

歐洲央行減慢買債步伐



疫苗接種的進展支持商業活動

歐元區零售銷售 7 月份按月下跌 2.3%，按年則上升 3.1%。相比之下，6 月份按年上升 5.4%。增幅放緩，因為商舖重開的效應逐漸消退，以及消費者增加服務方面的開支。服務業採購經理指數值(PMI)初值則從 8 月份的 59 下跌至 9 月份的 56.3。

雖然供應鏈受阻的問題持續，7 月份的工業生產按月上升 1.5%，按年則上升 7.7%，較市場預期佳。出口在 6 月至 7 月期間上升 1%，入口則上升 0.3%。製造商正嘗試適應半導體持續短缺和貨運延誤的問題。雖然 9 月份製造業 PMI 初值為 58.7，低於上一個月的 61.4，但仍高於 50 的盛衰線。

由於疫苗接種取得進展，區內的商業活動得到支持。雖然起初在採購疫苗時出現失誤，但是截至 9 月中，歐盟卻已有大約 70% 的成年人口已經完成疫苗接種。不少國家繼續推出政策加快疫苗接種。例如意大利計劃強制要求所有工人持有新冠健康通行證，以證明已接種疫苗、病毒檢測陰性或已從確診中康復，是首個歐洲國家實施相關規定。該計劃暫定由 10 月 15 日開始。另外，在法國，大約 3,000 名衛生工作人員因為未完成疫苗接種而被停職。

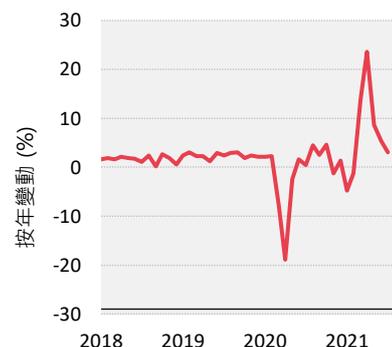
歐元區 9 月份通脹率估值為 3.4%，較 8 月份的 3% 加快，達到 13 年高位。扣除食品及能源價格，核心通脹率亦由 8 月份的 1.6% 加快至 1.9%。貨運及能源等方面的成本上升，將在未來幾個月加劇通脹壓力。歐洲央行(ECB) 行長拉加德重申，物價飆升只是暫時的，但她預計物價格上漲的幅度，將在今年持續高於歐洲央行的 2% 目標。

疫苗接種取得進展，使區內的商業活動得到支持。工業生產的升幅亦較市場預期佳。

歐洲央行宣布減慢每月 PEPP 的買債步伐，顯示其對經濟復甦感到樂觀。

對環球經濟和新冠疫情的擔憂拖累歐洲股市表現。

歐元區零售銷售



資料來源：彭博 (數據截至4/9/2021)

歐洲央行減慢買債步伐

歐洲央行在 9 月的貨幣政策會議後宣布，將「緊急抗疫購買計劃」(PEPP) 的規模保持在 1.85 萬億歐元 (約 2.2 萬億美元) 不變。但隨着經濟活動復甦和通脹壓力上升，第 4 季的月度買債量將減少。然而，拉加德強調，此舉並不是「縮減」，而是「重新調整」刺激措施，因為歐洲央行沒有變更 PEPP 的規模，也沒有改變其結束日期，仍會維持實施至 2022 年 3 月。PEPP 的實施是為了保護歐元區經濟，尤其是變種病毒仍然籠罩整個歐洲。

由於經濟數據顯示第 3 季開局強勁，而貨幣政策維持寬鬆，市場對今年餘下時間的經濟復甦感到樂觀。市場普遍預期今年第 4 季經濟按年增長 5.1%，全年則增長 5%，而 2022 年經濟增長 4.3%。同時，第 4 季通脹預測為 3.2%，全年則為 2.2%，而明年通脹預測為 1.6%。長遠來說，央行如何及何時取消貨幣刺激措施，卻又不會阻慢經濟復甦，將是一個挑戰。

此外，經濟合作暨發展組織(“OECD”)曾警告，由於經濟復甦不平穩，加上貨幣政策維持寬鬆，疫情可能會為歐盟國家留下裂痕。例如，南面的經濟體因為嚴重依賴旅遊業和小企業而滯後，故此，仍被債務問題困擾。預計包括意大利、法國和西班牙在內的國家，今年和明年的預算案都會違反歐盟的規定。相反，德國在疫情中經濟表現良好，一直恪守財政紀律，適度借貸。

環球經濟的憂慮拖累歐洲股市表現

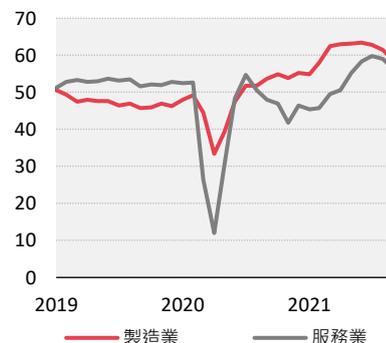
歐洲股市收低，因市場擔心全球經濟增長放緩、通脹上升和疫情爆發，對恆大違約、以及其對中國其他房企和金融機構的連鎖影響的擔憂日益加深。此外，美國聯儲局表示或會在 11 月份開始逐步縮減買債規模，而且越來越多官員預計最早明年開始加息。相比下，略多於半數的聯儲局官員在 6 月份時，預計 2023 年才會開始加息。

泛歐 Stoxx 600 指數在 8 月底至 9 月底期間下跌 3.4%。同時，德國 DAX 指數下跌 3.6%，而法國 CAC 指數則下跌 2.4%。

政府債券收益率向上

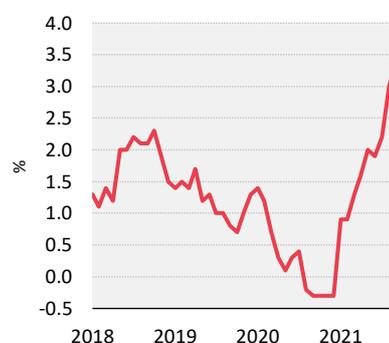
儘管歐洲央行強調不會縮減 PEPP 規模，但放慢買債步伐，表明其對歐元區經濟復甦持樂觀態度。此外，發行一系列政府債券也推高了收益率。9 月中旬，歐盟為新的 7 年期銀團債券集資超過 850 億歐元，以支持其冠狀病毒復甦基金。德國發行的 2 年期債券籌集了 39 億歐元，而意大利則通過發行 3 年期、7 年期和 30 年期債券，籌集了 57.5 億歐元。德國 10 年期政府債券收益率從 8 月底的 -0.383% 上升至 9 月 30 日的 -0.199%。

採購經理指數



資料來源：彭博 (數據截至4/10/2021)

歐元區通脹率



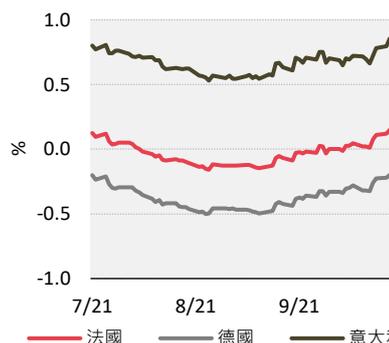
資料來源：彭博 (數據截至2/10/2021)

股市指數



資料來源：彭博 (數據截至30/9/2021)

10年期政府債券孳息率



資料來源：彭博 (數據截至30/9/2021)

經濟研究

2021 年 10 月

截至 9 月 30 日，投資者對持有 10 年期意大利債券要求的收益率，與德國同類債券收益率的差距為大約 1.06 個百分點，較 8 月底的 1.09 個百分點收窄。由於意大利債券拍賣反應熱烈，收窄了其風險溢價。

歐元受壓

匯市方面，歐元兌美元匯率下跌 1.9%，在 9 月 30 日收報 1.158 美元，較 8 月底的 1.1809 美元走弱。歐元受壓，因為美國聯儲局暗示將在今年年底前縮減買債規模，而且更多聯儲局官員預計將最快在 2022 年底前加息、或在 2023 年前加息 3 次，每次加息 0.25 厘。相反，歐洲央行則表示在可見的未來，不會縮減其 PEPP 規模。同時，中國恆大集團危機，使市場擔心其溢出效應，避險情緒升溫。

歐元兌美元



資料來源：彭博 (數據截至30/9/2021)

免責聲明

本文件由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編製，僅供客戶參考之用。除與東亞銀行有關的披露外，其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。有關資料所表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成證券的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本刊物所表達的資訊、預測及意見以截至本文件發布之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

東亞銀行會按需要以及法例的規定更新已發布之研究。除了定期發布的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發布其他報告，不作另行通知。

東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失(不論屬侵權或合約或其他方面)概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌。投資產品之過往業績並不代表將來表現。本文件並無就其中所述任何投資是否適合個別人士作出任何推薦。本文件所述的投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。投資者不應根據本文件而作出任何投資決定。故此，作出任何投資決定前，投資者須審視自身的投資目標、投資經驗、財政狀況及特定需要而作出投資決定；如有需要，亦應在作出任何投資前諮詢獨立投資顧問意見。

本文件所表達的論點，並不一定反映東亞銀行管理層的立場。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內資料的任何部分不允許以任何方式(包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介)進行複製、傳輸、出售、散布、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。

如需獲得更多資訊，請瀏覽網址 <https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查詢，請電郵至 lerd@hkbea.com、電話：(852) 3609-1504 或郵寄香港郵政總局信箱 31 號經濟研究部。

