宏觀月刊

宏觀經濟
環球

新冠肺炎疫情對 2021 年經濟復蘇構成風險

- 新冠病毒新毒株正推動全球病例數增加，且限制措施正變得更加普遍……
- ……儘管疫苗推廣的速度和挑戰各不相同
- 疫情對經濟增長的影響和政策回應也將有所不同

新冠肺炎病例數和限制措施仍在增加

疫苗突破使人們的生活有可能在 2021 年的某個時間點再度變得更加正常，**從而帶來更高的國內生產總值增長**。但是，全球新冠肺炎感染人數增加、病毒新毒株、社交距離限制措施收緊以及一些地方的疫苗推廣計劃延遲，**這一切都導致短期增長風險上升**。

感染人數持續增加令短期增長風險上升

疫苗接種進展和挑戰

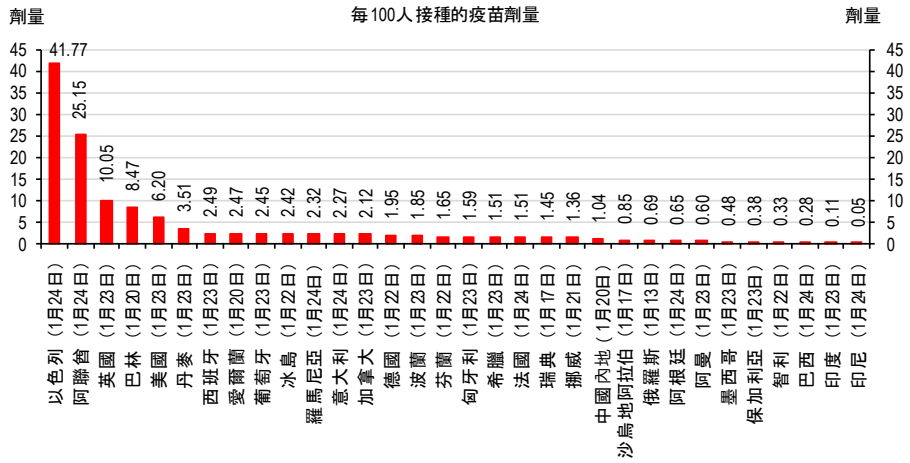
疫苗推廣速度與有效性之間的矛盾關係，以及病例數的增加，意味著經濟前景存在巨大不確定性。**在疫苗推廣方面，以色列和阿聯酋是領軍者，而英國和美國在十國集團中處於領先地位**（見圖 1）。更多疫苗將很快在更多國家獲得批准，且更多疫苗接種計劃即將啟動。 但圍繞不同國家獲得的疫苗劑量、人口接種意願的差異以及對疫苗接種策略的反對意見，存在一些問題：**所有這些因素都會影響政府允許經濟重啟的速度和規模**。

疫苗接種進展對經濟重啟產生影響

目前，加拿大、澳洲、紐西蘭和英國已訂購足夠的疫苗，可以為其人口接種疫苗超過兩次。但許多新興經濟體尚未獲得足夠的疫苗，因此依賴世界衛生組織的全球疫苗合作夥伴關係「新冠疫苗獲取機制」（COVAX）來獲取疫苗，在 2021 年底只能覆蓋 20%的人口。儘管這些現有疫苗似乎對一些毒性更強的新毒株有效，但一個關鍵問題在於，**巴西和南非的毒株可能對這些疫苗產生一定抗性**。

關鍵風險在於新毒株可能對疫苗產生抗性

圖 1：至今為止，以色列接種疫苗的人口占總人口的比例最大



注：所示日期與最新數據一致。 這包括第一和第二劑疫苗，因此這並不意味著指定比例的人口已經全部接種疫苗。
資料來源：Our World in Data。

HSBC

如今重回衰退

歐洲「第二波」疫情對經濟增長的損害較小

儘管美國和歐洲的感染人數最高，但世界各地的感染人數最近都有所回升。 國內許多地方的封鎖措施正在收緊，甚至還實施更多旅行限制措施。來自歐洲的好消息是，由於公司和家庭適應了新冠肺炎疫情下的生活，**2020 年底第二波疫情下封鎖措施對經濟增長的損害比第一波疫情小得多**。 然而，幾個經濟體仍有可能再次陷入衰退。 即使是在亞洲大部分國家（印度除外），第一季經濟數據也會走弱。

增長風險與政策

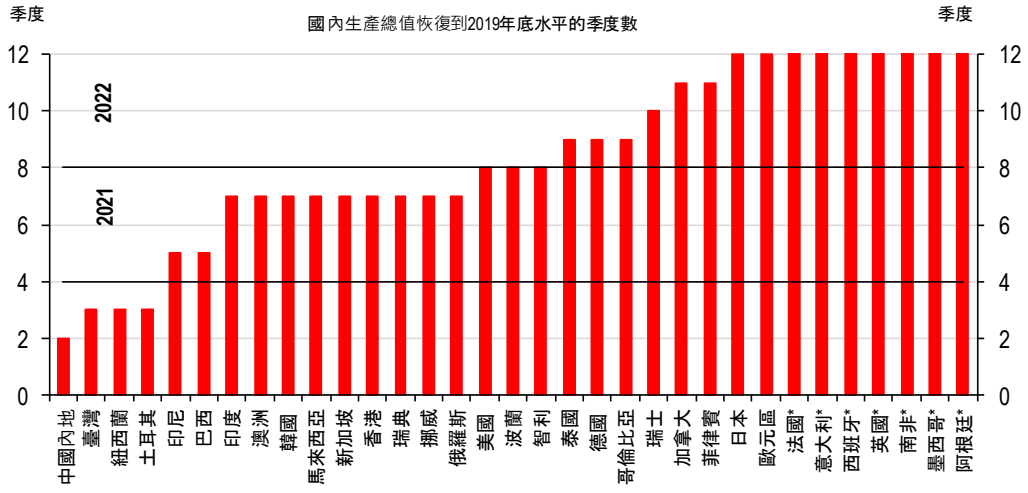
從被壓抑需求中的反彈應會很強勁

增長走弱將意味著政策更寬鬆，這反過來為公共財政帶來更大壓力。 對公司和員工的支持措施（通過貸款擔保和延期以及短期工作計劃）應會防止裁員和破產的激增，從而限制對潛在增長的永久性打擊。 **因此，從被壓抑需求中的反彈，即使出現得較晚**，也應該會很強勁，儘管這在很大程度上取決於經濟重啟的速度和廣度，而經濟重啟的速度和廣度取決於下一波新冠肺炎疫情會否爆發。

美國的財政刺激為經濟增長帶來上行風險

在歐洲，國內生產總值要恢復到疫情前水平，道路看來仍比美國漫長得多，**因為如果疫情沒有進一步惡化，美國總統喬•拜登（Joe Biden）對進一步財政刺激的承諾會為經濟增長帶來一些上行風險**。 與此同時，中國內地的經濟活動已恢復到疫情前水平，且由於印度的新增病例數不斷下降、疫苗接種計劃已經啟動及經濟活動正在復蘇，我們認為印度的經濟增長存在上行風險。 但對於新冠肺炎病例數較高、疫苗訂購量較低、政策刺激範圍較小及 2020 年陷入深度衰退的新興經濟體，如阿根廷和南非，**我們預計它們的國內生產總值在 2024 或 2025 年前不會恢復到疫情前水平**（見圖 2）。

圖 2：對一些國家和地區而言，復蘇之路將會更漫長



注：*預測國內生產總值在 2022 年底之前不會恢復到 2019 年底水平
資料來源：Refinitiv、滙豐預測

我們的預測

我們將 2021 年歐元區國內生產總值增長預測下調至 4.3%

考慮到第三波疫情的迅速蔓延以及相關限制措施的延續和擴展，我們最近調整了歐元區和英國國內生產總值增長預測。 這意味著歐元區 2021 年第一季經濟增長可能比我們之前預期的疲弱，且儘管歐元區整體上應能避免經濟萎縮，但下行風險顯然存在。 我們已經將歐元區 2021 年國內生產總值增長預測從 4.7%下調至 4.3%，但我們將 2022 年預測從 2.8%上調至 3.1%。 對英國而言，儘管第一季增長較疲弱，但由於 2020 年的基數效應較強且預計經濟在 2021 年第二季大幅反彈，我們將 2021 年增長預測保持在 4.3%不變。 但我們預測 2022 年英國的經濟增長將低於此前預期（4.5%，對比此前為 5.0%）。

主要國內生產總值預測

按年%	2020		2021		2022	
世界	**-3.7**	**(-3.7)**	**4.8**	**(4.8)**	**3.3**	**(3.3)**
美國	-3.4	(-3.4)	3.5	(3.5)	2.5	(2.5)
中國內地	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)
歐元區	-7.2	(-7.3)	4.3	(4.7)	3.1	(2.8)
英國	-10.4	(-11.1)	4.3	(4.3)	4.5	(5.0)
俄羅斯	-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：*為便於比較，印度數據為日曆年度預測。 此前預測在括弧中表示，變動以紅色突出顯示。
滙豐銀行研究部於 2021 年 1 月 11 日公佈
資料來源：滙豐銀行、彭博資訊

最近發佈的重要數據

日期	市場	發佈	期間	實際值	市場預期	前值	實際值與市場預期
1 月 18 日	中國內地	國內生產總值（季度，季調後）	第四季	2.6%	2.7%	3.0%	↓
1 月 18 日	中國內地	工業增加值（年率）	12 月	7.3%	6.9%	7.0%	↑
1 月 18 日	中國內地	零售銷售額（年率）	12 月	4.6%	5.5%	5.0%	↓
1 月 20 日	英國	消費價格指數（年率）	12 月	0.6%	0.5%	0.3%	↑
1 月 21 日	美國	初請失業金人數（千）	1 月 16 日當周	900	935	926	↑
1 月 22 日	歐元區	Markit 製造業採購經理人指數（指數）	1 月初值	54.7	54.4	55.2	↑
1 月 22 日	歐元區	Markit 服務業採購經理人指數（指數）	1 月初值	45.0	44.5	46.4	↑
1 月 22 日	英國	Markit 製造業採購經理人指數（指數）	1 月初值	52.9	53.6	57.5	↓
1 月 22 日	英國	Markit/CIPS 服務業採購經理人指數（指數）	1 月初值	38.8	45.0	49.4	↓
1 月 22 日	美國	Markit 製造業採購經理人指數（指數）	1 月初值	59.1	56.5	57.1	↑
1 月 22 日	美國	Markit 服務業採購經理人指數（指數）	1 月初值	57.5	53.4	54.8	↑

資料來源：彭博資訊、滙豐銀行
↑高於預期——實際值高於市場預期，↓低於預期——實際值低於市場預期，→實際值符合市場預期

即將到來的關鍵事件

日期	市場	發佈	期間
1 月 28 日	美國	實際國內生產總值	第四季
1 月 29 日	美國	核心個人消費支出（PCE）價格指數	12 月
2 月 1 日	中國內地	財新製造業採購經理人指數	1 月
2 月 2 日	澳洲	澳洲儲備銀行利率決定	-
2 月 3 日	中國內地	財新服務業採購經理人指數	1 月
2 月 3 日	歐元區	消費者物價調和指數（HICP）	1 月
2 月 4 日	英國	英格蘭銀行利率決定	-
2 月 5 日	美國	非農就業數據	1 月
2 月 12 日	英國	國內生產總值	12 月/第四季
2 月 15 日	日本	國內生產總值	第四季
2 月 16 日	歐元區	國內生產總值	第四季
2 月 17 日	美國	零售銷售額	1 月
2 月 19 日	英國	零售銷售額	1 月
2 月 19 日	歐元區/英國/美國	Markit 製造業、服務業和綜合採購經理人指數	2 月

資料來源：彭博資訊、滙豐銀行

披露附錄

1 本報告發佈日期為 2021 年 1 月 26 日。

2 除非本報告中列明不同日期及 / 或具體時間，否則本報告所載的所有市場資料均截至 2021 年 1 月 25 日收市時間。

3 滙豐設有識別及管理與研究業務相關的潛在利益衝突的制度。滙豐分析師及其他從事研究報告編制和發佈工作的人員有獨立于投資銀行業務的彙報線。研究業務與投資銀行及自營交易業務之間設有資訊隔離牆，以確保機密及 / 或價格敏感資訊得到妥善處理。

4 您不得出於以下目的使用本檔中的任何資訊作為參考：(i) 決定貸款協議、其它財務合約或金融工具項下的應付利息，或其他應付款項，(ii) 決定購買、出售、交易或贖回金融工具的價格，或金融工具的價值，及 / 或 (iii) 衡量金融工具的表現。

5 本報告為滙豐環球研究發佈的英文報告的中文翻譯版本。香港上海滙豐銀行有限公司、滙豐銀行（中國）有限公司和加拿大滙豐銀行已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異, 須以英文版本內容為准。

免責聲明

本報告由香港上海滙豐銀行有限公司(簡稱「HBAP」，註冊地址香港皇后大道中 1 號)編製。HBAP 在香港成立，隸屬於滙豐集團。

本報告由加拿大滙豐銀行、滙豐銀行(中國)有限公司、滙豐(台灣)商業銀行有限公司及 HBAP(合稱「發行方」)向其客戶分發。本報告僅供一般傳閱和資訊參考目的。本報告在編製時並未考慮任何特定客戶或用途，亦未考慮任何特定客戶的任何投資目標、財務狀況或個人情況或需求。HBAP 根據在編製時來自其認為可靠來源的公開信息編製本報告，但未獨立驗證此類資訊。 本報告的內容如有變更恕不另行通知。對於因您使用或依賴本報告， 而可能導致您產生、或承受因此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP 及發行方不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP 及發行方並不作任何擔保、聲明或保證。本報告並非投資建議或意見，亦不以銷售投資或服務或邀約購買或認購這些投資或服務為目的。您不應使用或依賴本報告作出任何投資決定。HBAP 及發行方對於您的此類使用或依賴不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所地區的專業顧問。您不應為任何目的向任何個人或實體複製或進一步分發本報告部分或全部的內容。本報告不得在任何禁止分派本報告的地區分發。

以下條款僅適用於滙豐(台灣)商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況
滙豐(台灣)辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐(台灣)不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

© 版權香港上海滙豐銀行有限公司 2021，版權所有。

未經香港上海滙豐銀行有限公司的事先書面許可，不得對本報告任何部分進行複製、存儲於檢索系統，或以任何電子、機械、影印、記錄或其它形式或方式進行傳輸。

[1163708]