

高负债问题困扰欧元区



欧元区经济陷入双底衰退

欧元区国内生产总值继 2020 年第 4 季按季收缩 0.7% 后，于今年第 1 季再收缩 0.6%，使经济陷入双底衰退，表现远逊于其他主要经济体。3 月份的通胀率为 1.3%，高于 2 月份的 0.9%。零售销售继上一个月下跌 2.9% 之后，2 月份按月增加 3%。然而，新冠病毒感染个案不断上升，导致学校停课和企业停业潮，影响消费者的情绪。工业生产亦重回收缩，2 月份按月下降 1%，其中，法国和意大利的下跌幅度最大，反映出防疫措施造成的打击，以及由于船运货箱短缺，以及半导体供应链中断，导致整个欧元区的进口价格上涨。

欧盟的新冠病毒疫苗接种进度一直不理想，由于政策不够果断和效率，接种率远落后于美国和英国。同时，疫苗供应紧张，以及大众对疫苗抱犹豫态度，使情况恶化。截至 4 月 30 日，欧盟有 24% 的人口接受了至少一剂疫苗。反之，美国和英国的比例却分别为 43.3% 和 50.6%。

尽管情况不理想，采购经理指数(PMI)却出乎意料地造好。4 月份综合 PMI 的初值从上一个月的 53.2 升至 53.7。其中，制造业 PMI 从 62.5 升至 63.3，而服务业 PMI 则从 49.6 升至 50.3。乐观情绪蔓延，因为大众相信经济重启的日子将会来到。

- ❖ 尽管新冠病毒感染个案上升，加上疫苗接种滞后，欧元区采购经理指数却出乎意料地造好。
- ❖ 救援资金延误发放，会困扰负债高的国家。
- ❖ 欧洲股市走强，因为投资者赌经济会复苏。而欧元强，主因是美元走弱。

欧元区国家的高负债，可能会带来另一场债务危机

为了支持经济抵御疫情带来的冲击，欧元区各国都推出大规模财政刺激措施，使政府面临财政压力。政府赤字从 2019 年的 75.4 万亿欧元（占区内生产总值 0.6%），显著增加到 2020 年的 820 万亿欧元（占区内生产总值 7.2%）。西班牙、希腊和意大利本身已经负债累累，去年的赤字更是欧元区国家中最高，占区内生产总值的比重在 9.5% 至 11% 之间。

欧元区政府债务占区内生产总值的比例从一年前的 83.9% 增加到 2020 年底的 98%。特别是，希腊的贷款占区内生产总值的 205.6%。自 2 月中旬以来，全球债券市场的急剧抛售可能会增加借贷成本，对欧元区的债务带来更大压力。

各国仍在等待欧盟发放 7,500 亿欧元复苏计划的资金，该计划也被称为「欧盟下一代」(NGEU)，于去年 7 月已达成协议，而西班牙和意大利是主要受益国。相比之下，美国已经实行了庞大的 1.9 万亿美元刺激计划，但欧盟仍就刺激计划处于讨论阶段。急需资金的国家开始感到不耐烦，市场普遍预计，在最乐观的情况下，第一笔救援资金将在 7 月份发放。任何重大延误都会拖累经济复苏的步伐，并有可能引发另一场主权债务危机。

全球经济复苏，欧洲股市上涨

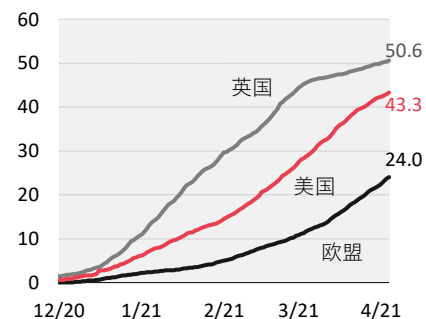
欧洲股市继续受惠于经济反弹的乐观情绪，而全球借贷成本未来将上升的预期，使金融市场更加吸引投资者。泛欧 Stoxx 600 指数在 4 月中旬曾触及 442.49，超过了去年 2 月危机前的高位。指数在 3 月底至 4 月底期间上升 1.8%，与此同时，德国 DAX 指数上升 0.8%，而法国 CAC 指数则上升 3.3%。

政府债券收益率上升

对德国宪法法院就德国通过欧盟复苏基金作出的积极裁决，市场反应不大。欧元区经济数据的改善和疫苗接种计划顺利实施，使投资者寄望于欧元区经济复苏即将到来，并提升了投资者的风险胃纳。政府债券吸引力下降，而使其收益率上升。同时，欧洲央行 (ECB) 维持货币政策不变。鉴于经济前景改善，市场正在寻找欧洲央行何时缩减债券购买计划的线索。德国 10 年期政府债券收益率从 3 月底的 -0.292% 上升至 4 月 30 日的 -0.202%。

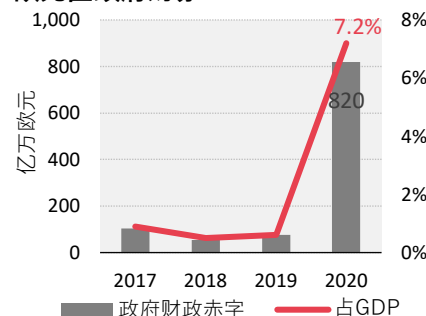
截至 4 月 30 日，投资者对持有 10 年期意大利债券要求的收益率，与德国同类债券收益率的差距为大约 1.1 个百分点，3 月底则为 0.96 个百分点。

已接种新冠疫苗人口比例(%)



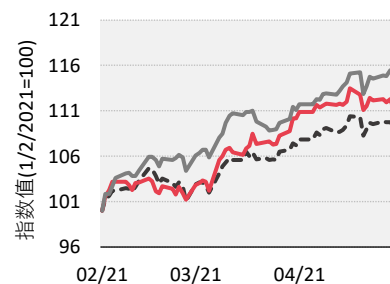
资料来源：Our World in Data (数据截至3/5/2021)

欧元区政府财政赤字



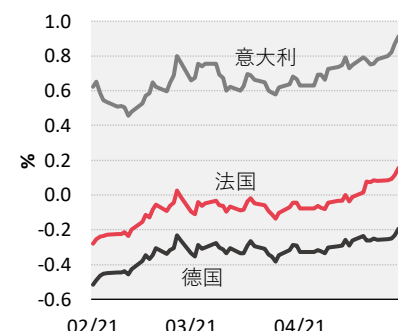
资料来源：欧洲统计局 (数据截至23/4/2021)

股市指数



资料来源：彭博 (数据截至3/5/2021)

10年期政府债券孳息率

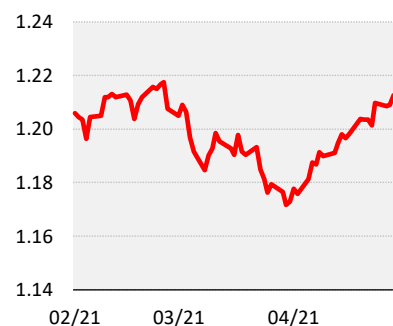


资料来源：彭博 (数据截至3/5/2021)

美元弱使欧元走强

汇市方面，欧元兑美元汇率上升 2.5%，在 4 月 30 日收报 1.202 美元，较 3 月底的 1.173 美元走强。欧元上升，主要是由于美国国债孳息率下跌，拖累美元走弱。同时，美国通胀的上升，却不太可能触发美国联储局改变目前的货币政策立场。然而，欧元疫苗接种缓慢，以及未能控制疫情爆发，将在短线抑制欧元的升势。

欧元兑美元



资料来源：彭博 (数据截至3/5/2021)

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、电话：(852) 3609-1504 或邮寄香港邮政总局信箱 31 号经济研究部。

