



全球政经风险微升 区域结构分化加剧

——2014年第二季度全球区域风险季报

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：

2014/6/3《警惕地缘政治动荡的隐性危险——2014年5月全球区域风险月报》

2014/4/25《阿根廷经济金融风险加剧社会动荡——2014年4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。

- 2014年第二季度，全球地缘政治延续了第一季度的剧烈震荡态势，不仅乌克兰危机向局部战争进一步演化，伊拉克危机也突然爆发，中东能源安全受到威胁，美国和俄罗斯的大国对抗深入发展，新兴市场局势的不稳定性频繁显现。
- 从全局看，第二季度，全球政治和经济风险指数分别从第一季度的5.08和5.75微升至5.1和5.88，导致全球综合风险指数从5.38上升至5.43。从结构看，美洲、欧洲和中东非洲三大区域的区域风险全面上升，只有亚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，全球政治局势甚至有突然恶化的可能；全球经济下行风险始终存在，国际金融市场目前的低波动特征难以长期维持。
- 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；建议我行中东分支机构密切关注伊拉克乱局的发展趋势，做好相应的风险预案；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，尤其关注越南当地反华活动对我行及客户的负面影响；建议我行密切关注新兴市场国家经济金融走势，强化针对当地银行业危机的预警机制，并制定有针对性的应对措施。

目 录

一、全球：区域风险居高不下..... 1

二、美洲：政治风险向上，经济风险向下..... 2

三、欧洲：政治风险向下，经济风险向上..... 6

四、亚洲：政治经济风险双降..... 9

五、中东非洲区域：政治风险持平，经济风险向上..... 12

六、风险提示..... 15

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..... 3

表 3 美洲政治风险分布..... 4

表 4 美洲经济风险分布..... 5

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..... 11

表 10 亚洲经济风险分布..... 12

表 11 中东非洲综合风险分布..... 13

表 12 中东非洲政治风险分布..... 14

表 13 中东非洲经济风险分布..... 14



2014 年第二季度，全球政治局势呈现“一波未平，一波又起”的态势，全球经济复苏前景仍不乐观。乌克兰在分裂后走向了政治动荡的极端，武装冲突和流血事件不断发生，甚至有失控的迹象，伊拉克极端组织“伊拉克和黎凡特伊斯兰国”武装在全国多地与伊安全部队爆发激烈冲突，伊拉克面临内战风险，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持续冲击。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：区域风险居高不下

2014 年第二季度，全球地缘政治延续了第一季度的剧烈震荡态势，不仅乌克兰危机向局部战争进一步演化，伊拉克危机也突然爆发，中东能源安全受到威胁，美国和俄罗斯的大国对抗深入发展，新兴市场局势的不稳定性频繁显现，我们测算的全球政治风险指数从第一季度的 5.08 微幅上升至 5.1。此外，受欧洲经济复苏前景趋弱和中东非洲经济增长困难加大的影响，全球经济风险指数也从第一季度的 5.75 微幅上升至 5.88。在政治风险和经济风险同时微幅上升的背景下，2014 年第二季度全球风险指数从 5.38 上升至 5.43，依旧处于 [4, 6) 的黄色关注区域，风险居高不下的态势未发生转变。值得注意的是，虽然第二季度全球风险指数变化不大，但结构差异明显加剧。从区域结构看，美洲、欧洲和中东非洲的综合风险指数小幅上升，亚洲的综合风险指数小幅下降。从政经结构看，美洲政治风险向上，经济风险向下；欧洲政治风险向下，经济风险向上；亚洲政治和经济风险双降，中东非洲政治风险持平，经济风险向上。展望未来，地缘政治动荡还将不断发生，全球政治局势甚至有突然恶化的可能；全球经济下行风险始终存在，国际金融市场目前的低波动特征难以长期维持。总之，未来全球综合风险指数可能将继续维持在黄色关注区域，不能放松警惕。

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
--	------	------	------

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。

	2013Q4	2014Q1	2013Q4	2014Q1	2013Q4	2014Q1
全球	5.08	5.1	5.75	5.88	5.38	5.43
美洲	4.1	4.7	4.8	4.1	4.4	4.5
美国	4	5	4	3	4	4.2
欧洲	5.8	5.5	6.2	7	6	6.1
德国	3	3	5	7	3.8	4.6
俄罗斯	9	8	8	8	8.6	8
亚洲	3.9	3.7	5.6	5.3	4.6	4.4
印度	5	5	6	5	5.4	5
日本	2	2	6	5	3.6	3.4
中东非洲	6.5	6.5	6.4	7.1	6.5	6.7
伊朗	8	8	7	7	7.6	7.6
南非	4	4	6	8	4.8	5.6

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：政治风险向上，经济风险向下

2014 年第二季度，美洲区域风险震荡微升，我们测算的美洲区域风险指数为 4.5，较第一季度的 4.4 小幅上涨了 0.1，依旧停留在 [4, 6) 的黄色关注区域。值得强调的是，虽然区域风险综合指数变化不大，但分项指数变化较为明显，美洲政治风险和经济风险呈现出此消彼长的特征。一方面，受美国较深卷入乌克兰危机和伊拉克危机以及巴西举办世界杯引致一定程度社会动荡的影响，第二季度美洲政治风险指数从 4.1 升至 4.7；另一方面，受美国经济走出短期非正常停滞以及巴西和阿根廷金融动荡小幅趋稳的影响，第二季度美洲经济风险指数从 4.8 降至 4.1。

从结构看，2014 年第二季度，作为美洲区域唯一的国家，美国在政治和经济领域表现迥异，综合风险指数从第一季度的 4 微升至 4.2。而作为美洲区域的重要国家，阿根廷政治经济局势急剧恶化的态势在第二季度有所缓解，综合风险指数从第一季度的 7.8 微降至 6.8；墨西哥则没有发生变化，综合风险指数继续保持在 4.4；加拿大和巴西则呈现出环比恶化的态势，综合风险指数分别从第一季度的 2.8 和 4.8 上升至 3.2 和 5。值得强调的是，从综合风险指数的绝对水平看，加拿大依旧是美洲最稳定的主要国家，美国次之，巴西和



阿根廷的稳定性相对较差。

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	1	1	
	风险事件	2	0	0	0	0	
	主权风险	0	-	0	0	0	
	当期结果	5	2	4	5	6	4.7
	前期得分	4	2	4	4	7	4.1
经济风险	基础分值	3	3	4	4	6	3.5
	经济前景	-1	1	0	1	-	
	企业状况	1	0	0	-1	1	
	货币汇率	0	1	1	1	1	
	当期结果	3	5	5	5	8	4.1
	前期得分	4	4	5	6	9	4.8
总分	当期 ²	4.2	3.2	4.4	5	6.8	4.5
	前期	4	2.8	4.4	4.8	7.8	4.4

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年第二季度，加拿大和墨西哥并未发生值得瞩目的重大事件，也没有卷入地缘政治动荡之中，所以其政治风险指数保持不变；而由于主权债务风险从绝对高位小幅回落，阿根廷政治风险指数从7小幅降至6。区域政治风险上升主要归因于美国和巴西，美国政治风险指数从第一季度的4上升至5，主要原因是美国不仅较深涉入了乌克兰危机，还较深涉入了第二季度突然激化的伊拉克危机。值得注意的是，美国政府向伊拉克派遣300名军事顾问的处理方式并未得到美国社会的普遍认同。在伊拉克危机和乌克兰危机的双重夹击下，奥巴马政府的执政能力受到越来越多的民众质疑，美国民调机构盖洛普公司6月12日公布的最新民意测验结果显示，有52%的美国人持负面看法，创下2009年奥巴马上台以来的最高纪录；而对奥巴马持正面看法

的美国人占 47%，与 2010 年的最低纪录持平。巴西政治风险指数从第一季度的 4 小幅上升至 5，主要原因是举办世界杯引发了一定的社会混乱，世界杯开幕前有超过 50% 的巴西民众对举办世界杯持抵制态度，罢工事件接连发生，世界杯开幕后巴西政府的赛事组织能力也受到国际社会的广泛质疑。

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)	2.7
	主权风险	AA (11)	AA (20)	BBB (41)	BBB (41)	BB (42)	
	打分 ¹	2	2	4	4	5	
动态调整	社会政治 加减分 ²	动荡加剧 +1	变化温和 +0	变化温和 +0	变化温和 +1	动荡加剧 +1	
	地缘动荡 加减分 ³	较深涉及A 和B ⁵ +2	无 0	无 0	无 0	无 0	
主权风险	CDS 息差	17.5	—	67	139.8	1487.8	
	变化	-7.9%	—	-23.4%	-17.6%	-20.7%	
	加减分 ⁴	+0	—	+0	+0	+0	
总分		5	2	4	5	6	4.7
前期		4	2	4	4	7	4.1

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 年第二季度，除加拿大经济稳定性略逊于第一季度、墨西哥经济无甚重大变化之外，其他美洲主要国家均呈现出环比改善的态势。美国经济风险指数从第一季度的 4 降至 3，改善动力主要源自反常季度后的超跌反弹。受极端天气、库存意外波动等短期突发因素的影响，第一季度美国经济增长率大幅降至-2.9%，创五年新低，而由于内生增长动力并未受到明显创伤，且美国企业表现较为强劲，第二季度美国经济明显反弹，基本走出了第一季度



的阴霾。巴西和阿根廷则都呈现出初步企稳态势，经济风险指数分别从第一季度的6和9小幅降至5和8。巴西经济风险指数下降的原因主要是企业信用状况有较为明显的提升，而阿根廷经济风险指数下降的原因则主要是汇率大幅贬值的态势有所缓和。不过值得强调的是，巴西和阿根廷的经济风险状况只是初步改善，两国实体经济增长的先行指标均表现黯淡，阿根廷恶性通胀、货币贬值和资本外逃的风险依旧存在，还是不能排除突发金融危机的可能。

表4 美洲经济风险分布

		核心国家	重要国家				区域整体
		美国	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	55.4	52.2	51.9	48.8	-	
	变化	3.17%	-15.53%	0.39%	-3.56%	-	
	加减分 ²	-1	+1	0	+1	-	
企业 状况	评级升/降比	0.73	0.80	1.2	1.67	0	
	加减分 ³	+1	+0	+0	-1	+1	
货币 汇率	名义有效汇率	100.6	94.1	97.6	85.0	52.4	
	变化	-0.65%	+1.90%	1.77%	4.66%	-3.05%	
	加减分 ⁴	0	+1	+1	+1	+1	
总分		3	5	5	5	8	4.1
前期		4	4	5	6	9	4.8

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可能将在 4.5 左右震荡，短期内改善空间不大，由于区域核心国家和重要国家均面临着各种显性威胁，不排除未来

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。

区域综合风险指标突然上行的可能。政治方面，美国将继续受到乌克兰危机和伊拉克危机的影响，由于对奥巴马政府各项政策的质疑越来越多，且11月中期选举前的政党博弈更趋复杂，美国政治风险指数难以快速下降；而在恶性通胀初步形成的背景下，阿根廷社会可能也将更趋混乱。经济方面，美国经济复苏的可持续性将在下半年接受考验，而阿根廷爆发局部金融危机的可能性依旧较大，美洲经济风险指数未来进一步下降的空间很小。

三、欧洲：政治风险向下，经济风险向上

2014年第二季度，乌克兰危机继续演化但并未大幅恶化，欧洲政治经济局势的动荡既未明显缓解，也没有明显加剧，我们测算的欧洲区域风险指数为6.1，较第一季度略微上升0.1，依旧处于[6, 8)的蓝色较高区域。和美洲情况类似，欧洲区域风险分项指数的变化幅度大于综合指数；和美洲情况不同的是，欧洲分项指数此消彼长的方向表现为政治风险向下、经济风险向上。第二季度，欧洲政治风险指数从第一季度的5.8降至5.5，欧洲经济风险指数则从第一季度的6.2升至7。

从结构看，2014年第二季度，整个欧洲呈现出明显的分化特征。两个核心国表现差异较大，德国综合风险指数从3.8升至4.6；俄罗斯综合风险指数则从8.6小幅降至8。几个重要国家也都涨跌互现，法国和英国的综合风险指数分别从3.4和4.8上升至4.6和5，意大利综合风险指数从5.4降至4.8。由于乌克兰危机依旧是当前全球领域最重要的两个地缘政治事件之一，我们还是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保持在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	1	2	
	风险事件	1	2	1	0	1	2	
	主权风险	0	0	0	-1	0	0	
	当期结果	3	8	3	4	5	10	5.5



	前期得分	3	9	3	5	4	10	5.8
	基础分值	4	5	4	5	4	7	4.7
经济风险	经济前景	1	1	1	-1	-1	-	
	企业状况	1	1	1	1	1	-	
	货币汇率	1	1	1	1	1	-	
	当期结果	7	8	7	6	5	7	7
	前期得分	5	8	4	6	6	7	6.2
总分	当期 ¹	4.6	8	4.6	4.8	5	8.8	6.1
	前期	3.8	8.6	3.4	5.4	4.8	8.8	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，乌克兰危机依旧是导致欧洲局势动荡的核心事件，但主权债务风险的全面下降带来了一定的积极影响。作为危机直接发生地，乌克兰在分裂后走向了政治动荡的极端，武装冲突和流血事件不断发生，甚至有失控的迹象，其政治风险指数依旧维持在最高值10。作为区域核心国家，德国始终保持着稳定态势，政治风险指数继续处于3的绝对低位；俄罗斯深陷乌克兰危机的状况并未发生明显改变，受益于主权债务风险的改善，其政治风险指数从9降至8，但依旧处于绝对高位。作为区域重要国家，法国政治风险指数维持在3；意大利主权CDS息差单季大幅下降31%，使其政治风险指数从5降至4；英国则由于“脱欧热潮”又起，政治风险指数从4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	动荡加剧	动荡加剧	
	加减分	0	+1	0	0	+1	+2	
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	CDS 息差	20.2	189.4	39.8	90.1	19.8	868.5	

风险	变化 加减分	-9.7%	-14.7%	-19.2%	-31%	-18.1%	-2.4%	
		+0	+0	+0	-1	+0	+0	
总分		3	8	3	4	5	10	5.5
前期		3	9	3	5	4	10	5.8

注：A 指乌克兰危机；

从经济风险看，2014 年第二季度，整个欧洲的经济风险不仅绝对水平较高，相对第一季度也有明显上升，反映出欧洲经济复苏乏力、结构性问题突出的现实。从国别看，差异性复苏依旧是欧洲经济的主题。俄罗斯、意大利和乌克兰经济处于较为羸弱的状态，相对变化不大，第二季度经济风险指数分别为 8、6 和 7，均和第一季度保持不变。英国经济前景走强，制造业 PMI 单季上升 2.15%，使其第二季度经济风险指数从 6 降至 5。值得注意的是，第二季度经济状况恶化的国家是德国和法国这两个欧元区核心国家，受经济前景趋弱、企业活力下降和欧元汇率波动性加大的影响，德国和法国的经济风险指数分别从第一季度的 5 和 4 上升至 7 和 7。

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	52.3	46.1	49.6	53.2	57	-	
	变化	-2.61%	-3.35%	-4.8%	1.53%	2.15%	-	
	加减分	+1	+1	+1	-1	-1	-	
企业 状况	评级升/降比	0.76	0	0.16	0.22	0.66	-	
	加减分	+1	+1	+1	+1	+1	-	
货币 汇率	名义有效汇率	103.9	86.1	103.9	103.9	107.96	-	
	变化	-1.21%	3.68%	-1.21%	-1.21%	1.41%	-	
	加减分	+1	+1	+1	+1	+1	-	
总分		7	8	7	6	5	7	7.0
前期		5	8	4	6	6	7	6.2



展望未来，乌克兰危机不会立刻结束，欧洲政治动荡还将延续，且时刻有突然恶化的可能，而欧洲经济复苏虽然还在推进，但复苏困难正在不断加大，欧洲综合风险指数短期内难以快速下降并脱离蓝色较高区域。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，英国社会的“脱欧热潮”不会很快退去，德法的政治稳定将成为区域稳定的重要支柱。经济方面，乌克兰和俄罗斯经济已经处在衰退边缘，德法的经济稳定则已经出现问题并将对整个区域形成掣肘，欧洲经济复苏将面临更大的挑战。

四、亚洲：政治经济风险双降

2014 年第二季度，受印度大选及其经济前景有所改善、泰国军事政变有助于缓解该国政治乱局等因素的综合影响，亚洲区域风险较第一季度小幅下降，我们测算的亚洲区域风险指数为 4.4，较 2014 年第一季度下降 0.2，仍处于 [4, 6) 的黄色关注区域。其中，亚洲区域政治风险指数从第一季度的 3.9 降至 3.7，亚洲区域经济风险指数从第一季度的 5.6 下降至 5.3，区域经济风险下降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 年第二季度，在 5 月举行的印度大选中，莫迪领导的印度人民党大获全胜，经济前景更为乐观，综合风险指数从第一季度的 5.4 下降至 5.0；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 6 下降至 5，推动综合风险由 3.6 降至 3.4。作为亚洲区域的重要国家，韩国综合风险指数仍维持在 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 5.4；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 3.2。2014 年第一季度，泰国军方政变成为亚洲区域的焦点，军方接管政府对泰国政局、经济和金融市场的作用都是积极的，暂时缓解泰国动荡的政治局面，致使泰国综合风险指数从 5.6 下降至 5.0。

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	+1	0	0	0	0	-1	
	风险事件	0	0	0	0	0	0	
	主权风险	-1	0	0	0	-1	0	
	当期结果	5	2	4	5	2	5	3.7
	前期得分	5	2	4	5	3	6	3.9
经济风险	基础分值	5	3	4	5	4	4	3.9
	经济前景	-1	+1	+1	-1	-1	-	
	企业状况	0	+1	+1	+1	+1	0	
	货币汇率	+1	0	+1	+1	+1	0	
	当期结果	5	5	7	6	5	5	5.3
	前期得分	6	6	7	4	4	5	5.6
总分	当期 ¹	5.0	3.4	5.2	5.4	3.2	5.0	4.4
	前期	5.4	3.6	5.2	4.6	3.4	5.6	4.6

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 年第二季度，日本、韩国、澳大利亚和印尼均未发生明显变化，主要变化发生在印度和泰国。5 月 16 日印度大选结果出炉，莫迪领导的印度人民党大获全胜，取得了人民院 543 个席位中超过半数的 282 席，印度大选上一次出现单政党获胜的情形还要追溯到 1984 年，此后印度没有任何一个单政党能够在大选中获得超过半数的议席。在印度经济放缓、政治僵化的大趋势下，宣传“治国最大化、政府最小化”的莫迪当选体现了当前印度选民的诉求。莫迪上台后，很有可能将其就任古吉拉特首席部长期间的执政经验在全国范围推广，印度的政治连续性将会受到一定影响，政治风险指数从第一季度的 5 上升至 6。泰国政治风险指数从第一季度的 6 下降至 5，主要原因是 2014 年 5 月 22 日晚，泰国陆军总司令巴育将军宣布军方接管政府，中止宪法，宵禁，禁止 5 人以上政治集会，并要求抗议者全部撤出抗议地点。泰国王室和军队在泰国政治中有着重要影响，虽然自称不干预执政党和反对党之争，但在关键时刻对政治局势有着关键的影响，往往在党派斗争达到无法调和时扮演“乱局终结者”的角色。鉴于泰国有政变的“传统”，军方接管政府对泰国政局、经济和



金融市场的作用都是积极的，暂时缓解泰国动荡的政治局面，令生产和生活尽快回到正常状态，有助于防止国内政治冲突进一步蔓延。

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	动荡加剧	变化温和	变化温和	变化温和	变化温和	动荡缓解	
	加减分	+1	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	165.03	37.13	235.2	155.51	33.57	113.34	
	变化	-29.7%	-24.3%	-11.45%	-17.4%	-29.4%	-19.8%	
	加减分	-1	0	0	0	-1	0	
总分		5	2	4	5	2	5	3.7
前期		5	2	4	5	3	6	3.9

从经济风险看，2014年第二季度，亚洲主要国家经济下行趋势有所缓解，经济风险由5.6降至5.3，但仍处相对高位。日本经济风险指数由6降至5，主要原因是日元波动性明显下降。日本第一季度GDP环比折年率为5.9%，高于预期的4.2%，同时也大幅高于去年第四季度的0.7%，日本经济增速创两年半以来新高，主要贡献源自私人消费，在消费需求被集中提前释放后，第二季度经济数据可能不如人意。4月和5月初的零售销售已经表明个人消费出现放缓，日本持续扩张了一年多的PMI已经调头向下进入收缩区间，脆弱的日本经济是否会因消费税上调而像1997年那次一样陷入通缩衰退值得担忧。印度经济风险指数由6下降至5，主要原因是印度资本外流情况有所缓解，印度卢比年初以来开始企稳走强，外部需求好转可能带动经常账户改善。印尼和澳大利亚的经济风险均出现小幅上升趋势，而泰国和韩国则保持不变。

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	51.4	51.1	49.5	52.4	49.2	-	
	变化	-2.09%	-5.19%	-1.79%	1.05%	1.03%	-	
	加减分	-1	+1	+1	-1	-1	-	
企业 状况	评级升/降比	-	0.4	0.1	0.5	0.25	1	
	加减分	0	+1	+1	+1	+1	0	
货币 汇率	名义有效汇率	75.9	83.91	113.44	78.6	100.04	99.0	
	变化	2.54%	0.36%	4.35%	-1.72%	2.32%	-0.98%	
	加减分	+1	0	+1	+1	+1	0	
总分		5	5	7	6	5	5	5.3
前期		6	6	7	4	4	5	5.6

展望未来，亚洲区域风险绝对水平已经达到 5.3，未来仍将可能保持在 5-6 的较高的较高水平。政治方面，中国周边地区的地缘政治风险仍居高不下，中日关系、中越关系和南海局势均可能出现恶化，印尼大选即将举行，不确定性仍旧较高；经济方面，韩国、印度、印尼等新兴市场国家经济形势有所好转，但仍面临着资本外流、通胀水平较高和增长乏力的困境。

五、中东非洲区域：政治风险持平，经济风险向上

2014 年第二季度，受伊拉克乱局和南非经济增长形势继续恶化等因素的综合影响，中东非洲区域风险小幅上升，我们测算的中东非洲区域风险指数为 6.7，较第一季度上升 0.2，仍然处于 [6, 8) 的蓝色较高区域。其中，该区域政治风险指数继续保持在 6.5，经济风险指数从第一季度的 6.4 上升至 7.1。

从结构看，2014 年第二季度，作为中东非洲区域的核心国家之一的伊朗在政治和经济风险方面均保持不变，综合风险指数仍为 7.6；另外一个核心国家南非的政治风险保持稳定，但是经济风险从 6 升至 8，推动其综合风险指数从第一季度的 4.8 上升至 5.6。作为中东非洲区域的重要国家，埃及大选推助其综



合风险小幅降至 6.2, 沙特经济风险小幅上升致使其综合风险由 4.6 升至 5, 叙利亚的政治经济风险均基本保持稳定, 综合风险指数维持在 9。由于近期伊拉克局势再起波澜, 我们将伊拉克作为特殊国家列入了中东非洲区域风险的测算范围内, 伊拉克乱局致使其综合风险由 7 上升至 7.6。

表 11 中东非洲综合风险分布

		伊朗	南非	埃及	叙利亚	沙特	伊拉克	区域 ²
政治风险	基础分值	8	4	7	10	5	7	6.5
	动态调整	0	0	+1	0	0	+1	
	风险事件	0	0	0	0		0	
	主权风险	-	0	-1	-	0	0	
	当期结果	8	4	7	9	5	8	6.5
	前期得分	8	4	8	9	5	7	6.5
经济风险	基础分值	7	5	6	9	4	7	6.2
	经济前景	-	+1	+1	-	+1	-	
	企业状况	-	+1	-	-	-	-	
	货币汇率	-	+1	-	-	0	-	
	当期结果	7	8	5	9	5	7	7.1
	前期得分	7	6	5	9	4	7	6.4
总分	当期 ¹	7.6	5.6	6.2	9	5	7.6	6.7
	前期	7.6	4.8	6.8	9	4.6	7	6.5

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 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 年第二季度, 伊朗、南非、叙利亚和沙特均未发生明显变化, 主要变化发生在伊拉克和埃及。由于伊拉克政府的腐败和军队的无能, 再加上当地什叶派和逊尼派长期矛盾, 伊拉克局势再起波澜。极端组织“伊拉克和黎凡特伊斯兰国”武装接连攻占摩苏尔和提克里特等北部城市, 在全国多地与伊安全部队爆发激烈冲突, 伊拉克面临内战风险, 推动伊拉克政治风险指数由 7 升至 8。埃及政治风险指数从第一季度的 8 小幅降至 7, 主要原因是埃及在 5 月举行总统大选, 前军方领导人塞西以 96.91% 的得票率战胜对手左翼政治家萨巴希, 当选新一任埃及总统。塞西竞选纲领强调实现埃及稳定、提振

埃及经济，完全符合大多数埃及民众对国家未来的企盼，也与国际社会对埃及稳定的期待相契合。因此，塞西的当选，给转型中的埃及带来了走出困境的希望，推助埃及政治风险指数小幅下降。

表 12 中东非洲政治风险分布

		核心国家		重要国家			特殊国家	区域整体
		伊朗	南非	埃及	叙利亚	沙特	伊拉克	
基础 分值	政治风险	CC (79)	BBB (31)	CCC (69)	D (100)	B (55)	CCC (79)	6.5
	主权风险	CCC (64)	BB (45)	CCC (65)	C (86)	A (30)	CCC (75)	
	打分	8	4	7	10	5	7	
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	动荡加剧	
	加减分	0	0	+1	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	-	171.16	300.45	-	50.01	-	
	变化	-	-18.9%	-36.5%	-	-20%	-	
	加减分	-	0	-1	-	0	0	
总分		8	4	7	9	5	8	6.5
前期		8	4	8	9	5	7	6.5

从经济风险看，2014 年第二季度，中东非洲主要国家经济均处于较高风险状态，伊朗、南非、埃及、叙利亚、沙特和伊拉克经济风险指数分别为 7、8、5、9、5 和 7。其中，南非经济风险从一季度的 6 大幅提升至 8，主要原因是南非矿工和建筑协会联盟发起了长达 5 个月的大规模罢工，要求将 7 万名矿工薪资提升至每月 12500 南非兰特。本次大罢工也给该国造成了严重的经济问题和社会问题。2014 年第一季度，南非 GDP 季环比折年率增速从 2013 年第四季度的 3.8% 下降至 -0.6%，为 2009 年以来的首次收缩。在过去的五个月中，南非的矿产出口受到很大影响，让生产商损失了超过 20 亿美元的营收，并使全球铂金供应量下降了约 40%。

表 13 中东非洲经济风险分布



		核心国家		重要国家			特殊国家	区域整体
		伊朗	南非	埃及	叙利亚	沙特	伊拉克	
基础 分值	货币风险	CC (72)	BB (44)	B (58)	C (84)	BBB (35)	CCC (79)	6.2
	银行风险	CC (79)	BB (43)	B (61)	C (87)	BBB (39)	CCC (79)	
	结构风险	B (53)	BB (48)	B (55)	C (88)	A (25)	CCC (53)	
	打分	7	5	6	9	4	7	
经济 前景	制造业 PMI	-	44	48.7	-	57	-	
	变化	-	-16.1%	-2.6%	-	-2.73%	-	
	加减分	-	+1	+1	-	+1	-	
企业 状况	评级升/降比	-	0.33	-	-	-	-	
	加减分	-	+1	-	-	-	-	
货币 汇率	名义有效汇率	-	69.8	-	-	100.72	-	
	变化	-	-3.07%	-	-	0.46%	-	
	加减分	-	+1	-	-	0	-	
总分		7	8	5	9	5	7	7.1
前期		7	6	5	9	4	7	6.4

展望未来，中东非洲区域风险未来剧烈震荡的不确定性较高。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，埃及大选也已经尘埃落定，但是上述三大风险从长期看仍存在较大的不确定性，更加值得担忧的是伊拉克乱局，一旦未来伊拉克国内暴乱升级，不仅可能加剧伊拉克经济增长困境，推高该区域的经济风险指数，而且会引发市场对全球原油供给的进一步担忧并激发避险情绪，推动油价和金价上扬，影响全球经济复苏进程。

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。鉴于乌克兰在分裂后走向了政治动荡的极端，武装冲突和流血事件不断发生，甚至有失控的迹象，预计乌克兰危机的负面影响可能继续加大，乌克兰和俄罗斯发生经济衰退的可能性非常大，建议我行在俄罗斯和东欧的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。

——建议我行中东分支机构密切关注伊拉克乱局的发展趋势，做好美国对伊拉克局势干预的思想准备，并就伊拉克可能发生内战做好相应的风险预案，

及时加强同客户的沟通，一方面避免部分客户由于战争恐慌而做出非理性的业务选择，另一方面也要防止部分客户对伊拉克局势恶化缺乏必要的风险认识。

——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，尤其关注越南当地反华活动对我行及客户的负面影响，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，虽然部分新兴市场经济体经济下滑趋势已经有所缓解，但是整体形势仍然较为严峻，尤其是南非、印度、土耳其等新兴市场国家仍旧面临较大挑战，我行应密切关注新兴市场国家经济金融风险走势，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当地政治风险的变化，尽可能减小泰国军事政变、南非大罢工及伊拉克乱局对我行及我行客户的经营和业务开展的影响，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。