

經濟增長在高息環境下進一步轉弱



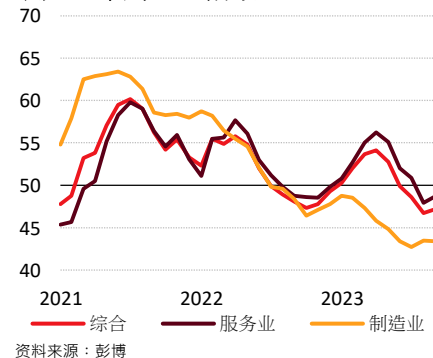
- 利率上升至近 10 年以來的最高水平，消費者信心及商業投資日漸受壓，歐洲經濟增長進一步轉弱。
- 歐洲央行及英倫銀行均表示其利率已上升至足夠高的水平，但貨幣緊縮環境料將維持一段更長時間。
- 歐盟委員會公布最新夏季預測，把 2023 年歐元區經濟增長預測從上次的 1.1% 下調至 0.8%。

主要行業呈廣泛轉弱

歐元區增長動力進一步惡化。第 2 季歐元區生產總值按季增速從 0.3% 下調至僅 0.1%，顯示 2023 年上半年歐元區經濟持續停滯。最新採購經理指數亦顯示歐元區經濟於第 3 季進一步趨弱，製造業及服務業活動均錄得下跌。由於積壓需求的提振作用漸告減弱，歐元區服務業採購經理指數連續兩個月陷入收縮區間（9 月錄得 48.7），製造業採購經理指數亦持續偏弱，並連續 15 個月處於 50 盛衰分界線之下。整體而言，在金融條件收緊、外需疲弱、地緣政治局勢持續緊張等下行風險的影響下，歐元區經濟前景持續不明朗。

德國經濟維持承压，法國經濟也呈加速放緩迹象。7 月德國工業生產進一步惡化（按月下跌 1.6%），主要受資本品按月下跌 2.9% 的拖累。德國製造業採購經理指數亦未見回升，7 至 9 月期間仍然低於 40 水平，反映工業生產弱勢或會延續至第 3 季。法國方面，零售銷售呈下跌趨勢，7 月按月下跌 0.3% 後，8 月進一步按月下跌 2.8%。此外，法國服務業採購經理指數更從 8 月的 46 顯著下跌至 9 月的 44.4，這可能反映法國奢侈品銷售及相關服務趨弱。

歐元區採購經理指數



西班牙继续担当支持欧元区经济增长的主要动力。受惠于暑假旅游需求旺盛，西班牙旅游业及零售业录得强劲增长。7 月西班牙旅客消费开支达到 139 亿欧元，按月和按年升幅分别为 30.6% 和 16.4%，远高于 2016 至 19 年同期疫情前约 114 亿欧元的水平。另外，西班牙零售销售持续扩张，7 月及 8 月均按月增长 0.4%，带动期内按年增幅企稳在 8.0% 左右。

受罢工行动影响，英国经济录得收缩。继 6 月按月扩张 0.5% 后，7 月英国国内生产总值按月收缩 0.5%。经济收缩主要是受到医疗、教育及铁路工人等多个行业出现罢工所致。值得注意的是，7 月服务业产出按月下跌 0.5%，成为了拖累当月经济增长的主要组成部分，制造业及建筑业产出亦分别按月下跌 0.7% 及 0.5%，这亦是所有三大行业自 2022 年 6 月以来首次同时出现按月收缩的情况。

央行暗示将暂停加息，但维持紧缩货币政策一段更长时间

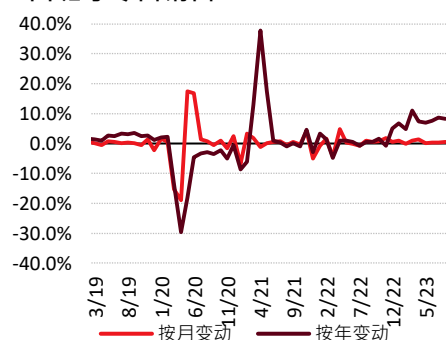
欧元区通胀加快回落。经过 6 至 8 月期间从按年 5.5% 缓慢回落至 5.2% 后，9 月欧元区整体通胀显著下跌 0.9 个百分点至 4.3%，创 2021 年 10 年以来的最低数字。整体通胀减慢主要是反映 2022 年 8 月德国结束燃油及交通津贴后而形成的高基数效应。9 月核心通胀亦从按年 5.3% 放缓至 4.5%，原因是服务通胀从 8 月按年 5.5% 减慢至 9 月 4.7%。按月计，8 月服务通胀亦下跌 0.9%，这可能是受消费需求偏软所致。

英国核心通胀急跌，带动整体通胀意外放缓。英国整体通胀从 7 月按年 6.8% 意外放缓至 8 月 6.7%，市场原预期回升至 7.0%。8 月核心通胀回落至按年 6.2%，较 5 月的 7.1% 高位显著下降 0.9 个百分点。服务通胀继 5 至 7 月徘徊在按年 7.2-7.4% 后，8 月下跌 0.6 个百分点至 6.8%，并成为带动整体通胀减速的主要因素。期内，餐厅、酒店及住宿服务价格均出现回落。

欧洲利率水平接近见顶。9 月，欧洲央行宣布上调其政策利率 25 个基点，其中存款机制利率上升至 4%。另外，英伦银行以 5 票对 4 票的轻微差距，决定维持利率于 5.25% 不变。不过，英伦银行同时宣布扩大国债减持规模，从过往 1 年的 800 亿英镑加快至未来 1 年的 1,000 亿英镑。货币政策展望方面，欧洲央行及英伦银行均表示现有利率水平已具足够限制性，未来决策将以数据为依归，并会持续审视通胀、经济状况及货币政策传导的影响等。考虑欧洲增长前景更为不明朗，预料欧洲央行及英伦银行将暂停加息行动，并维持其政策利率于现有水平以遏抑通胀压力。

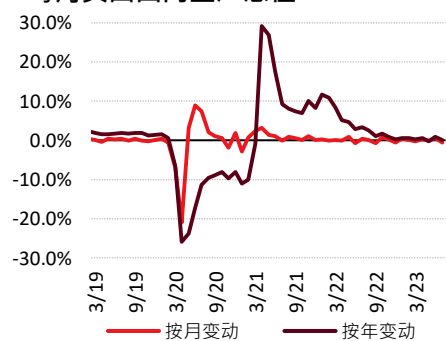
展望未来，欧洲经济将继续停滞局面。9 月，欧盟委员会公布最新夏季预测，把 2023 年欧元区经济增长预测从 4 月春季报告的 1.1% 下调至 0.8%，其中欧元区最大经济体德国的 2023 年经济增长预测更被下调至负 0.4% 的收缩区间。目前，环球货币环境迅速收紧，欧洲利率上升至 2008 年以来的最高

西班牙零售销售



资料来源：CEIC

每月英国国内生产总值



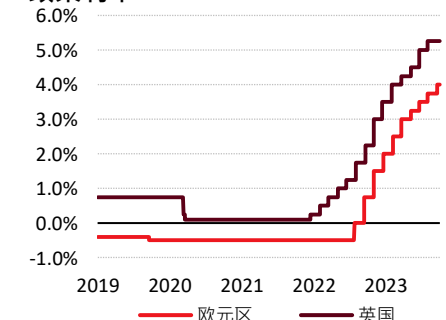
资料来源：CEIC

通胀率



资料来源：CEIC

政策利率



资料来源：CEIC

經濟研究

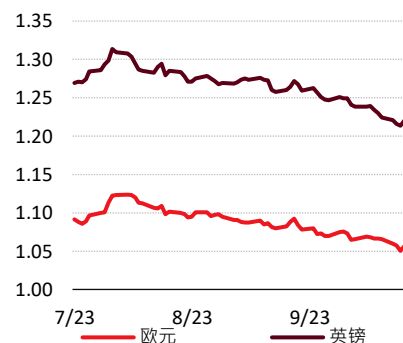
2023 年 10 月

水平，流动性显著降低，欧洲经济体亦受着地缘政治局势持续紧张和环球需求趋缓的下行风险影响。短期而言，欧洲经济表现或会持续落后于全球其他主要经济体。

市场预期利率将长时间维持高水平，为金融市场添压

高利率忧虑削弱市场风险偏好。美国经济数据持续超出预期和美联储的鹰派前瞻性指引刺激了美国国债收益率显著上升，进一步提振美元强势且对市场气氛造成打击。另外，高收益率亦对风险资产估值添压，以及削弱欧洲货币表现。油价上升也引发市场对通胀可能再度升温及货币政策需要进一步收紧的忧虑，即使部分地方股市表现可受惠于能源相关板块上升。9 月底，欧洲股市表现不一。英国富时 100 上升 2.3%，德国 DAX 及法国 CAC 指数则分别较上月下跌 3.5% 及 2.5%。期内，欧元和英镑兑美元分别收报 1.0573 和 1.2199 美元，较上月分别贬值 2.5% 及 3.7%。

欧元及英镑兑美元



资料来源：彭博 (数据截至30/9/2023)

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期为依据，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)。

