

研究报告

2020 年第 52 期

2020.11.11

本期执笔：王洋

邮箱：

wangyang.xdjr@icbc.com.cn

欧洲二次“封城”影响经济复苏

摘要：

- 近日，欧洲新冠疫情全面二次爆发，大多数欧洲国家的新增病例均超过 3 月第一次爆发时的数量。在此背景下，英、法、德等各主要经济体纷纷收紧防疫政策，开始实施新一阶段的“封城”措施。受此影响，欧洲的经济复苏进程被打乱，财政政策面临调整压力，部分国家的主权债务出现危险信号，英国与欧盟的贸易谈判也陷入停滞。本文将重点关注以上变化，并分析欧洲当前形势对我国贸易影响，提出政策建议。

关键词：新冠疫情、欧洲经济、主权债务

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行现代金融研究院所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

鉴于疫情防控形势，欧洲各国近日纷纷开始收紧防疫措施。英国宣布从11月5日至12月2日实施第二次全面封锁。奥地利宣布从11月3日起宵禁。法、德两国在28日同时宣布再度实施封锁措施。此外，西班牙、丹麦、爱尔兰、意大利等国也都宣布了不同程度的禁令。

一、疫情“封城”背景

欧洲面临严峻的第二轮疫情形势，医疗资源紧张。截至11月2日，欧洲新冠累计确诊病例已超过5000万，死亡人数超百万。11月3日-10日全球54%新增确诊和约47%新增死亡病例来自WHO欧洲区域范围。

欧洲主要经济体都正在经受第二轮疫情考验。法国11月8日的新增病例已经超过8万。意大利在从11月6日起连续五日新增病例突破3万例，创单日最高值。英国自10月27日起，每日的新增确诊病例均在2万以上。德国自10月22日起，每日新增在1万以上。

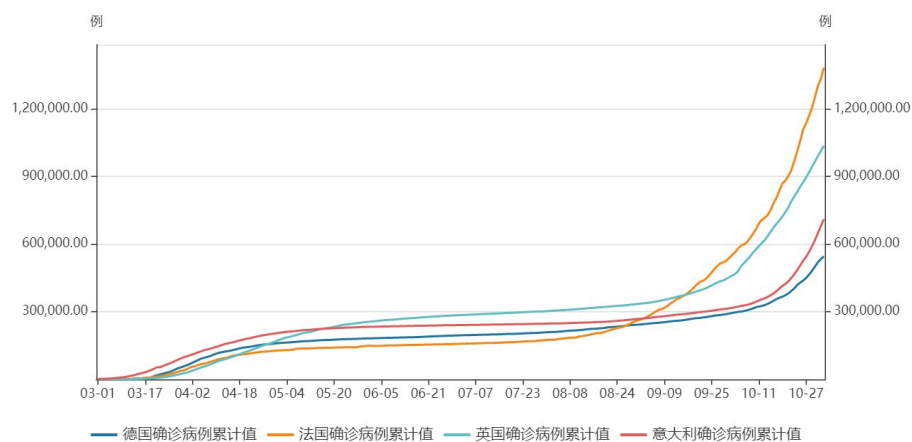


图 1. 欧洲主要经济体累计新冠确诊病例

二、疫情“封城”影响

(一) 经济面临“二次探底”

欧盟今年第三季度GDP环比增速为12.1%，为有统计以来的历史最大增幅。但新一轮疫情“封城”影响欧洲经济复苏，各主要经济体的经济景气指数自10



月开始全面下挫。欧洲央行行长拉加德坦言，欧盟四季度 GDP 增速可能再次转为负值。

欧洲经济主要“火车头”均面临困境。法国财长表示，为期 6 周的宵禁措施将造成 20 亿欧元的损失，法国经济在第四季度将再次出现负增长。德国第三季度国内生产总值受私人消费、商业投资以及出口增加影响环比暴涨 8.2%。但在新一轮封锁措施下，第四季度的国内生产总值预期停滞。英国第二季度 GDP 下降了创历史纪录的 20.4%。英国第二次的封锁措施，增加了经济“第二次探底”的可能性。

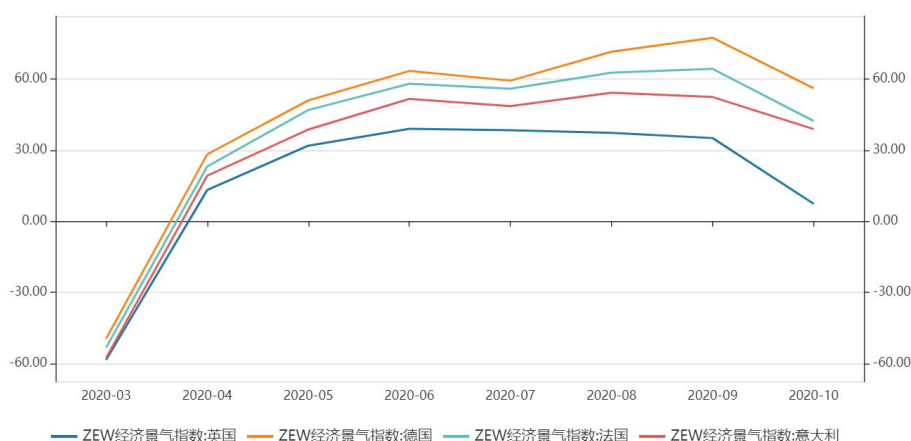


图 2. 欧洲主要经济体经济景气指数

但这次各国应对的新冠的举措主要集中在社交领域，已经宣布的防疫措施包括限制外出、关闭餐厅等营业设施、禁止娱乐活动等。目前看以对需求端冲击为主，暂时对供给端影响不明显。除法国外，主要经济体 PMI 处于扩张区间，主要经济体失业率保持稳定，暂未出现著名制造业企业大范围停工停产。相比之下，春季的疫情爆发期间，欧洲大量工厂停工停产、学校停课、重要的汽车产业全面陷入停滞。

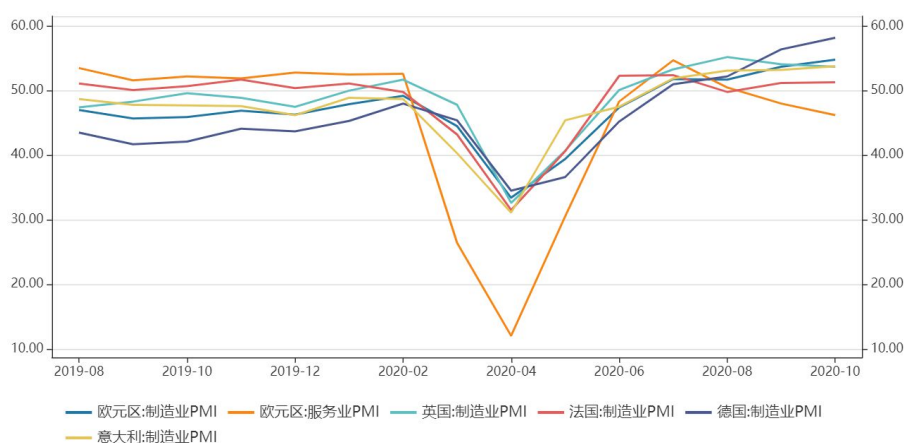


图 3. 欧洲主要经济体制造业 PMI

(二) 强化宽松与低利率政策

今年七月欧盟成员国达成了“史上最强”的经济刺激计划，将未来 7 年的长期预算提升至 1.074 万亿欧元的水平，并设立总额达 7500 亿欧元的“恢复基金”。该基金原本计划于明年初开始支出，但疫情二次封城将促使基金支出不得不提前落地。

此外，10 月以来欧洲央行高管就宽松与低利率政策密集表态，如行长拉加德表示，“不会在新冠危机完结前移除货币政策”，以及执委帕内塔表示，第二波疫情“使超宽松低利率货币政策变得有必要。”而在欧元区之外的英国已经率先采取行动，英国央行 11 月 5 日宣布，将购买 1500 亿英镑的债券，同时维持 0.1% 的低利率，以向市场注入流动性并维持经济活力。

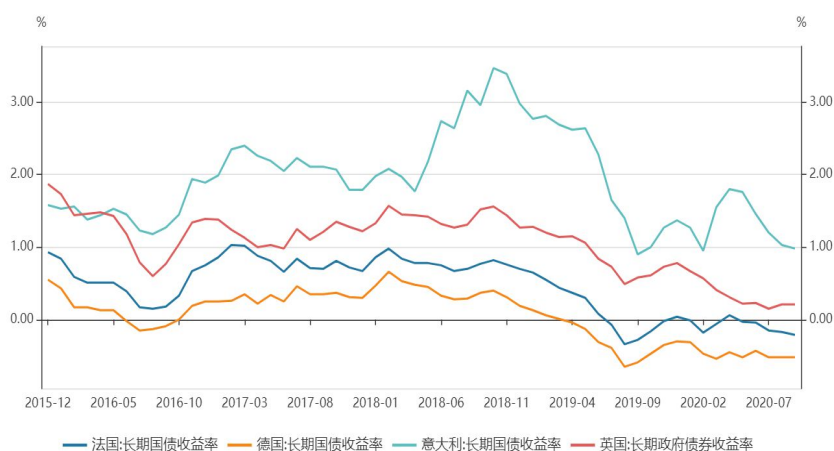




图 4. 欧洲主要经济体利率水平

但是，长期低利率政策压低息差，同时增加了银行为超额准备金所要支付的利息成本，使得欧元区银行利润大幅下行。欧元区银行市场估值低迷，平均市净率仅为 0.6。

（三）增加主权债务风险

欧洲经济体的政府杠杆率维持在较高水平，对比法德等北方工业国，意大利和西班牙等南方国家政府杠杆更高。且意大利等南方国家今年疫情较重，经济损失和“封城”成本进一步堆高了政府债务。

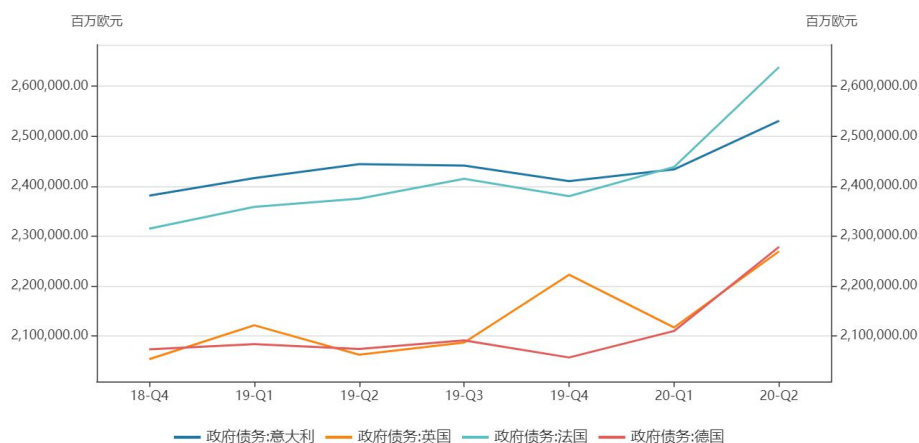


图 5. 欧洲主要经济体政府债务总额

此外，欧洲内部发展差异导致南欧国家的债务问题不断加深。南欧国家劳动成本较高，处于净进口地位，不断累积欧元债务，且由于欧元区统一的汇率政策南欧国家无法取得外部平衡，带来持续的贸易与债务失衡。

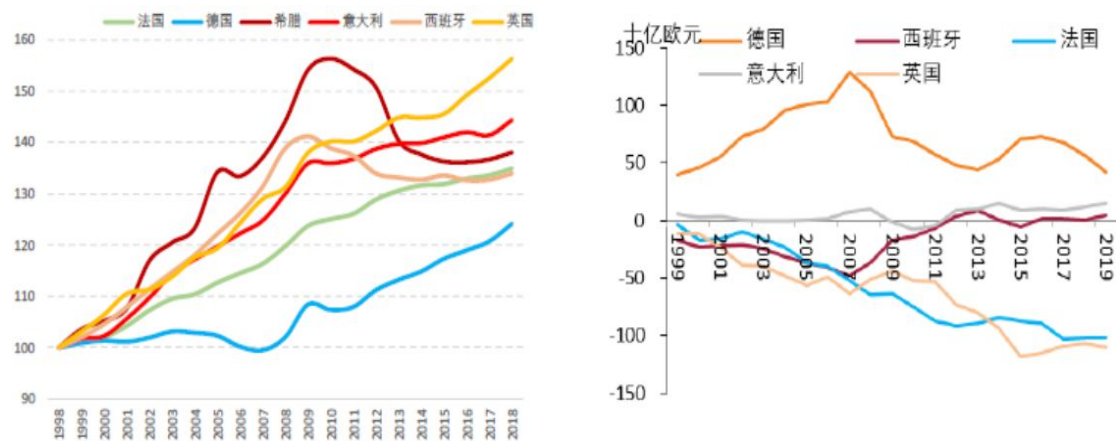


图 6. 欧盟南北单位劳动成本差异（左）、欧盟内贸易差额（右）

2020-2021 年正好是欧洲主权债务偿还的高峰期，其中 2020 年 5 月-12 月累积到期 1.78 万亿美元，2021 年累计将到期 1.82 万亿美元，合计占总未偿还规模的 22%。其中意大利和西班牙主权债务违约风险较高。根据欧盟领导人峰会达成的协议，未来六年内欧盟将援助意大利 2090 亿欧元，在“恢复基金”中的占比高达 28%。西班牙则将获得 1400 亿欧元援助，成为第二大受援国。

（四）给英国脱欧谈判带来不确定性

英国今年 1 月 31 日正式“脱欧”，随后进入 11 个月的过渡期。若过渡期内双方未能达成协议，自 2021 年起将实施关税。但近期双方主要精力用于应对疫情，“封城”令大规模会谈迟迟无法举行，临近日期前无法达成协议的风险增加。此外，“封城”使英国与欧洲大陆的联系迅速降温。3 月 13 日以后，英国往返当时疫情重灾区意大利的航班量已经下降至接近零。

但另一方面，疫情“封城”的损失使双方对无协议脱欧后的经济冲击更加敏感。从而在谈判中采取更积极的态度。欧盟主要经济体的对英出口量都达到本国 GDP 的 1%。如果英国无协议脱欧，对双方带来的负面影响将会更大。

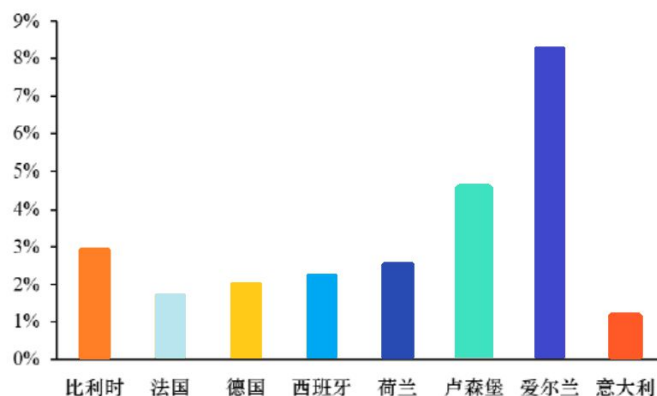


图 7. 欧洲各经济体对英国出口附加值占 GDP 比重

（五）影响中国对欧出口

我国对欧出口占总额的 16% 左右。一方面，“封城”带来的需求冲击势必会影响到中国出口。从外贸数据看，近期欧洲对中国非生活必需品进口有所下滑，与欧洲关闭非生活必需品超市、户外活动显著受到抑制等因素有关。

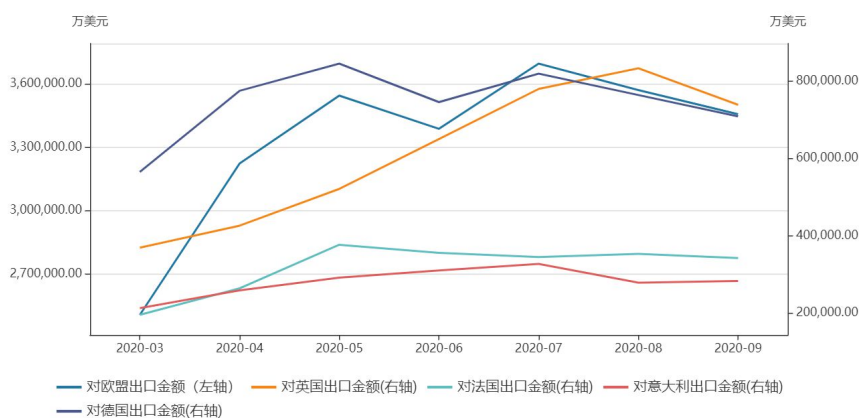


图 8. 中国对欧洲主要经济体出口额

另一方面，疫情的再次爆发有利于抗疫物资的出口，有可能对冲掉一部分出口下降的影响。此外，“封城”为跨境出口电商带来利好，有望补偿部分出口损失。欧洲的疫情如果保持现有的态势，预计对我国出口可能带来一定影响，但是相对温和。

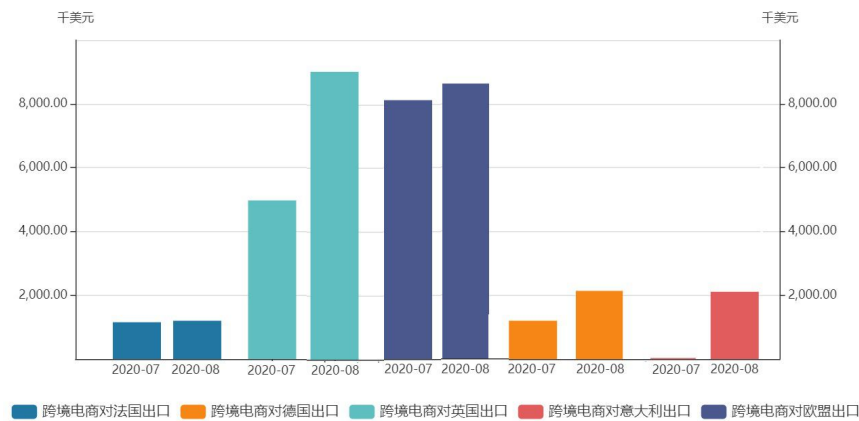


图 9. 国内电商对欧洲主要经济体出口额

三、对我行的政策建议

一是保持对欧洲疫情的关注，提醒我行欧洲机构与欧洲业务做好风险预研，充分考虑今冬欧洲疫情进一步扩大带来的需求端与供应端风险。二是应对金融市场可能的波动，“封城”影响下欧美股市与原油等风险资产可能下挫，黄金等避险资产价格可能上升，欧元汇率下跌而美元形成支撑。三是关注疫情“封城”加剧欧洲经济结构性风险的集中暴露，注意金融业与主权债务风险。