BEA 東亞銀行

經濟研究

2022 年 9 月

市場資訊 – 歐元區

經濟動力勢將轉弱

第 2 季歐元區經濟受惠於旅遊活動復甦，惟整體經濟下行壓力增大

儘管通脹持續攀升及能源供應緊張，第 2 季歐元區經濟仍受惠於經濟重啟及旅遊活動復甦，而錄得溫和增長。北溪一號天然氣管道無限期暫停供氣大大增加對能源供應配給等限制的憂慮，並進一步推動區內能源價格暴漲。同時，乾旱天氣令萊茵河水位下降，或會干擾海運及工業供應。為壓抑通脹飆升及通脹預期失控，歐洲央行於 9 月議息會議後宣布加息 75 個基點，且預期該行將盡快加息至中性利率水平。快速收緊貨幣政策勢進一步打擊消費者情緒及工業活動。

第 2 季歐元區國內生產總值(GDP)按季增長 0.8%，較第 1 季按季增長 0.7%為快，但各成員國的增長動力不一。當中，西班牙及意大利受惠於旅遊活動復甦，經濟增長分別從第 1 季按季 0.2%及 0.1%增速一同加快至 1.1%。不過，在能源價格飆升、俄羅斯天然氣供應大幅減少及消費者和企業情緒驟降下，德國(區內主要製造業重鎮)經濟僅按季增長 0.1%。

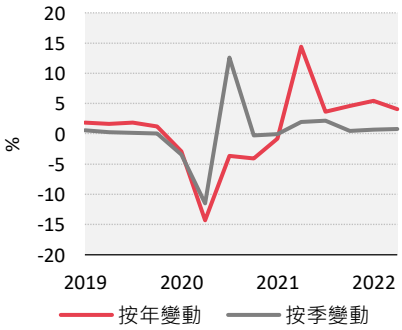
6 月歐元區工業生產溫和增長，主要受資本產品生產提升所帶動，部分抵銷消費品生產下跌影響，惟德國工業生產規模則尚未從年初的下跌中恢復，較 2021 年底仍低 1.5%。6 月資本產品生產按月上升 2.6%，而非耐用消費品則跌 3.2%，顯示消費者需求受通脹飆升影響而有所偏軟。外貿方面，歐元區連續 9 個月錄得貿易逆差，6 月達到 308 億歐元水平。鑑於能源價格持續高企，短期內貿易逆差或會進一步擴大，不利於整體經濟表現。

旅遊活動復甦推動經濟穩定增長，但動力則趨於放緩。

地緣政治緊張局勢、能源供應、極端天氣及歐洲央行加快緊縮步伐等多重阻力，將阻礙經濟復甦。

避險情緒及衰退風險升溫，令金融市場受壓。

歐元區經濟增長



資料來源：彭博 (數據截至8/9/2022)

面對經濟前景轉弱、俄烏衝突持續、能源供應緊張及通脹高企等，消費者情緒維持疲弱，令家庭部門對大額消費品的開支變得更為審慎。8 月歐元區消費者信心指數錄得-24.9，低於 2020 年初新冠疫情大流行時水平。繼 6 月下跌 1.0%後，7 月歐元區零售銷售按月微升 0.3%，其中法國(區內第二大經濟體)的零售銷售更連續兩個月下跌，7 月按月下跌 0.9%。

能源及天氣問題加劇經濟下行壓力

面對俄羅斯天然氣供應減少，政府或會採取嚴格措施控制天然氣需求。另外，熱浪席捲歐洲影響萊茵河水位高度，不利穀物、化學品和煤炭等產品的運送。乾旱天氣亦打擊農作物收成，加劇糧食供應及價格上漲等問題。展望未來，歐元區經濟表現取決於地緣政治緊張局勢、能源及糧食供應、供應鏈韌性、通脹高企及貨幣政策緊縮步伐等因素。若極端寒冷天氣於冬季出現，歐元區陷入經濟衰退的機會勢將顯著提升。

受食物及能源價格飆升推動，區內通脹率再創新高，並預期在地緣政治緊張局勢及能源和食物供應不穩下，通脹或進一步上揚。歐元區通脹率從 7 月按年 8.9%加快至 8 月預估值 9.1%，食物及煙酒類價格按年升幅達到 10.6%，為年內首次錄得雙位數增長。

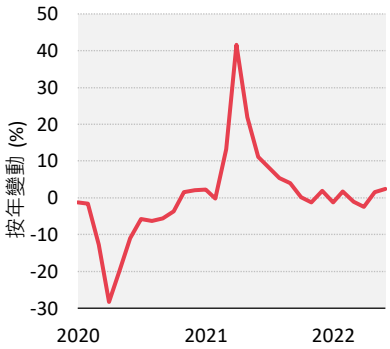
隨着北溪一號無限期暫停供氣及歐盟成員國同意減少 15%天然氣需求，預料區內家庭將面臨更高的能源成本。例如，從 10 月起，德國將向天然氣使用者徵收附加費，以 4 人家庭計達到 290 歐元。另外，明年交付的德國電價 (通常被視為歐洲基準電價)亦於 8 月底升至每百萬瓦時 575 歐元，接近去年同期的 6 倍。雖然今年以來歐元區成員國為冬季儲氣的進度比預期為佳，但在有效實現能源供應多樣化前，能源安全將繼續是關鍵憂慮。

因此，短期內歐元區通脹率預期將維持遠高於歐洲央行 2%目標水平，在未來的貨幣政策會議將進一步加息，甚至較大幅度加息。隨着融資成本及通脹壓力上升，以及經濟前景不明朗，家庭及企業在消費及投資決定上將更為保守。8 月歐元區製造業採購經理指數(PMI)維持在收縮區間的 49.6，較 7 月 49.8 略低；服務業 PMI 則從 7 月 51.2 下跌至 8 月 49.8，創 2021 年 3 月以來首次陷入收縮區間。

避險情緒及衰退風險拖累金融市場

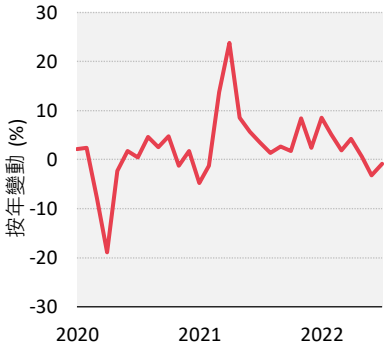
在能源危機、熱浪、通脹高企、貨幣政策迅速收緊、PMI 數據下滑等一系列利空消息影響下，市場日益擔憂歐元區經濟快將陷入衰退，壓抑投資者對風險資產的胃納。另外，美國聯邦儲備局在 Jackson Hole 央行年會上的言論亦降低了該局於明年減息的可能性，引發全球金融市場波動。在此背景下，

歐元區工業生產



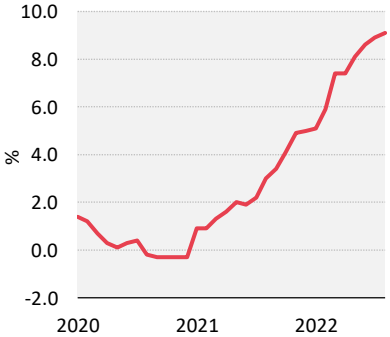
資料來源：彭博 (數據截至12/8/2022)

歐元區零售銷售



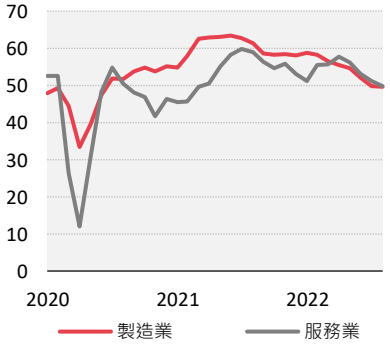
資料來源：彭博 (數據截至8/9/2022)

歐元區通脹率



資料來源：彭博(數據截至31/8/2022)

採購經理指數



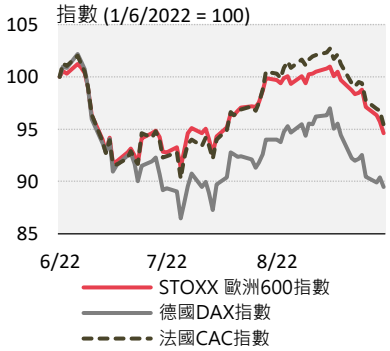
資料來源：彭博 (數據截至8/9/2022)

美元自 8 月中起進一步走強。

8 月泛歐 Stoxx 600 指數下跌 5.3%。同期，德國 DAX 指數下跌 4.8%，法國 CAC 指數亦下跌 5.0%。經濟前景趨弱及美聯儲鷹派取態拖累歐元匯價，歐元兌美元再次跌破平價，惟在月底時，市場預期歐洲央行將以更大幅度加息，歐元弱勢稍有改善。截至 8 月 31 日，歐元兌美元收報 1.0054 美元，較 7 月底 1.022 美元下跌 1.62%。

鑑於市場預期歐洲央行將進一步加息，德國 10 年期政府債券收益率於 8 月底升至 1.541%，顯著高於 7 月底 0.817%。10 年期意大利與德國國債息差則從 7 月底 2.2%擴大至 8 月底 2.35%。

股市指數

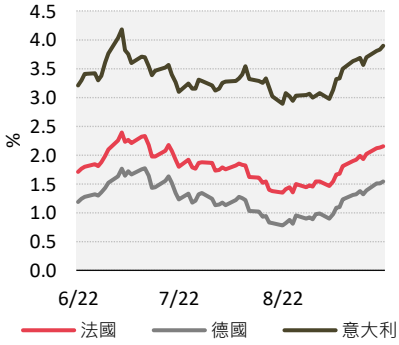


資料來源：彭博 (數據截至31/8/2022)

歐元兌美元

資料來源：彭博 (數據截至31/8/2022)

10年期政府債券孳息率



資料來源：彭博 (數據截至31/8/2022)

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)。

©2022 東亞銀行有限公司