



2021全球經濟展望

群益期貨副總經理◎范振鴻

結論

美國、歐盟、中國是全球三大經濟體，預估2021占全球經濟60.92%，2020/1中國爆發的新冠肺炎在2-3月蔓延到歐洲、美國後造成2020第二季全球經濟大衰退，但中國的疫情嚴格管控措施使得中國在三大經濟體中是最早走出衰退困境的國家，第三季的夏天疫情趨緩一度讓歐美國家鬆懈，導致從9月進入秋天的歐美國家再次迎來比今年2-3月更大規模的新冠肺炎疫情，不過有了第二季的經驗，目前歐美各國阻擋疫情傳播的措施普遍比第二季稍微鬆一些，而美國Pfizer與德國BioNTech合作的疫苗已經向FDA申請緊急使用授權，最快12月下旬上市，預計2021第一季末可讓美國人施打，美國Moderna與Pfizer的新冠肺炎疫苗進展差不多，預計2021第一季將有更多公司的疫苗被核准上市，而Regeneron的雞尾酒抗體療法也獲得FDA的緊急使用授權，新冠肺炎有了有效的療法，預計2021上半年美國開始施打疫苗後下半年美國及歐洲國家的生活將逐步回到常

態，2021下半年美歐經濟將快速回升，而中國的嚴格控制疫情措施會使中國經濟在2020第四季與2021上半年相較美歐受到新冠肺炎疫情的衝擊好很多，亞洲新興經濟體普遍疫情控制較美歐國家更好，2021全球經濟將迎來快速且大幅度的回升。

攸關未來4年全球政經局勢發展的美國總統選舉由拜登勝出，影響拜登選舉結果可能的變數已經逐漸釐清，密西根州、內華達州、賓州相繼確認拜登勝選，截至11/25拜登獲得306張選舉人票，在12/14選舉人團投票沒有變數的前提下幾乎確定成為美國第46任總統。

川普政府在2017/12推出國家安全戰略報告確立中國是美國的競爭對手之後，2018/3/22對中國發動貿易戰，也對歐盟發動貿易戰，並廢除NAFTA，與加拿大、墨西哥簽訂USMCA，川普政府秉持貿易保護主義，在國際政治上退出多項國際組織與軍事條約，2020美國大選年選前半年不斷的升高對中國的壓制政策，無一不是靠向極端右派光譜，國際主流看法是當川普競選成功之後



沒有連任壓力將會毫不忌諱的把主張極端右派人士拉進川普團隊繼續執行更右派的國際政策，如果川普當選，世界多國將會被迫選邊站共同打擊中國，未來4年美中之間發生大規模衝突恐怕很難避免。拜登的當選讓國際政治局勢緩解也讓多國領袖鬆了口氣，拜登當選美國總統把美國的政治立場從極端右派拉回中間偏右，中間偏右指的是川普政府4年執政成功的讓美國社會認知不能讓中國國力超越美國，川普政府的作法是不惜一切代價與成本圍堵與打壓中國，甚至不惜發動軍事行動，圍堵中國已經是美國國內及兩黨

共識，但拜登會選擇較為溫和的作法。

拜登當選美國總統，未來4年國際政治的緊張局勢緩和，大規模軍事衝突的風險降低，拜登政府會更聚焦在防治新冠肺炎疫情與恢復受到疫情衝擊的美國經濟，自11/3美國選舉之後國際金融市場已經開始反應這樣的樂觀預期。

新冠肺炎引發經濟大衰退使得2020成為基期極低的一年，2021在經濟恢復成長及國際政經局勢穩定下將是全球經濟快速復甦成長的一年。

全球主要經濟體GDP排名，以名目價格估計

年度	2018		2019		2020		2021	
	國家	全球GDP 占比	國家	全球GDP 占比	國家	全球GDP 占比	國家	全球GDP 占比
1	美國	24.05%	美國	24.48%	美國	24.82%	美國	24.08%
2	歐盟	18.63%	歐盟	17.84%	歐盟	17.81%	歐盟	18.73%
3	中國	16.15%	中國	16.45%	中國	17.72%	中國	18.11%

Source : IMF ,World Economic Outlook ,October 2020

雖然2020全球GDP成長率將創有紀錄以來最大跌幅，但6月以來全球經濟逐漸改善，根據OECD於9月份發布的中期經濟展望，2020年全球GDP衰退4.5%，而2021年將成長5%，隨著新冠肺炎疫苗推出，2021年全球商業活動和消費者信心將會大幅改善，但2020第四季全球疫情爆發世界各國實施嚴格的封鎖措施可能會使2021第一季經濟再度面臨短期衰退。

IMF 10月份發布最新世界經濟展望，預計2020年全球經濟衰退4.4%，比原先預期的-5%以上衰退改善，因為主要經濟體第二季GDP衰退程度沒有預期嚴重，其次中國經濟復甦強勁，加上各國推出大規模財政政策、貨幣政策，支撐個人可支配收入、企業資金來源和信用貸款，使許多經濟體在解除封鎖後，經濟復甦優於預期，2021年全球經濟預估將成長5.2%。



Cover Story

IMF經濟成長率預測

Real GDP, 年增率	2019	2020	2021
全球	2.8%	-4.4%	5.2%
先進國家	1.7%	-5.8%	3.9%
美國	2.2%	-4.3%	3.1%
歐元區	1.3%	-8.3%	5.2%
德國	0.6%	-6.0%	4.2%
法國	1.5%	-9.8%	6.0%
義大利	0.3%	-10.6%	5.2%
日本	0.7%	-5.3%	2.3%
英國	1.5%	-9.8%	5.9%
新興國家	3.7%	-3.3%	6.0%
中國	6.1%	1.9%	8.2%
印度	4.2%	-10.3%	8.8%

Source : IMF , World Economic Outlook , October 2020

OECD經濟成長率預測

Real GDP, 年增率	2019	2020	2021
全球	2.6%	-4.5%	5.0%
G20	2.9%	-4.1%	5.7%
美國	2.2%	-3.8%	4.0%
歐元區	1.3%	-7.9%	5.1%
德國	0.6%	-5.4%	4.6%
法國	1.5%	-9.5%	5.8%
義大利	0.3%	-10.5%	5.4%
日本	0.7%	-5.8%	1.5%
英國	1.5%	-10.1%	7.6%
中國	6.1%	1.8%	8.0%
印度	4.2%	-10.2%	10.7%

Source : OECD Economic Outlook , Interim Report September 2020

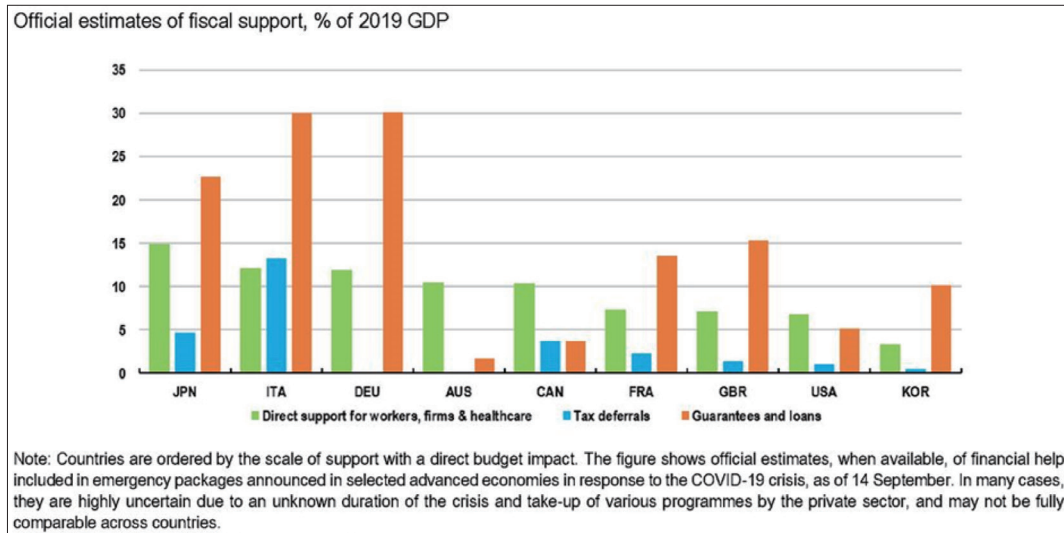
Goldman Sachs經濟成長率預測

Real GDP, 年增率	2019	2020	2021
全球	3.0%	-3.9%	6.0%
美國	2.2%	-3.5%	5.3%
歐元區	1.3%	-7.2%	5.3%
德國	0.6%	-5.8%	3.7%
法國	1.5%	-9.2%	7.0%
義大利	0.3%	-8.7%	6.0%
日本	0.7%	-5.3%	3.3%
英國	1.3%	-10.5%	6.1%
中國	6.1%	2.0%	7.5%
印度	4.9%	-8.9%	10.0%

Source : Goldman Sachs Research , Macro Outlook 2021



各國針對疫情推出大量財政政策因應經濟衝擊



Source : OECD calculations based on official estimates.

全球三大經濟體現況與展望

【中國】

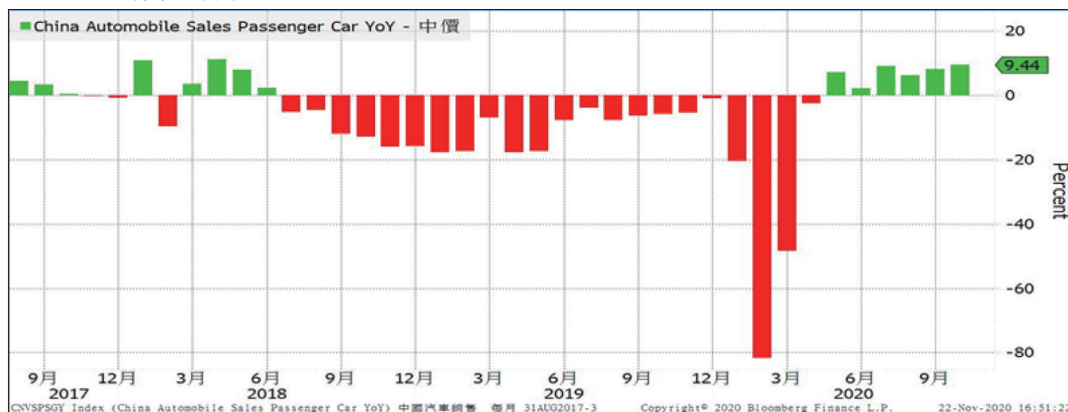
2020/1/15美中兩國簽署第一階段貿易協議，原本貿易戰的衝擊趨緩，2020/1/19爆發新冠肺炎武漢封城繼而全國封鎖，中國成為第一個受新冠肺炎疫情嚴重打擊的大國，嚴厲的封鎖和隔離措施有效控制疫情傳播，但對經濟活動造成嚴重打擊，2020年第一季GDP衰退6.8%，1-2月社會消費品零售總額年增率大幅下滑20.5%，規模以上工業增加值下滑13.5%。4月陸續解封後在政策強力的支持下，消費、工業生產逐月復甦，第二季GDP反彈3.2%，第三季GDP成長4.9%，社會消費品零售年增率在8月份轉正（0.5%）後持續成長，10月年增率4.3%，餐飲收入重返正成長0.8%（前值-2.9%），商品零售

年增率4.8%，其中又以化妝品類年增幅最大，達18.3%，金銀珠寶類成長16.7%。在促銷政策拉動和新車型推出的帶動下，汽車換購需求持續釋出，根據中國汽車工業協會數據顯示，10月份汽車產量年增11%，銷量年增12.5%，銷量增長幅度已連續6個月保持在10%以上，產銷已連續7個月呈現增長，顯示隨著政府鬆綁疫情管制，消費者願意外出活動以及消費高單價商品，民眾消費意願增強，中國國內需求呈現復甦趨勢。10月失業率持續下降至5.3%，第三季居民人均可支配所得累計年增率由-1.3%轉正至0.6%，在就業和收入持續轉好下，下一波消費旺季接踵而來，雙11、雙12以及聖誕節和農曆春節過年買氣加持下，預期中國未來消費持續復甦。



Cover Story

中國汽車銷售年增率



Source : Bloomberg

中國社會消費品零售總額年增率



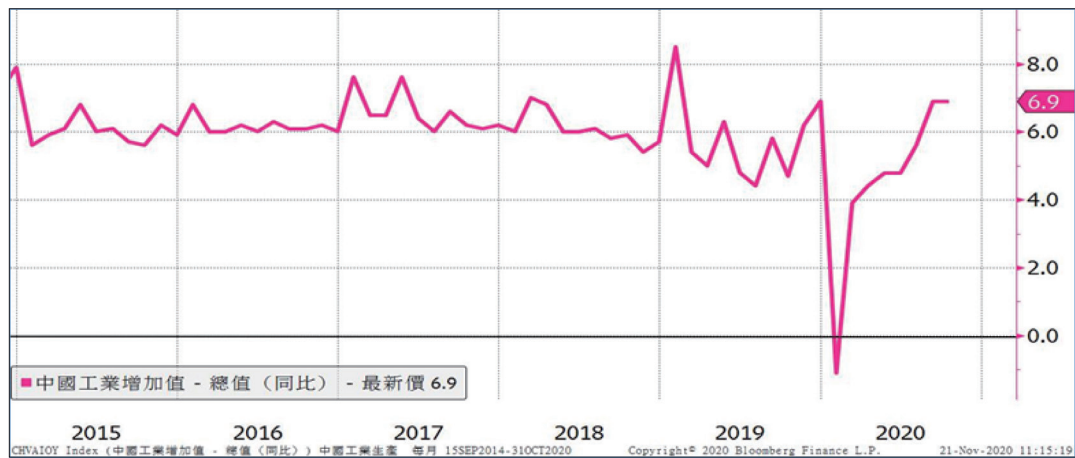
Source : Bloomberg

中國官方製造業PMI和財新製造業PMI在2月份降至歷史低點，3月份大幅反彈至50榮枯線之上，在國內疫情得到有效控制下，政府力推復工復產，供需持續恢復規模以上，工業增加值累計年增率自1-2月的-13.5%持續回升，1-10月累計年增率已升至1.8%。以大型企業、國企為主要調查對象的官方製造業PMI自3月份起一直維持在50至52的區間，以中小型及出口導向企業為主的財新製

造業PMI在復甦初期因出口訂單減少，復甦速度不如官方PMI快速，但隨著全球主要經濟體逐漸恢復經濟活動，製造業進出口進一步改善，新出口訂單連續3個月處於擴張區間，但受到海外疫情反覆影響，增長速度顯著放緩，目前外需仍受到海外疫情影響存在不確定性，但大方向上中國工業復甦的趨勢持續。



中國工業增加值年增率

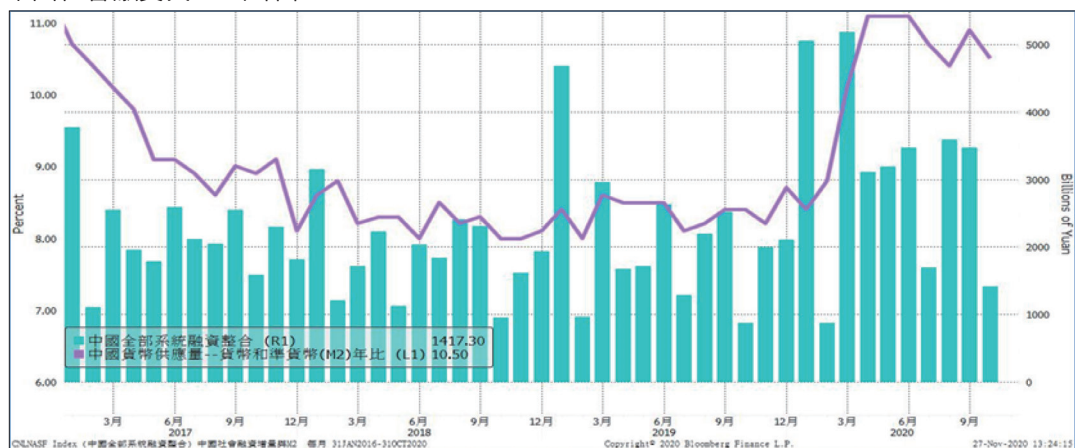


Source : Bloomberg

進出口部分，出口自4月份開始，連續7個月正成長，1至10月累計成長2.4%（以人民幣計價），主要支撐因素一是防疫物資拉動出口成長，1-10月醫療儀器及器械成長46%，以及包含口罩在內的紡織品成長34.8%；二是宅經濟產品拉抬出口，家用電器成長19.1%，燈具、照明設備成長11.7%，家具成長7.9%；三是中國在疫情後復工復產推動出口訂單增加，以積體電路14.3%、自動數據處理設備及其零件10.5%為出口成長主力。儘管防疫物資出口逐漸走弱，但在勞動密集型產品、機電產品出口產業鏈逐漸恢復的帶動下，中國10月出口表現依然強勁，

不過，隨著海外疫情升溫，未來出口可能會面臨外需走弱的壓力。進口則是受新冠肺炎疫情影响、非洲豬瘟及洪災影響，1至10月累計年增率-0.5%（以人民幣計價），其中受到疫情嚴重衝擊的航空業，飛機進口大幅衰退71.5%，非洲豬瘟和洪災導致肉類、糧食、大豆、食用植物油為進口的主要項目，分別成長78.8%、23.6%、17%、17.8%。中國政府積極推動新基建、公共工程等政策，加上疫情受控後，各地迅速復工，對於水泥、鋼材、銅材的需求大幅提升，鋼材成長22%，銅材成長37.9%，帶動進口回溫。

中國社會融資與M2年增率



Source : Bloomberg



Cover Story

貨幣政策部分，第一季受到疫情衝擊影響，人行透過降準和操作MLF，引導市場利率下滑，減輕企業貸款成本，第二季人行為保持合理流動性，進行逆回購操作和MLF縮量展延，不過在中長期流動性逐漸回收的過程中，市場利率開始回升至人行的政策利率水準，因此自8月份起連續3個月超額展延MLF。2020年前三季社會融資規模增量累計為29.62兆人民幣，較去年同期增加9.01兆人民幣，其中對實體經濟發放的人民幣貸款較去年同期增加2.79兆，M2年增率在疫情爆發前維持在8-9%，3月份年增率升至10.1%，而後年增率皆保持在10.1%至11.1%的增幅，社會融資規模增量和M2皆保持大幅成長，貨幣政策保持寬鬆，資金流向實體經濟，有利於實體經濟復甦回溫。

在疫情控制良好的狀況下，IMF和OECD皆認為中國將會是今年全球唯一實現

中國經濟成長率預測

預測機構	2020年	2021年	公布預測時點
OECD	1.8%	8%	2020/09
IMF	1.9%	8.2%	2020/10
IHS Markit	1.7%	7.1%	2020/10
EIU	1.8%	7.3%	2020/11
Goldman Sachs	2.0%	7.5%	2020/11

GDP正成長的大型經濟體，OECD預估2020中國經濟成長率可達1.8%，2021成長8%，IMF認為2020中國經濟將成長1.9%，2021成長8.2%，理由是中國迅速控制住疫情，加上政府推出一系列穩經濟、促消費、穩投資、保就業、減稅降費、提供企業優惠利率貸款等政策，以「內循環+新基建」為主軸，提高內需以維持持續性的經濟成長。加上中國將於2021年至2025年實施十四五計劃，儘管十四五計畫沒有明確提及GDP成長目標，計畫全文將重點放在經濟成長、創新、擴大內需、對外開放以及勾勒2035年遠景目標，將科技自立自強作為國家發展的戰略支撐，在中美關係緊張下，中國以建構「國內大循環為主體、國內國際雙循環」為策略，優化經濟結構，擴大內需，逐漸降低對海外市場及技術的依賴，中國率先走出疫情陰霾，成為2021年全球經濟成長的驅動者。

中國國內生產總值（GDP）季年增率

	2019Q4	2019	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	2020年 Q1至Q3 累計
GDP	6.0%	6.1%	-6.8%	3.2%	4.9%	0.7%
行業						
農林漁牧業	3.5%	3.2%	-2.8%	3.4%	4.0%	2.4%
工業	5.9%	5.7%	-8.5%	4.1%	5.6%	0.7%
製造業	5.9%	5.7%	-10.2%	4.4%	6.1%	0.5%
建築業	5.3%	5.6%	-17.5%	7.8%	8.1%	2.0%
批發和零售業	5.4%	5.7%	-17.8%	1.2%	3.1%	-4.2%
交通運輸、倉儲和郵政業	6.3%	7.1%	-14.0%	1.7%	3.9%	-2.2%
住宿和餐飲業	6.2%	6.3%	-35.3%	-18.0%	-5.1%	-19.1%
金融業	7.0%	7.2%	6.0%	7.2%	7.9%	7.0%
房地產業	2.5%	3.0%	-6.1%	4.1%	6.3%	1.6%
信息傳輸、軟件和信息技術服務業	15.6%	18.7%	13.2%	15.7%	18.8%	15.9%
租賃和商務服務業	9.9%	8.7%	-9.4%	-8.0%	-6.9%	-8.1%
其他行業	6.0%	5.9%	-1.8%	-0.9%	2.3%	-0.1%

Source：中國國家統計局



【美國】

2020/3美國新冠肺炎疫情大爆發，政府和國會快速推出83億美元的緊急支出預算（主要用於研發疫苗、準備醫療用品和資助遠距醫療計畫），以及1040億的紓困預算（用於補貼失業保險、10天帶薪病假與免費接受病毒檢測），其中納稅人在4、5月分別收到各1000元的現金支票，3月底推出的CARES Act更是對大多數美國成年公民發放1200美元、17歲以下孩童500美元的現金

補助。疫情大爆發，政府實施嚴格的防疫措施，零售銷售在4月份降至低點，個人消費支出年增率大幅下滑16.14%，現金支票和每週額外600美元的聯邦失業救濟金為民眾收入提供支撐，在紓困計畫的幫助下，5月陸續解封後零售銷售總額逐月回升，6月份的表現更是優於疫情爆發前，儲蓄率從4月高點33.6%持續下滑至13.6%（10月），美國的消費韌性極強，年底將迎來感恩節、聖誕節等傳統消費旺季，10月零售銷售總額仍創新高。

美國零售銷售總額



疫情大爆發，房市急凍，美國房地產相關經濟數據皆在4月份降至低點，Fed為因應經濟衝擊，在3月中旬快速降息四碼至0%~0.25%並宣布啟動高達7500億美元的大規模QE，導致房貸利率急速下滑帶動房市加快復甦，受惠於低房貸利率，加上購屋者

對郊區和單戶住宅的偏好轉變刺激房屋需求，疫情期間美國政府提供多項優惠措施穩定經濟，促使高收入族群購屋需求大幅成長，美國房市景氣熱絡，全美住宅建築商協會（NAHB）預測未來幾個月房屋建築和改建工作將繼續增長。



Cover Story

美國新屋、成屋銷售



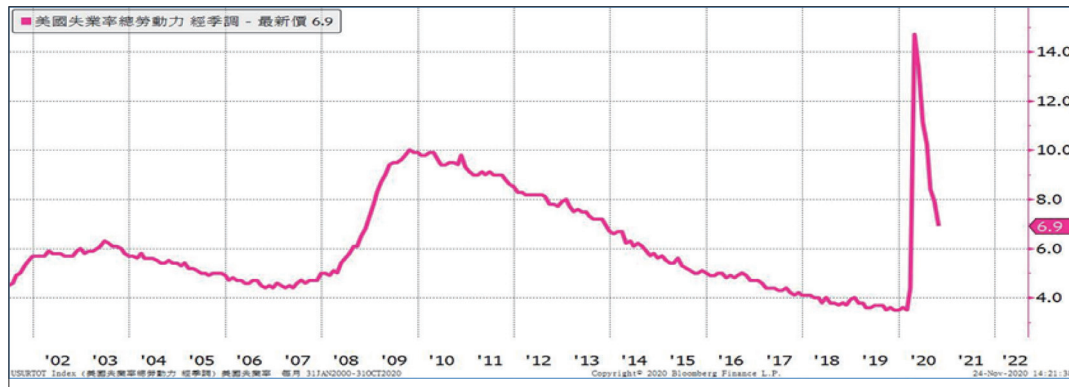
Source : Bloomberg

美國NAHB房屋市場指數



Source : Bloomberg

美國失業率



Source : Bloomberg



不過2020第四季美國新冠肺炎確診人數持續激增，各州也實施了相關限制措施，而CARES Act相關紓困計畫將於2020年底到期，美國財政部長Steven Mnuchin於11/19致信Fed總裁Jerome Powell希望將商業票據融資工具、貨幣市場操作以及薪資保護計畫（PPP）延長90天，其他措施則按原定計劃於年底截止。而新紓困計畫暫時還看不到機會的壓力下，3-4月推出的財政政策的支撐美國經濟已逐漸枯竭，個人可支配所得將持續下滑，JPMorgan預估2020年第四季成長2.8%後，2021年第一季受到疫情影響將衰退1%，預計在第一季末會推出約1兆美元的刺激政策，加上疫苗量產，有助於第二、三季

經濟成長4.5%、6.5%；Goldman Sachs認為2021第一季經濟將再次面臨衰退，第二季開始回升，2021年GDP成長率5.3%。

整體而言拜登上任後防疫政策將會比川普來的積極，拜登承諾將保持美國經濟開放，採取公共衛生措施（如強制佩戴口罩、維持社交距離）來控制疫情，不會實施全國性封鎖，美國不再次封鎖的情況下經濟活動得以延續，加上近期新冠肺炎疫苗頻傳佳音，有助於美國防疫得到進一步改善，預期國會兩黨未來會同意推出小規模紓困計畫，消費動能獲得支持，2021年美國經濟將走出新冠肺炎疫情帶來的衰退。

美國經濟成長率預測

預測機構	2020年	2021年	公布預測時點
OECD	-3.8%	4%	2020/09
IMF	-4.3%	3.1%	2020/10
IHS Markit	-3.5%	3.7%	2020/10
EIU	-3.8%	3.2%	2020/11
Goldman Sachs	-3.5%	5.3%	2020/11
Morgan Stanley	-2.3%	6.0%	2020/11

【歐元區】

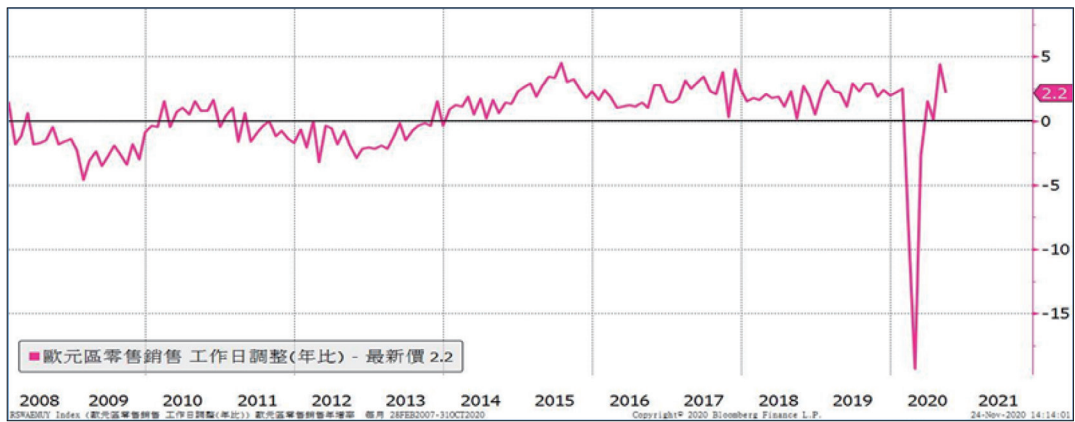
歐洲新冠肺炎疫情2月下旬爆發，義大利首先開始實施全國封鎖，隨即蔓延至西班牙、法國、德國，到幾乎整個歐洲，封鎖措施讓歐洲經濟活動停擺，歐元區第一季GDP衰退3.7%，所有經濟數據在4月份都降至2020低點。歐元區第二季GDP大幅下滑11.8%，隨後各國政府推出全面性援助和刺激措施以支持經濟在夏天開始復甦，隨著

疫情逐漸受到控制，歐洲多國自5月陸續解封，零售銷售年增率在4月大幅下滑19.3%後，6月份重返正成長，製造業PMI和服務業PMI也在7月重返榮枯線之上。受惠於各國政府解除防疫措施，歐元區第三季GDP成長率12.6%，但由於過快解封導致疫情急遽惡化，進入秋天後第二波疫情再起，歐元區主要國家PMI在第三季末再度下滑。



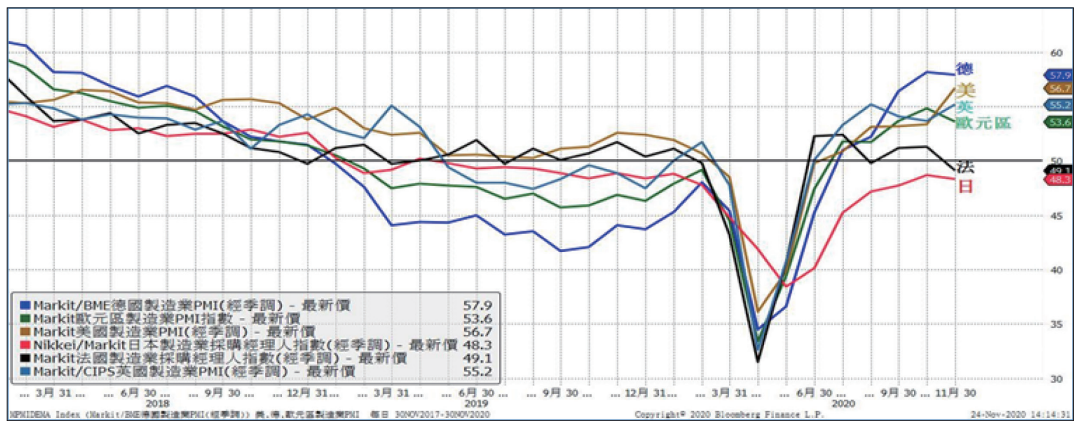
Cover Story

歐元區零售銷售



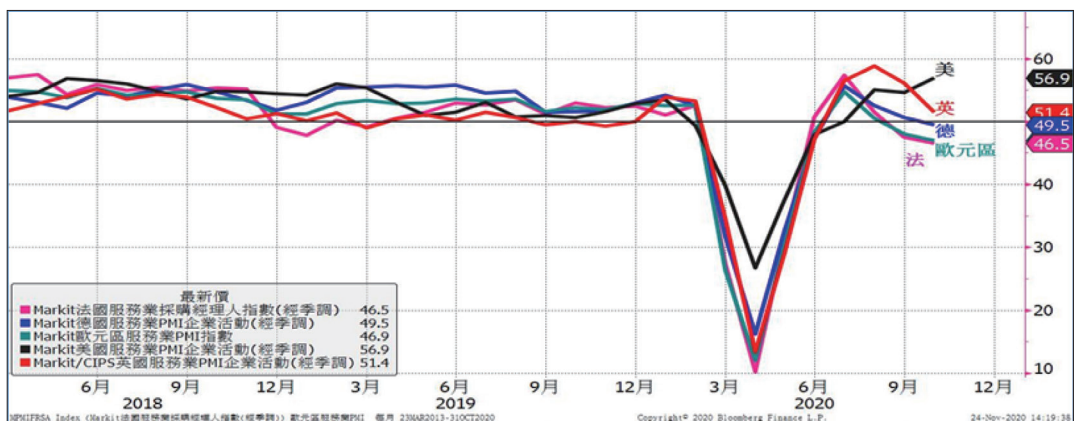
Source : Bloomberg

主要國家製造業PMI



Source : Bloomberg

主要國家服務業PMI



Source : Bloomberg

貨幣政策部分，ECB在3月推出7500億歐元的緊急購債計畫（PEPP），以援助歐盟會員國因應疫情所面臨的經濟衝擊，6月更

是將計畫總規模增加至1.35兆歐元，且刺激措施持續至2021年6月或ECB認為疫情危機結束為止，並承諾至少在2022年底前將到期



債券進行再投資。4月推出1,000億歐元的就業支持計畫，有效遏止失業率急遽攀升，同月批准一項5,400億歐元的刺激措施方案，主要用於保護就業、支持企業和提供成員國政府財政援助。7月歐盟更是通過規模達7,500億歐元的歐洲復甦基金，其中3,900億歐元為不需償還的救助金，3,600億歐元為低利貸款，該計畫搭配2021-2027年1.704兆歐元的歐盟預算，為Next Generation EU提供資金，協助各會員國中長期的經濟復甦。

OECD於9月份預測歐元區今年GDP將下滑7.9%，2021年成長5.1%，2021年成長較6月預估下修1.4個百分點，反映歐洲諸國再度祭出新限制措施以抑制第二波疫情，將導致歐洲經濟復甦放緩。西班牙是歐元區受疫情衝擊最嚴重的國家之一，由於重度仰賴旅遊業，目前尚未走出實施封城的陰霾，根據ECB預測，西班牙2020年GDP將下滑12.4%，為歐元區萎縮幅度最大的國家，西班牙獲得歐洲復甦基金1400億歐元的援助，其中430億歐元為無償贈款，西班牙總理Pedro Sanchez在10月表示將推出3年720億歐元的刺激方案，有助於讓GDP再增加2.5%。法國現為歐洲地區總確診人數最多的國家，

ECB預測2020年GDP將下滑9.4%，法國政府也在9月推出1,000億歐元的經濟刺激計畫，規模約GDP的4%，計畫內容涵蓋公共投資、企業減稅、工資補貼等項目，期望在兩年內經濟能夠恢復至疫情爆發前的水準。

進入秋冬之際，面對來勢洶洶的第二波疫情，由於實施部分區域封鎖成效不彰，德、法兩國在11月實施為期一個月的全國性封鎖措施，西班牙延長全國緊急狀態並實施宵禁，義大利則針對部分地區進行封鎖，並實施全國宵禁。儘管近期部分歐洲國家疫情略有降溫，但確診數依舊維持在高位，並未出現任何放緩跡象，歐元區19個成員國區域經濟發展不均，且疫情管控步調不一，實施封鎖措施使企業和消費者的投資與消費行為趨於謹慎，恐削弱歐洲經濟復甦動能，導致歐洲經濟再度陷入衰退，ECB總裁Christine Lagarde在10/29的政策聲明發布記者會上暗示有鑑於經濟復甦放緩，將於12月擴大寬鬆貨幣政策，在各國財政政策和ECB貨幣政策的支持下，加上低基期因素，復甦速度雖是三大經濟體中最緩慢的，對於2021年經濟成長依舊不受阻礙。

歐元區經濟成長率預測

預測機構	2020年	2021年	公布預測時點
OECD	-7.9%	5.1%	2020/09
IMF	-8.3%	5.2%	2020/10
IHS Markit	-7.4%	3.7%	2020/11
EIU	-8%	4.9%	2020/11
ECB	-7.8%	4.2%	2020/11
Goldman Sachs	-7.2%	5.3%	2020/11
Morgan Stanley	-7.4%	5.2%	2020/11