

經濟增長在高息環境下進一步轉弱



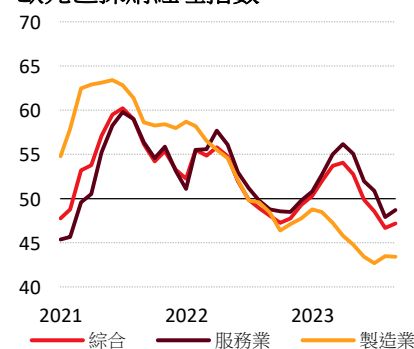
- 利率上升至近 10 年以來的最高水平，消費者信心及商業投資日漸受壓，歐洲經濟增長進一步轉弱。
- 歐洲央行及英倫銀行均表示其利率已上升至足夠高的水平，但貨幣緊縮環境料將維持一段更長時間。
- 歐盟委員會公布最新夏季預測，把 2023 年歐元區經濟增長預測從上次的 1.1% 下調至 0.8%。

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。

德國經濟維持承壓，法國經濟也呈加速放緩跡象。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



資料來源：彭博

西班牙繼續擔當支持歐元區經濟增長的主要動力。受惠於暑假旅遊需求旺盛，西班牙旅遊業及零售業錄得強勁增長。7 月西班牙旅客消費開支達到 139 億歐元，按月和按年升幅分別為 30.6% 和 16.4%，遠高於 2016 至 19 年同期疫情前約 114 億歐元的水平。另外，西班牙零售銷售持續擴張，7 月及 8 月均按月增長 0.4%，帶動期內按年增幅企穩在 8.0% 左右。

受罷工行動影響，英國經濟錄得收縮。繼 6 月按月擴張 0.5% 後，7 月英國國內生產總值按月收縮 0.5%。經濟收縮主要是受到醫療、教育及鐵路工人等多個行業出現罷工所致。值得注意的是，7 月服務業產出按月下跌 0.5%，成為了拖累當月經濟增長的主要組成部分，製造業及建築業產出亦分別按月下跌 0.7% 及 0.5%，這亦是所有三大行業自 2022 年 6 月以來首次同時出現按月收縮的情況。

央行暗示將暫停加息，但維持緊縮貨幣政策一段更長時間

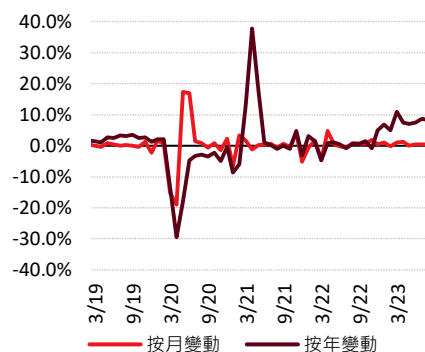
歐元區通脹加快回落。經過 6 至 8 月期間從按年 5.5% 緩慢回落至 5.2% 後，9 月歐元區整體通脹顯著下跌 0.9 個百分點至 4.3%，創 2021 年 10 年以來的最低數字。整體通脹減慢主要是反映 2022 年 8 月德國結束燃油及交通津貼後而形成的高基數效應。9 月核心通脹亦從按年 5.3% 放緩至 4.5%，原因是服務通脹從 8 月按年 5.5% 減慢至 9 月 4.7%。按月計，8 月服務通脹亦下跌 0.9%，這可能是受消費需求偏軟所致。

英國核心通脹急跌，帶動整體通脹意外放緩。英國整體通脹從 7 月按年 6.8% 意外放緩至 8 月 6.7%，市場原預期回升至 7.0%。8 月核心通脹回落至按年 6.2%，較 5 月的 7.1% 高位顯著下降 0.9 個百分點。服務通脹繼 5 至 7 月徘徊在按年 7.2-7.4% 後，8 月下跌 0.6 個百分點至 6.8%，並成為帶動整體通脹減速的主要因素。期內，餐廳、酒店及住宿服務價格均出現回落。

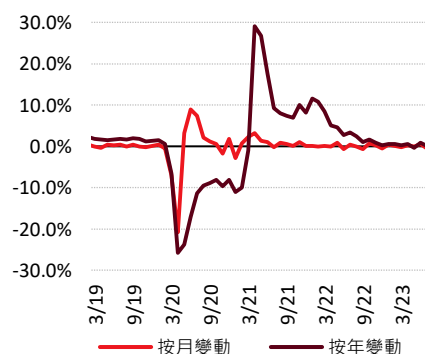
歐洲利率水平接近見頂。9 月，歐洲央行宣布上調其政策利率 25 個基點，其中存款機制利率上升至 4%。另外，英倫銀行以 5 票對 4 票的輕微差距，決定維持利率於 5.25% 不變。不過，英倫銀行同時宣布擴大國債減持規模，從過往 1 年的 800 億英鎊加快至未來 1 年的 1,000 億英鎊。貨幣政策展望方面，歐洲央行及英倫銀行均表示現有利率水平已具足夠限制性，未來決策將以數據為依歸，並會持續審視通脹、經濟狀況及貨幣政策傳導的影響等。考慮歐洲增長前景更為不明朗，預料歐洲央行及英倫銀行將暫停加息行動，並維持其政策利率於現有水平以遏抑通脹壓力。

展望未來，歐洲經濟將繼續停滯局面。9 月，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 4 月春季報告的 1.1% 下調至 0.8%，其中歐元區最大經濟體德國的 2023 年經濟增長預測更被下調至負 0.4% 的收縮區間。目前，環球貨幣環境迅速收緊，歐洲利率上升至 2008 年以來的最高

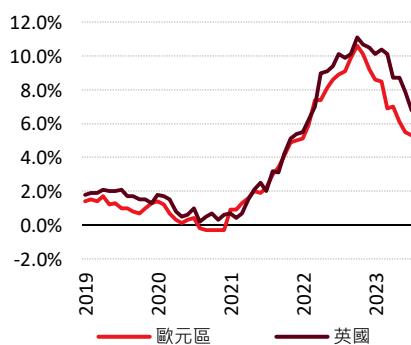
西班牙零售銷售



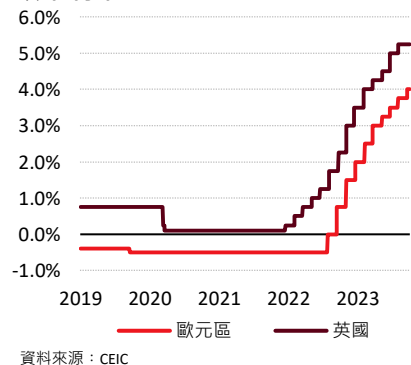
每月英國國內生產總值



通脹率



政策利率



經濟研究

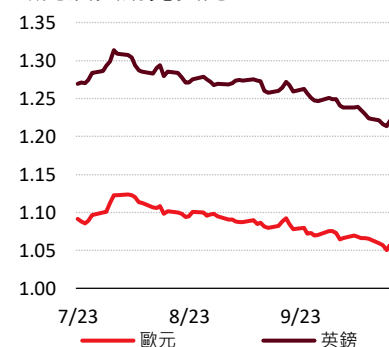
2023 年 10 月

水平，流動性顯著降低，歐洲經濟體亦受著地緣政治局勢持續緊張和環球需求趨緩的下行風險影響。短期而言，歐洲經濟表現或會持續落後於全球其他主要經濟體。

市場預期利率將長時間維持高水平，為金融市場添壓

高利率憂慮削弱市場風險偏好。美國經濟數據持續超出預期和美聯儲的鷹派前瞻性指引刺激了美國國債收益率顯著上升，進一步提振美元強勢且對市場氣氛造成打擊。另外，高收益率亦對風險資產估值添壓，以及削弱歐洲貨幣表現。油價上升也引發市場對通脹可能再度升溫及貨幣政策需要進一步收緊的憂慮，即使部分地方股市表現可受惠於能源相關板塊上升。9 月底，歐洲股市表現不一。英國富時 100 上升 2.3%，德國 DAX 及法國 CAC 指數則分別較上月下跌 3.5% 及 2.5%。期內，歐元和英鎊兌美元分別收報 1.0573 和 1.2199 美元，較上月分別貶值 2.5% 及 3.7%。

歐元及英鎊兌美元



資料來源：彭博 (數據截至30/9/2023)

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）。

