

二零二零年十月二十八日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 新型冠状病毒席卷全球，从而使欧元区经济雪上加霜。这次疫情危机造成了严重的社会和经济后果，引发遏制政策，导致国际贸易和集体需求的崩溃。欧元区经济体是遭受最多损失的发达国家之一。
- 在三季度新型冠状病毒曲线趋于平缓的情况下，欧元区国家放松了封锁，恢复了部分工作和重新开启经济活动。经济指数显示出反弹的迹象。但是，在四季度初，新冠病毒病例激增再次成为欧元区复苏的最大威胁。
- 鉴于对新一轮冠状病毒爆发的担忧，欧元区重新制定封锁措施和旅行限制，阻碍经济恢复步伐。我们认为由于潜在的新感染浪潮将会带来失业率上升和企业破产的经济影响，加上英国“无协议脱欧”，将导致欧元区四季度面临经济停滞。
- 低迷的经济趋势继续受到呆滞的全球经济活动和贸易增长影响，区内经济将在低于疫情前的经济水平持续运行。长期的欧元区经济疲软将对全球经济复苏构成强大的阻力。

林樵基  
研究部主管  
[Banny.lam@cebi.com.hk](mailto:Banny.lam@cebi.com.hk)  
(852)2916-9630

## 新一轮新冠疫情削弱欧元区经济复苏步伐

新型冠状病毒席卷全球，从而使欧元区经济雪上加霜。这次疫情危机造成了严重的社会和经济后果，引发遏制政策，导致国际贸易和集体需求的崩溃。欧元区经济体是遭受最多损失的发达国家之一。2020年一季度和二季度，区内经济活动分别同比下降3.3%和14.8%，疫情对主要国家包括德国、法国、意大利和西班牙的国内外需求造成严重影响。在三季度新型冠状病毒曲线趋于平缓的情况下，欧元区国家放松了封锁，恢复了部分工作和重新开启经济活动。在欧洲中央银行（ECB）计划的1.35万亿欧元额外资产购买以及欧盟（EU）历史性7500亿欧元疫情恢复基金的支持下，经济指数显示出反弹的迹象。但是，在四季度初，新冠病毒病例激增再次成为欧元区复苏的最大威胁。鉴于对新一轮冠状病毒爆发的担忧，欧元区重新制定封锁措施和旅行限制，阻碍经济恢复步伐。我们认为由于潜在的新感染浪潮将会带来失业率上升和企业破产的经济影响，加上英国“无协议脱欧”，将导致欧元区四季度面临经济停滞。低迷的经济趋势继续受到呆滞的全球经济活动和贸易增长影响，区内经济将在低于疫情前的经济水平持续运行。长期的欧元区经济疲软将对全球经济复苏构成强大的阻力。

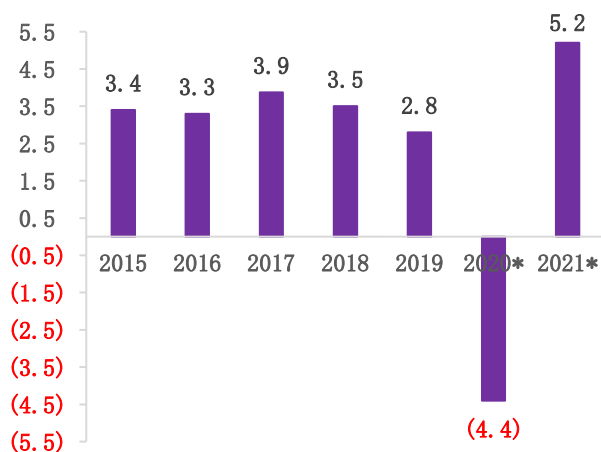
**欧元区面临不平衡的复苏动力。**自多国于夏季放宽封锁限制之后，西班牙、法国、德国和意大利的新型冠状病毒正在风起云涌。欧元区的第二波疫情浪潮反映社会在数月的日常生活限制以及经济步履蹒跚后出现抗疫疲劳的情况。不稳定的健康状况已对欧洲区域经济增长造成了动荡。欧元区10月份制造业PMI的最新值保持在50以上（54.4），是自2018年初以来最快的增长，反映出在取消遏制措施后生产产业的加速，而10月服务业PMI则低于50（46.2），跌至四个月最低点，并反映欧洲服务业正持续收缩。由于服务业占欧元区GDP的三分之二，在受重创的酒店业需求减弱的带动下，日益严格的防疫限制给服务业造成了越来越大的损失。我们认为，欧元区的增长在未来将继续步履蹒跚。欧元区受疫情影响和缓慢的复苏步伐将使失业率长期保持在7%以上，并危及该地区的经济前景。

**欧元走强削弱了出口增长。**政府强制性的封锁和社交距离措施导致经济活动停顿，全球疫情已导致现代历史上最严重的经济收缩。2020年四季度感染病例再次上升阻碍了正常的经济活动，且健康状况仍然处于不确定性中，不断上升的健康风险将继续减慢了复苏的速度。在复苏势头没有明显改善的情况下，经济增长的逆风对美元施加越来越大的下行压力，这使欧元在2020年的前10个月中上涨了5%以上。总而言之，欧元的走强主要是由于美元疲软，而不是经济表现良好的结果。在疫情下，欧元升值和全球贸易急剧下降的溢出效应令出口增长放缓，部分区域出口可能会面临进一步的疲软，这将会削弱欧元区的复苏势头。我们预测，欧元区的经常账户

余额将降至 2020 年和 2021 年 GDP 的 2% 以下，远低于 2015 年至 2019 年在 GDP 的 2.7% 至 3.3% 的范围。

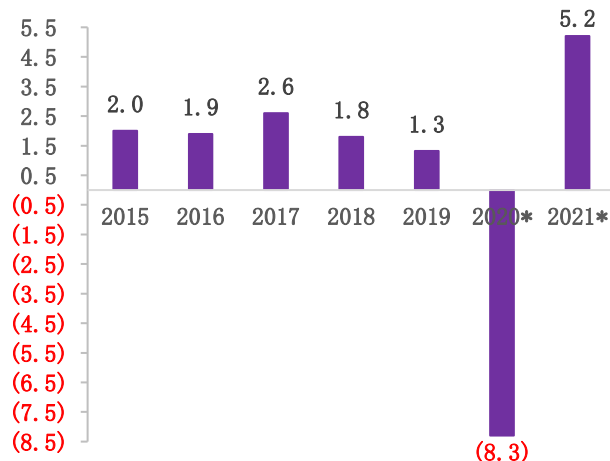
**英国“无协议脱欧”加剧了市场不确定性。**英国在已离开欧盟的过去 10 个月里直至 2020 年底将一直处于“过渡期”。过渡期结束后，英国将自动退出欧盟主要交易安排。英国和欧盟的谈判人员仍在试图达成一项关乎未来双边经济关系的贸易协议。如果双方不能达成协议，英国往欧盟的商品将加设关税和边境检查，而英国也将对欧盟商品征收关税和检查，市场普遍预计“无协议脱欧”将导致市场混乱。总的来说，英国脱欧的不确定性正在风险雷达上响起鸣笛，从而引起市场动荡，并影响欧元区的复苏势头。

图.1: 全球经济增长(同比%)



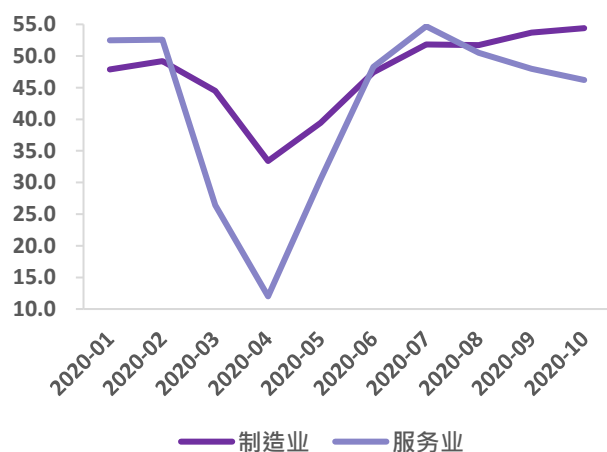
来源: 国际货币基金组织  
\*预测

图.2: 欧元区经济增长(同比%)



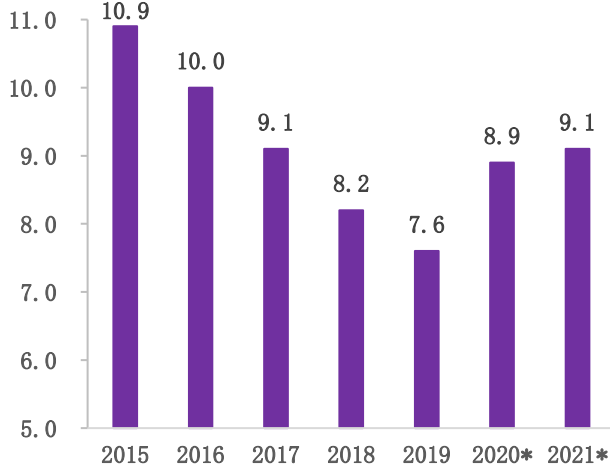
来源: 国际货币基金组织  
\*预测

图.3: 欧元区制造业及服务业采购经理指数



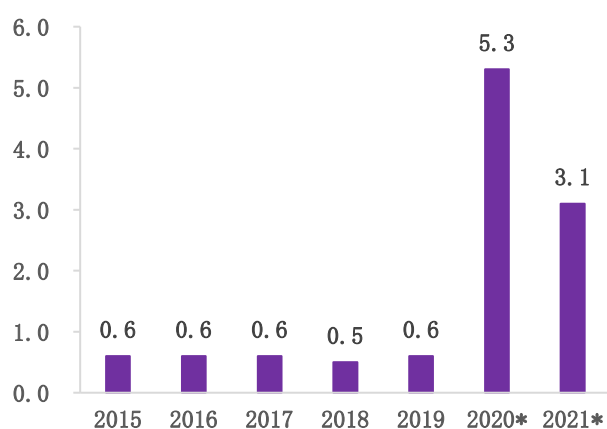
来源: 彭博

图.4: 欧元区失业率(%)



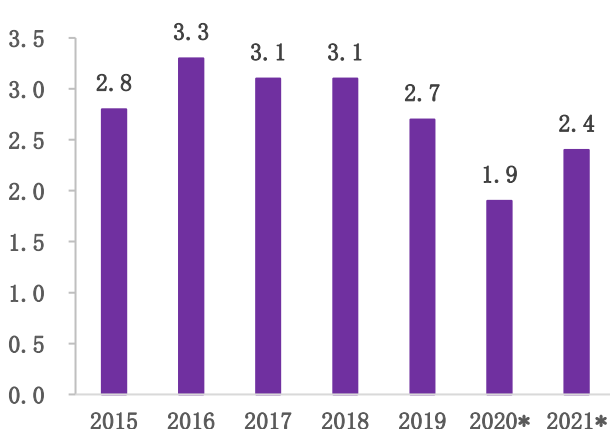
来源: 国际货币基金组织  
\*预测

图.5: 欧元区财政赤字(占GDP的百分比)



来源: 国际货币基金组织  
\*预测

图.6: 欧元区经常账户余额(占GDP的百分比)



来源: 国际货币基金组织  
\*预测

## 中国经济数据

	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019	1Q2020	2Q2020	3Q2020
实际国民生产总值 (同比%)	6.4	6.2	6.0	6.0	6.1	(6.8)	3.2	4.9
制造业 PMI (%)	49.7	49.6	49.7	49.9	50.2	45.9	50.8	51.2
非制造业 PMI (%)	54.6	54.3	53.7	53.6	53.5	45.3	53.7	55.1
出口(人民币/同比%)	6.7	5.6	3.9	4.0	5.0	(11.4)	4.5	10.2
进口(人民币/同比%)	0.3	2.8	(2.5)	5.4	1.7	(0.7)	(5.7)	4.3
贸易余额 (人民币/十亿)	506.8	700.7	812.4	895.1	2912.0	98.3	1089.6	1116.5
出口增长 (美元/同比%)	1.4	(1.0)	(0.3)	1.8	0.5	(13.4)	0.2	8.8
进口增长 (美元/同比%)	(4.1)	(3.7)	(6.2)	3.2	(2.7)	(3.0)	(9.7)	3.2
贸易余额 (美元/十亿)	72.9	103.9	117.7	127.4	421.1	13.1	154.7	158.3
消费物价指数 (同比%)	1.8	2.6	2.9	4.3	2.9	4.9	2.7	2.3
生产者物价指数 (同比%)	0.2	0.5	(0.8)	(1.2)	(0.3)	(0.6)	(3.3)	(2.2)
固定资产投资(年初至今/同比%)	6.3	5.8	5.4	5.4	5.4	(16.1)	(3.1)	0.8
房地产投资 (年初至今/同比%)	11.8	10.9	10.5	9.9	9.9	(7.7)	1.9	5.6
工业增加值 (同比%)	6.5	5.6	5.0	5.9	5.7	(8.4)	4.4	5.8
零售额 (同比%)	8.3	8.6	7.6	7.8	8.0	(19.0)	(3.9)	(0.4)
新增贷款 (人民币/十亿)	5809.1	3863.4	3955.6	3189.4	16817.5	7096.6	4990.9	4170.2
广义货币供应量 (同比%)	8.6	8.5	8.4	8.7	8.7	10.1	11.1	10.9
总社会融资 (人民币/十亿)	8605.9	6007.7	5997.0	4964.7	25575.2	11109.4	9758.7	8751.9

	9/19	10/19	11/19	12/19	1/20	2/20	3/20	4/20	5/20	6/20	7/20	8/20	9/20
实际国民生产总值(同比%)	6.0	-	-	6.0	-	-	(6.8)	-	-	3.2	-	-	4.9
制造业 PMI (%)	49.8	49.3	50.2	50.2	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9	51.1	51.0	51.5
非制造业 PMI (%)	53.7	52.8	54.4	53.5	54.1	29.6	52.3	53.2	53.6	54.4	54.2	55.2	55.9
出口(人民币/同比%)	(0.7)	2.1	1.1	9.0	-	(15.8)	(3.5)	8.0	1.5	4.3	10.4	11.6	8.7
进口(人民币/同比%)	(5.9)	(3.3)	3.0	17.7	-	(2.4)	2.3	(10.2)	(12.5)	6.2	1.6	(0.5)	11.6
贸易余额 (人民币/十亿)	270.8	298.2	264.4	332.1	-	(41.2)	140.5	317.2	443.5	328.9	442.2	416.6	257.7
出口增长 (美元/同比%)	(3.2)	(0.8)	(1.3)	7.9	-	(17.1)	(6.6)	3.4	(3.2)	0.5	7.2	9.5	9.9
进口增长 (美元/同比%)	(8.2)	(6.2)	0.8	16.5	-	(4.0)	(1.1)	(14.2)	(16.6)	2.7	(1.4)	(2.1)	13.2
贸易余额 (美元/十亿)	39.0	42.4	37.3	47.2	-	(6.9)	20.1	45.2	63.0	46.4	62.3	58.9	37.0
消费物价指数 (同比%)	3.0	3.8	4.5	4.5	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5	2.7	2.4	1.7
生产者物价指数 (同比%)	(1.2)	(1.6)	(1.4)	(0.5)	0.1	(0.4)	(1.5)	(3.1)	(3.7)	(3.0)	(2.4)	(2.0)	(2.1)
固定资产投资 (年初至今/同比%)	5.4	5.2	5.2	5.4	-	(24.5)	(16.1)	(10.3)	(6.3)	(3.1)	(1.6)	(0.3)	0.8
房地产投资 (年初至今/同比%)	10.5	10.3	10.2	9.9	-	(16.3)	(7.7)	(3.3)	(0.3)	1.9	3.4	4.6	5.6
工业增加值 (同比%)	5.8	4.7	6.2	6.9	-	(13.5)	(1.1)	3.9	4.4	4.8	4.8	5.6	6.9
零售额 (同比%)	7.8	7.2	8.0	8.0	-	(20.5)	(15.8)	(7.5)	(2.8)	(1.8)	(1.1)	0.5	3.3
新增贷款 (人民币/十亿)	1691.0	661.3	1388.1	1138.2	3337.5	905.7	2853.4	1697.8	1482.1	1811.0	992.7	1277.5	1900.0
广义货币供应量 (同比%)	8.4	8.4	8.2	8.7	8.4	8.8	10.1	11.1	11.1	11.1	10.7	10.4	10.9
总社会融资 (人民币/十亿)	2514.2	868.0	1993.7	2103.0	5051.3	873.7	5184.5	3104.2	3186.6	3467.9	1694.0	3582.3	3480.0
全国城镇调查失业率(%)	5.2	5.1	5.1	5.2	-	6.2	5.9	6.0	5.9	5.7	5.7	5.6	5.4
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	5.2	5.1	5.1	5.2	-	5.7	5.7	5.8	5.9	5.8	5.8	5.7	5.5

## 世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
<b>美国</b>			
道琼斯工业平均指数	27,463.19	21.85	(2.99)
标准普尔 500 指数	3,390.68	26.17	(1.52)
纳斯达克综合指数	11,431.35	70.01	(0.74)
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	5,728.99	112.07	(2.72)
德国 DAX 30 指数	12,063.57	36.36	(5.29)
法国 CAC 40 指数	4,730.66	42.16	(4.03)
斯托克 600 价格指数	352.58	36.57	(3.54)
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	24,787.19	13.41	1.00
恒生中国企业指数	10,003.10	9.48	0.25
上海深圳沪深 300 指数	4,699.28	18.15	(1.96)
上海证券交易所综合指数	3,254.32	17.43	(2.22)
深证综合指数	2,223.92	46.90	(2.43)
日经 225 指数	23,485.80	39.18	(0.34)
韩国 KOSPI 指数	2,330.84	28.45	(1.17)
台湾证交所加权股价指数	12,875.01	20.57	0.10
标普/澳证 200 指数	6,051.02	36.18	(2.16)
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	2,381.65	28.50	(1.69)
MSCI ACWI 指数	571.53	27.26	(1.48)
MSCI 新兴市场指数	1,133.99	21.05	0.00
MSCI 美国指数	3,288.82	26.88	(1.50)
MSCI 英国指数	1,606.55	116.70	(2.51)
MSCI 法国指数	138.10	42.74	(3.96)
MSCI 德国指数	135.65	36.69	(5.89)
MSCI 中国指数	104.22	20.82	0.45
MSCI 香港指数	13,657.49	24.84	(0.27)
MSCI 日本指数	978.92	26.43	(0.50)

\*所有市场根据 2020/10/27 收市价。

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
<b>能源</b>			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	39.57	(4.56)
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	41.20	(4.54)
天然气期货	美元/百万英	3.02	3.64
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	1,805.50	(0.73)
铜期货	美元/磅	309.35	(1.73)
LME 钢筋期货	美元/吨	447.00	(0.22)
LME 铅现货(\$)	美元/吨	1,759.75	0.67
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1,900.91	(0.25)
黄金期货	美元/盎司	1,911.90	(0.18)
现货银	美元/盎司	24.34	(1.17)
现货铂	美元/盎司	878.18	1.76
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	416.00	1.77
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	615.75	(2.57)
11 号糖(全球)	美元/磅	14.83	1.99
大豆期货	美元/蒲式耳	1076.50	1.20

数据来源: 彭博

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	0.25	0.00
美国最佳利率	3.25	0.00
联储贴现率	0.25	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.00	0.00
日本央行政策利率	(0.10)	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	0.06	(0.01)
美国综合国债 1 年收益率	0.12	(0.003)
美国综合国债 5 年收益率	0.33	(0.005)
美国综合国债 10 年收益率	0.77	(0.02)
美国综合国债 30 年收益率	1.55	(0.04)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.15	0.008
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	0.22	0.014
日本综合国债 1 年收益率	(0.11)	0.004
日本综合国债 10 年收益率	0.03	0.01
德国综合国债 1 年收益率	(0.69)	(0.001)
德国综合国债 10 年收益率	(0.62)	(0.01)
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.85	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.67	(0.05)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	3.01	(0.08)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.17	(0.03)
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.38	0.22
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.67	0.03
香港基本利率(贴现率)	0.50	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.05	(0.01)
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.42	0.05
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.42	0.80
离岸人民币拆放利率-1 个月	3.02	0.02
<b>公司债(穆迪)</b>		
Aaa	2.36	0.07
Baa	3.41	0.02

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	92.94	(0.14)
欧元/美元	1.18	0.01
英镑/美元	1.30	0.65
澳大利亚元/美元	0.71	1.24
美元/加拿大元	1.32	0.02
美元/日元	104.67	(0.87)
美元/瑞士法郎	0.91	0.21
人民币中间价指数	6.70	0.09
美元/中国人民币	6.71	0.43
交割远期	6.88	0.45
美元/中国境外即期汇率	6.71	0.47
美元/港币	7.75	0.00
人民币/港币	1.16	(0.43)
中国境外即期汇率/港币	1.16	(0.48)
美元/韩元	1125.45	(1.22)
美元/新台币	28.73	(0.28)
美元/新加坡元	1.36	0.18
美元/印度卢比	73.72	0.33

## 权益披露

### 分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

### 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2020 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600