

經濟保持平穩，惟成本壓力持續



- 2023 年第 2 季歐元區經濟保持平穩，法國及西班牙經濟表現領先德國。4 至 5 月英國經濟則略見停滯。
- 整體通脹率正逐步回落，惟更具黏性的核心通脹則持續是央行的焦點，預期貨幣緊縮政策將維持較長時間。
- 展望未來，歐洲經濟料將錄得溫和擴張，惟融資及勞工成本日增等或會造成掣肘。

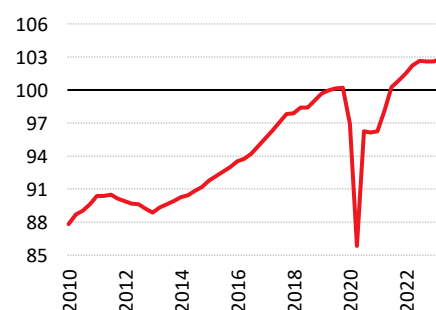
勞工市場穩健，第 2 季歐洲經濟大致平穩

繼第 1 季表現停滯後，第 2 季歐元區經濟按季增長 0.3%，經濟展現一定韌性。受海外市場對汽車需求增強帶動，法國經濟增長從第 1 季按季 0.1% 加快至第 2 季 0.5%。繼第 1 季按季收縮 0.8% 後，第 2 季法國出口按季反彈 2.6%；本地消費則偏軟，第 2 季家庭消費開支按季收縮 0.4%。另外，第 2 季西班牙經濟按季增長 0.4%。受惠於熾熱旅遊業、穩固內需及強勁勞工市場表現，第 2 季家庭消費按季增長 1.6%；固定資本形成則從第 1 季按季 1.7% 加快至第 2 季 4.6% 增速，主要受建築活動增長所帶動。

在製造業下行壓力加大下，德國經濟表現呆滯。製造業對德國經濟舉足輕重，惟製造業採購經理指數已超過一年處於 50 以下，並於 2023 年 7 月跌至 38.8，為 2020 年 5 月以來的低位。高利率、全球經濟放緩及地緣政局不穩等持續壓抑商品需求及新訂單表現。積壓訂單減少亦增添了製造業的壓力，並削弱企業對未來生產表現的預期。

受生產及建築活動拖累，4 至 5 月英國經濟略見停滯。繼 4 月按月上升 0.2% 後，5 月英國經濟按月收縮 0.1%。其中，生產業按月跌幅從 4 月 0.2% 擴

歐元區實質國內生產總值
(2019 = 100)



資料來源：CEIC, 東亞銀行經濟研究部

經濟研究

2023 年 8 月

大至 5 月 0.6%；建築活動連續 3 個月出現下滑，5 月按月下跌 0.2%。服務業表現則大致停滯，惟藝術、娛樂及休閒服務業表現領先，5 月按月增長 1.9%，反映不同經濟部門表現分歧。

歐洲勞工市場保持穩定，工資壓力則見上升。6 月歐元區失業率為 6.4%，連續三個月處於紀錄低位，有助鞏固民眾收入預期。7 月歐元區消費者信心指數改善至負 15.1，其中反映未來 12 個月財務狀況的指標上升至負 5，接近 2022 年 2 月（俄烏衝突爆發前）負 3.1 的水平。另外，2023 年 3 至 5 月英國失業率微升至 4.0%，其每週平均工資增長則維持高企於按年 7.3%。就業市場穩健，成為目前支持區內家庭部門更好應對高通脹及高利率的關鍵。

核心通脹壓力持續，高利率環境將維持一段時間

整體通脹率逐步回落，惟核心通脹則更具黏性。歐元區整體通脹率從 6 月按年 5.5%放慢至 7 月 5.3%，主要受能源價格跌幅從 5.6%擴大至 6.1%。食物及煙酒類通脹亦連續四個月放慢，但持續高企於按年 10.8%的雙位數升幅。此外，受服務價格持續高企影響，7 月核心通脹維持不變於按年 5.5%。服務業通脹從 6 月按年 5.4%加快至 7 月 5.6%。餐廳及酒店、以及休閒及文化類價格亦分別維持於按年 7.7%及 5.8%增速。

英國方面，整體通脹率則從 5 月按年 8.7%放緩至 6 月 7.9%。英國整體通脹率進一步放緩，主要受能源價格按年升幅從 8.4%收窄至 6 月 3.2%。核心通脹率則回落了 0.2 個百分點，從 7.4%跌至 6 月按年 7.2%。鑑於勞工市場趨緊及民眾對旅遊及休閒活動需求旺盛，預期未來數月核心通脹料續高企。

歐洲央行及英倫銀行再次加息。繼 6 月加息 25 個基點後，7 月歐洲央行再度上調其指標存款利率 25 個基點至 3.75%。另外，英倫銀行亦於 8 月初上調其政策利率 25 個基點至 5.25%。歐洲央行及英倫銀行接連加息已明顯收緊歐洲金融環境，並逐漸削弱投資及消費需求。核心通脹壓力偏高將促使歐洲央行及英倫銀行維持緊縮貨幣政策更長時間，但相關決策官員表示將以數據為依歸以決定未來政策利率的走向，對未來是否再次加息持開放態度。

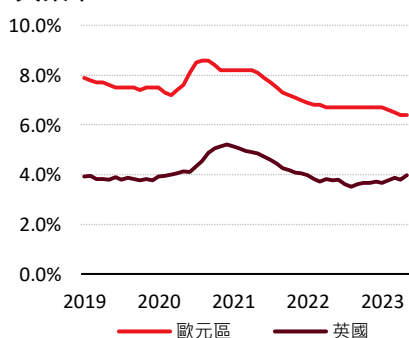
展望未來，2023 年下半年歐洲經濟料將錄得輕微擴張。強韌的勞動力市場及收入預期穩定將持續支持歐洲經濟表現。不過，更具黏性的核心通脹及緊縮貨幣政策將進一步加劇家庭及企業負擔，投資及消費活動料將逐漸放緩。整體而言，未來歐洲經濟表現將視乎通脹回落速度、緊縮貨幣政策、環球經濟放緩及地緣政局事態發展等因素。

每月英國國內生產總值



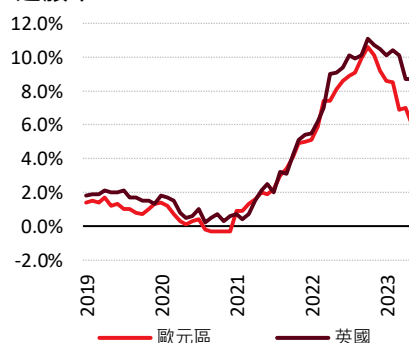
資料來源：CEIC

失業率



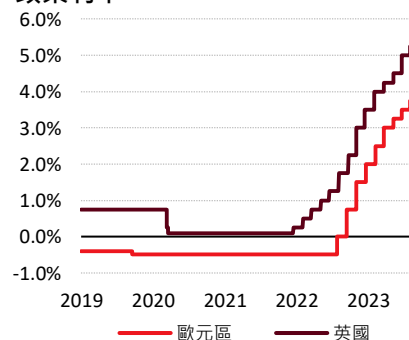
資料來源：CEIC

通脹率



資料來源：CEIC

政策利率

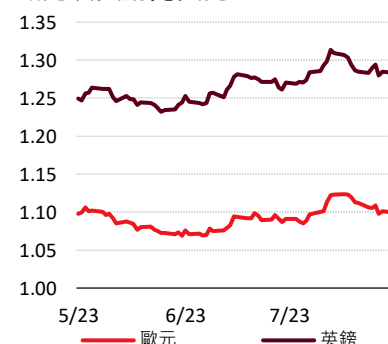


資料來源：CEIC

市場氣氛正面，金融市場延續升勢

隨著整體通脹壓力逐漸緩和及市場對美國等加息周期步入尾聲的預期升溫，投資者情緒趨向正面。美國通脹回落步伐加快，降低市場對未來進一步加息的預期，有利於提振投資者氣氛。此外，英國通脹放慢亦緩和了市場對英倫銀行進取加息的憂慮。內地當局提出一連串穩經濟的支持政策，帶動部分行業如資源類及採礦業等股份表現。7 月底，英國富時 100、德國 DAX 及法國 CAC 指數分別較上月進一步上升 2.2%、1.9%及 1.3%。7 月，歐元和英鎊兌美元收報 1.0997 和 1.2835 美元，較過去一個月分別升值 0.8%及 1.0%。

歐元及英鎊兌美元



資料來源：彭博 (數據截至31/7/2023)

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）。

