

歐洲央行啟動 11 年來首次加息



歐洲央行大幅加息半厘

歐洲央行時隔 11 年啟動貨幣政策正常化以遏制通脹高企，7 月議息會議宣布加息 50 個基點，超出市場預期及其原來的前瞻指引。不過，在俄烏衝突、能源和食品供應緊張，以及物價高企下，經濟放緩速度加快，加劇市場對衰退的憂慮，為貨幣政策正常化帶來挑戰。

歐元區通脹率持續攀升並超出歐洲央行 2% 的通脹目標。7 月區內通脹率預估值加速上升至按年 8.9%。在俄烏衝突持續及天然氣可能供應中斷的威脅下，能源價格連續 16 個月錄得雙位數增長，7 月按年上升 39.7%，而食物及煙酒類價格的升幅亦從上月 8.9% 加快至 9.8%。

另外，歐洲央行加息可能促使成員國之間的債息息差擴大，引發「破碎化」，故歐洲央行同時宣布一項新的買債計劃，名為「傳導保障工具」(Transmission Protection Instrument – TPI)，確保歐元區的貨幣政策能有效傳導，防止高負債成員國的債息無序上升，惟尚未交代計劃的詳情。在滿足特定條件下，若成員國因與經濟基本面無關的因素導致融資環境惡化，TPI 容許歐洲央行購買該成員國發行的債券，料將有助於紓緩貨幣政策正常化過程中債息「破碎化」的風險。

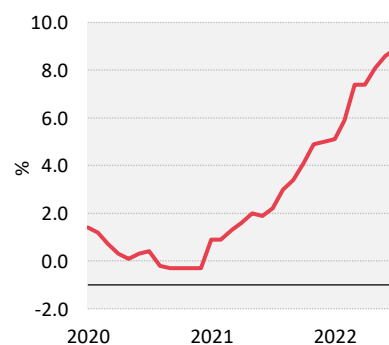
展望未來，預料歐洲央行將進一步有序加息，讓通脹逐步返回 2% 的中期目標。短期內，歐洲央行制訂貨幣政策將以通脹為焦點，並以數據為依歸，惟不會提供前瞻指引。面對能源及食品價格高企，以及歐元匯率疲弱等因素，通脹居高不下的情況料將持續一段時間，預期未來會議將再次加息，貨幣政

歐洲央行 11 年來首次加息以壓抑通脹高企，加息行動料將繼續。

能源供應不明朗、對俄制裁及地緣政治的事態發展將在短期內困擾歐元區經濟前景。

貨幣及債券市場反映衰退憂慮升溫。

歐元區通脹率



資料來源：彭博(數據截至29/7/2022)

策持續趨緊勢將加重企業及家庭的財務負擔。為應對俄羅斯天然氣供應不穩，歐盟成員國達成一項政治協議，同意採取自願措施減少冬季天然氣需求 15%。若天然氣供應嚴重惡化導致能源價格進一步飆升，勢將加大歐元區面臨經濟急劇下滑的風險，令歐洲央行處於兩難局面。

能源短缺問題日益威脅經濟穩定

歐元區零售銷售走勢反覆，繼 5 月按月反彈 0.4% 後，6 月下跌 1.2%，顯示價格上升對消費表現構成影響。非食物產品銷售按月下跌 2.6%，食物、飲料及煙草類零售銷售更連續三個月下跌，錄得 0.4% 跌幅。

受積壓訂單推動，5 月歐元區工業生產有所改善，按月上升 0.8%，較 4 月份 0.5% 增幅擴大，當中資本產品及消費品生產上升。然而，能源生產則按月下跌 3.3%，反映能源供應不穩的壓力。外貿方面，5 月出口按月上升 4.8%，超過同期進口 2.0% 增幅。不過，在能源價格高企下，5 月歐元區錄得貿易逆差 260 億歐元。

在俄羅斯天然氣供應不穩的威脅下，未來數月歐洲部分國家實施能源配給的可能性顯著增加，勢將擾亂工業和民眾的經濟活動。能源供應問題對德國影響尤其重要。7 月份德國的天然氣儲備水平僅約 65%，低於 11 月前達至 95% 的目標。北溪一號天然氣供應持續不穩，自 7 月底起輸氣量進一步降至正常的 20%，大大低於俄烏衝突之前。能源供應不足或會導致政府在冬季向工業及家庭用戶實施天然氣供應的限制。

在此背景下，歐元區綜合採購經理指數(PMI)顯著回落。7 月份製造業 PMI 陷入收縮區間，跌至 49.8；服務業 PMI 則從 6 月 53.0 跌至 7 月 51.2，略高於 50 盛衰分界線水平。

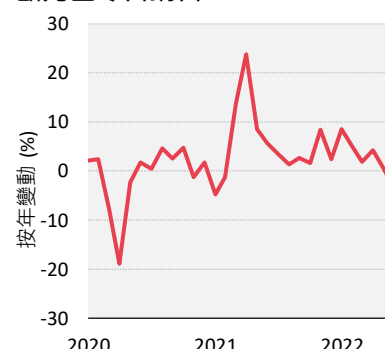
衰退憂慮升溫，增加金融市場波動

7 月份，歐洲股市受企業盈利、加息超乎預期、經濟數據及投資者情緒等牽動，主要股市指數從 2022 年初以來的跌勢回升。可是，能源供應不穩及俄烏衝突持續增添對經濟衰退的憂慮。意大利總理德拉吉辭職亦引發市場對個別成員國政局可能出現動盪的關注，這些因素增加了貨幣及債券市場波動。

7 月泛歐 Stoxx 600 指數上升 7.6%。同期，德國 DAX 指數上升 5.5%，法國 CAC 指數則上升 8.9%。

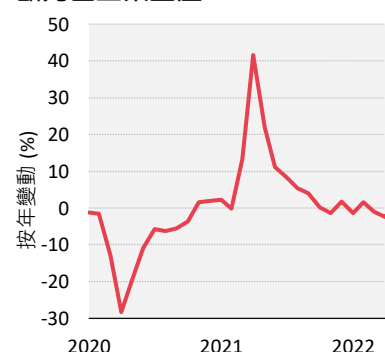
市場對經濟衰退的憂慮加劇，避險情緒升溫，導致德國政府債券收益率下降，以及歐元匯率走弱。歐元兌美元匯率一度於 7 月 13 日跌破平價。截至 7 月

歐元區零售銷售



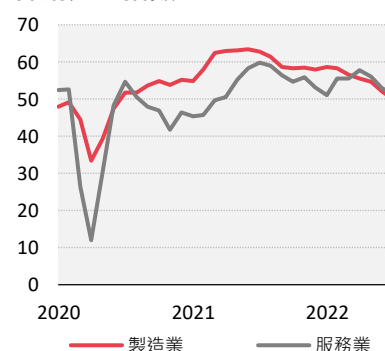
資料來源：彭博 (數據截至 3/8/2022)

歐元區工業生產



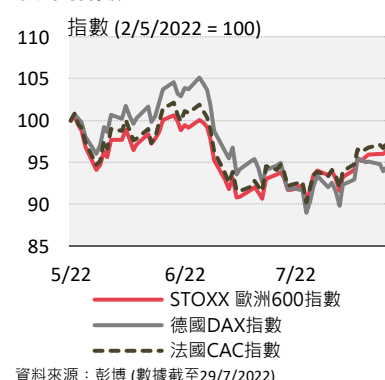
資料來源：彭博 (數據截至 13/7/2022)

採購經理指數



資料來源：彭博 (數據截至 3/8/2022)

股市指數



資料來源：彭博 (數據截至 29/7/2022)

經濟研究

2022 年 8 月

29 日，歐元兌美元收報 1.022 美元，較 6 月底 1.0484 美元下跌 2.52%。截至 7 月 29 日，德國 10 年期政府債券收益率下跌至 0.817%，顯著低於 6 月底的 1.336%。

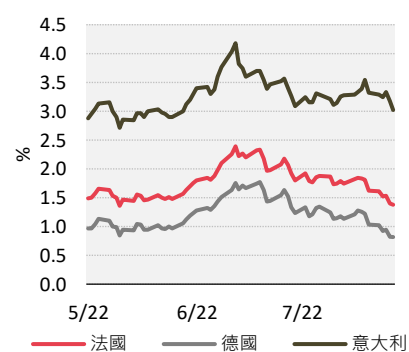
意大利政局動盪及歐洲央行開展新一輪加息週期，令投資者看淡意大利債券表現，推動意大利債券收益率上升。10 年期意大利與德國國債息差擴大，從 6 月底 1.9% 擴大至 7 月底 2.21%。

歐元兌美元



資料來源：彭博 (數據截至29/7/2022)

10年期政府債券孳息率



資料來源：彭博 (數據截至29/7/2022)

免責聲明

本材料由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編製，僅供客戶參考之用。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，並不構成証券或投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本材料所表達的資訊、預測及意見以截至本材料發布之日期為依據，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。有關資料未經香港証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。

東亞銀行對本材料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，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。本材料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。本材料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。投資者不應根據本材料而作出任何投資決定。故此，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專業意見。

本材料是東亞銀行的財產，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，本材料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，請瀏覽東亞銀行網址 <https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查詢，請與東亞銀行經濟研究部聯絡(電郵: lerd@hkbea.com/電話: (852) 3609-1504/郵寄地址: 香港郵政總局信箱 31 號)。

