

## 新冠肺炎疫情对 2021 年经济复苏构成风险

- ◆ 新变异毒株导致全球感染人数增加，实施限制措施的国家或地区增多……
- ◆ ……疫苗推出的速度以及面临的挑战不同
- ◆ 对经济增长的影响和政策应对措施也将不同

### 新冠肺炎感染人数仍在增加，限制措施升级

随着疫苗问世，在 2021 年的某个时间点我们的生活有望开始逐渐恢复常态，**推动国内生产总值实现更快增长**。但全球新冠肺炎感染人数增加、病毒出现新毒株、社交距离限制措施收紧以及一些地方的疫苗推出延迟，**都是导致短期增长风险上升的因素**。

感染人数持续增加令短期增长风险上升

### 疫苗接种进展和挑战

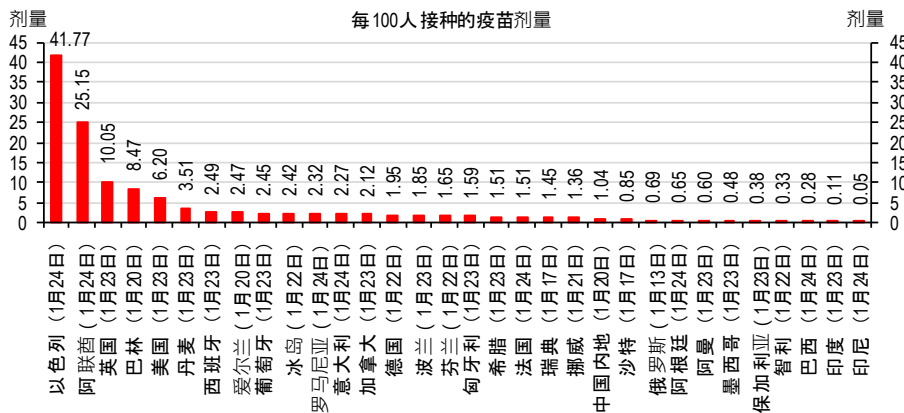
疫苗接种速度与效果之间的矛盾关系以及感染人数不断增加，意味着全球经济前景存在巨大不确定性。在疫苗接种方面，**以色列和阿联酋是领军者，而英国和美国在十国集团中处于领先地位**（图 1）。更多疫苗将很快在更多国家获得批准，且更多疫苗接种计划即将启动。但各国获得的疫苗剂量、国民接种意愿的差异以及对疫苗接种策略的反对意见，存在一些问题：**所有这些因素都会影响政府允许经济重新开放的速度和程度**。

疫苗接种进展对经济重启产生影响

目前，加拿大、澳大利亚、新西兰和英国已订购大量疫苗，足够国民接种疫苗两次以上。但许多新兴经济体尚未获得足够疫苗，因此依赖世界卫生组织的全球疫苗合作伙伴关系“新冠疫苗获取机制”（COVAX）。该机制的目标是到 2021 年底仅覆盖 20% 的人口。尽管现有疫苗似乎对一些毒性更强的新毒株有效，但**关键风险在于，巴西和南非毒株可能对疫苗有一定的免疫力**。

关键风险在于新毒株可能对疫苗有一定的免疫力

图 1：截至目前，以色列已接种疫苗人口占比最高



注：所示日期为最新数据的日期。数据包括第一和第二剂疫苗，因此并不意味着相关比例的人口已经充分接种。  
资料来源：Our World in Data

**欧洲“第二波”疫情对经济增长的损害较小**

**暂时重回衰退**

尽管美国和欧洲的感染人数最高，但世界各地的感染人数最近都有所回升。很多国家正在收紧封锁措施，甚至还实施了更多旅行限制措施。欧洲方面相对有利的消息是，由于企业和居民适应了新冠肺炎疫情下的生活，**2020年底因第二波疫情来袭而实施的封锁措施对经济增长的损害比第一波疫情小得多**。然而，几个经济体仍有可能再次陷入衰退。即使是在亚洲大部分国家（印度除外），预计第一季经济数据也会走弱。

**由被压抑需求推动的经济反弹应较为强劲**

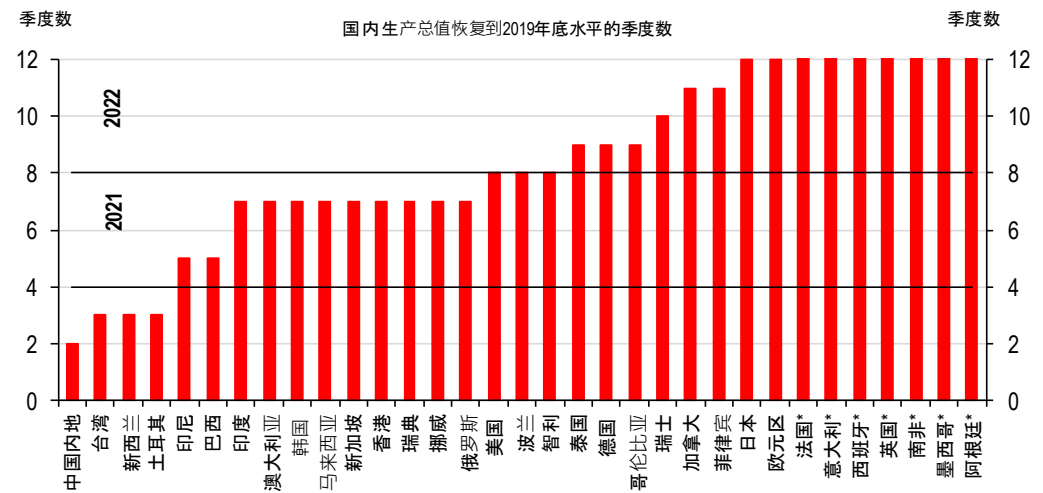
**增长风险与政策**

增长走弱将意味着政策更宽松，这反过来会给公共财政带来更大压力。对企业和员工的支持措施（通过贷款担保和延期以及短期工作计划）将防止裁员和破产激增，从而限制对潜在增长的永久性打击。**因此，由被压抑需求推动的经济反弹，即使来得晚一些，也应该会很强劲**，尽管这在很大程度上取决于经济重新开放的速度和程度，而后者又取决于下一波新冠肺炎疫情会否爆发。

**美国的财政刺激给美国经济增长带来上行风险**

在欧洲，国内生产总值要恢复到疫情前水平，道路看来仍比美国漫长得多，**因为如果疫情不进一步恶化，美国总统拜登（Joe Biden）对加大财政刺激的承诺将给美国经济增长带来一些上行风险**。与此同时，中国内地的经济活动已恢复到疫情前水平。由于印度的新增病例数不断下降、疫苗接种计划已经启动及经济活动正在复苏，我们预计印度的经济增长存在上行风险。但对于新冠肺炎病例数较高、疫苗订购量较低、政策刺激范围较小及2020年陷入深度衰退的新兴经济体（如阿根廷和南非），**我们预计其国内生产总值在2024或2025年前不会恢复到疫情前水平**（图2）。

**图2：对一些国家和地区而言，复苏之路将会更漫长**



注：\*预测国内生产总值在2022年底之前不会恢复到2019年底的水平  
 资料来源：Refinitiv、汇丰预测

**我们将 2021 年欧元区国内生产总值增长预测下调至 4.3%**

### 最新预测

考虑到第三波疫情的迅速蔓延以及相关限制措施的延期和升级，我们最近调整了对欧元区和英国的国内生产总值增长预测。欧元区 2021 年第一季的经济增长速度可能慢于我们之前的预期，尽管欧元区作为整体应该不会出现经济萎缩，但风险显然偏向下行。我们已将欧元区 2021 年国内生产总值增长预测从 4.7% 下调至 4.3%，但我们将 2022 年预测从 2.8% 上调至 3.1%。对英国而言，尽管一季度增长较疲弱，但由于 2020 年的基数较低且预计经济在 2021 年二季度大幅反弹，我们维持 2021 年 4.3% 的增长预测不变。但我们将 2022 年英国经济增长预测由 5.0% 下调至 4.5%。

### 主要国内生产总值预测

按年%	2020		2021		2022	
全球	-3.7	(-3.7)	4.8	(4.8)	3.3	(3.3)
美国	-3.4	(-3.4)	3.5	(3.5)	2.5	(2.5)
中国内地	2.3	(2.3)	8.5	(8.5)	5.6	(5.6)
日本	-5.3	(-5.3)	3.2	(3.2)	1.0	(1.0)
印度*	-8.0	(-8.0)	8.3	(8.3)	4.4	(4.4)
欧元区	-7.2	(-7.3)	4.3	(4.7)	3.1	(2.8)
英国	-10.4	(-11.1)	4.3	(4.3)	4.5	(5.0)
俄罗斯	-3.9%	(-3.9)	2.3	(2.3)	1.3	(1.3)
巴西	-4.2	(-4.2)	3.2	(3.2)	2.3	(2.3)

注：\*为便于比较，印度数据为日历年度预测。括号表示之前的预测，预测调整以红色突出显示。  
 汇丰银行研究部于 2021 年 1 月 11 日公布  
 资料来源：汇丰银行、彭博资讯

**最近发布的重要数据**

日期	市场	数据	期间	实际值	市场预期	前值	实际值与市场预期对比
1月18日	中国内地	国内生产总值（季度环比，季调后）	四季度	2.6%	2.7%	3.0%	↓
1月18日	中国内地	工业增加值（年率）	12月	7.3%	6.9%	7.0%	↑
1月18日	中国内地	社会消费品零售总额（年率）	12月	4.6%	5.5%	5.0%	↓
1月20日	英国	消费价格指数（年率）	12月	0.6%	0.5%	0.3%	↑
1月21日	美国	初请失业金人数（千）	1月16日当周	900	935	926	↑
1月22日	欧元区	Markit制造业采购经理人指数（指数）	1月初值	54.7	54.4	55.2	↑
1月22日	欧元区	Markit服务业采购经理人指数（指数）	1月初值	45.0	44.5	46.4	↑
1月22日	英国	Markit制造业采购经理人指数（指数）	1月初值	52.9	53.6	57.5	↓
1月22日	英国	Markit/CIPS服务业采购经理人指数（指数）	1月初值	38.8	45.0	49.4	↓
1月22日	美国	Markit制造业采购经理人指数（指数）	1月初值	59.1	56.5	57.1	↑
1月22日	美国	Markit服务业采购经理人指数（指数）	1月初值	57.5	53.4	54.8	↑

资料来源：彭博资讯、汇丰银行

↑高于预期——实际值高于市场预期，↓低于预期——实际值低于市场预期，→实际值符合市场预期

**即将到来的关键事件**

日期	市场	数据	期间
1月28日	美国	实际国内生产总值	四季度
1月29日	美国	核心个人消费支出（PCE）价格指数	12月
2月1日	中国内地	财新制造业采购经理人指数	1月
2月2日	澳大利亚	澳大利亚储备银行利率决定	-
2月3日	中国内地	财新服务业采购经理人指数	1月
2月3日	欧元区	消费者物价调和指数（HICP）	1月
2月4日	英国	英格兰银行利率决定	-
2月5日	美国	非农就业数据	1月
2月12日	英国	国内生产总值	12月/第四季
2月15日	日本	国内生产总值	第四季
2月16日	欧元区	国内生产总值	第四季
2月17日	美国	零售销售额	1月
2月19日	英国	零售销售额	1月
2月19日	欧元区/英国/美国	Markit制造业、服务业和综合采购经理人指数	2月

资料来源：彭博资讯、汇丰银行

# 披露附录

- 1 本报告发布日期为 2021 年 1 月 26 日。
- 2 除非本报告中列明不同日期及 / 或具体时间, 否则本报告所载的所有市场数据均截至 2021 年 1 月 25 日收市时间。
- 3 汇丰设有识别及管理与研究业务相关的潜在利益冲突的制度。汇丰分析师及其他从事研究报告编制和发布工作的人员有独立于投资银行业务的汇报线。研究业务与投资银行及自营交易业务之间设有信息隔离墙, 以确保机密及 / 或价格敏感信息得到妥善处理。
- 4 您不得出于以下目的使用本文件中的任何信息作为参考: (i) 决定贷款协议、其它财务合约或金融工具项下的应付利息, 或其他应付款项, (ii) 决定购买、出售、交易或赎回金融工具的价格, 或金融工具的价值, 及 / 或 (iii) 衡量金融工具的表现。
- 5 本报告为汇丰环球研究发布的英文报告的中文翻译版本。香港上海汇丰银行有限公司、汇丰银行(中国)有限公司和加拿大汇丰银行已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异, 须以英文版本内容为准。

# 免责声明

---

本报告由香港上海汇丰银行有限公司(简称「HBAP」, 注册地址香港皇后大道中 1 号)编制。HBAP 在香港成立, 隶属于汇丰集团。

本报告由加拿大汇丰银行、汇丰银行(中国)有限公司、汇丰(台湾)商业银行有限公司及 HBAP(合称「发行方」)向其客户分发。本报告仅供一般传阅和资讯参考目的。本报告在编制时并未考虑任何特定客户或用途, 亦未考虑任何特定客户的任何投资目标、财务状况或个人情况或需求。HBAP 根据在编制时来自其认为可靠来源的公开信息编制本报告, 但未独立验证此类资讯。本报告的内容如有变更恕不另行通知。对于因您使用或依赖本报告, 而可能导致您产生、或承受因此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果, HBAP 及发行方不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性, HBAP 及发行方并不作出任何担保、声明或保证。本报告并非投资建议或意见, 亦不以销售投资或服务或邀约购买或认购这些投资或服务为目的。您不应使用或依赖本报告作出任何投资决定。HBAP 及发行方对于您的此类使用或依赖不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题, 您应该咨询您所在地区的专业顾问。您不应为任何目的向任何个人或实体复制或进一步分发本报告部分或全部的内容。本报告不得在任何禁止分派本报告的地区分发。

以下条款仅适用于汇丰(台湾)商业银行有限公司向其客户分发时的情况

汇丰(台湾)办理信托业务, 应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰(台湾)不承担信托业务之管理或运用绩效, 委托人或受益人应自负盈亏。

© 版权香港上海汇丰银行有限公司 2021, 版权所有。

未经香港上海汇丰银行有限公司的事先书面许可, 不得对本报告任何部分进行复制、存储于检索系统, 或以任何电子、机械、影印、记录或其它形式或方式进行传输。

---

[1163708]