

## 「重新開放」的經濟影響

- ◆ 各國政府正在嘗試重新開放經濟
- ◆ 部分國家和行業的復蘇情況要好於其他國家和行業
- ◆ 債務增加和失業率上升意味著未來將面臨嚴峻的政策挑戰

儘管全球新型冠狀病毒感染人數仍在上升，但各國政府正在緩慢重新開放經濟。拉丁美洲、印度和美國部分地區的病例加速增長尤其令人擔憂，而歐洲和亞洲大部分地區的疫情似乎已得到更好的控制。我們的全球預測基於以下假設：我們將繼續處於嘗試重新開放但偶爾被打斷的狀態，不會出現範圍更為廣泛的第二波疫情，迫使我們再次實施嚴格的封鎖措施。但即使到 2021 年底，我們仍然預計經濟活動將低於 2019 年的水平，且失業率和債務水平將會上升。

## 部分恢復

正如 4 月和 5 月亞洲部分國家的情況，讓經濟生產活動恢復到疫情爆發前的水平，比恢復面向消費者的服務需求更簡單。在歐洲，隨著經濟的開放，消費者需求的復蘇比我們預期的略為強勁一些，而在美國，第二季度的封鎖力度並非我們想像的那樣遍及全國。但是，這兩個地區的商品需求復蘇比服務需求的復蘇程度更高。美國 5 月份零售銷售環比反彈超過 17%，反映出非自願儲蓄（受政府發錢紓困提振）增加後，被壓抑的需求得到釋放。零售銷售的快速反彈也可能反映出人們無法或不願在餐飲、休閒和旅遊方面花費，所以有更多的可支配收入用於購買商品。

商品需求的回升速度比服務需求快

圖 1：在美國，商品消費的反彈速度遠快於服務

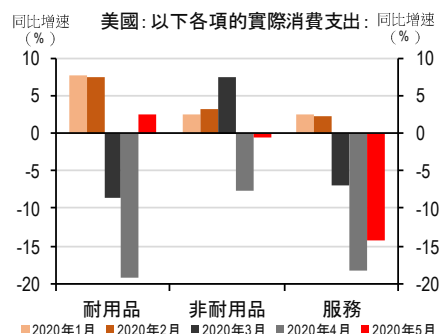


圖 2：儘管 5 月份有所下降，但美國的個人儲蓄率仍然很高



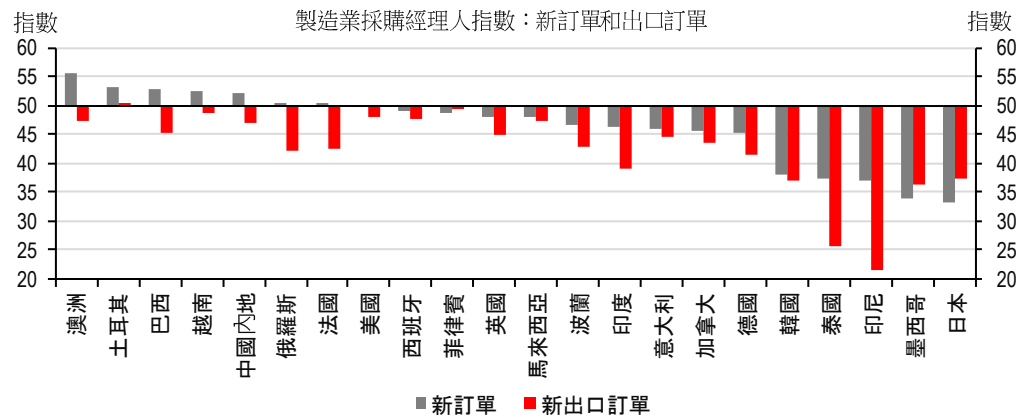
除科技、自動化和支付領域外，投資支出可能會放緩

在最初的消費支出反彈之後，改善的步伐可能放緩，令投資支出保持疲軟，尤其是如果人們仍擔憂疫情二次爆發。在家辦公、社交距離和無現金購物可能意味著，疫情會鼓勵對科技、自動化和支付系統領域的投資。但一般來說，我們認為現金枯竭的企業仍然不願投資，這意味著創新減少、生產率下降，而且考慮到失業率居高不下，工資增長也將受到抑制。

除了少數例外，全球貿易額大幅下滑

除了與電子和醫療設備相關的少數例外，全球貿易額也大幅下滑（世界貿易組織預計，2020年第二季度全球商品貿易額同比下降18.5%，降幅創紀錄），且為了防止新型冠狀病毒傳播，許多邊境仍處於關閉狀態。在全球明確控制住疫情之前，某些經濟領域無法完全恢復。這些行業的企業將面臨越來越大的裁員壓力，尤其是在支持力度不夠大或計劃立即減少支持的經濟體。由於就業前景仍然相當嚴峻，家庭收入可能受到影響，因此預防性儲蓄應該會保持在高位。

### 大多數經濟體的出口訂單比國內訂單下降得更快



資料來源：Markit Economics。注：2020年5月最新資料。

### 預測和政策挑戰

我們預計2020年全球經濟將下滑4.8%

今年以來，我們穩步下調對經濟增長的預測，但我們對2020年全球國內生產總值的預測已企穩——儘管我們預計國內生產總值將會創紀錄地下滑4.8%。鑒於消費者支出數據好於預期，我們上調了對美國、加拿大、挪威和瑞典第二季度國內生產總值大幅下降的預測，這足以抵消對印度、拉丁美洲和歐洲部分國家國內生產總值持續下滑的預測（國內生產總值預測見表1）。此外，各國宣佈將出臺更多政策支持，不再僅僅局限於第二季度主要用於補貼家庭收入的「救濟類」支出，但還需要進一步加大政策支援力度。

政策利率可能在2022年前保持低位

各大央行迅速對危機作出回應，採取減息和流動性措施，而新興經濟體也越來越多地加入發達國家的行列，實施資產購買計劃。十國集團表示，至少在2022年底前，政策利率將保持低位，而且我們仍然不相信負利率帶來的好處，但我們可能看到越來越多的國家實行負利率。

財政政策應逐步演變，針對低收入者

儘管採取了這些貨幣措施，但財政政策很可能會在確保經濟持續復蘇方面發揮主要作用。我們認為財政政策需要從政府最初對整體經濟的支持中演變而來：財政政策必須針對低收入家庭，確保在舊工作流失後，新失業工人能夠學會新的技能。例如，法國已承諾將短期工作計劃最多再延長兩年，這可能減緩勞動力重新分配到新工作崗位的步伐，但會緩解對收入的短期衝擊。從中長期看，情況要恢復正常將變得很困難——過度延長政策支持的持續時間會導致勞動力市場延遲出現變化，這可能對生產率和經濟增長產生影響。但過早退出勞動力市場刺激措施可能對剛剛開始的經濟復蘇構成威脅，導致更多企業違約。

資產購買規模擴大將使得利率保持低位，但隨後稅收可能上升

### 確定無疑的：債務和稅收

這場疫情存在許多不確定性，但有一點很明確，即債務比率將會上升——對家庭、企業、尤其是政府而言都是如此。如果經濟增長沒有持續強勁反彈，令稅收收入上升，我們將面臨緊縮、違約、通脹或稅收問題。未來一兩年，新興國家可能同時出現所有這些結果中的某些結果，但在發達經濟體，隨著更多財政支持的實施和經濟的復蘇，央行可能會繼續通過擴大資產購買規模和壓低收益率來支持政府。低利率有助降低償債成本，但最終很可能導致稅收上升。

表 1：主要國內生產總值預測

年 (%)	2019 年	2020 年預測	2021 年預測
世界	2.6	-4.8	5.1
發達	1.7	-6.7	5.8
新興	4.0	-2.1	5.7
美國	2.3	-6.4	3.6
加拿大	1.6	-8.3	5.6
中國內地	6.1	1.7	7.5
日本	0.7	-4.1	2.2
印度	5.3	-7.2	6.6
歐元區	1.2	-8.1	6.5
德國	0.6	-7.2	5.2
法國	1.3	-10.0	8.6
意大利	0.3	-9.8	6.2
英國	1.6	-7.8%	6.2
俄羅斯	1.3	-6.1	2.1
巴西	1.1	-7.3	4.5
墨西哥	-0.1	-9.0	4.0

資料來源：滙豐銀行宏觀經濟團隊

**最近發佈的重要數據**

日期	市場	數據	期間	實際值	市場預期	前值	實際值與市場預期
7月16日	中國內地	國內生產總值(年率)	第二季度	3.2%	2.4%	-6.8%	↑
7月20日	中國內地	1年期貸款市場報價利率(%)	-	3.85%	3.85%	3.85%	→
7月21日	加拿大	零售銷售(月率)	5月	18.7%	20%	-25%	↓
7月23日	美國	初請失業金人數(千)	7月18日當周	1,416	1,300	1,307	↓
7月24日	歐元區	Markit 製造業採購經理人指數	7月	51.1	50.1	47.4	↑
7月24日	歐元區	Markit 服務業採購經理人指數	7月	55.1	51.0	48.3	↑
7月24日	美國	Markit 製造業採購經理人指數	7月	51.3	52.0	49.8	↓
7月24日	美國	Markit 服務業採購經理人指數	7月	49.6	52.0	49.8	↓

資料來源：彭博資訊、滙豐銀行

↑高於預期——實際增速高於市場預期，↓低於預期——實際增速低於市場預期，→實際增速符合市場預期

**即將到來的關鍵事件**

日期	事件
7月30日	美國第二季度國內生產總值
7月31日	中國內地6月份國家統計局製造業和非製造業採購經理人指數
7月31日	歐元區第二季度國內生產總值
8月3日	中國內地7月份財新製造業採購經理人指數
8月4日	澳洲利率決議
8月6日	英國利率決議
8月7日	美國7月份非農就業人數
8月14日	中國內地7月份社會消費品零售總額
8月14日	美國7月份零售額
9月9日	加拿大利率決議
9月10日	歐元區利率決議
9月17日	美國利率決議

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 2020 年 7 月 27 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 2020 年 7 月 24 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。如中英文版本的内容有差異，須以英文版本內容為準。

# 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 2020，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。

[1152042]