



全球政治经济风险双升值得警惕

要 点

金融研究总监：詹向阳

全球区域风险研究团队：

樊志刚 马素红 程 实 宋 玮
王 婕 罗 宁 郭可为 吕振艳

执笔：程实 宋玮

chengshi_csjr@icbc.com.cn

相关研究：

2014/3/10《警惕乌克兰危机引发区域风险》

2014/2/21《泰国政治乱局的走向和影响——2014年2月全球区域风险月报》

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供我行内部参阅，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

- 2013 年 2014 年第一季度，全球政治氛围渐趋紧张，全球经济复苏和国际金融市场运行也受到明显冲击。从全局看，全球政治和经济风险指数分别从 2013 年第四季度的 4.4 和 5 上升至 5.2 和 5.7，导致全球风险指数从 4.6 上升至 5.4。
- 从结构看，美洲、欧洲和亚洲三大区域的区域风险全面上升，只有中东非洲的区域风险从高位略有下降。展望未来，地缘政治动荡还将不断发生，全球经济下行风险始终存在，区域风险指数短期内难以迅速下降。
- 建议我行高度关注乌克兰危机走势，加强乌克兰、俄罗斯及其周边地区的业务风险管控；建议我行在日本、韩国和东南亚经济体的分支机构密切关注中国周边地区传统地缘政治风险，谨慎介入政治风险较大的当地项目；建议我行密切关注新兴市场国家经济金融走势，研判资金外流、经济增长放缓等因素对本机构和公司客户赢利的冲击程度，强化针对银行业危机的预警机制，并制定有针对性的应对措施，提早预防可能的危机冲击。

目 录

一、全球：区域风险明显上升..... 1

二、美洲：美国政治经济稳定性下降..... 2

三、欧洲：乌克兰危机造成全面冲击..... 5

四、亚洲：政治经济风险双升..... 8

五、中东非洲区域：地缘政治风险小幅缓解..... 12

六、风险提示..... 14

图表目录

表 1 全球风险指数和区域风险指数..... 1

表 2 美洲综合风险分布..... 2

表 3 美洲政治风险分布..... 3

表 4 美洲经济风险分布..... 4

表 5 欧洲综合风险分布..... 6

表 6 欧洲政治风险分布..... 7

表 7 欧洲经济风险分布..... 8

表 8 亚洲综合风险分布..... 9

表 9 亚洲政治风险分布..... 10

表 10 亚洲经济风险分布..... 11

表 11 中东非洲综合风险分布..... 12

表 12 中东非洲政治风险分布..... 13

表 13 中东非洲经济风险分布..... 14



2014 年第一季度，全球政治局势动荡不安，全球经济复苏势头趋缓。3 月 18 日，俄罗斯总统普京与克里米亚和塞瓦斯托波尔代表签署条约，克里米亚和塞瓦斯托波尔以联邦主体身份加入俄罗斯，乌克兰危机 最终走向了国家分裂的极端形式，全球政治氛围渐趋紧张，全球经济复苏和国际金融市场运行也受到明显冲击。本报告将从全球、美洲、欧洲、亚洲和中东非洲区域 五个维度定量分析全球区域风险的季度变化，并在此基础上对我行提出相应的风险提示。

一、全球：区域风险明显上升

2014 年第一季度，全球范围内地缘政治动荡更趋激烈，泰国、土耳其和埃及等国家政治局势较为混乱，乌克兰危机则不断升级，将美国、德国、法国和俄罗斯等大国卷入其中，造成大国激烈对抗的格局，导致全球政治风险明显上升，我们测算的全球政治风险指数从 2013 年第四季度的 4.4 上升至 5.2。此外，受发达国家经济复苏不确定性上升和新兴市场国家经济增长全面放缓的影响，全球经济风险指数也从 2013 年第四季度的 5 上升至 5.7。受政治风险和经济风险双升影响，2014 年第一季度全球风险指数从 4.6 上升至 5.4，虽然依旧处于 [4, 6) 的黄色关注区域，但风险程度明显抬升，值得警惕。从结构看，美洲、欧洲和亚洲三大区域的区域风险全面上升，只有中东非洲的区域风险略有下降。展望未来，地缘政治动荡还将不断发生，全球经济下行风险始终存在，区域风险指数短期内难以迅速下降。

表 1 全球风险指数和区域风险指数¹

	政治风险		经济风险		综合风险	
	2013Q4	2014Q1	2013Q4	2014Q1	2013Q4	2014Q1
全球	4.4	5.2	5.0	5.7	4.6	5.4
美洲	2.6	4.1	3.6	4.8	3.0	4.4
美国	2.0	4.0	2.0	4.0	2.0	4.0
欧洲	4.1	5.8	6.0	6.2	4.9	6.0
德国	2.0	3.0	5.0	5.0	3.2	3.8
俄罗斯	6.0	9.0	7.0	8.0	6.4	8.6

¹ 本报告使用了我们创新开发出的区域风险定量分析框架，具体打分规则下文会有介绍，后续我们还将利用月报进一步解释开这个发区域风险定量分析框架的思路。

乌克兰	8.0	10	7.0	7.0	7.6	8.8
亚洲	3.8	3.9	4.4	5.6	3.9	4.7
印度	5.0	5.0	4.0	6.0	4.6	5.4
日本	2.0	2.0	3.0	5.0	2.4	3.2
中东非洲	6.8	6.4	6.4	6.4	6.6	6.4
伊朗	9.0	8.0	7.0	7.0	8.2	7.6
南非	4.0	4.0	6.0	6.0	4.8	4.8

注：[0, 2) 是青色安全区域，[2, 4) 是绿色较低区域，[4, 6) 是黄色关注区域，[6, 8) 是蓝色较高区域，[8, 10] 是红色危险区域。

二、美洲：美国政治经济稳定性下降

2014 年第一季度，受美国较深涉入乌克兰危机、美联储加速退出宽松货币政策和阿根廷金融动荡大幅加剧等因素的综合影响，美洲区域风险明显抬升，我们测算的美洲区域风险指数为 4.4，较 2013 年第四季度上升 1.4，从 [2, 4) 的绿色较低区域进入 [4, 6) 的黄色关注区域。其中，美洲区域政治风险指数从前一季度的 2.6 上升至 4.1，美洲区域经济风险指数从前一季度的 3.6 上升至 4.8，区域政治风险上升幅度大于经济风险指数，但绝对值低于经济风险指数。

从结构看，2014 年第一季度，作为美洲区域唯一的国家，美国在政治、经济领域均表现出不稳定性，综合风险指数从前一季度的 2 上升至 4。而作为美洲区域的重要国家，加拿大表现非常稳健，综合风险指数从前一季度的 3.6 降至 2.8；巴西则延续了 2013 年下半年以来的动荡态势，不过局势并未进一步恶化，综合风险指数继续保持在 4.8；墨西哥和阿根廷则动荡加剧，综合风险指数分别从前一季度的 3.4 和 6.2 上升至 4.4 和 7.8。

表 2 美洲综合风险分布

		美国	加拿大	墨西哥	巴西	阿根廷	区域 ³
政治风险	基础分值	2 ¹	2	4	4	5	2.7
	动态调整	1	0	0	0	1	
	风险事件	1	0	0	0	0	
	主权风险	0	—	0	0	1	
	当期结果	4	2	4	4	7	4.1
	前期得分	2	2	3	4	5	2.6



经济风险	基础分值	3	3	4	4	6	3.5
	经济前景	1	-1	1	0	-	
	企业状况	-1	1	-1	1	1	
	货币汇率	1	1	1	1	2	
	当期结果	4	4	5	6	9	4.8
	前期得分	2	6	4	6	8	3.6
总分	当期 ²	4.0	2.8	4.4	4.8	7.8	4.4
	前期	2.0	3.6	3.4	4.8	6.2	3.0

注 1: 打分取值 1-10 的整数, 数值越大, 风险越大, 下同。

注 2: 当期总分, 是按政治风险占 60% 权重, 经济风险占 40% 权重计算得到的;

注 3: 区域总分, 是按美国占 60% 权重, 其他国家累计占 40% 权重计算得到的;

数据来源: EIU、世界银行、IMF、Wind 和我们的计算, 如无特别注明, 下同。

从政治风险看, 2014 年第一季度, 加拿大、墨西哥和巴西均未发生明显变化, 主要变化发生在美国和阿根廷。美国政治风险指数从上一季度的 2 上升至 4, 主要原因是美国较深涉入了乌克兰危机, 并在和俄罗斯的博弈过程中表现得较为被动, 美国不仅未能有效阻止、甚至减缓乌克兰的分裂, 还未能对俄罗斯形成有效威慑, 尽管 3 月 17 日, 美国宣布制裁俄罗斯, 将多位俄罗斯高官以及被解除乌克兰总统职务的亚努科维奇列入制裁名单, 但目前的制裁力度尚不能对俄罗斯构成实质性威胁。美国在乌克兰危机中的表现令其国内民众较为不满, 3 月 12 日《华尔街日报》和美国全国广播公司公布最新的民调显示, 奥巴马的支持率从 1 月的 43% 降至 3 月份 41% 的新低。阿根廷政治风险指数从上一季度的 5 上升至 7, 主要原因是阿根廷主权信用大幅下降, 截至 2014 年 3 月中旬, 阿根廷主权 CDS 息差较年初上升了 26.3%, 并走上 2087.7 的绝对高位。

表 3 美洲政治风险分布

		核心国家 美国	加拿大	重要国家 墨西哥 巴西 阿根廷			区域整体
基础分值	政治风险	AA (15)	AAA (7)	BB (42)	BBB (39)	BB (42)	
	主权风险	AA (11)	AA (20)	BBB (41)	BBB (41)	BB (42)	
	打分 ¹	2	2	4	4	5	2.7
动态调整	社会政治	动荡加剧	变化温和	变化温和	变化温和	动荡加剧	
	加减分 ²	+1	+0	+0	+0	+1	

风险事件	地缘动荡 加减分 ³	较深涉及A ⁵ +1	无 0	无 0	无 0	无 0	
主权风险	CDS 息差	26.2	-	89	180.7	2087.7	
	变化	-9.7%	-	-2.7%	-6.4%	26.3%	
	加减分 ⁴	+0	-	+0	+0	+1	
总分		4	2	4	4	7	4.1
前期		2	2	3	4	5	2.6

注 1: 这里打分是根据政治风险和主权风险算术平均值的取值范围给出的, 下同;

注 2: 加减分规则是, 动荡加剧+1 分, 变化温和+0, 明显改善-1, 下同;

注 3: 这里利用我们前期对地缘政治动荡的风险评估结果进行加减分, 下同;

注 4: 加减分规则是, 息差上升超过 25%, +1 分, 下降超过 25%, -1 分, 下同;

注 5: A 是指乌克兰危机;

从经济风险看, 2014 年第一季度, 除加拿大经济表现较为稳健之外, 其他美洲主要国家均表现堪忧。美国经济风险指数从前一季度 2 的绝对低位上升至 4, 虽然复苏趋势不改, 但复苏力度下降、复苏前景趋淡, 主要原因是美元名义有效汇率快速上升导致出口承压, 美国劳动力市场改善缓慢导致家庭收入增长趋缓, 以及乌克兰危机导致美国消费者信心和投资者信心下降。墨西哥风险指数从 4 小幅上升至 5, 主要原因是墨西哥企业信用状况下滑, 且墨西哥比索汇率快速贬值导致金融风险上升。阿根廷风险指数从前一季度 8 的绝对高位进一步上升至 9, 截至 2014 年 2 月, 阿根廷比索名义有效汇率较 2013 年末大幅贬值了 18.86%, 在资本流出、货币大贬、微观信用下降、债务风险激增、政策救助无力和市场恐慌加剧的背景下, 阿根廷爆发经济金融危机的可能性大幅上升。

表 4 美洲经济风险分布

		核心国家 美国	重要国家				区域整体
		加拿大	墨西哥	巴西	阿根廷		
基础 分值	货币风险	A (22)	A (23)	BBB (37)	BBB (38)	BBB (37)	
	银行风险	A (24)	AA (19)	BBB (38)	BBB (39)	BB (46)	
	结构风险	A (25)	A (25)	BBB (40)	BBB (40)	B (55)	
	打分 ¹	3	3	4	4	6	3.5



经济 前景	制造业 PMI	53.2	57.8	52	50.4	-	
	变化	-5.84%	43.78%	-1.14%	-0.20%	-	
	加减分 ²	+1	-1	+1	0	-	
企业 状况	评级升/降比	1.58	0.22	4.67	0.33	0.1	
	加减分 ³	-1	+1	-1	+1	+1	
货币 汇率	名义有效汇率	101.3	92.8	95.2	79.4	55	
	变化	1.08%	-3.50%	-1.67%	1.50%	-18.86%	
	加减分 ⁴	+1	+1	+1	+1	+2	
总分		4	4	5	6	9	4.8
前期		2	6	4	6	8	3.6

注 1: 这里打分是根据货币风险、银行风险和结构风险算术平均值的取值范围给出的², 下同;

注 2: 加减分规则是, PMI 上升超过 1%, -1 分, 下降超过 1%, +1 分, 下同;

注 3: 加减分规则是, 升/降比大于 1.3, -1 分, 小于 0.8, +1 分, 下同;

注 4: 加减分规则是, 汇率波动超过 1%, +1 分, 极端情形+2 分, 下同;

展望未来, 美洲区域风险绝对水平虽然还不算太高, 但快速下降的可能性较低, 由于区域核心国家和重要国家均面临各种挑战, 不排除未来区域风险继续上行的可能。政治方面, 美国将继续受到乌克兰危机的影响, 美俄的大国博弈将更趋激烈; 经济方面, 阿根廷和巴西等美洲新兴市场国家同时面临着经济增速下滑和金融动荡失控的双重挑战, 发生局部金融危机的可能性加大, 而由于 3 月 19 日美联储主席耶伦在议息会议中暗示了超出预期的加息计划, 美国经济复苏的压力也将加大。

三、欧洲: 乌克兰危机造成全面冲击

2014 年第一季度, 乌克兰危机持续演化, 导致整个欧洲政治、经济局势的动荡都明显加剧, 欧洲区域风险大幅上升, 我们测算的欧洲区域风险指数为 6, 较 2013 年第四季度上升 1.1, 从 [4, 6) 的黄色关注区域进入 [6, 8) 的蓝色较高区域。其中, 欧洲区域政治风险指数从前一季度的 4.1 大幅上升至 5.8, 欧洲区域经济风险指数继续保持在高位, 从前一季度的 6 小幅上升至 6.2, 区域政治风险上升幅度大幅超出经济风险指数, 但绝对值还是略低于经济风险指

² 具体打分规则是: (0,12] 打 1 分, (12,22] 打 2 分, (22,32] 打 3 分, (32,42] 打 4 分, (42,52] 打 5 分, (52,62] 打 6 分, (62,72] 打 7 分, (72,82] 打 8 分, (82,92] 打 9 分, (92,100] 打 10 分, 下同。

数。

从结构看，2014 年第一季度，乌克兰危机冲击之下，整个欧洲都陷入动荡之中，只有法国由于经济复苏趋强而呈现出综合风险下降的态势。两个核心国家表现差异较大，德国综合风险指数从 3.2 小幅升至 3.8；俄罗斯综合风险指数则从 6.4 大幅跃升至 8.6。而作为欧洲区域的重要国家，意大利和英国的综合风险指数分别从 4.8 和 3.4 上升至 5.4 和 4.8，法国综合风险指数从 4 小幅降至 3.4。由于乌克兰危机是第一季度的核心突发事件，我们将乌克兰作为特殊国家列入了欧洲区域风险的测算范围内，乌克兰综合风险指数从前一季度的 7.6 上升至 8.8。

表 5 欧洲综合风险分布

		德国	俄罗斯	法国	意大利	英国	乌克兰	区域 ²
政治风险	基础分值	2	5	2	5	3	6	3.7
	动态调整	0	+1	0	0	0	+1	
	风险事件	+1	+2	+1	0	+1	+2	
	主权风险	0	+1	0	0	0	+1	
	当期结果	3	9	3	5	4	10	5.8
	前期得分	2	6	2	4	3	8	4.1
经济风险	基础分值	4	5	4	5	4	7	4.7
	经济前景	0	0	-1	+1	0	-	
	企业状况	+1	+1	+1	0	+1	-	
	货币汇率	0	+2	0	0	+1	-	
	当期结果	5	8	4	6	6	7	6.2
	前期得分	5	7	7	6	4	7	6.0
总分	当期 ¹	3.8	8.6	3.4	5.4	4.8	8.8	6.0
	前期	3.2	6.4	4	4.8	3.4	7.6	4.9

注 1：当期总分，是按政治风险占 60%权重，经济风险占 40%权重计算得到的；

注 2：区域总分，是按德国和俄罗斯累计占 60%权重，其他国家累计占 40%权重计算得到的；

从政治风险看，2014 年第一季度，测算范围内的六个欧洲国家都受到乌克兰危机的冲击，只不过冲击大小略有不同。作为危机直接发生地，乌克兰在分裂过程中走向了政治动荡的极端，其政治风险指数触顶至 10。考虑到 3 月 18



日克里米亚和塞瓦斯托波尔以联邦主体身份加入了俄罗斯，全局意义上的俄罗斯社会稳定也受到了较大影响，再加上俄罗斯在乌克兰危机中表现积极，且主权 CDS 息差大幅上升了 68%，俄罗斯政治风险指数从前一季度的 6 上升至 9。作为除俄罗斯外，欧洲另一个核心国家，德国虽然涉及到乌克兰危机之中，并推动欧盟于 3 月 17 日宣布对 13 名俄罗斯官员和 8 名乌克兰官员实施限制旅游、冻结资产等制裁措施，但国内政治稳定性并未受到较大影响，其政治风险指数从 2 小幅上升至 3。法国和英国由于一般性地涉入到乌克兰危机中，政治风险指数分别从前一季度的 2 和 3 小幅升至 3 和 4；意大利由于主权违约风险改善势头放缓且国内政局动荡，政治风险指数从前一季度的 4 上升至 5。

表 6 欧洲政治风险分布

		核心国家		重要国家			特殊国家	区域整体
		德国	俄罗斯	法国	意大利	英国	乌克兰	
基础 分值	政治风险	AA (18)	BB	AAA (8)	BB (42)	A (23)	B (42)	3.7
	主权风险	A (24)	BB	A (30)	BB (46)	BBB (36)	CC (69)	
	打分	2	5	2	5	3	6	
动态 调整	社会政治	变化温和	动荡加剧	变化温和	变化温和	变化温和	动荡加剧	
	加减分	0	+1	0	0	0	+1	
风险 事件	地缘动荡	一般涉及 A	深度涉及 A	一般涉及 A	无	一般涉及 A	发生 A	
	加减分	+1	+2	+1	0	+1	+2	
主权 风险	CDS 息差	23.7	278.2	51.3	148.1	25	1234.1	
	变化	-0.10%	68.40%	-0.10%	-12.10%	-10.70%	52.50%	
	加减分	0	+1	0	0	0	+1	
总分		3	9	3	5	4	10	5.8
前期		2	6	2	4	3	8	4.1

注：A 指乌克兰危机；

从经济风险看，2014 年第一季度，整个欧洲的经济风险从绝对水平看处于较高水平，但从相对水平看变化不大，这反映了欧洲经济复苏整体乏力、弹性较小的特点。从国别看，欧洲国家经济风险的变化差异较大。德国和意大利经济风险指数分别保持在 5 和 6；由于卢布大贬、股市暴跌、企业信用状况恶化，俄罗斯经济风险指数从前一季度 7 的高位进一步上升至 8；而由于英镑汇

率急升、微观活力下降，英国经济风险指数也从前一季度的 4 上升至 6。与此同时，2013 年第四季度法国经济基本面恶化的态势得到明显缓解，截至 2014 年 2 月，法国制造业 PMI 指数较 2013 年底回升 5.74%，经济风险指数从前一季度的 7 下降至 4。

表 7 欧洲经济风险分布

		核心国家		重要国家			特殊国家	区域整体
		德国	俄罗斯	法国	意大利	英国	乌克兰	
基础 分值	货币风险	BB (43)	BB	BB (43)	BB (43)	BBB (37)	CCC (68)	4.7
	银行风险	A (29)	BB	A (28)	BBB (40)	BBB (38)	CC (72)	
	结构风险	A (25)	BB	A (30)	BB (45)	BBB (35)	CC (73)	
	打分	4	5	4	5	4	7	
经济 前景	制造业 PMI	54.8	48.5	49.7	52.3	56.9	—	
	变化	0.92%	-0.61%	5.74%	-1.88%	-0.52%	—	
	加减分	0	0	-1	+1	0	—	
企业 状况	评级升/降比	0.6	0	0.75	1.2	0.35	—	
	加减分	+1	+1	+1	0	+1	—	
货币 汇率	名义有效汇率	104.01	85.3	104.01	104.01	106.67	—	
	变化	0.37%	-6.46%	0.37%	0.37%	1.61%	—	
	加减分	0	+2	0	0	+1	—	
总分		5	8	4	6	6	7	6.2
前期		5	7	7	6	4	7	6

展望未来，鉴于我们之前对乌克兰危机的分析，美俄冲突难以引发大规模军事冲突，因此，欧洲区域风险高位徘徊的可能性较大。政治方面，乌克兰和俄罗斯的政治动荡还将持续较长一段时间，欧洲其他国家虽然可能加强对俄罗斯的制裁，但进一步深度涉入乌克兰局势的动力也不大。经济方面，欧洲经济风险绝对水平难以快速降低，乌克兰和俄罗斯发生经济衰退的可能性非常大。

四、亚洲：政治经济风险双升

2014 年第一季度，受印度等亚洲新兴市场经济增长放缓、泰国政治乱局渐趋失控等因素的综合影响，亚洲区域风险小幅上升，我们测算的亚洲区域风险指数为 4.7，较 2013 年第四季度上升 0.8，从 [2, 4) 的蓝色较低区域进入 [4, 6)



的黄色关注区域。其中，亚洲区域政治风险指数从前一季度的 3.8 上升至 3.9，亚洲区域经济风险指数从前一季度的 4.4 上升至 5.6，区域经济风险上升幅度大于政治风险指数，且绝对值高于政治风险指数。

从结构看，2014 年第一季度，作为亚洲区域的核心国家之一的印度在政治、经济领域均表现出一定的不稳定性，综合风险指数从前一季度的 4.6 上升至 5.4；另外一个核心国家日本的政治风险保持稳定，但经济风险由 3 上升至 5，推动综合风险由 2.4 升至 3.2。作为亚洲区域的重要国家，韩国经济增长有所放缓，综合风险指数小幅上升至 5.4；印度尼西亚 2014 年大选前的政策不确定以及经济增长乏力推动综合风险指数走高至 5；澳大利亚经济正加速复苏，且政治稳定性较高，综合风险小幅下降至 3.4。2014 年第一季度，泰国政局动荡成为亚洲区域的焦点，2 月 2 日的泰国大选进一步加剧了英拉政府与反对派的矛盾，加剧经济增速放缓，致使泰国综合风险指数从 4.6 上升至 5.6。

表 8 亚洲综合风险分布

		印度	日本	韩国	印尼	澳大利亚	泰国	区域 ²
政治风险	基础分值	5	2	4	5	3	5	3.8
	动态调整	0	0	0	0	0	+1	
	风险事件	0	0	0	0	0	0	
	主权风险	0	0	0	0	0	0	
	当期结果	5	2	4	5	3	6	3.9
	前期得分	5	2	4	5	3	5	3.8
经济风险	基础分值	5	3	4	5	4	4	3.9
	经济前景	-1	0	+1	0	-1	-	
	企业状况	0	-1	+1	0	+1	+1	
	货币汇率	+1	+1	+1	0	0	0	
	当期结果	6	6	7	4	4	5	5.6
	前期得分	4	5	4	5	4	4	4.4
总分	当期 ¹	5.4	3.2	5.8	5	3.4	5.6	4.7
	前期	4.6	2.4	4.6	4.6	4	4.6	3.9

注 1：当期总分，是按政治风险占 60%权重，经济风险占 40%权重计算得到的；

注 2：区域总分，是按印度和日本累计占 60%权重，其他国家累计占 40%权重计算得到的；

从政治风险看，2014 年第一季度，印度、日本、韩国、澳大利亚和印尼均未发生明显变化，主要变化发生在泰国。泰国政治风险指数从前一季度的 5 上升至 6，主要原因是其在 2 月 2 日举行了大选，随后泰国政局持续动荡，英拉政府与反对派的矛盾不断加深；同时，泰国国家反贪委员会也对英拉进行调查，指控她在监管政府补贴稻农计划时有渎职行为，政治风险大增。

表 9 亚洲政治风险分布

		核心国家		重要国家			特殊国家	区域整体
		印度	日本	韩国	印尼	澳大利亚	泰国	
基础 分值	政治风险	BB (43)	AA (12)	BBB (38)	B (54)	AA (19)	B (54)	3.8
	主权风险	BB (47)	BBB (31)	BBB (33)	BB (47)	BBB (35)	BB (40)	
	打分	5	2	4	5	3	5	
动态 调整	社会政治	变化温和	变化温和	变化温和	变化温和	变化温和	动荡加剧	
	加减分	0	0	0	0	0	+1	
风险 事件	地缘动荡	无	无	无	无	无	无	
	加减分	0	0	0	0	0	0	
主权 风险	CDS 息差	235.2	48.9	235.2	188.2	47.5	136.2	
	变化	-11.45%	5.07%	-11.45%	-13.82%	22.48%	-3.49%	
	加减分	0	0	0	0	0	0	
总分		5	2	4	5	3	6	3.9
前期		5	2	4	5	3	5	3.8

注：A 指乌克兰危机；

从经济风险看，2014 年第一季度，除澳大利亚经济表现较为稳健之外，其他亚洲主要国家均呈现增长疲态。近年来，印度印度的预算赤字未减反升，通胀率居高不下，而为适应经济发展所需的经济结构调整却迟迟未能见效，且连续 5 个季度 GDP 增速低于 5%，因此印度经济风险指数从 5 小幅上升至 6。日本经济风险指数从 3 大幅上升至 5，主要原因是受进口成本增加及能源需求大增等因素影响，日本国际收支经常项目逆差在 2014 年 1 月份再创历史新高，且 4 月日本将上调消费税，可能对私人消费造成打压。2014 年以来，美联储加速退出宽松货币政策、新兴经济体增长放缓以及动荡的资本流动致使韩国经济增速在第一季度出现放缓迹象，2 月制造业 PMI 跌破 50，韩元有所贬值，多家企业



评级被下调，因此韩国经济风险指数从 4 大幅上升至 7。作为东南亚最大的经济体，印度尼西亚的经济增速已经降至四年来新低，2013 年第三季度经济增速下滑至 5.6%，其正面临着不断扩大的经常账户逆差、货币贬值、不断抬头的贸易保护主义等一系列挑战，经济风险指数走高至 5。在家庭住房支出和出口增长推动下，澳大利亚经济正加速复苏，2013 年四季度 GDP 同比增长 2.8%，高于第三季度的 2.3% 和市场预期的 2.5%，经济风险保持 4 的水平。泰国政局的持续动荡给该国经济增长带来的风险正显著升高，为此泰国央行于 3 月 12 日意外降息 25 基点至 2%，以应对政局紧张，泰国经济风险指数由 4 升至 5。

表 10 亚洲经济风险分布

		核心国家		重要国家			特殊国家	区域整体
		印度	日本	韩国	印尼	澳大利亚	泰国	
基础 分值	货币风险	BB (45)	A (25)	BBB (34)	BB (45)	BBB (39)	BBB (40)	3.9
	银行风险	BB (49)	A (28)	BBB (38)	B (51)	BBB (31)	BB (43)	
	结构风险	BB (43)	BBB (40)	BBB (30)	BB (43)	BBB (40)	BBB (38)	
	打分	5	3	4	5	4	4	
经济 前景	制造业 PMI	52.5	55.5	49.8	50.5	48.6	—	
	变化	3.55%	0.5%	-1.96%	0.39%	2.1%	—	
	加减分	-1	0	+1	0	-1	—	
企业 状况	评级升/降比	1	2	0.2	1	0.4	0.5	
	加减分	0	-1	+1	0	+1	+1	
货币 汇率	名义有效汇率	72.7	83.86	108.48	76.35	96.76	99.3	
	变化	1.38%	-1.26%	-1.38%	0.37%	0.04%	-0.19%	
	加减分	+1	+1	+1	0	0	0	
总分		6	6	7	4	4	5	5.6
前期		4	5	4	5	4	4	4.4

展望未来，亚洲区域风险绝对水平已经接近 5 的较高水平，未来走高的可能性仍旧较大。政治方面，中国周边地区的地缘政治风险仍就居高不下，中日关系、朝鲜半岛局势和南海局势均可能出现恶化，泰国政治动荡仍未结束；经济方面，韩国、印度、印尼等新兴市场国家均面临着经济增速下滑和资本外流的双重挑战，通胀水平仍处于高位，滞胀压力进一步加大。

五、中东非洲区域：地缘政治风险小幅缓解

2014 年第一季度，受伊朗核危机和叙利亚危机风险有所缓解等因素的综合影响，中东非洲区域风险小幅下降，我们测算的中东非洲区域风险指数为 6.4，较 2013 年第四季度下降 0.21，仍然处于 [6, 8) 的蓝色较高区域。其中，该区域政治风险指数从前一季度的 6.8 下降至 6.4，经济风险指数与上一季度均保持在 6.4。

从结构看，2014 年第一季度，作为中东非洲区域的核心国家之一的伊朗在政治风险方面有所下降，综合风险指数从前一季度的 8.2 下降至 7.6；另外一个核心国家南非的政治和经济风险保持稳定，综合风险维持在 4.8。作为中东非洲区域的重要国家，埃及和沙特的政治经济风险均基本保持稳定，综合风险指数分别为 6.8 和 4.6，叙利亚综合风险则由 9.6 下降至 9。

表 11 中东非洲综合风险分布

		伊朗	南非	埃及	叙利亚	沙特	区域 ²
政治风险	基础分值	8	4	7	10	5	6.4
	动态调整	0	0	+1	0	0	
	风险事件	0	0	0	0	0	
	主权风险	0	0	0	0	0	
	当期结果	8	4	8	9	5	6.4
	前期得分	9	4	7	10	5	6.8
经济风险	基础分值	7	5	6	9	4	6.1
	经济前景	-	0	-1	-	0	
	企业状况	-	-1	-	-	-	
	货币汇率	-	+2	-	-	0	
	当期结果	7	6	5	9	4	6.4
	前期得分	7	6	5	9	4	6.4
总分	当期 ¹	7.6	4.8	6.8	9	4.6	6.4
	前期	8.2	4.8	6.2	9.6	4.6	6.6

注 1：当期总分，是按政治风险占 60%权重，经济风险占 40%权重计算得到的；

注 2：区域总分，是按伊朗和南非累计占 70%权重，其他国家累计占 30%权重计算得到的；

从政治风险看，2014 年第一季度，南非和沙特均未发生明显变化，主要



变化发生在伊朗、埃及和叙利亚。伊朗政治风险指数从前一季度的9小幅降至8，主要原因是伊朗核危机的风险继续缓解。经过密集谈判，美国、英国、法国、俄罗斯、中国和德国外长与伊朗外长于2013年11月24日在日内瓦就伊朗核问题达成第一阶段协议，打破了过去十年来的谈判僵局，为最终解决这一问题提供了可能，2014年2月，伊朗与由联合国安理会五个常任理事国加德国(P5+1)组成的国际六方已经就伊核问题最终协议的谈判框架和时间表达成一致，谈判旨在永久性地结束伊朗政府核计划带来的军事威胁，伊朗核危机的风险持续缓解。2013年底叙利亚化学武器危机和平化解，叙利亚危机大幅恶化的风险有所缓解，但是反对派中逐渐开始形成三足鼎立的局面，反对派之间的内耗促成政府军节节胜利，叙利亚内战依旧，国内政治风险仍旧较高，政治风险指数从10小幅降至9。由于埃及各个政治派别之间互不认可，缺乏妥协，埃及政治动荡持续升级。3月26日，埃及军方领导人塞西宣布辞去武装部队总司令及国防部长职务，参加即将到来的总统竞选。塞西的竞选活动将面临穆尔西支持者的阻挠和破坏，短期内埃及的抗议示威活动或将升级，袭击活动可能增多，政治风险从上季度的7上升至8。从经济风险看，2014年第一季度，中东非洲主要国家经济状况都没有太大变化，均处于较高风险状态。伊朗、南非、埃及、叙利亚和沙特经济风险指数分别为7、6、5、9和4。

表 12 中东非洲政治风险分布

		核心国家		重要国家			区域整体
		伊朗	南非	埃及	叙利亚	沙特	
基础 分值	政治风险	CC (79)	BBB (31)	CCC (69)	D (100)	B (55)	6.4
	主权风险	CCC (64)	BB (45)	CCC (65)	C (86)	A (30)	
	打分	8	4	7	10	5	
动态 调整	社会政治	变化温和	变化温和	动荡加剧	变化温和	变化温和	
	加减分	0	0	+1	0	0	
风险 事件	地缘动荡	无	无	无	无	无	
	加减分	0	0	0	0	0	
主权 风险	CDS 息差	-	210.8	472.5	-	62.5	
	变化	-	3.28%	-21.85%	-	13.58%	
	加减分	-	0	0	-	0	

总分	8	4	8	9	5	6.5
前期	9	4	7	10	5	6.75

表 13 中东非洲经济风险分布

		核心国家		重要国家			区域整体
		伊朗	南非	埃及	叙利亚	沙特	
基础 分值	货币风险	CC (72)	BB (44)	B (58)	C (84)	BBB (35)	6.1
	银行风险	CC (79)	BB (43)	B (61)	C (87)	BBB (39)	
	结构风险	B (53)	BB (48)	B (55)	C (88)	A (25)	
	打分	7	5	6	9	4	
经济 前景	制造业 PMI	—	52.4	50	—	58.6	
	变化	—	-0.61%	5.74%	—	-0.52%	
	加减分	—	0	-1	—	0	
企业 状况	评级升/降比	—	2	—	—	—	
	加减分	—	-1	—	—	—	
货币 汇率	名义有效汇率	—	66.67	—	—	101.51	
	变化	—	-5.07%	—	—	0.43%	
	加减分	—	+2	—	—	0	
总分		7	6	5	9	4	6.35
前期		7	6	5	9	4	6.35

展望未来，中东非洲区域风险虽然有所缓解，但是绝对水平已经达到 6.4 的较高水平，未来剧烈震荡的不确定性较高。政治方面，中东地缘政治风险仍就居高不下，尽管伊朗核危机和叙利亚危机风险有所缓解，但是双方弃核交易是否能够长久仍存在较大的不确定性，尤其是双方内部反对和解的力量将可能成为最大障碍，叙利亚内战可能还将继续延续，埃及大选结果不确定性较大，可能引发埃及的抗议示威活动升级。经济方面，地缘政治动荡将可能进一步加剧中东非洲的经济窘境，推高该区域的经济风险指数。

六、风险提示

——我行应高度关注乌克兰危机走势，加强乌克兰、俄罗斯及其周边地区的业务风险管控，并对风险等级随时可能的提升保持高度警惕。鉴于乌克兰危机还将持续一段时间，乌克兰和俄罗斯发生经济衰退的可能性非常大，建议



我行在俄罗斯分支机构审慎开展各项业务，并对俄罗斯受到剧烈冲击做好思想和物质上的准备。

——鉴于中日关系、朝鲜半岛局势和南海局势未来不确定性较大，建议我行在日本、韩国、东南亚经济体的分支机构密切关注中国周边地区的传统地缘政治风险，谨慎介入政治风险较大的当地项目，尽可能降低我行相关业务受到安全局势恶化的冲击程度。

——美联储逐步退出量宽政策进一步加剧新兴市场经济增长放缓和分化，印度、印尼、巴西、南非、土耳其等新兴市场国家均有大规模的经常账户赤字，资本外流日趋严重且通胀居高不下，我行应密切关注新兴市场国家经济金融走势，研判资金外流、经济增长放缓等因素对本机构和公司客户赢利的冲击程度，强化针对银行业危机的预警机制，并制定较有针对性的应对措施，提早预防危机冲击。

——建议我行中东、泰国、南非等分支机构高度关注我行客户的动向，及时加强同客户的沟通，加强对我行重点客户，特别是“走出去”企业客户的关切，及时掌握其业务需求的变化，为我行客户资金安全和业务稳健开展提供帮助。