

多管齊下應對挑戰



多方協作共同應對能源危機及遏制通脹

面對俄烏戰爭持續及俄羅斯天然氣供應急劇減少，歐盟正逼切地通過多邊談判應對冬季能源危機。受能源價格屢創新高所推動，歐元區通脹再創歷史新高，為歐洲工業和消費者帶來巨大壓力。歐洲央行分別於 7 月及 9 月加息 50 及 75 個基點後，10 月再次加息 75 個基點，將存款機制利率升至 1.50%，創 2009 年 1 月以來最高水平。歐洲央行在推進資產負債表正常化的取態則較為審慎，並預期將於下次會議中作進一步討論。隨着主要經濟及市場情緒指標下滑，歐元區經濟或已陷入衰退，其未來復甦步伐將取決於地緣政治緊張局勢、能源供應、通脹攀升等因素。

為應對能源危機，10 月中歐盟提出一籃子方案供成員國討論。當中，歐盟將共同採購至少 135 億立方米天然氣、建立成員國之間的分配機制、並協商訂立歐洲基準天然氣價格(荷蘭 TTF 天然氣期貨價格)的動態上限。鑑於各國基於自身利益考慮，成員國將有需要進行多輪談判。隨着歐盟各國積極探討能源危機解決方案，加上大多成員國的天然氣儲存基礎設施均顯著改善，荷蘭 TTF 天然氣價格從 9 月底約每百萬瓦時 195 歐元下降至 10 月底 123 歐元。截至 10 月 31 日，歐盟儲氣率已達到 94.8%，而德國則為 98.9%。然而，能源供應依然緊張，未來天然氣價格料將維持高企。如果今年冬天天氣比以往更為寒冷或地緣政治局勢升溫，則不排除價格波動將再次加劇。

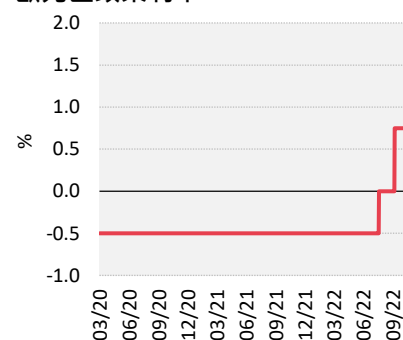
隨着歐元區通脹屢創新高，並遠高於政策目標，歐洲央行繼續迅速收緊貨幣政策，避免通脹預期失控。歐洲央行於 10 月再次上調政策利率 75 個基點，

歐盟正制定解決能源危機的方案，而歐洲央行則再次加息以控制通脹。

市場情緒指標疲弱，顯示下行壓力加劇。

鑑於市場預期美聯儲或快將改變鷹派立場，金融市場反彈。

歐元區政策利率



資料來源: 彭博，數據截至9/11/2022

經濟研究

2022 年 11 月

並於短短三個月合共上調了 200 個基點。在下次議息會議，歐洲央行將取決於通脹前景、已落實的政策措施及貨幣政策傳導需時等三個因素以審視其日後加息及資產負債表正常化的決定。展望未來，歐洲央行料將進一步加息以遏制通脹，惟歐元區經濟前景不甚明朗、金融市場疲弱，加上部份成員國負債水平偏高，歐洲央行對加息或資產負債表正常化的步伐將保持審慎。

經濟和市場情緒指標下跌

過去一個月，在通脹高企、能源供應危機、地緣政治緊張和貨幣政策持續收緊下，歐元區經濟指標及市場情緒均有所下降。歐元區經濟或已經步入衰退，其於未來一段時間的復甦步伐勢將更為崎嶇。

8 月份歐元區工業生產規模較 2021 年底仍低約 2.1%。中間產品生產則連續第 2 個月下跌，繼 7 月按月收縮 0.9% 後，8 月按月再跌 0.5%，而中間產品生產收縮亦會拖累未來資本物品和消費品的生產。此外，受北溪一號天然氣管道無限期暫停供氣的沉重打擊，德國工業生產繼 7 月按月下跌 0.4% 後，8 月按月再跌 0.5%。

另外，歐元區零售表現則略有反彈，惟不足以抵銷早前跌幅。8 月及 9 月份零售銷售分別按月持平及微升 0.4%，不足以抵銷 6 月及 7 月分別 1.1% 及 0.2% 的跌幅，反映區內零售市道疲弱，復甦需時。雖然 9 月份德國(歐元區最大經濟體)的零售銷售按月回升 0.9%，但仍較 8 月下跌 1.4% 為小，其零售銷售規模則仍較 2021 年底低 0.8%。

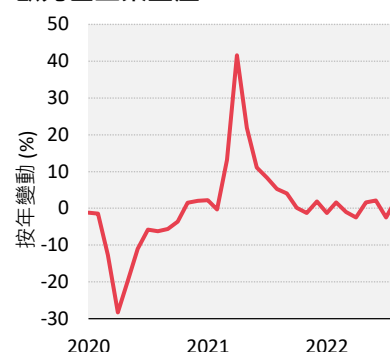
10 月歐元區通脹率初值再創歷史新高，按年達到 10.7%。能源價格從 9 月按年上漲 40.7%，加快至 10 月按年 41.9%，其他主要項目價格亦錄得進一步上漲。食品及煙酒類價格從按年上漲 11.8% 加速至 10 月 13.1%，服務價格則從按年上漲 4.3% 升至 4.4%，顯示通脹壓力或正變得更為根深蒂固。由於通脹持續高於政策目標，歐洲央行將繼續收緊貨幣政策，進一步加大正受到地緣政治和經濟前景不明朗打擊的工業和零售業面臨的下行壓力。

另外，市場情緒指標顯示歐元區經濟或已陷入衰退，其製造業採購經理指數 (PMI) 從 9 月的 48.4 進一步減速至 10 月的 46.4。該指標已連續 4 個月處於收縮區域，並跌至 29 個月低位。

預期貨幣政策緊縮步伐放緩，金融市場反彈

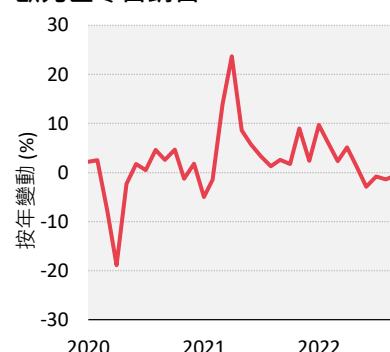
過去一個月全球股市表現有所改善，市場預期各國央行的鷹派取態將逐漸轉變。10 月份澳洲儲備銀行和加拿大央行的加息幅度均低於預期，而部分美

歐元區工業生產



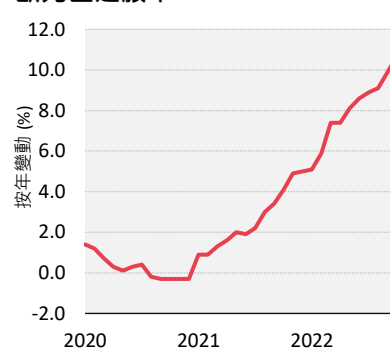
資料來源：彭博 (數據截至9/11/2022)

歐元區零售銷售



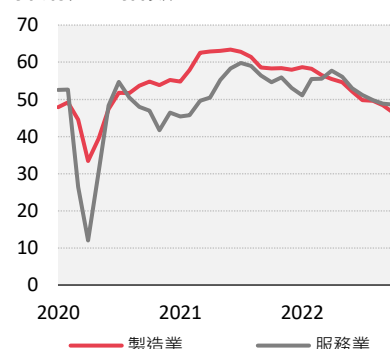
資料來源：彭博 (數據截至9/11/2022)

歐元區通脹率



資料來源：彭博 (數據截至9/11/2022)

採購經理指數



資料來源：彭博 (數據截至9/11/2022)

經濟研究

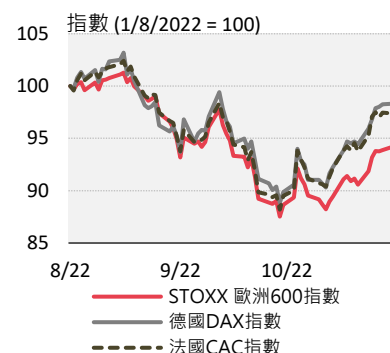
2022 年 11 月

聯儲官員在其講話中也提到貨幣緊縮步伐可能放慢，利好環球金融市場氣氛的改善。然而，歐元區經濟前景仍受眾多不確定因素困擾，如當地企業利潤或會受損，則可能對歐洲股市復甦構成制約。

10 月德國 DAX 指數上漲 9.4%，法國 CAC 指數上漲 8.8%，泛歐 Stoxx 600 指數上漲 6.3%。隨著市場預期美聯儲的鷹派立場或將逐漸轉變，美元表現從高位回落，推動歐元溫和反彈。截至 10 月 31 日，歐元兌美元匯率報 0.9882 美元，較 9 月底 0.9802 美元上漲 0.8%。

德國 10 年期國債收益率則從 9 月底 2.11% 輕微上升至 10 月底 2.14%。截至 10 月底，意大利和德國 10 年期政府債券的息差已從 9 月底的 2.41% 收窄至 2.16%。

股市指數



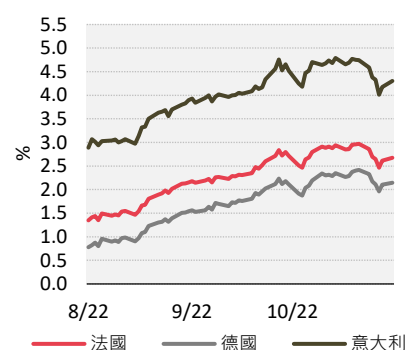
資料來源：彭博 (數據截至31/10/2022)

歐元兌美元



資料來源：彭博 (數據截至31/10/2022)

10年期政府債券孳息率



資料來源：彭博 (數據截至31/10/2022)

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）。

