



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期：2022 年 01 月 05 日

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021

分析师：陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告

拐点难现，欧元区景气度受困

——12 月欧元区 PMI 数据点评

■ 主要观点

12 月欧元区 PMI 指数稍有下降，整体处于较高位

12 月份，欧元区经济景气度指数再度下降，达到全年新低，但仍远高于荣枯线，表明欧元区经济持续复苏，下半年疫情反复拖累欧元区复苏企稳。

奥密克戎侵扰拖累欧元区服务业增长效率

12 月份，欧元区经济度下降主要是欧元区关键的服务产业景气度不足。疫情反复加剧了全球供应链难题在欧元区影响的复杂程度，原材料短缺、运输部门效率低下，石油、天然气以及电力等价格上涨持续推升通胀。欧元区各国防疫措施的实施造成劳动力短缺，企业用工成本连续两月高企。12 月欧元区经济景气度下降主要是疫情拖累服务业运行效率。

欧元区经济景气度分化，货币政策走向或存分歧

欧元区经济景气度在各成员国中的表现不同，作为欧洲经济的火车头“德国”经济增长景气度下降明显，特别是关键产业服务业景气度下降较多，且通胀高企状况较其他国家表现又更为显著。本月欧央行决议仍维持疫情期间的货币宽松政策，并且短期不会开启加息。德国在经济复苏以及通胀控制之间的平衡需要，或与欧元区货币政策实施走向分歧。

12 月欧元区经济景气度下降短期无碍对中贸易，市场持续看好欧元区增长前景

疫情期间，欧盟跃升为中国第二大贸易伙伴，中欧贸易的重点领域主要放在绿色、清洁能源领域的发展合作，短期欧盟经济增长受扰动，不太影响长期中欧在相关领域以及服务贸易上深度合作。

■ 风险提示

通胀过快上行；疫情反复。

目 录

事件：12月欧元区PMI数据公布.....	3
事件解析：数据特征和变动原因.....	3
1. 12月欧元区PMI维持较高，稍有下降.....	3
2. 欧元区经济动力仍强，短期因素扰动大.....	5
3. 欧元区景气度分化.....	6
4. 欧元区景气度分化与一体化.....	7
事件影响：对经济和市场.....	8
5. 欧元区经济景气度不足对中国外贸短期影响较小.....	8
6. 市场仍持续看好欧元区经济复苏前景.....	8
事件预测：趋势判断.....	9
7. 服务业景气度短期内仍难根本改善.....	9

图

图 1 欧元区服务业景气度下降明显.....	4
图 2 前三季度欧元区经济增长拉动.....	5
图 3 欧元区经济景气度走势.....	6
图 4 欧元区景气度分化.....	7
图 5 欧元区货币宽松与与通胀分化.....	8

事件：12 月欧元区 PMI 数据公布

北京时间 1 月 3 日晚，欧元区 12 月采购经理人指数 PMI 数据公布。12 月，欧元区制造业 PMI 录得 58.0，环比下降 0.4，同比增加 2.8；12 月，欧元区服务业 PMI 录得 53.3，环比下降 2.6，同比增加 6.9。

事件解析：数据特征和变动原因

1. 12 月欧元区 PMI 维持较高，稍有下降

12 月份，欧元区制造业景气度稍有下降，环比下降 0.4，录得 58，总体上仍然维持在高位；服务业景气度环比下降 2.6，录得 53.3，下降较多，达到全年新低。虽然，12 月欧元区经济景气度指数，特别是服务业景气度指数陡然下降，且自夏季以来持续下降，但整体仍较高，恢复到疫情前水平。制造业 PMI 同比增加 2.8，两年平均增速 1.4；服务业 PMI 同比增加 6.9，两年平均增速 4.4。剔除基数效应，12 月欧元区经济指数总体表现乐观，欧元区经济恢复较好。

本月，欧元区采购经理景气度指数略有下降；欧元区经济较好的德国本月景气指数下降幅度较大；欧元区内其他发达地区经济景气度也下降。12 月奥密克戎侵扰，欧洲一些地区重启限制措施，经济景气度自然受到一定影响，主要是奥密克戎侵扰拉低经济运行效率。

12 月，由于疫情干扰，欧元区服务业景气度下降。变种病毒袭来，欧元区多国采取限制性措施，加剧了运输服务部门供应链效率低的问题；防疫限制措施加剧劳动力短缺问题，原本不断复苏的欧元区经济短期受困。12 月欧央行会议决议维持基准利率不变，疫情期间的宽松政策持续，并提出若奥密克戎恶化经济，则考虑进一步刺激经济。

图 1 欧元区服务业景气度下降明显



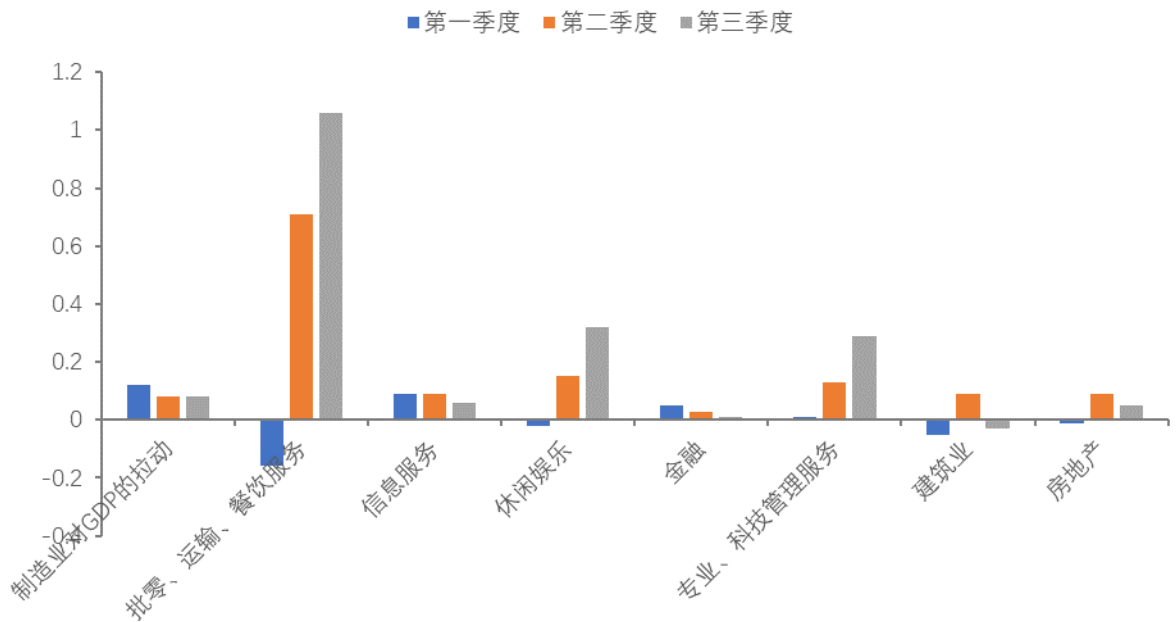
资料来源：Wind，上海证券研究所

服务业的增长是欧元区经济增长的关键，服务业在欧元区总产值中占比非常大，达到 70% 以上。前三季度，欧元区服务业复苏较多，特别是批零、运输以及餐饮业快速复苏，拉动经济增长较多；休闲娱乐以及专业科技管理服务拉动经济复苏表现次之。前三季度，与制造业景气趋势表现一致的是，欧元区建筑业、房地产对经济增长的贡献能力降低。英国脱欧后，欧元区金融业对经济的带动能力在持续降低。

12 月，欧元区制造业景气度持续下滑，预计第四季度制造业对经济的拉动能力将进一步下降，这主要是源于全球供应难题，在欧元区表现为原材料短缺、通胀高企、成本攀升，制造业进一步复苏乏力。服务业方面，前三季度增势较好的零售与运输业，预计第四季度受到疫情影响，对经济增长的拉动能力或被削减。疫情期间，欧元区一体化仍在不断推进，疫苗接种、防疫合作、安全旅行管理等方面都有推进，或在一定程度上缓冲了疫情恐慌与旅行限制带来的影响。

12 月，欧元区服务业景气度的下降较多。这主要源于疫情的影响与全球供应难题、大宗商品涨价以及劳动力短缺问题叠加冲击。特别是第三季度，劳动力生产效率骤降、劳动力成本攀升，尽管失业率依然在下降，但企业经营环境实质变差。可以看出，短期内，全球经济增长的供应链难题使得复苏前景面临较大挑战。

图 2 前三季度欧元区经济增长拉动



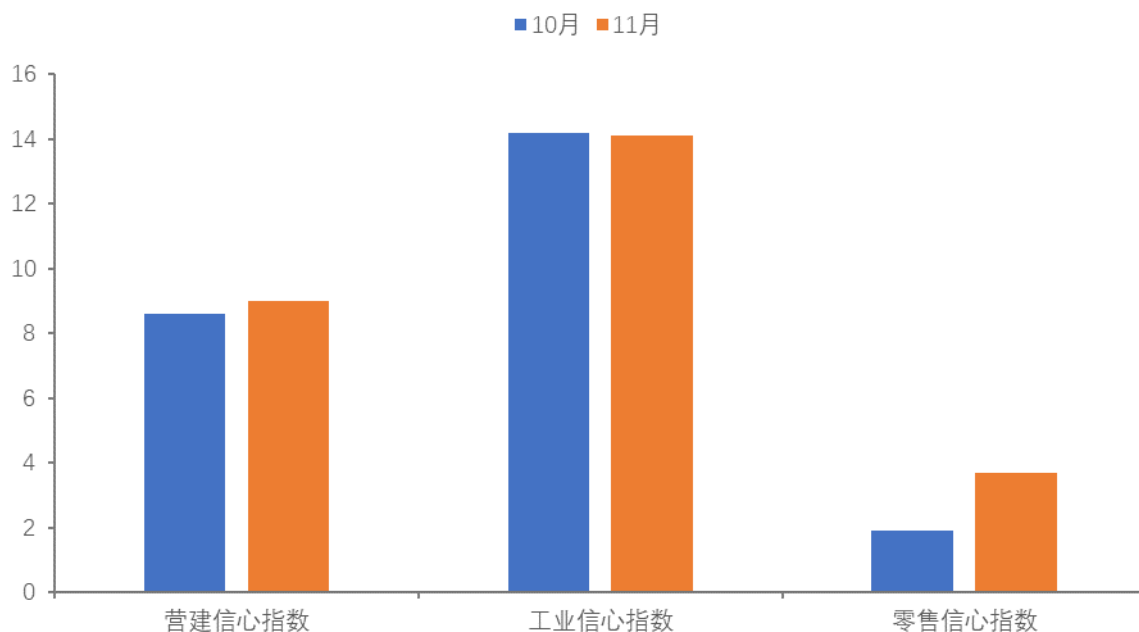
资料来源: Wind, 上海证券研究所

2. 欧元区经济动力仍强，短期因素扰动大

从欧元区经济景气指数来看，11月，营建端经济信心指数小幅提升0.4个，录得9.0，达到今年以来最高，与疫情前相差不多。这显示欧元区上游投资端较为景气；下游零售端景气度则提升1.8，录得3.7，有较大幅度提升，相较于今年夏季最高4.7表现稍逊，但比疫情前负数情形要好。这表明需求端较为景气，经济增长的内在需求较为旺盛。然而，从工业生产信息指数来看，11月，生产端景气度录得14.1，全年情形来看，表现较好，但比10月稍有下降。上月生产端的相对不景气，仍然与能源价格，特别是石油、天然气以及电力价格的上涨有关；此外，根据12月欧元区经济公报，原材料、装备以及劳动力短缺拖累了欧元区生产部门的景气度。

11月欧元区景气度数据显示，投资与零售端景气显示欧元区经济进一步复苏动力并不弱，但是全球经济复苏面临的复杂情形，包括供应链难题、通货膨胀等问题，使得欧元区经济复苏走在刀刃上。

图 3 欧元区经济景气度走势



资料来源：Wind，上海证券研究所

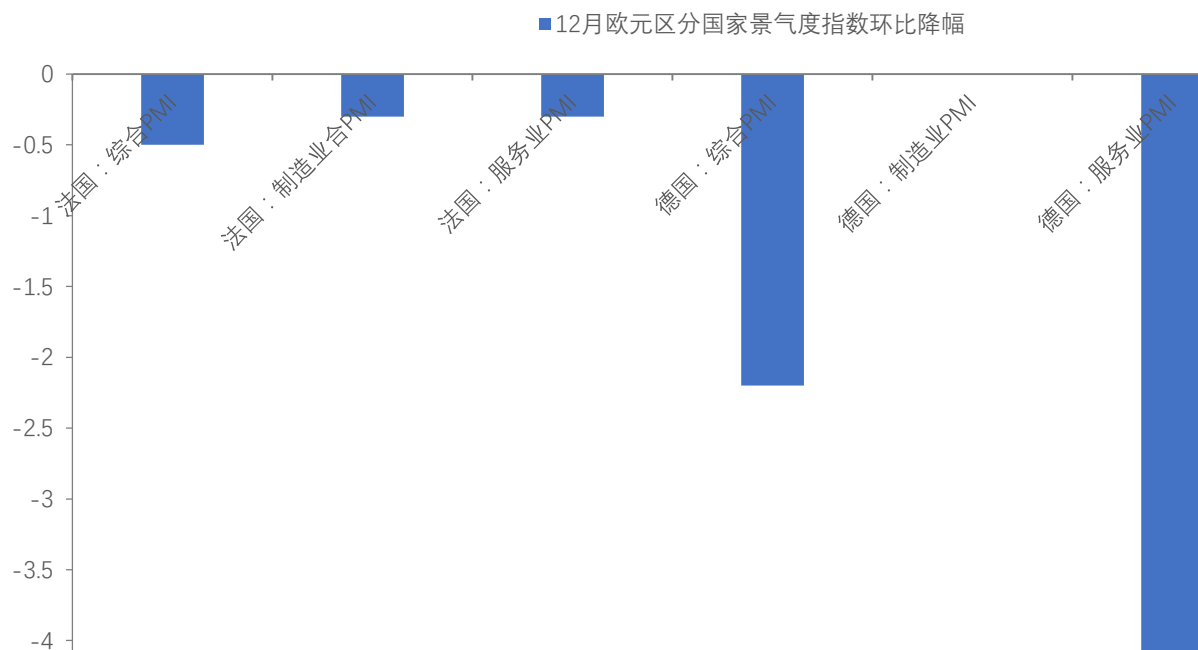
3. 欧元区景气度分化

12 月份，欧洲经济“火车头”德国的采购经理人景气度指数下降较多。12 月，相比制造业景气度指数，德国服务业景气度指数下降更多。11 月中旬，持续两季度的疫情缓和阶段结束，德国新增病例数增长至全年高位。受疫情影响，德国经济面临更为严峻的通胀难题，增加了服务业运行成本。相较于欧元区主要国家平均 4%左右的通胀水平，11 月，德国通胀问题表现的更为严峻，消费者物价水平同比增速达到历史新高 6%；11 月，由于农业原材料成本上升，德国生产成本批发价格指数达到新高，从年初同比 2.3%的增速飙升到 11 月的 16.6。

从就业来看，德国劳动力空缺问题严重，服务业职位空缺率达到疫情以来的新高。

法国与爱尔兰服务业受到的扰动相对较小，制造业景气度指数下降更多。

图 4 欧元区景气度分化 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

4. 欧元区景气度分化与一体化

欧元区内不同经济成员经济增长的不同步伐,在一定程度上对欧元区一体化推进造成障碍。欧元区经济复苏中,内部问题表现不一,欧元区通胀程度分化。德国通胀水平本月显著高企,同比增速达 6%历史新高。不同国家经济复苏步伐以及通胀麻烦程度不同,在一定程度上加大了欧央行货币政策的挑战。12月,欧央行维持疫情期间 0.0%的基准利率不变,维持原有的紧急抗疫购债计划(PEPP),至少到 2022 年 3 月。欧央行认为石油、天然气以及电力上涨推高的通胀不具有持续性,短期内并不可能加息。但是相比其

预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35565

