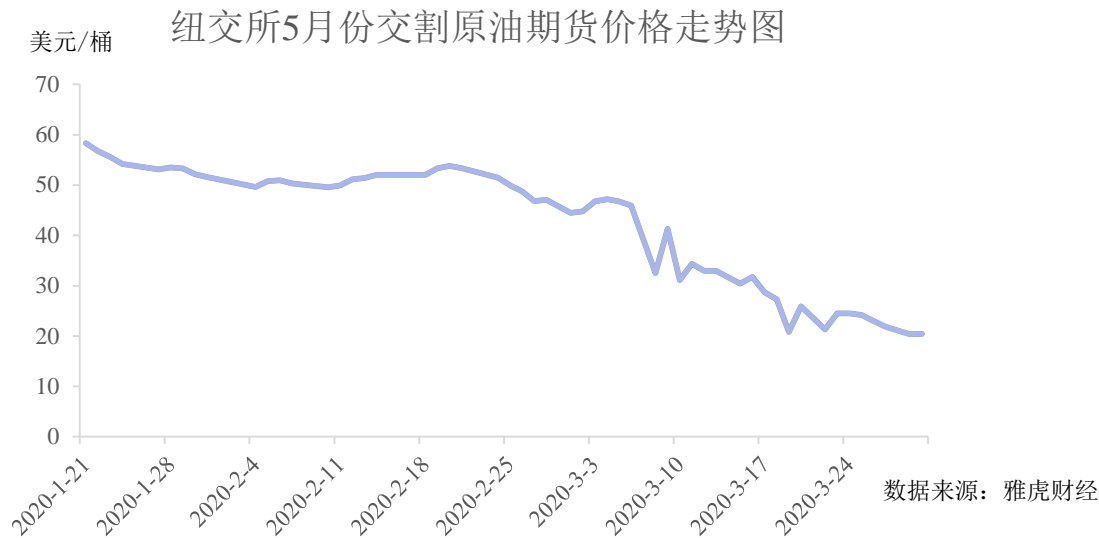
2、疫情冲击下的全球市场

- 市场恐慌



2、疫情冲击下的全球市场

• 原油



- 原油价格在两个月内跌掉近2/3，最低下探每桶19.27美元，为2002年以来最低水平。昨天到今天，回到26美元左右
- 需求端：新冠疫情令全球石油需求持续承压。
- 供给端：OPEC国家与非OPEC国家减产协议于3月底到期。

2、疫情冲击下的全球市场

- 大宗商品

国际大宗商品指数走势图(CRB)



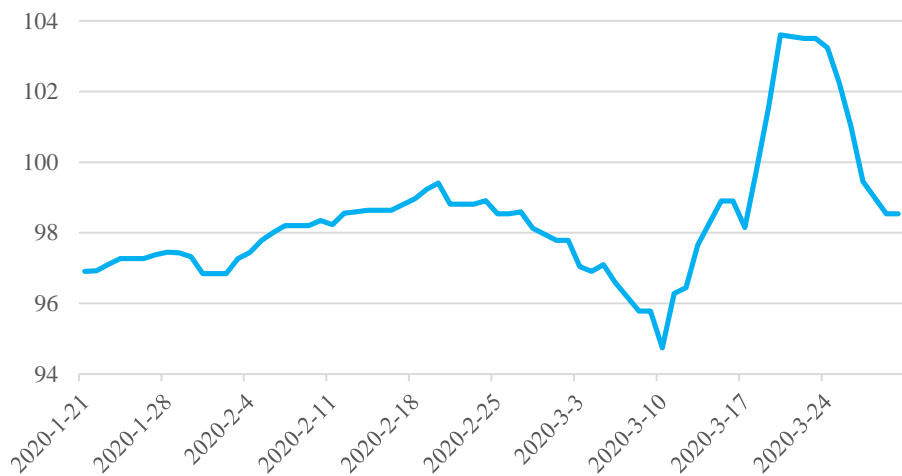
数据来源: www.investing.com

- 在原油价格的下跌背景下, 全球大宗商品价格也同步下跌。
- 大宗商品价格指数下跌接近60点, 下跌幅度接近1/3。

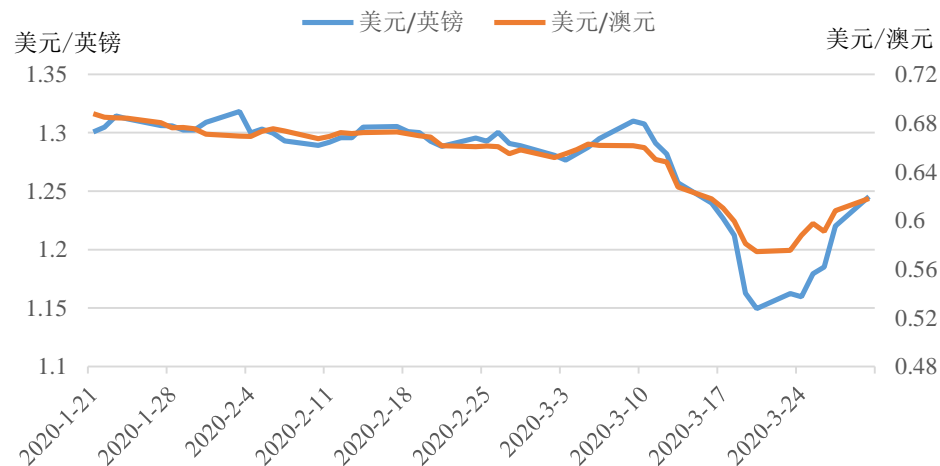
2、疫情冲击下的全球市场

• 货币

疫情期间美元指数走势图



疫情期间美元兑英镑、澳元走势图

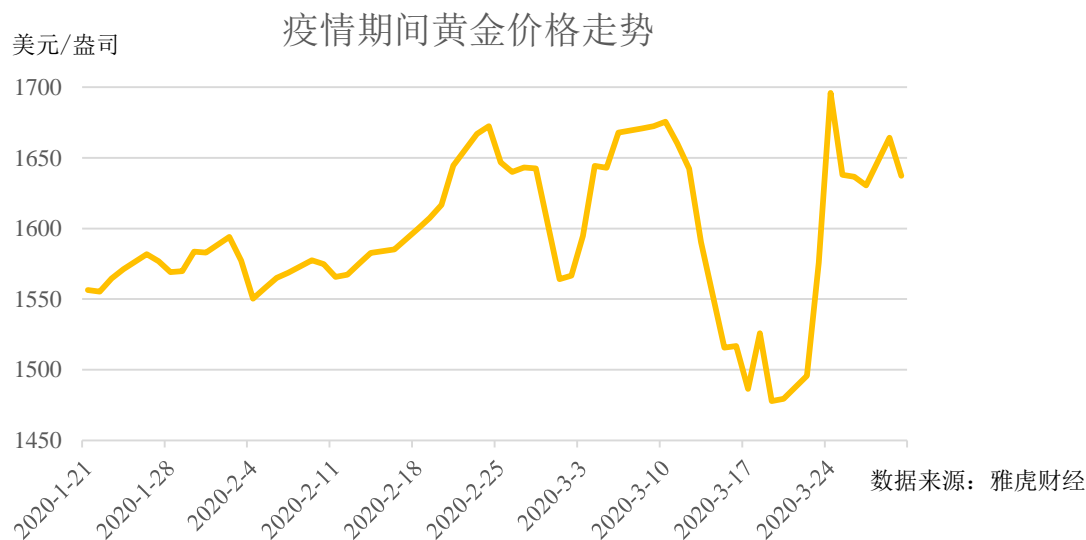


数据来源：雅虎财经

- 受国际避险情绪影响，美元指数走高。
- 英镑、澳元走弱，英镑兑美元汇率达到历史低点。

2、疫情冲击下的全球市场

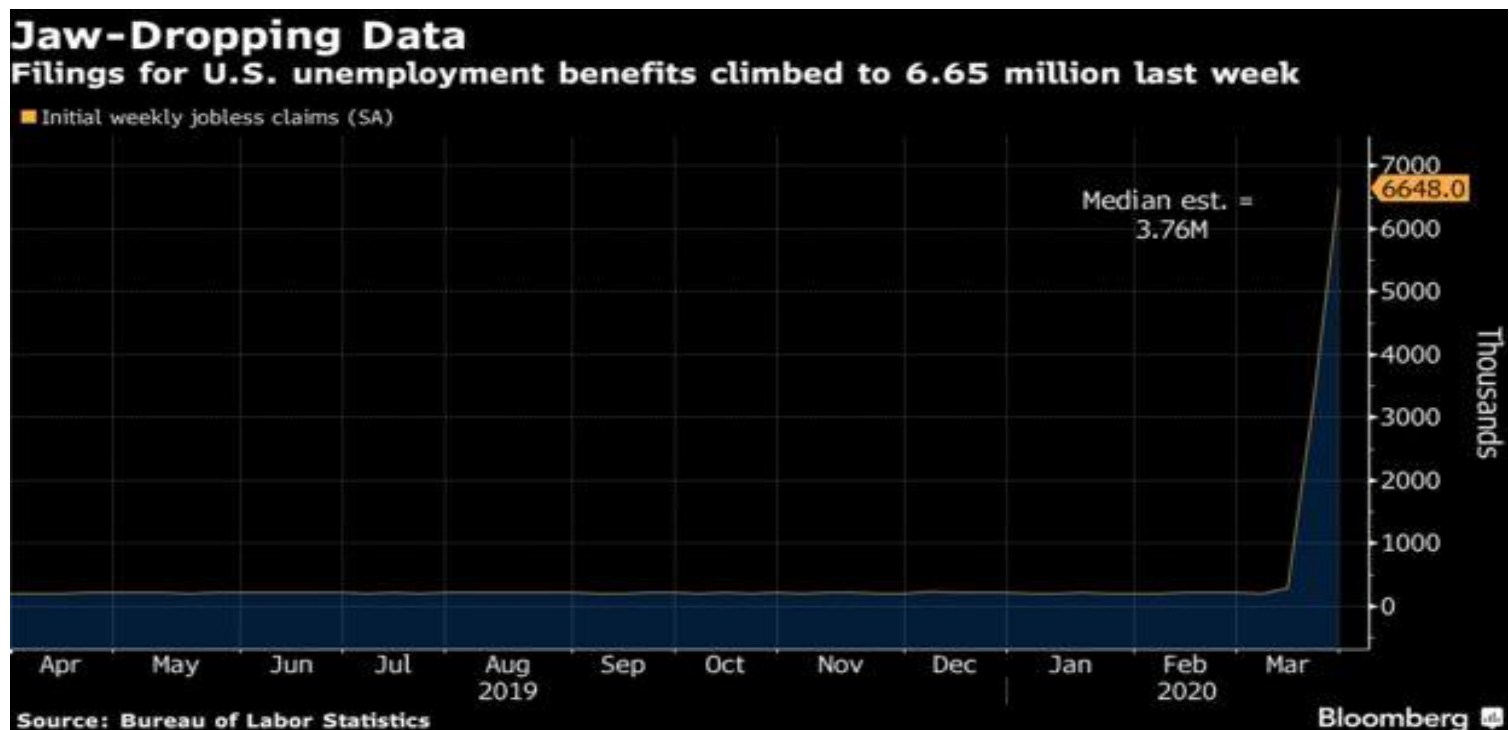
- 黄金



- 黄金作为良好的避险资产，在疫情期间价格总体走高，最高点接近1700美元/盎司。

2、疫情冲击下的全球市场

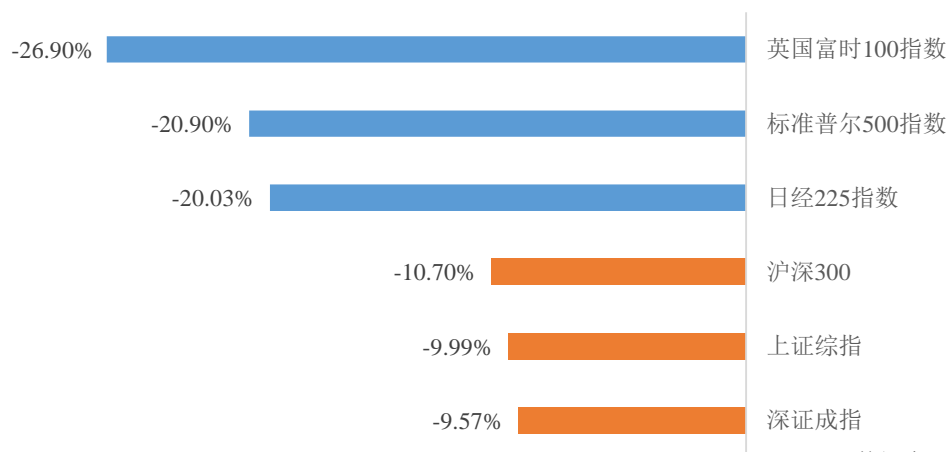
- **失业：** 可能会有超1600万人失业，美国失业率从约3.5%的水平升至12.5%的水平。



3、疫情中的中国市场

• 股市

中国股指变化及与世界主要股指对比图



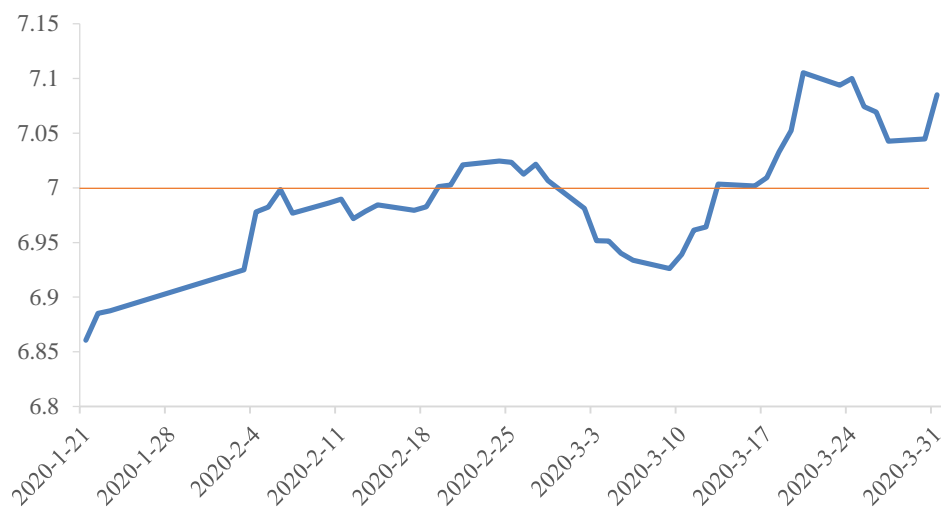
数据来源：雅虎财经、CSMAR

- 疫情以来，中国主要股指均发生下跌。
- 上证综指下跌将近10%，沪深300下跌10.7%。
- 但就总体下跌程度来说，要小于世界范围内其他主要股指。

3、疫情中的中国市场

- 汇市

人民币兑美元汇率走势图



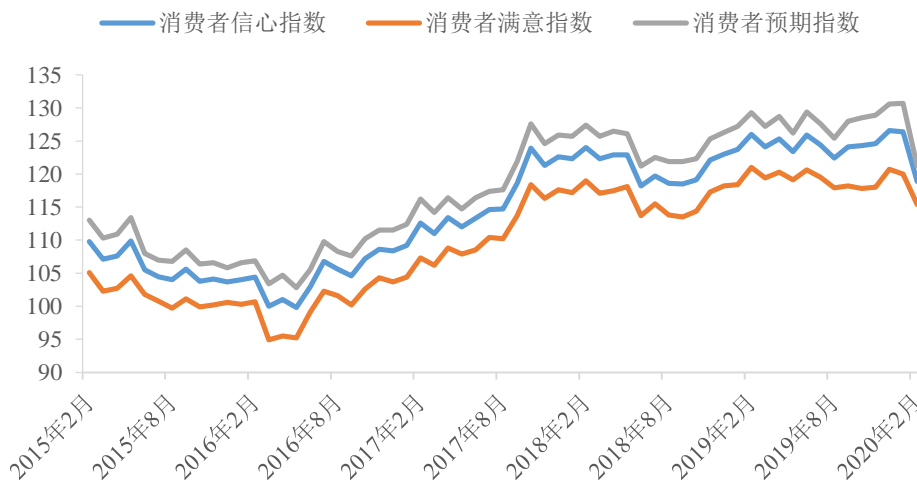
数据来源：CSMAR

- 疫情以来，受市场避险情绪、美元走强的影响，人民币兑美元汇率再次破7。

3、疫情中的中国市场

• 消费

消费者信心指数变化图

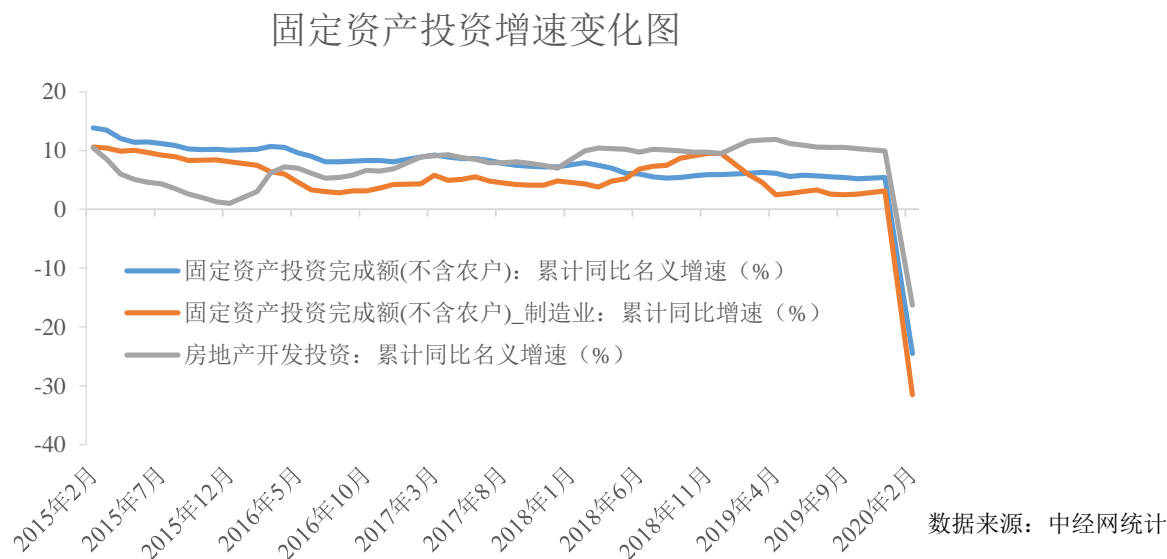


数据来源：中经网统计

- 2020年2月份的消费者信心指数较去年同期出现了显著的下滑。
- 其中消费者预期指数、消费者满意指数也同步出现了下滑。

3、疫情中的中国市场

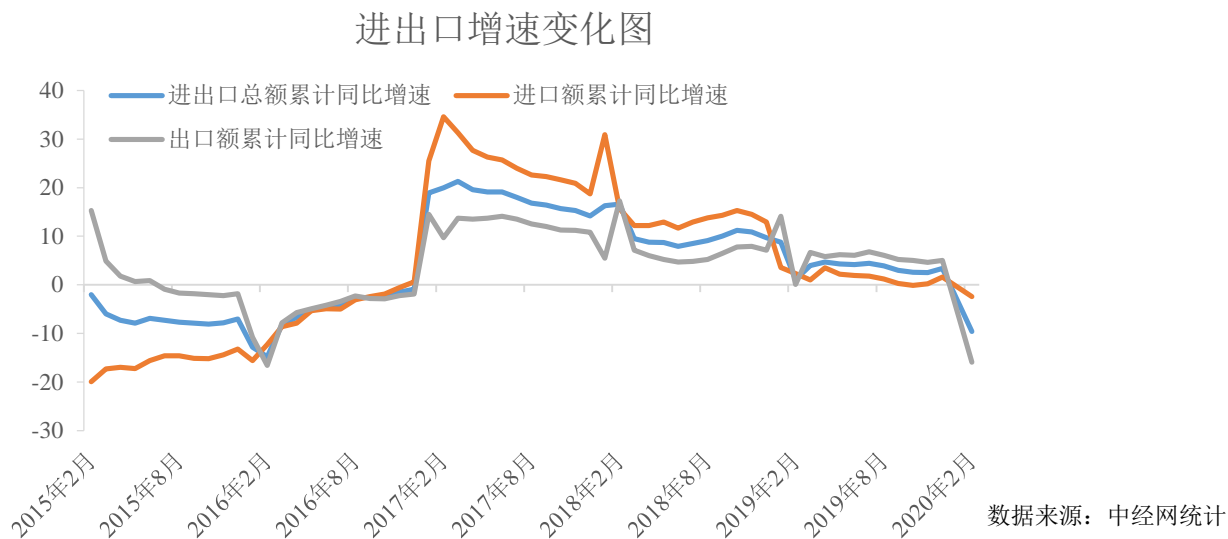
• 投资



- 2020年2月份固定资产投资、制造业投资和房地产投资增速创历史新低，分别为-24.5%、-31.5%、-16.3%，而去年同期的增速水平分别为6.1%、5.9%、11.6%。
- 从下降程度上看，制造业投资的增速下降最大。

3、疫情中的中国市场

• 进出口



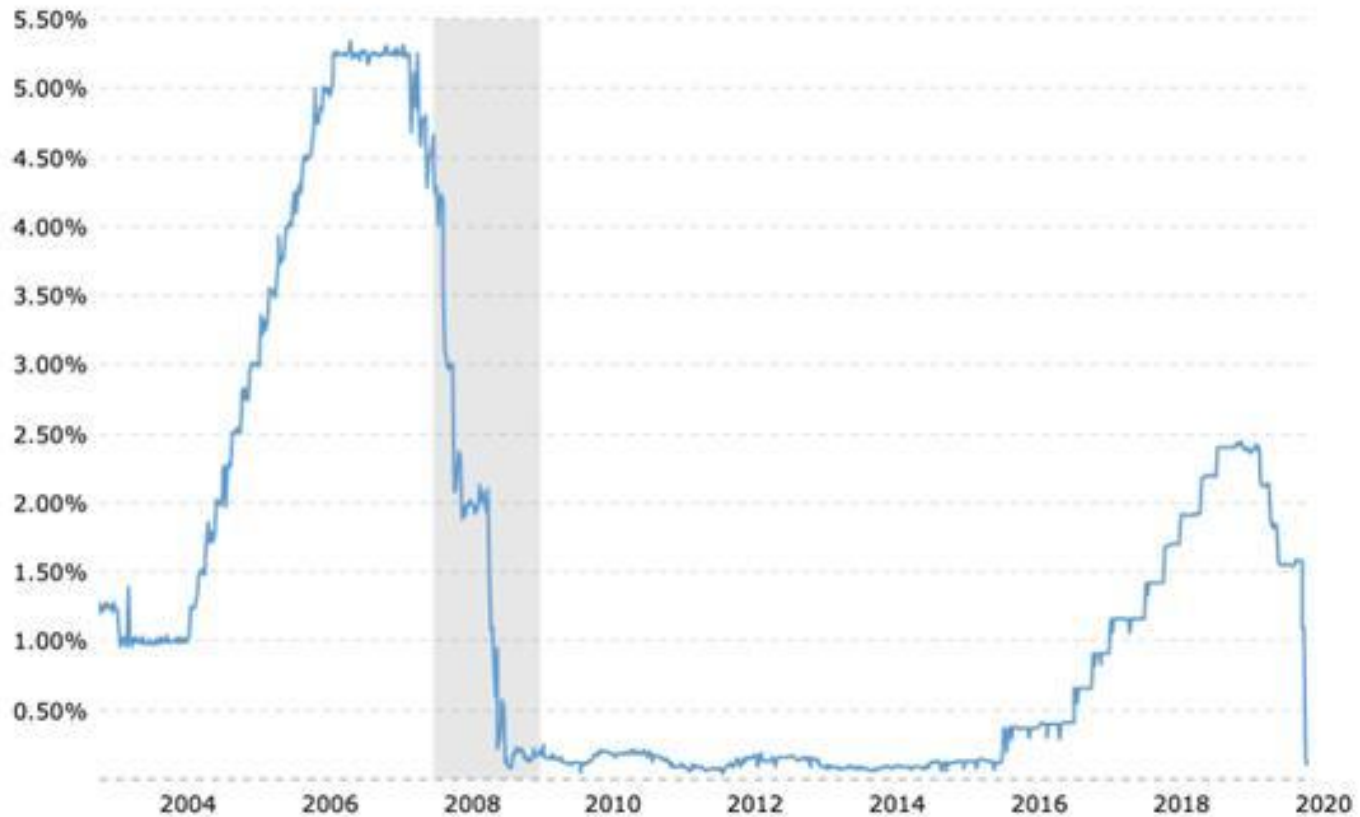
- 进出口总额累积同比增速显著下降为-9.6%。
- 从进口和出口分别来看，增速分别为-2.4%和-15.9%。
- 出口受到疫情的影响明显大于进口。

4、欧美极端政策实施

- 美国
 - 下调联邦基金利率至0-0.25%
 - 不设限QE，重启交易商信用安排PDCF、商业票据融资工具CPFF、MMLF，设立PMCCF和SMCCF等；外国和国际货币当局（FIMA）设立一项临时性的回购便利工具；资产负债表膨胀
 - 2万亿美元财政刺激计划，7500亿美元投资规划
- 欧洲
 - 欧洲央行7500亿欧元紧急抗疫购债计划
 - 英国央行将基准利率降至0.01%
- 其他
 - 二十国集团启动5万亿美元经济计划；其他央行也采取降息手段为市场提供流动性
 - 新兴市场国家央行均启动在二级市场回购本国国债与企业债计划

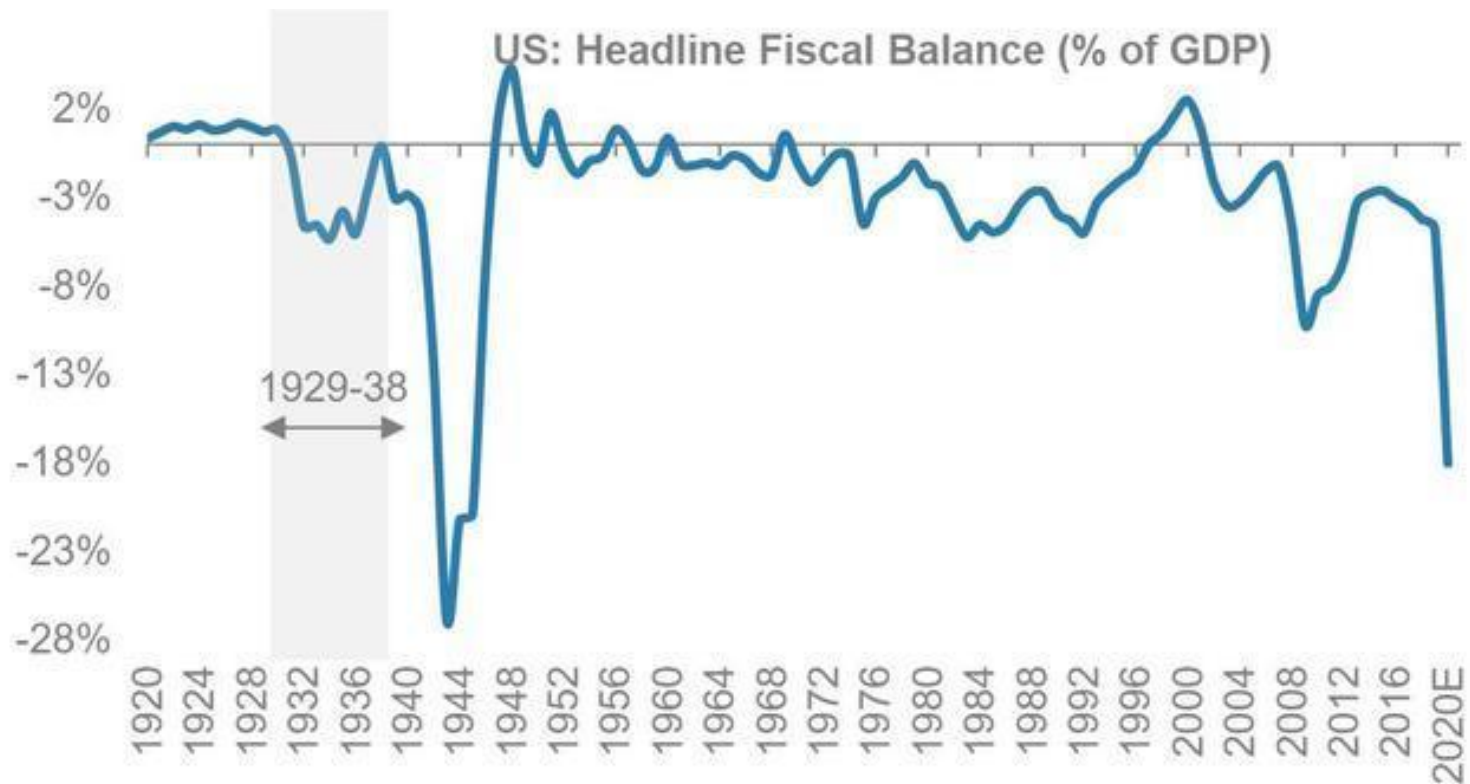
4、欧美极端政策实施

- 美国联邦基金利率



4、欧美极端政策实施

- 美国财政刺激下的赤字规模



4、欧美极端政策实施

- 美国政府目前的债务已经超过了23.4万亿美元，GDP，22万亿美元（2019）

序	金额	用途	对象
1	2500 亿	给美国公民发放现金	年收入低于 7.5 万美元的美国公民将获得 1200 美元补助；儿童将得 500 美元补助
2	3500 亿	给小企业提供贷款	中小企业
3	2500 亿	因疫情失业民众提供福利	失业者
4	5000 亿	受疫情影响严重企业、行业提供帮助	受冲击严重的行业：航空
5	8500 亿	给各州政府	地方政府

4、欧美极端政策实施

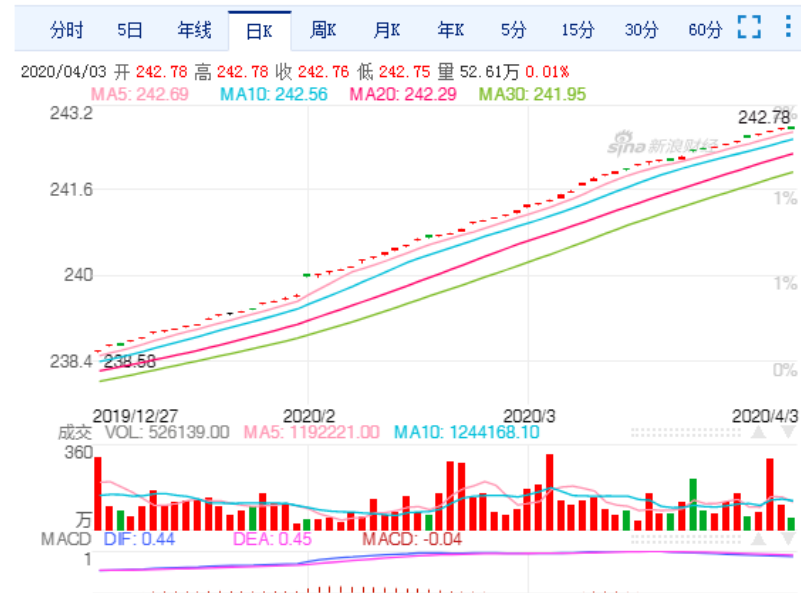
- 救市的核心逻辑：资本市场，给企业直接融资，回购股票（贡献30%）；对银行监管要求放松；允许外国央行用美债置换美元；拉回油价。
- 熊彼德：与这种自然循环作斗争，人为地延长上升周期，当崩溃来临之时，必将带来灾难。

5、中国国家金融安全状况

- 资本市场
- 银行体系
- 人民币汇率
- 能源与大宗商品市场
- 房地产市场
- 政府债务

5、中国国家金融安全状况

• 资本市场



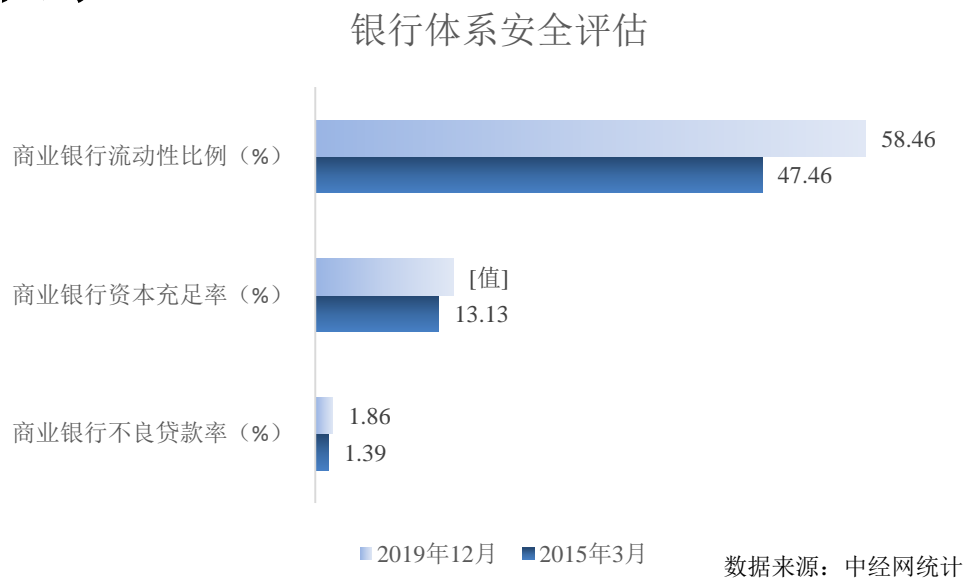
5、中国国家金融安全状况

- 资本市场



5、中国国家金融安全状况

• 银行体系



- 商业银行资本充足率、流动性比率、不良贷款率均上升。
- 总体上，银行体系抵御风险的能力有所增强。

5、中国国家金融安全状况

- 大宗商品价格指数

大宗商品价格指数

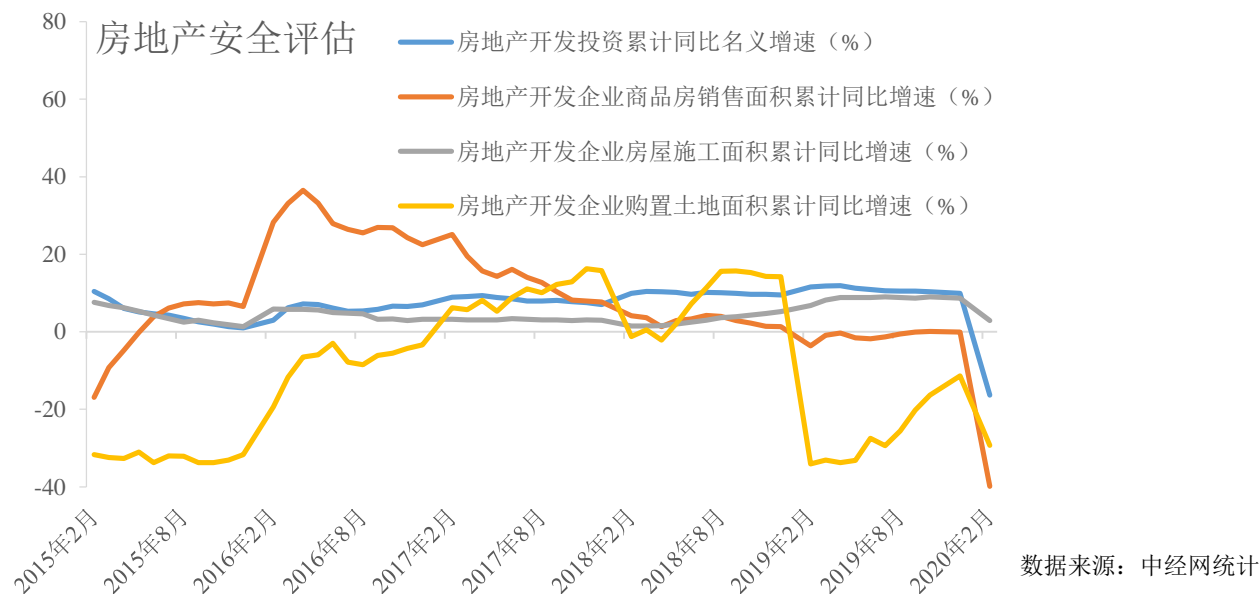


大宗商品价格指数历史走势

日期	最新值	涨跌幅	近3月涨跌幅	近6月涨跌幅	近1年涨跌幅	近2年涨跌幅	近3年涨跌幅
2020-04-02	712	-0.70%	-12.85%	-15.94%	-17.50%	-24.26%	-16.63%
2020-04-01	717	-0.69%	-12.24%	-15.35%	-17.01%	-23.64%	-16.04%
2020-03-31	722	-0.82%	-11.63%	-14.76%	-16.34%	-23.11%	-15.46%

5、中国国家金融安全状况

• 房地产市场

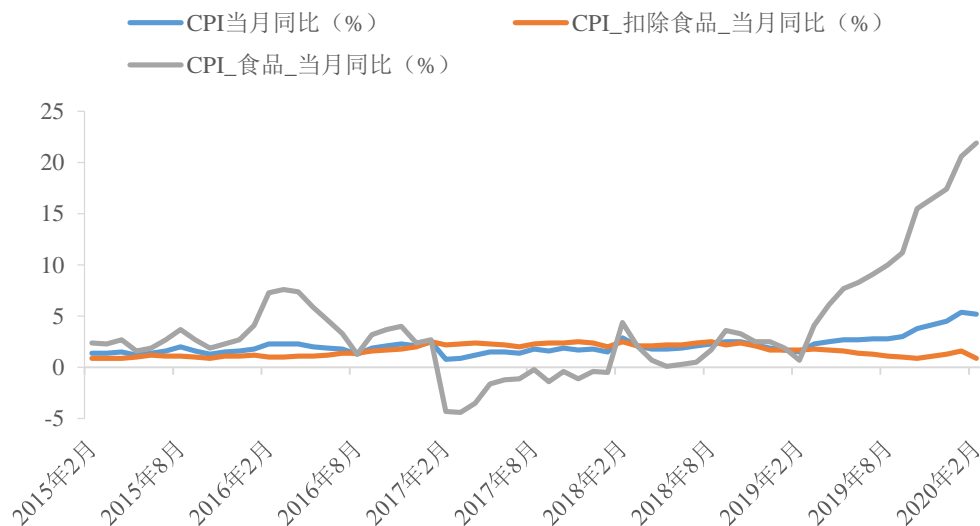


- 商品房销售面积增速受影响最大，下降至-39.9%。
- 地产开发投资和开发企业购置土地面积也出现了显著下降。
- 总体来说，房地产市场的需求端下降大于供给端。

5、中国国家金融安全状况

• 通货膨胀

通货膨胀安全评估



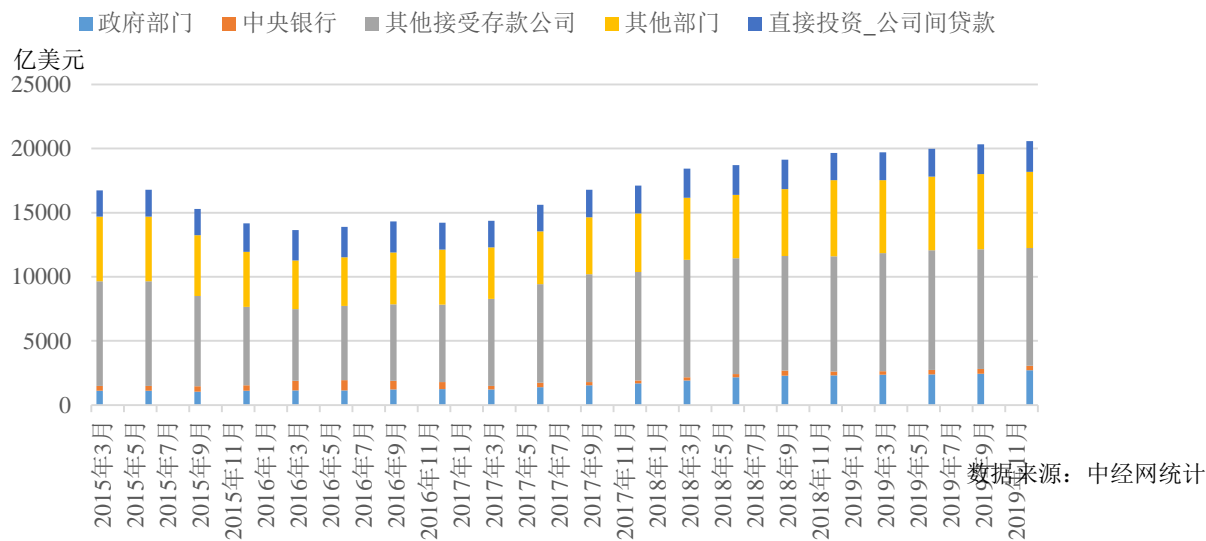
数据来源：中经网统计

- 我国的CPI出现了显著的上升，达到了5年来的最高值5.2%
- CPI上升的主要原因是食品价格的大幅上升，同比增幅达21.9%。
- 除食品外的其他消费品的价格同比上升0.9%，小于往年同期水平。

5、中国国家金融安全状况

• 国家债务

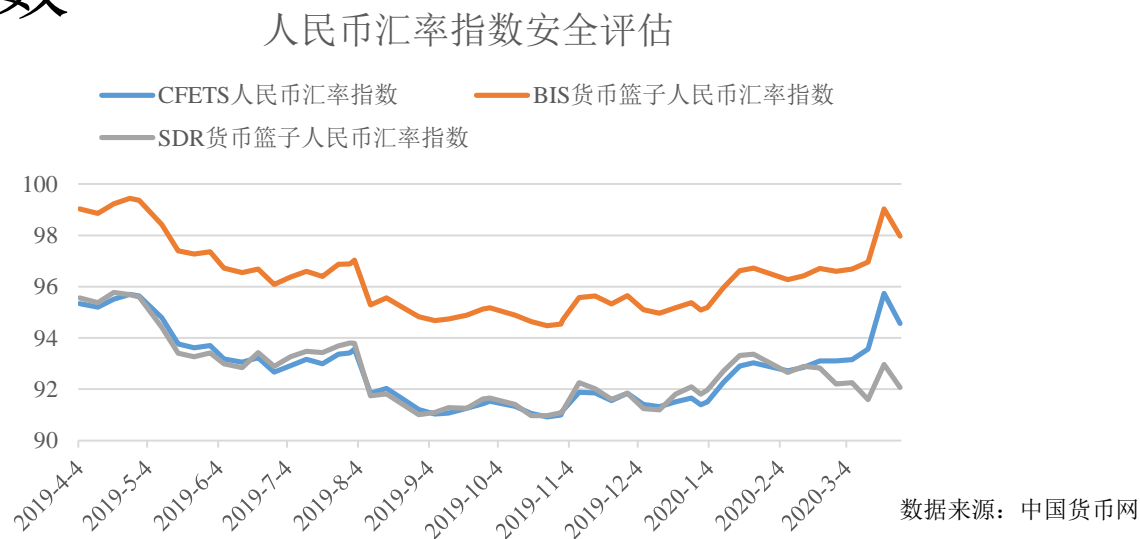
国家债务安全评估



- 从总量上来看，外债头寸近年呈现出上升的趋势。
- 政府部门的外债头寸上升最大，2019年底较2015年3月上升1584亿美元。

5、中国国家金融安全状况

• 汇率指数



- 2019年三大人民币汇率指数均走弱。
- 疫情以来，三大人民币汇率指数走势相对平稳，未出现大幅波动。

5、中国国家金融安全状况

• 外汇储备



- 2015年的汇改后，我国的外汇储备快速下降。
- 2016年底至今，我国的外汇储备总体上保持稳定，并未出现过度波动，外汇储备总值基本保持在3.1万亿美元的水平。

5、中国国家金融安全状况

■ 美国极端政策对我国金融安全的影响

- 短期资本流动冲击
- 汇率与通货膨胀的冲击
- 银行资产质量变化
- 货币政策压力
- 财政政策压力
- 收入分配与金融稳定

6、中央政治局会议定调

- 3.27：决胜全面建成小康社会
 - 会议强调，要在疫情防控常态化条件下加快恢复生产生活秩序。
 - 坚定不移贯彻新发展理念，深化供给侧结构性改革，坚决打好三大攻坚战，加大宏观政策对冲力度，有效扩大内需，全面做好“六稳”工作，动态优化完善复工复产疫情防控措施指南。
 - 力争把疫情造成的损失降到最低限度，努力完成全年经济社会发展目标任务，**确保实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚**目标任务。
 - 判断：5.63%增长；第2-4季度应该增长多少？

7、应对政策实施

- 积极财政政策

- 适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模。
- 落实好各项减税降费政策，加快地方政府专项债发行和使用，加紧做好重点项目前期准备和建设工作。
- 3月31日国务院常务会议，确定提前下达一批地方政府专项债额度，带动扩大有效投资。

7、应对政策实施

- 更加灵活的稳健货币政策
 - 发挥再贷款再贴现、贷款延期还本付息等金融政策的牵引带头作用，疏通传导机制，缓解融资难融资贵。
 - 引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。
 - 3月16日，人民银行定向降准，释放长期资金5500亿元；3月30日，人民银行以利率招标的方式开展了500亿元逆回购操作，中标利率下降20个基点。4月3日再次宣布定向降准

8、进一步的建议

- 目标：5.63%的GDP增长
- **刺激消费政策**:3月13日，国家发改委、商务部等23个部门联合印发了《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》，明确要持续提升居民消费能力，促进重点群体增收激发消费潜力。南京、宁波等地给居民发放消费券，广州、佛山、长沙则出台政策重点刺激汽车消费，给予购车现金补贴。
- **扩大投资政策**:2月21日召开的中共中央政治局会议强调：“要积极扩大有效需求，促进消费回补和潜力释放，发挥好有效投资关键作用，加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度。”
- **促进出口政策**:G20特别峰会上习近平主席发表重要讲话，表示中国将坚定不移扩大改革开放，放宽市场准入，持续优化营商环境，呼吁二十国集团成员采取共同举措，减免关税、取消壁垒、畅通贸易。

总结

- 疫情：国内疫情趋稳、海外疫情爆发
- 国际市场：剧烈波动、风险增大、极端措施
- 国内市场：内需疲软、投资暴跌、出口下滑
- 金融安全：金融市场不稳、金融机构资产风险上升、政府债务风险上升、通胀率上升
- 应对措施：积极的财政政策、灵活稳健的货币政策
- 政策建议：5.6%的GDP增长目标、刺激消费、扩大投资、促进出口