

經濟受新冠疫情反覆拖累



歐元區活動減弱

踏入 2021 年，歐元區的通脹率開始回升。2 月份物價指數的終值為按年升 0.9%，相比之下，12 月份的數值為-0.3%。核心 CPI 按年增長從 12 月的 0.4% 加快至 1.1%。價格上漲，主要因為石油和商品價格反彈，以及德國減免增值稅政策逆轉。

然而，市場普遍認為通脹率上升只是暫時性的。儘管 3 月份製造業採購經理人指數 (PMI) 初值強勁上升至 62.4，但服務業仍處於 48.8 的萎縮區域。零售額於 2021 年 1 月按月下跌 5.9%，按年則下跌 6.4%。同期網上零售額以按年 39.1% 的顯著速度增長，卻不足以抵銷實體店營業額的下降。在勞動力市場疲弱的情況下，工資增長會受到抑壓。歐元區的失業率在 2021 年 1 月維持在 8.1% 水平。在眾多國家之中，西班牙表現最差，全國失業率達到 16%。

新冠疫情反覆

更糟的是，歐元區的新冠肺炎疫情再次惡化。法國在截至 3 月中旬的 7 天平均中，每天平均出現確診個案超過 25,000 宗，而意大利則有 22,000 宗。意大利已加強了防疫措施，包括羅馬和米蘭在內的大部分地區，自 3 月 15 日起關閉商店、餐廳和學校，居民必須留在家中。意大利打算在復活節假期期間推行全國性封鎖措施。

- ❖ 歐元區內經濟活動依然乏善可陳，勞動力市場疲軟，封鎖措施延長。
- ❖ 新冠病毒個案使大多數國家/地區加強了封鎖措施，進一步推遲經濟復甦。
- ❖ 儘管新冠病毒個案增加，但歐洲股市仍然上漲。歐洲央行舉行會議後，政府債券收益率下跌，而歐元兌美元走弱。

經濟研究

2021 年 4 月

德國亦決定將延長封鎖措施至 4 月 18 日。法國則在下午 6 時後實施宵禁；葡萄牙在確診個案最多的熱點實施周末下午 1 時後宵禁。相比之下，西班牙城市馬德里則寬鬆得多，宵禁時間為晚上 11 後，同時，該城市與其相鄰城市不同，對任何人進出沒有施加限制。

疫苗接種混亂

歐盟本來預期截至 3 月底，將有 9,000 萬劑牛津/阿斯利康疫苗。然而，阿斯利康表示，由於生產問題和出口限制，只能提供 3,000 萬劑量。新聞報導指意大利阻止向澳洲出口 25 萬劑阿斯利康疫苗，引起廣泛爭議，並使歐盟在國外的形象受損。同時，奧地利、拉脫維亞、捷克、保加利亞、克羅地亞和斯洛文尼亞寫信給歐盟，埋怨疫苗的分配與各國的人口不成正比，擔心一些歐盟國家「將在幾星期內獲得群體免疫，而另一些國家在接種疫苗上則遠遠落後」。同時，由於擔心與血栓問題有關，一些歐洲國家宣佈該暫停使用牛津/阿斯利康疫苗。

截至 3 月 27 日，歐盟接種疫苗的劑量，相當於 15.3% 的人口。若目前速度持續，到 8 月底，只有不到 40% 的歐盟人口接種疫苗。新增新冠肺炎確診人數居高不下，只會延長封鎖措施，對歐元區的復甦構成壓力。

全球經濟復甦，歐洲股市上漲

隨著美國和英國等國的疫苗接種進度加快，投資者對經濟可以快速復甦日漸感到樂觀，故此開始傾向價值投資，投資一些被認為股價低過其應有價值的股票，尤其是受到疫情嚴重打擊、自身對經濟周期敏感的公司股票。根據《華爾街日報》的報導，歐洲 Stoxx600 指數的金融公司比重為 17%、工業類 16%、能源類 5%；而科技股的權重只為 10%，遠低於標準普爾 500 指數的 37%。受惠這種投資策略，歐洲股票上漲。

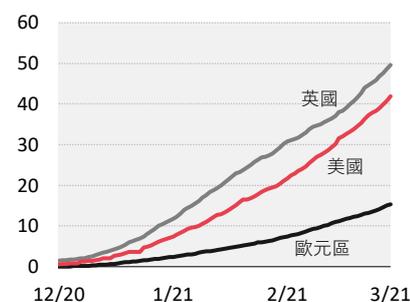
泛歐 Stoxx 600 指數在 2 月底至 3 月 29 日期間上升 5.6%。德國 DAX 指數上升 7.5%，法國的 CAC 指數則上升 5.5%。

新型冠狀病毒每日確診病例



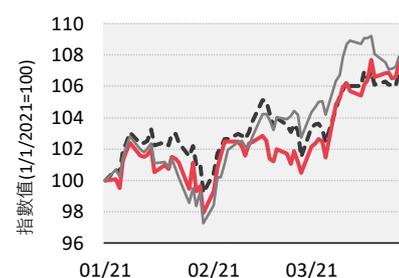
資料來源：彭博(數據截至30/3/2021)

歐盟接種新冠疫苗劑量佔100人口比例



資料來源：Our World in Data (數據截至30/3/2021)

股市指數



資料來源：彭博 (數據截至29/3/2021)

政府債券收益率下跌

歐元區政府債券收益率一直跟隨美國國債收益率上升，直至歐洲央行舉行貨幣政策會議之後。歐洲央行宣佈維持利率不變，同時表示由於第 1 季度買債速度減慢，所以第 2 季將在 1.85 萬億歐元買債計劃的框架下，加速購買債券，以應對近期債券收益率飆升的影響。央行出乎意料地宣佈，為市場提供了明確的指引，歐元區債券收益率應聲下跌。德國 10 年期政府債券收益率從 2 月底的-0.26%跌至 3 月 29 日的-0.318%。

截至 3 月 29 日，投資者對持有 10 年期意大利債券要求的收益率，與德國同類債券收益率的差距為大約 0.85 個百分點，2 月底則為 0.9 個百分點。

美元強使歐元疲弱

匯市方面，歐元兌美元匯率下跌 2.6%，在 3 月 29 日收報 1.1765 美元，較 2 月底的 1.2075 美元走弱。歐元下跌，主要是由於美元走強。美元指數曾在 3 月 29 日高見 92.944。市場擔心美國經濟復甦和大規模財政刺激措施的推動下，通脹不斷上升，使 10 年期美國國債收益率升穿 1.7% 的高位，創下一年多以來的新高。

10年期政府債券孳息率



資料來源：彭博 (數據截至29/3/2021)

歐元兌美元



資料來源：彭博 (數據截至29/3/2021)

免責聲明

本文件由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編製，僅供客戶參考之用。除與東亞銀行有關的披露外，其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。有關資料所表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成證券的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本刊物所表達的資訊、預測及意見以截至本文件發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

東亞銀行會按需要以及法例的規定更新已發佈之研究。除了定期發佈的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發佈其他報告，不作另行通知。

東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失(不論屬侵權或合約或其他方面)概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌。投資產品之過往業績並不代表將來表現。本文件並無就其中所述任何投資是否適合個別人士作出任何推薦。本文件所述的投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。投資者不應根據本文件而作出任何投資決定。故此，作出任何投資決定前，投資者須審視自身的投資目標、投資經驗、財政狀況及特定需要而作出投資決定；如有需要，亦應在作出任何投資前諮詢獨立投資顧問意見。

本文件所表達的論點，並不一定反映東亞銀行管理層的立場。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內資料的任何部分不允許以任何方式(包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介)進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。

如需獲得更多資訊，請瀏覽網址 <https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查詢，請電郵至 lerd@hkbea.com、電話：(852) 3609-1504 或郵寄香港郵政總局信箱 31 號經濟研究部。

