

經濟壓力加大，勢將制約區內復甦步伐



- 德國經濟疲弱為區內經濟復甦增添下行風險，第 2 季英國經濟維持平穩。
- 頑固的通脹壓力鞏固市場對貨幣政策持續緊縮的預期，這或會加大借貸成本並影響對息率敏感行業。
- 展望未來，旅遊和休閒活動需求持續，加上就業市場穩定擴張，為歐洲經濟延續溫和復甦帶來支持。

復甦步伐不平衡，德國經濟成主要拖累

歐元區經濟復甦步伐持續不平衡。一方面，西班牙經濟表現強韌，4 至 5 月西班牙零售銷售平均較 2023 年第 1 季平均上升 2.0%；在旅遊和餐飲服務的帶動下，6 月服務業採購經理指數錄得 53.4，連續 8 個月處於 50 盛衰分界線之上。零售銷售及服務業表現穩健，說明西班牙經濟增長動力有望延續至第 2 季。

不過，德國經濟於 2022 年第 4 季及 2023 年第 1 季陷入技術性衰退，其中商品生產活動在環球經濟放緩、貨幣政策迅速收緊及通脹高企等影響下明顯放緩。4 月德國工業生產停滯，期內零售銷售更較 2023 年第 1 季低 0.1%。德國 ifo 商業景氣指數亦連續兩個月下跌至 88.5，創 2023 年 1 月以來最低水平。德國經濟疲弱或會抵銷其他歐元區成員國如意大利及西班牙等經濟的增長動力。

4 月英國經濟在服務業活動復甦的帶動下回穩。繼 3 月按月下跌 0.3% 後，4 月英國國內生產總值按月反彈 0.2%，其中服務業按月增長 0.3%，並成為主要增長引擎。雖然 4 月建築業從高位按月回落 0.6%，但對比去年同期仍有 3.6% 的增幅。

西班牙零售銷售



每月英國國內生產總值



英國零售表現預示經濟可於第 2 季延續增長趨勢。繼 4 月按月上升 0.5% 後，5 月英國零售銷售受英皇加冕額外假期帶動而延續升勢，按月增長 0.3%。此外，5 月非商店零售銷售在戶外活動商品及夏季服飾需求增強下按月增長 2.7%。然而，通脹高企（特別是食物相關產品）也對民眾購買力造成壓力，令食品商店銷售按月下跌 0.5%。

通脹持續令市場預期貨幣政策將進一步收緊

6 月歐元區整體通脹率從 5 月按年 6.1% 放緩至 5.5%，略低於市場預期。整體通脹率減慢主要受高基數、能源價格跌幅擴大及食物通脹逐步緩和等帶動。6 月能源價格按年跌幅從 1.8% 擴大至 5.6%；6 月食物及煙酒類通脹亦連續 3 個月放緩，但仍維持高企於按年 11.7%。不過，受德國去年提供交通費折扣影響，歐元區服務通脹繼 5 月減慢至按年 5.0% 後，6 月則再度上升至按年 5.4%，令 6 月核心通脹率上升 0.1 個百分點至按年 5.4%。在各成員國中，意大利及西班牙通脹壓力進一步回落，6 月整體通脹率分別從按年 8.0% 及 2.9% 下滑至 6.7% 及 1.6%；德國通脹率則受服務類通脹的基數效應影響，從 5 月按年 6.3% 上升至 6 月 6.8%。

另一方面，5 月英國整體通脹率則維持高企於按年 8.7%，持續高於歐元區及美國的通脹水平。5 月英國食物及非酒精飲料通脹維持於按年 18.3% 的高位。服務通脹壓力進一步升溫，從第 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 月按年增長為 7.4%。英國食物相關及服務通脹均遠高於歐元區的相應水平，其中休閒及文化活動物價按月增長從第 1 季平均 0.6% 加快至 4 至 5 月平均 1.0%。故此，5 月英國核心通脹率上升 0.3 個百分點至按年 7.1%。英國通脹壓力仍然強勁，並沒有出現返回政策目標的勢頭。

歐洲央行及英倫銀行料將維持緊縮貨幣政策更長時間，以壓抑通脹。6 月，歐洲央行上調其存款便利利率 25 個基點至 3.5%；英倫銀行則上調其政策利率 50 個基點至 5.0%。勞工市場緊張、工資增長強勁及服務通脹高企等均延長兩地央行控制通脹回落至政策目標的進程。在歐洲央行論壇上，歐洲央行行長拉加德及英倫銀行行長貝利均重申將維持緊縮貨幣政策，並稱今年退出貨幣緊縮政策的機會較低。可是，利率持續上升或會加劇物業持有人及企業的負擔，這可能進一步削弱區內增長動力。

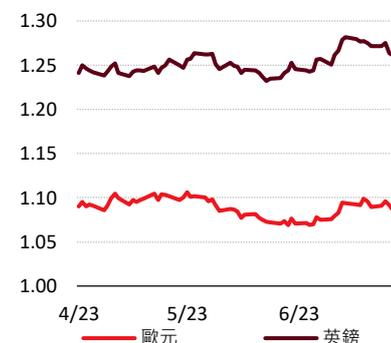
展望未來，歐洲經濟活動料續溫和復甦，但德國經濟疲弱或會拖累區內經濟表現。就業狀況穩定、歐元區及英國消費者信心改善、疫後旅遊及社交活動需求上升等將繼續支持歐洲平穩復甦。但是，通脹持續高企及金融狀況收緊等或制約企業信心及加劇區內生活成本危機。再者，德國製造業弱勢尚未呈現改善跡象，這或會對 2023 年餘下時間的復甦動力增添壓力。



金融市場改善勢頭取決於區內加息及經濟前景

6 月金融市場反彈，但不明朗因素仍將制約其潛在上行空間。市場一度預期美儲儲將暫緩加息，刺激股市上升，但市場氣氛隨著美聯儲預示未來將繼續加息而迅速扭轉。再者，近期數據（如採購經理指數）顯示德國及法國商業活動及氣氛出現放緩。6 月底，英國富時 100、德國 DAX 及法國 CAC 指數分別較 5 月底反彈 1.1%、3.1% 及 4.2%。歐洲央行及英倫銀行的鷹派言論及其加息前景均支持兩地貨幣表現。6 月，歐元和英鎊兌美元分別收報 1.0909 和 1.2703 美元，期內兩地貨幣均升值 2.1%。

歐元及英鎊兌美元



資料來源：彭博 (數據截至30/6/2023)

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，並不構成證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。過往表現並非將來表現的依據。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)。

