

市场资讯 - 欧元区

## 新冠疫情风险的不确定性将延迟经济正常化



### 在通胀高企下，欧洲中央银行开始缩减疫情相关刺激计划

因应通胀飙升，欧洲中央银行(ECB)在 12 月宣布将会在未来季度逐步缩减资产购买规模。当中，规模达 1.85 万亿欧元的「紧急抗疫购买计划」(PEPP)会在 2022 年第 1 季逐渐降低净资产购买速度，以及在 2022 年 3 月底停止净购买。为避免对经济造成干扰及缓冲退出 PEPP 的影响，欧洲央行将扩大常规资产购买计划(APP) 的规模，购债速度在 2022 年第 2 季从现时每月 200 亿欧元提升至 400 亿欧元，在 2022 年第 3 季则为 300 亿欧元水平。从 2022 年 10 月起，欧洲央行在必要的时间内将维持每月 200 亿欧元的购债速度，直至开始加息前结束。

11 月份欧元区通胀率维持高位在 4.9%，创下纪录以来最高水平，从 10 月份的 4.1%进一步提升。能源价格继续成为主要动力，11 月按年大涨 27.5%。

10 月份欧元区经济略有改善，但变种病毒 Omicron 使新冠疫情风险升温，为市场前景添上阴霾。10 月份欧元区零售销售按月上升 0.2%，较 9 月份按月下跌 0.4%有所提升。在外贸方面，10 月份出口按月增长 2.4%，进口则上升 4.3%，录得贸易盈余 24 亿欧元。

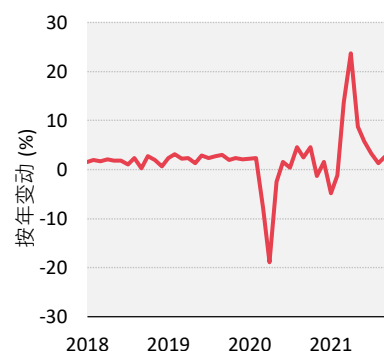
工业生产从 9 月份的 0.2%按月跌幅中反弹，10 月份录得按月上升 1.1%。在各成员国中，德国工业生产按月增速居前，按月上升 3%。12 月份制造业采购经理指数(PMI)初值维持稳定在扩张区间，录得 58，较 11 月份的 58.4 略低。另外，与 11 月份服务业 PMI 录得的 55.9 相比，12 月份服务业 PMI 初值下跌至 53.3。

在 2022 年，各项阻力包括新冠疫情及供应链瓶颈等将仍然拖累经济活动。

欧洲中央银行开始缩减疫情相关资产购买计划。

市场对变种病毒 Omicron 的恐慌情绪缓和，推动股市。

欧元区零售销售



资料来源：彭博 (数据截至3/12/2021)

## 面对不同经济阻力，2022 年经济复苏将持续疲弱

欧洲新冠肺炎感染率在 2021 年 12 月持续上升，导致新一轮封城措施。踏入 2022 年，新冠疫情反复爆发、供应链瓶颈以及通胀高企将继续为欧元区经济活动添压。新冠疫情恶化以及收紧社交距离措施将打击消费者情绪，拖慢消费从商品转向服务的进程。另外，通胀高企亦可能降低实质可支配收入，抑制消费意欲。供应链瓶颈预料将持续至 2022 年，对供应商运送时间造成压力和使制造商难以准时取得关键原材料。在此背景下，各种阻力在 2022 年上半年持续为欧元区经济带来挑战。

若欧元区在 2022 年稍后时间能通过疫苗加强剂及适当治疗，较佳地控制疫情爆发，各成员国经济将得以改善。随着疫情前景的不明朗程度降低，在疫情期间积累作预防用的超额储蓄能得以释放，对国内消费而言为积极信号。另外，供应链瓶颈缓和亦有利加强生产过程正常化。

在财政方面，欧洲复苏基金(European Recovery and Resilience Facility)预料在 2022 年将继续收窄各成员国之间的复苏差距。具体而言，部分国家例如意大利和西班牙的经济受疫情重创，将较其他成员国包括法国及德国等在欧洲复苏基金中获得较多资金。2022 年欧洲国家的财政政策将维持宽松，包括减税和加强社会转移支付等措施，以补助受能源价格上涨影响的住户。

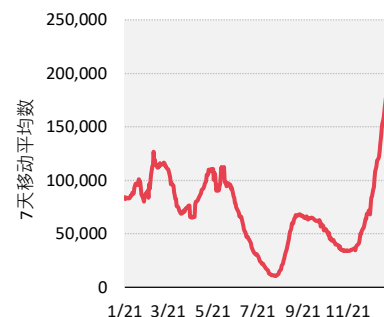
根据欧洲央行的经济预测，欧元区实质国民生产总值按年增速将从 2021 年的 5.1%，放缓至 2022 年的 4.2%。此外，预料通胀在今年将进一步提升，按年增速从 2021 年 2.6% 提升至 2022 年 3.2%。

## 市场对 Omicron 变种病毒的恐慌情绪较之前缓和，欧洲股市反弹

12 月份欧洲股市从 11 月底的大跌中改善，11 月底时因 Omicron 变种病毒的出现而触发股市下跌。Omicron 变种病毒的资讯增加，有助缓和市场对潜在经济影响的忧虑。例如，辉瑞和 BioNTech 的联合研究结果显示其加强剂疫苗能有效对抗 Omicron 病毒。与上月底相比，市场恐慌情绪有所缓和，推动股市反弹。不过，欧洲央行在 2022 年结束 PEPP 以及美国联邦储备局(「联储局」)的鹰派货币政策行动将使货币环境收紧，影响企业融资环境。

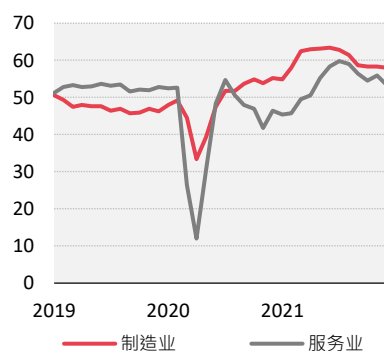
与 11 月底的水平相比，泛欧 Stoxx 600 指数截至 12 月 31 日上升 5.4%。在同一时期，德国 DAX 指数上升 5.2%，而法国 CAC 指数则上升 6.4%。

欧元区新型冠状病毒每日确诊病例



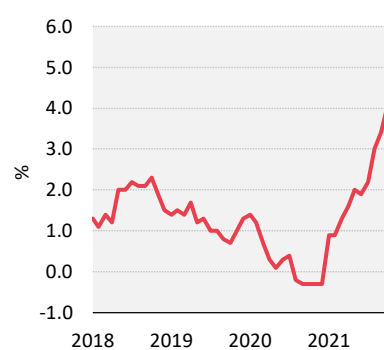
资料来源：彭博(数据截至31/12/2021)

采购经理指数



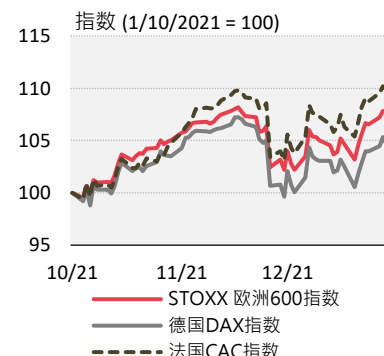
资料来源：彭博(数据截至16/12/2021)

欧元区通胀率



资料来源：彭博(数据截至17/12/2021)

股市指数



资料来源：彭博(数据截至31/12/2021)

### 政府债券收益率上扬

11 月底因 Omicron 变种病毒出现而触发避险情绪，市场对 Omicron 的恐慌情绪在 12 月略见缓和。市场气氛改善推动投资者重回风险资产，降低对避险资产的需求。

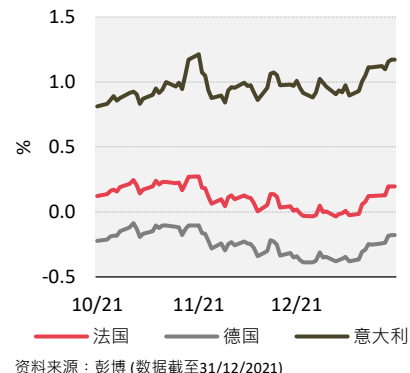
此外，虽然欧洲央行宣布在 2022 年 3 月结束 PEPP，欧洲央行行长拉加德预示在资产购买方面有一定弹性，特别是希腊政府债券，该债券因其信用评级较低而不被纳入 APP 内。其中，欧洲央行将利用 PEPP 收益再投资希腊政府债券，以维持对希腊经济的货币援助。截至 12 月底，德国 10 年期政府债券收益率为-0.177%，较 11 月底的-0.349%高。

在 12 月 31 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大约 1.35 个百分点，较 11 月底时的 1.32 个百分点稍高。

### 美元走弱下欧元转强，但压力仍在

美元在 12 月底略为疲软，支持欧元汇价。截至 12 月 31 日，欧元兑美元上升 0.28%，收报 1.137 美元，较 11 月底时的 1.1338 美元微升。不过，考虑到美国联储局及欧洲央行的货币政策差异，预料欧元仍将受压。其中，美国联储局随着通胀率创历史高位，宣布将加快缩减资产购买步伐，以及现时更多联储局官员预料 2022 年将至少加息 75 个基点。另一方面，欧洲央行则在 PEPP 结束后选择暂时扩大 APP 规模。

10年期政府债券孳息率



欧元兑美元



### 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/sc/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。

