

经济压力加大，势将制约区内复苏步伐



- 德国经济疲弱为区内经济复苏增添下行风险，第 2 季英国经济维持平稳。
- 顽固的通胀压力巩固市场对货币政策持续紧缩的预期，这或会加大借贷成本并影响对息率敏感行业。
- 展望未来，旅游和休闲活动需求持续，加上就业市场稳定扩张，为欧洲经济延续温和复苏带来支持。

复苏步伐不平衡，德国经济成主要拖累

欧元区经济复苏步伐持续不平衡。一方面，西班牙经济表现强韧，4 至 5 月西班牙零售销售平均较 2023 年第 1 季平均上升 2.0%；在旅游和餐饮服务的带动下，6 月服务业采购经理指数录得 53.4，连续 8 个月处于 50 盛衰分界线之上。零售销售及服务业表现稳健，说明西班牙经济增长动力有望延续至第 2 季。

不过，德国经济于 2022 年第 4 季及 2023 年第 1 季陷入技术性衰退，其中商品生产活动在环球经济放缓、货币政策迅速收紧及通胀高企等影响下明显放缓。4 月德国工业生产停滞，期内零售销售更较 2023 年第 1 季低 0.1%。德国 ifo 商业景气指数亦连续两个月下跌至 88.5，创 2023 年 1 月以来最低水平。德国经济疲弱或会抵销其他欧元区成员国如意大利及西班牙等经济的增长动力。

4 月英国经济在服务业活动复苏的带动下回稳。继 3 月按月下跌 0.3% 后，4 月英国国内生产总值按月反弹 0.2%，其中服务业按月增长 0.3%，并成为主要增长引擎。虽然 4 月建筑业从高位按月回落 0.6%，但对比去年同期仍有 3.6% 的增幅。

西班牙零售销售



每月英国国内生产总值



英国零售表现预示经济可于第 2 季延续增长趋势。继 4 月按月上升 0.5% 后，5 月英国零售销售受英皇加冕额外假期带动而延续升势，按月增长 0.3%。此外，5 月非商店零售销售在户外活动商品及夏季服饰需求增强下按月增长 2.7%。然而，通胀高企（特别是食物相关产品）也对民众购买力造成压力，令食品商店销售按月下跌 0.5%。

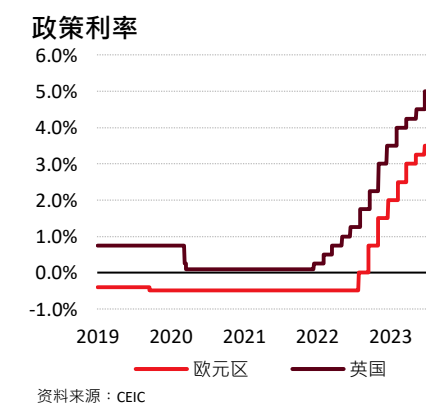
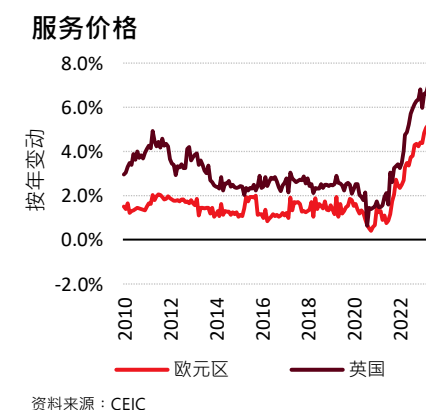
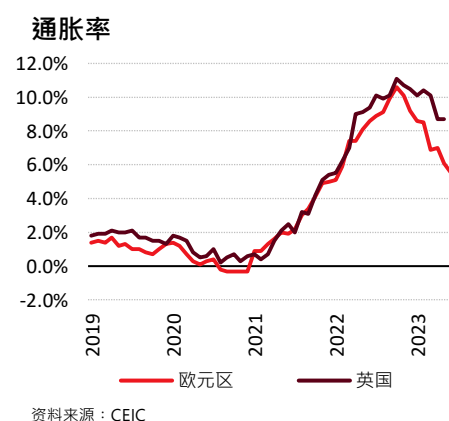
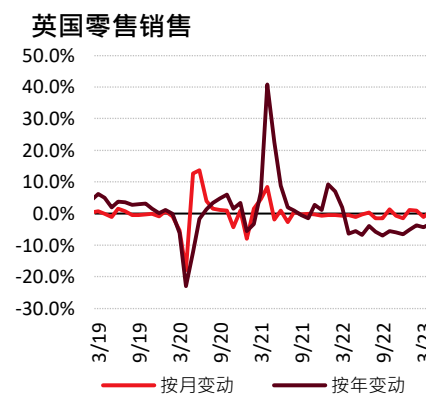
通胀持续令市场预期货币政策将进一步收紧

6 月欧元区整体通胀率从 5 月按年 6.1% 放缓至 5.5%，略低于市场预期。整体通胀率减慢主要受高基数、能源价格跌幅扩大及食物通胀逐步缓和等带动。6 月能源价格按年跌幅从 1.8% 扩大至 5.6%；6 月食物及烟酒类通胀亦连续 3 个月放缓，但仍维持高企于按年 11.7%。不过，受德国去年提供交通费折扣影响，欧元区服务通胀继 5 月减慢至按年 5.0% 后，6 月则再度上升至按年 5.4%，令 6 月核心通胀率上升 0.1 个百分点至按年 5.4%。在各成员国中，意大利及西班牙通胀压力进一步回落，6 月整体通胀率分别从按年 8.0% 及 2.9% 下滑至 6.7% 及 1.6%；德国通胀率则受服务类通胀的基数效应影响，从 5 月按年 6.3% 上升至 6 月 6.8%。

另一方面，5 月英国整体通胀率则维持高企于按年 8.7%，持续高于欧元区及美国的通胀水平。5 月英国食物及非酒精饮料通胀维持于按年 18.3% 的高位。服务通胀压力进一步升温，从第 1 季按月平均 0.3% 升幅加快至 4 至 5 月平均按月 1.2% 增幅，5 月按年增长为 7.4%。英国食物相关及服务通胀均远高于欧元区的相应水平，其中休闲及文化活动的物价按月增长从第 1 季平均 0.6% 加快至 4 至 5 月平均 1.0%。故此，5 月英国核心通胀率上升 0.3 个百分点至按年 7.1%。英国通胀压力仍然强劲，并没有出现返回政策目标的势头。

欧洲央行及英伦银行料将维持紧缩货币政策更长时间，以压抑通胀。6 月，欧洲央行上调其存款便利利率 25 个基点至 3.5%；英伦银行则上调其政策利率 50 个基点至 5.0%。劳工市场紧张、工资增长强劲及服务通胀高企等均延长两地央行控制通胀回落至政策目标的进程。在欧洲央行论坛上，欧洲央行行长拉加德及英伦银行行长贝利均重申将维持紧缩货币政策，并称今年退出货币紧缩政策的机会较低。可是，利率持续上升或会加剧物业持有人及企业的负担，这可能进一步削弱区内增长动力。

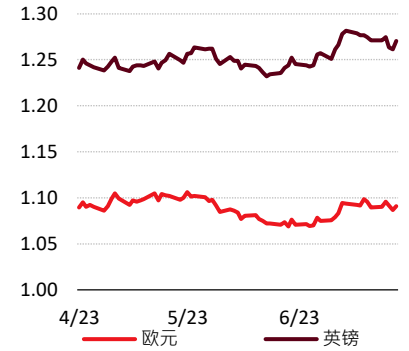
展望未来，欧洲经济活动料续温和复苏，但德国经济疲弱或会拖累区内经济表现。就业状况稳定、欧元区及英国消费者信心改善、疫后旅游及社交活动需求上升等将继续支持欧洲平稳复苏。但是，通胀持续高企及金融状况收紧等或制约企业信心及加剧区内生活成本危机。再者，德国制造业弱势尚未呈现改善迹象，这或会对 2023 年余下时间的复苏动力增添压力。



金融市场改善势头取决于区内加息及经济前景

6 月金融市场反弹，但不明朗因素仍将制约其潜在上行空间。市场一度预期美联储将暂缓加息，刺激股市上升，但市场气氛随着美联储预示未来将继续加息而迅速扭转。再者，近期数据（如采购经理指数）显示德国及法国商业活动及气氛出现放缓。6 月底，英国富时 100、德国 DAX 及法国 CAC 指数分别较 5 月底反弹 1.1%、3.1%及 4.2%。欧洲央行及英伦银行的鹰派言论及其加息前景均支持两地货币表现。6 月，欧元和英镑兑美元分别收报 1.0909 和 1.2703 美元，期内两地货币均升值 2.1%。

欧元及英镑兑美元



免责声明

本材料由东亚银行有限公司(「东亚银行」)编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等资料来源未经独立核证。有关资料所表达的预测及意见只作为一般的市场评论，并不构成证券或投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本材料所表达的资讯、预测及意见以截至本材料发布之日为据，可予修改而毋须另行通知，及不可被视为就任何投资产品或市场的建议。有关资料未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

东亚银行会按需要更新已发布之研究。除了定期发布的报告外，东亚银行亦会按需要不定期发布其他报告，不作另行通知。

东亚银行对本材料内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失(不论属侵权或合约或其他方面)概不负责。投资涉及风险，投资产品之价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。过往表现并非将来表现的依据。本材料并无就其中所述任何投资是否适合个别人士作出任何推荐。本材料所述的投资可能并不适合所有投资者，且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财务状况或其他需要。投资者不应根据本材料而作出任何投资决定。故此，投资者须审视自身的投资目标、投资经验、财务状况及特定需要而作出投资决定；如有需要，亦应在作出任何投资前咨询独立专业意见。

本材料是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本材料内资料的任何部分不允许以任何方式(包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介)进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改或商业开发。

如需获得更多资讯，请浏览东亚银行网址 <https://www.hkbea.com/html/sc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查询，请与东亚银行经济研究部联络(电邮: lerd@hkbea.com/电话: (852) 3609-1504/邮件地址: 香港邮政总局信箱 31 号)。

