

增長前景續不明朗，成員國表現參差



- 歐洲經濟表現參差：受製造業疲弱拖累，德國經濟持續停滯；西班牙及英國經濟則受服務業帶動而錄得較快增長。
- 鑑於通脹壓力頑固及勞工市場強韌，歐洲央行及英倫銀行勢將再度加息。
- 面對貨幣環境迅速收緊、家庭收入受壓及商業信心疲弱，歐洲經濟前景甚不明朗。

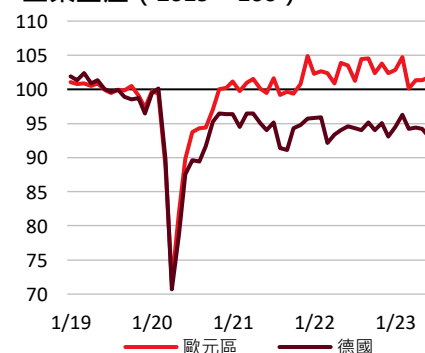
歐洲經濟表現分歧

鑑於出口需求及工業表現疲弱，德國經濟陷於停滯。受到家庭收入緊縮、疫後消費模式從商品轉移至服務，以及企業補庫存態度審慎等影響，全球商品貿易持續受壓，影響以出口主導的歐洲工業生產表現。歐元區工業生產繼 3 月份明顯收縮後，於 2023 年第 2 季緩慢復甦，惟生產水平仍稍遜於第 1 季。作為區內主要製造業重鎮，5 月及 6 月德國工業生產分別按月下跌 0.2% 及 1.3%，拖累第 2 季國內生產總值僅錄得按季零增長。另外，德國經濟前景亦面臨下行風險，德國 ifo 商業景氣指數連續 4 個月下跌，8 月份報 85.7。

西班牙經濟受惠於旅遊業強勁復甦。在歐元區主要成員國中，西班牙經濟受旅遊業強勁復甦所帶動，持續錄得較快增長。西班牙國內生產總值繼第 1 季按季增長 0.5% 後，第 2 季進一步擴張 0.4%，主要受惠於第 2 季西班牙旅客消費開支分別按季上漲 67.5% 及按年上升 20.1%。同時，旅遊業蓬勃亦支持西班牙零售表現，2023 年第 2 季按季增長 2.2%。

受惠於服務消費及政府支出增加，英國經濟保持溫和擴張。英國國內生產總值從 2023 年第 1 季按季 0.1% 增長略為加快至第 2 季 0.2%。月度國內生產總值數據顯示於 4 月按月增長 0.2% 及 5 月微跌 0.1% 後，6 月則明顯反彈 0.5%。政府開支成為主要的增長動力，繼第 1 季按季下跌 1.8% 後，第 2 季

工業生產 (2019 = 100)



資料來源：CEIC

經濟研究

2023 年 9 月

增加 3.1%，反映公共行政及國防相關的開支增加。家庭消費是另一增長動力，繼第 1 季陷入停滯後，第 2 季按季增長 0.7%。家庭消費增長，主要反映於交通、休閒文化活動、餐飲、酒店及能源消費開支之上。

通脹壓力持續，為進一步收緊貨幣政策留下空間

歐元區通脹正逐步回落。受德國交通費津貼結束及消費者物價指數分類權重改變等影響，8 月歐元區整體通脹率維持於按年 5.3%。核心通脹率（不包括能源及食物價格）亦從 7 月按年 5.5% 回落至 8 月 5.3%，仍接近 3 月紀錄高位 5.7%。按月比較，核心通脹則從 7 月下跌 0.1% 反彈至 8 月增加 0.3%。近期整體通脹數據均顯示基本通脹壓力持續高企。

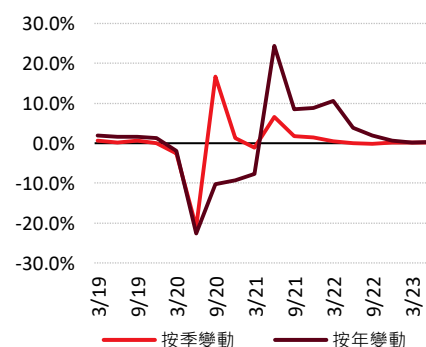
英國通脹持續偏高。英國整體通脹率從 6 月按年 7.9% 回落至 7 月 6.8%，主要受能源價格上限調整及天然氣價格下跌等影響。不過，7 月核心通脹率仍維持不變於按年 6.9%。再者，7 月服務通脹更反彈至按年 7.4%。餐廳及酒店價格為其主要上升動力，按年增幅達 9.6%，料與暑假期間活躍的旅遊活動有關。

工資較快增長或會拖慢英國通脹回落的步伐。雖然英國勞工市場略為回軟，失業率從 3 至 5 月期間 4.0% 上升至 4 至 6 月 4.2%，惟期內剔除花紅的每週平均工資仍錄得按年 7.8% 名義增長，實質增長則為 0.1%。實質工資再次錄得正增長有助維持家庭部門的購買力，或會為消費開支及基本通脹帶來支持。

歐洲央行及英倫銀行料維持鷹派貨幣政策立場。與美國相比，歐元區及英國的核心通脹持續高企，令歐洲央行及英倫銀行再度加息的機會甚高。於 8 月傑克遜霍爾(Jackson Hole)全球央行年會期間，歐洲央行行長拉加德重申壓抑通脹的工作尚未結束，表示將繼續維持利率於具限制性水平一段時間。英倫銀行官員亦發出類似的鷹派訊息。不過，早前快速收緊貨幣政策的影響料將逐步浮現，特別是勞工市場及採購經理指數等數據有所偏軟，顯示近期增長動力正在放緩。

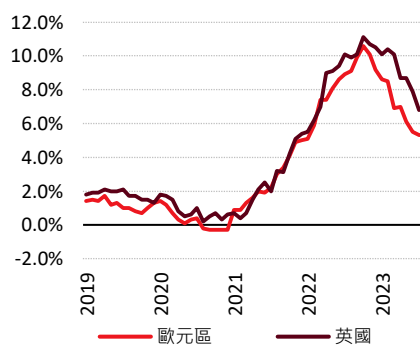
受到貨幣政策快速收緊、家庭收入受壓、商業信心疲軟等因素困擾，歐洲經濟前景甚不明朗。歐洲借貸成本高企不單會削弱信貸需求，加上招聘意慾回落及高通脹環境，消費及投資情緒料均受影響。此外，近期製造業放緩的情況有日漸擴散至服務業之勢，尤其明顯是 8 月歐元區及英國服務業採購經理指數均顯著回落至 47.9 及 49.5 的收縮區間，結束接連數月處於 50 以上的擴張區間。

英國國內生產總值



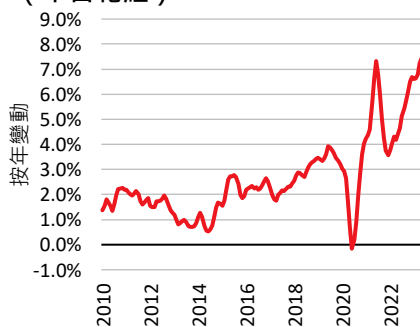
資料來源：CEIC

通脹率



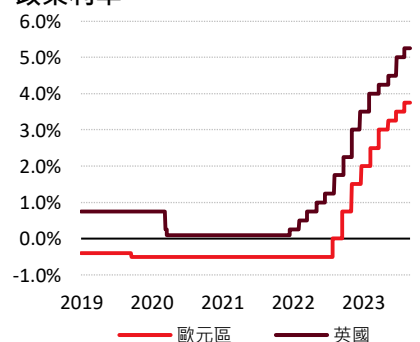
資料來源：CEIC

英國名義每周平均工資 (不含花紅)



資料來源：CEIC

政策利率

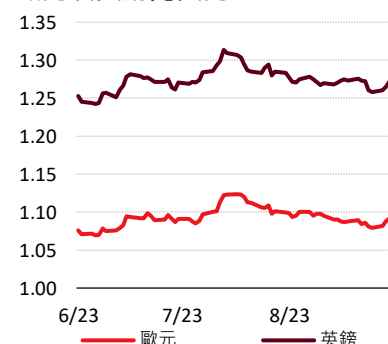


資料來源：CEIC

經濟前景甚不明朗，金融市場下滑

市場情緒轉趨保守。鑑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）。

