

## 经济受新冠疫情反复拖累



### 欧元区活动减弱

踏入 2021 年，欧元区的通胀率开始回升。2 月份物价指数的终值为按年升 0.9%，相比之下，12 月份的数值为-0.3%。核心 CPI 按年增长从 12 月的 0.4% 加快至 1.1%。价格上涨，主要因为石油和商品价格反弹，以及德国减免增值税政策逆转。

然而，市场普遍认为通胀率上升只是暂时性的。尽管 3 月份制造业采购经理人指数 (PMI) 初值强劲上升至 62.4，但服务业仍处于 48.8 的萎缩区域。零售额于 2021 年 1 月按月下跌 5.9%，按年则下跌 6.4%。同期网上零售额以按年 39.1% 的显著速度增长，却不足以抵销实体店营业额的下降。在劳动力市场疲弱的情况下，工资增长会受到抑压。欧元区的失业率在 2021 年 1 月维持在 8.1% 水平。在众多国家之中，西班牙表现最差，全国失业率达到了 16%。

### 新冠疫情反复

更糟的是，欧元区的新冠肺炎疫情再次恶化。法国在截至 3 月中旬的 7 天平均中，每天平均出现确诊个案超过 25,000 宗，而意大利则有 22,000 宗。意大利已加强了防疫措施，包括罗马和米兰在内的大部分地区，自 3 月 15 日起关闭商店、餐厅和学校，居民必须留在家中。意大利打算在复活节假期期间推行全国性封锁措施。

- ❖ 欧元区经济活动依然乏善可陈，劳动力市场疲软，封锁期延长。
- ❖ 新冠病毒个案使大多数国家/地区加强了封锁措施，进一步延迟了经济复苏。
- ❖ 尽管新冠病毒个案增加，但欧洲股市上涨。欧洲央行会议后，政府债券收益率下跌，而欧元兑美元走弱。

## 经济研究

2021 年 4 月

德国亦决定将延长封锁措施至 4 月 18 日。法国则在下午 6 时后实施宵禁；葡萄牙在确诊个案最多的热点实施周末下午 1 时后宵禁。相比之下，西班牙城市马德里则宽松得多，宵禁时间为晚上 11 后，同时，该城市与其相邻城市不同，对任何人进出没有施加限制。

### 疫苗接种混乱

欧盟本来预期截至 3 月底，将有 9,000 万剂牛津/阿斯利康疫苗。然而，阿斯利康表示，由于生产问题和出口限制，只能提供 3,000 万剂量。新闻报导指意大利阻止向澳洲出口 25 万剂阿斯利康疫苗，引起广泛争议，并使欧盟在国外的形象受损。同时，奥地利、拉脱维亚、捷克、保加利亚、克罗地亚和斯洛文尼亚写信给欧盟，埋怨疫苗的分配与各国的人口不成正比，担心一些欧盟国家「将在几星期内获得群体免疫，而另一些国家在接种疫苗上则远远落后」。同时，由于担心与血栓问题有关，一些欧洲国家宣布该暂停使用牛津/阿斯利康疫苗。

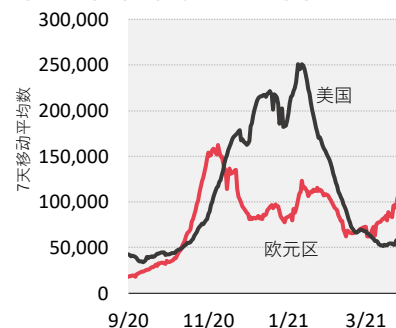
截至 3 月 27 日，欧盟接种疫苗的剂量，相当于 15.3% 的人口。若目前速度持续，到 8 月底，只有不到 40% 的欧盟人口接种疫苗。新增新冠肺炎确诊人数居高不下，只会延长封锁措施，对欧元区的复苏构成压力。

### 全球经济复苏，欧洲股市上涨

随着美国和英国等国的疫苗接种进度加快，投资者对经济可以快速复苏日渐感到乐观，故此开始倾向价值投资，投资一些被认为股价低过其应有价值的股票，尤其是受到疫情严重打击、自身对经济周期敏感的公司股票。根据《华尔街日报》的报导，欧洲 Stoxx600 指数的金融公司比重为 17%、工业类 16%、能源类 5%；而科技股的权重仅为 10%，远低于标准普尔 500 指数的 37%。受惠这种投资策略，欧洲股票上涨。

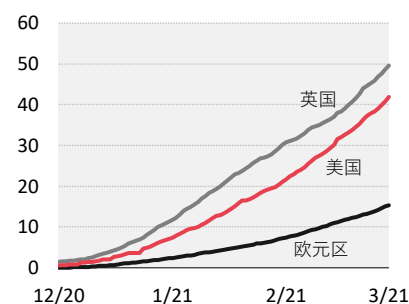
泛欧 Stoxx 600 指数在 2 月底至 3 月 29 日期间上升 5.6%。德国 DAX 指数上升 7.5%，法国的 CAC 指数则上升 5.5%。

新型冠状病毒每日确诊病例



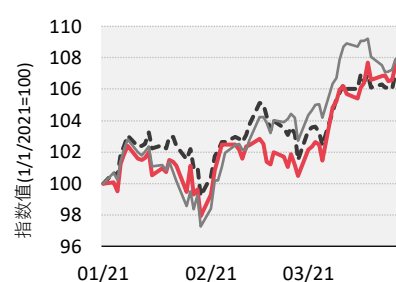
资料来源：彭博(数据截至30/3/2021)

欧盟接种新冠疫苗剂量占100人口比例



资料来源：Our World in Data (数据截至30/3/2021)

股市指数



--- STOXX 歐洲600指數    — 德國DAX指數  
— 法國CAC指數

资料来源：彭博(数据截至29/3/2021)

### 政府债券收益率下跌

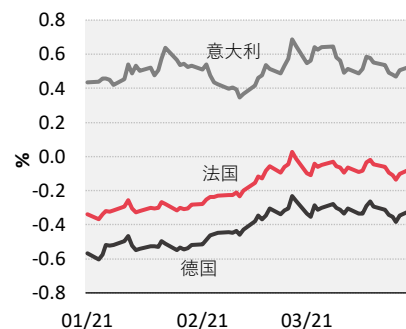
欧元区政府债券收益率一直跟随美国国债收益率上升，直至欧洲央行举行货币政策会议之后。欧洲央行宣布维持利率不变，同时表示由于第 1 季度买债速度减慢，所以第 2 季将在 1.85 万亿欧元买债计划的框架下，加速购买债券，以应对近期债券收益率飙升的影响。央行出乎意料地宣布，为市场提供了明确的指引，欧元区债券收益率应声下跌。德国 10 年期政府债券收益率从 2 月底的-0.26%跌至 3 月 29 日的-0.318%。

截至 3 月 29 日，投资者对持有 10 年期意大利债券要求的收益率，与德国同类债券收益率的差距为大约 0.85 个百分点，2 月底则为 0.9 个百分点。

### 美元强使欧元疲弱

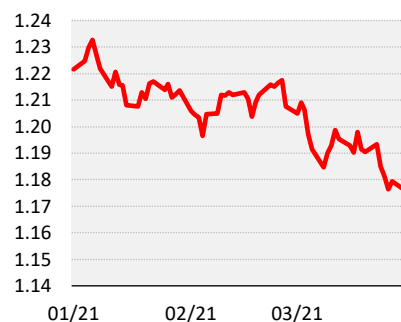
汇市方面，欧元兑美元汇率下跌 2.6%，在 3 月 29 日收报 1.1765 美元，较 2 月底的 1.2075 美元走弱。欧元下跌，主要是由于美元走强。美元指数曾在 3 月 29 日高见 92.944。市场担心美国经济复苏和大规模财政刺激措施的推动下，通胀不断上升，使 10 年期美国国债收益率升穿 1.7% 的高位，创下一年多以来的新高。

10年期政府债券孳息率



资料来源: 彭博 (数据截至29/3/2021)

欧元兑美元



资料来源: 彭博 (数据截至29/3/2021)

**免责声明**

本文件由东亚银行有限公司(「东亚银行」)编制，仅供客户参考之用。除与东亚银行有关的披露外，其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等资料来源未经独立核证。有关资料所表达的预测及意见只作为一般的市场评论，并不构成证券的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本刊物所表达的资讯、预测及意见以截至本文件发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知，及不可被视为就任何投资产品或市场的建议。有关资料未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

东亚银行会按需要以及法例的规定更新已发布之研究。除了定期发布的报告外，东亚银行亦会按需要不定期发布其他报告，不作另行通知。

东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失(不论属侵权或合约或其他方面)概不负责。投资涉及风险，投资产品之价格可升亦可跌。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。本文件并无就其中所述任何投资是否适合个别人士作出任何推荐。本文件所述的投资可能并不适合所有投资者，且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。投资者不应根据本文件而作出任何投资决定。故此，作出任何投资决定前，投资者须审视自身的投资目标、投资经验、财政状况及特定需要而作出投资决定；如有需要，亦应在作出任何投资前咨询独立投资顾问意见。

本文件所表达的论点，并不一定反映东亚银行管理层的立场。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内资料的任何部分不允许以任何方式(包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介)进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。

如需获得更多资讯，请浏览网址 <https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查询，请电邮至 [lerd@hkbea.com](mailto:lerd@hkbea.com)、电话：(852) 3609-1504 或邮寄香港邮政总局信箱 31 号经济研究部。

