

## 增长前景续不明朗，成员国表现参差



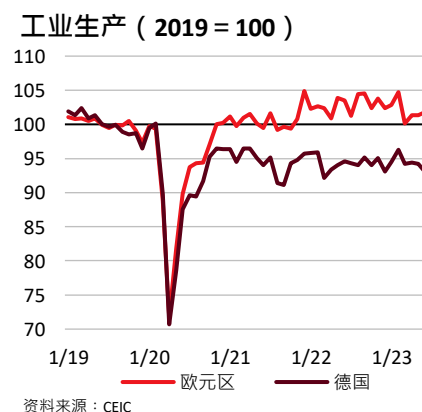
- 欧洲经济表现参差：受制造业疲弱拖累，德国经济持续停滞；西班牙及英国经济则受服务业带动而录得较快增长。
- 鉴于通胀压力顽固及劳工市场强韧，欧洲央行及英伦银行势将再度加息。
- 面对货币环境迅速收紧、家庭收入受压及商业信心疲弱，欧洲经济前景甚不明朗。

### 欧洲经济表现分歧

鉴于出口需求及工业表现疲弱，德国经济陷于停滞。受到家庭收入紧缩、疫后消费模式从商品转移至服务，以及企业补库存态度审慎等影响，全球商品贸易持续受压，影响以出口主导的欧洲工业生产表现。欧元区工业生产继 3 月份明显收缩后，于 2023 年第 2 季缓慢复苏，惟生产水平仍稍逊于第 1 季。作为区内主要制造业重镇，5 月及 6 月德国工业生产分别按月下跌 0.2% 及 1.3%，拖累第 2 季国内生产总值仅录得按季零增长。另外，德国经济前景亦面临下行风险，德国 ifo 商业景气指数连续 4 个月下跌，8 月份报 85.7。

西班牙经济受惠于旅游业强劲复苏。在欧元区主要成员国中，西班牙经济受旅游业强劲复苏所带动，持续录得较快增长。西班牙国内生产总值继第 1 季按季增长 0.5% 后，第 2 季进一步扩张 0.4%，主要受惠于第 2 季西班牙旅客消费开支分别按季上涨 67.5% 及按年上升 20.1%。同时，旅游业蓬勃亦支持西班牙零售表现，2023 年第 2 季按季增长 2.2%。

受惠于服务消费及政府支出增加，英国经济保持温和扩张。英国国内生产总值从 2023 年第 1 季按季 0.1% 增长略为加快至第 2 季 0.2%。月度国内生产总值数据显示于 4 月按月增长 0.2% 及 5 月微跌 0.1% 后，6 月则明显反弹 0.5%。政府开支成为主要的增长动力，继第 1 季按季下跌 1.8% 后，第 2 季



增加 3.1%，反映公共行政及国防相关的开支增加。家庭消费是另一增长动力，继第 1 季陷入停滞，第 2 季按季增长 0.7%。家庭消费增长，主要反映于交通、休闲文化活动、餐饮、酒店及能源消费开支之上。

**通胀压力持续，为进一步收紧货币政策留下空间**

**欧元区通胀正逐步回落。**受德国交通费津贴结束及消费者物价指数分类权重改变等影响，8 月欧元区整体通胀率维持于按年 5.3%。核心通胀率（不包括能源及食物价格）亦从 7 月按年 5.5% 回落至 8 月 5.3%，仍接近 3 月纪录高位 5.7%。按月比较，核心通胀则从 7 月下跌 0.1% 反弹至 8 月增加 0.3%。近期整体通胀数据均显示基本通胀压力持续高企。

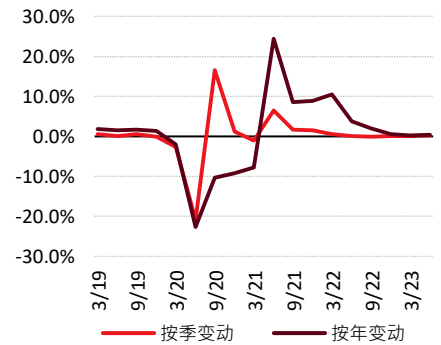
**英国通胀持续偏高。**英国整体通胀率从 6 月按年 7.9% 回落至 7 月 6.8%，主要受能源价格上限调整及天然气价格下跌等影响。不过，7 月核心通胀率仍维持不变于按年 6.9%。再者，7 月服务通胀更反弹至按年 7.4%。餐厅及酒店价格为其主要上升动力，按年增幅达 9.6%，料与暑假期间活跃的旅游活动有关。

**工资较快增长或会拖慢英国通胀回落的步伐。**虽然英国劳工市场略为回软，失业率从 3 至 5 月期间 4.0% 上升至 4 至 6 月 4.2%，惟期内剔除花红的每周平均工资仍录得按年 7.8% 名义增长，实质增长则为 0.1%。实质工资再次录得正增长有助维持家庭部门的购买力，或会为消费开支及基本通胀带来支持。

**欧洲央行及英伦银行料维持鹰派货币政策立场。**与美国相比，欧元区及英国的核心通胀持续高企，令欧洲央行及英伦银行再度加息的机会甚高。于 8 月杰克逊霍尔(Jackson Hole)全球央行年会期间，欧洲央行行长拉加德重申压抑通胀的工作尚未结束，表示将继续维持利率于具限制性水平一段时间。英伦银行官员亦发出类似的鹰派讯息。不过，早前快速收紧货币政策的影响料将逐步浮现，特别是劳工市场及采购经理指数等数据有所偏软，显示近期增长动力正在放缓。

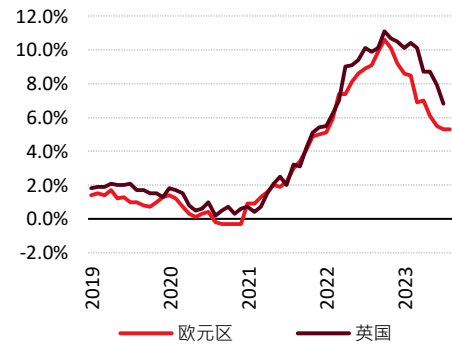
**受到货币政策快速收紧、家庭收入受压、商业信心疲软等因素困扰，欧洲经济前景甚不明朗。**欧洲借贷成本高企不单会削弱信贷需求，加上招聘意愿回落及高通胀环境，消费及投资情绪料均受影响。此外，近期制造业放缓的情况有日渐扩散至服务业之势，尤其明显是 8 月欧元区及英国服务业采购经理指数均显著回落至 47.9 及 49.5 的收缩区间，结束接连数月处于 50 以上的扩张区间。

英国国内生产总值



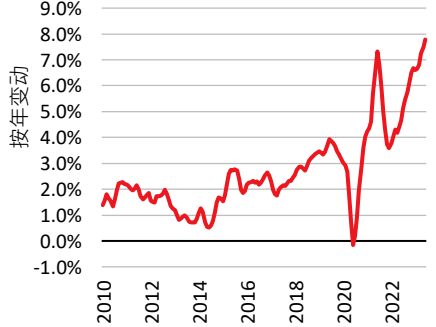
资料来源：CEIC

通胀率



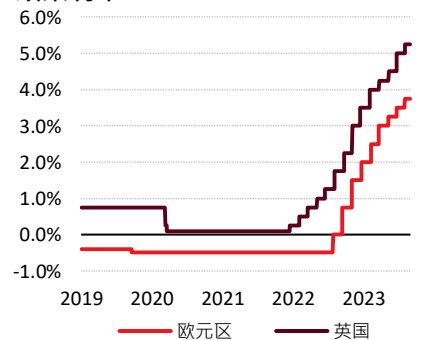
资料来源：CEIC

英国名义每周平均工资 (不含分红)



资料来源：CEIC

政策利率



资料来源：CEIC

經濟前景甚不明朗，金融市場下滑

市場情緒轉趨保守。鑒於美國及歐洲通脹仍持續超出政策目標，市場對政策利率將較長時間維持高企的預期有所升溫，令風險資產的波動性增加。再者，投資者對全球經濟放緩的憂慮重燃，亦助長了避險情緒及鞏固美元匯率走勢。8 月底，英國富時 100、德國 DAX 及法國 CAC 指數分別較上月下跌 3.4%、3.0% 及 2.4%。期內，歐元和英鎊兌美元分別收報 1.0843 和 1.2673 美元，較上月分別貶值 1.4% 及 1.3%。

歐元及英鎊兌美元



資料來源：彭博 (數據截至31/8/2023)

**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](mailto:lerd@hkbea.com)/电话: (852) 3609-1504/邮件地址: 香港邮政总局信箱 31 号)。

