

经济低位回稳，关注下行风险



- 尽管个别经济数据显示欧元区经济正处于收缩区间，但经济表现已稍为回稳。第 3 季英国经济增长持续乏力，惟亦有回稳迹象。
- 欧元区通胀回落步伐有所加快。英国整体通胀亦从高位明显回落，但核心通胀依然高企。
- 欧洲央行及英伦银行将继续维持紧缩货币环境，直至通胀有明确返回政策目标的趋势。

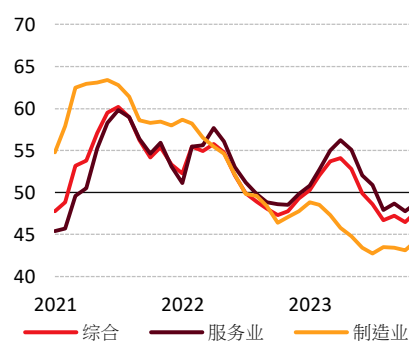
经济渐见回稳迹象，但下行风险仍在

欧元区经济渐见回稳，但总体停滞状况不变。商业调查显示市场信心初现温和回升迹象。11 月欧元区综合采购经理指数从 46.5 上升至 47.5。纵使其综合指数持续处于收缩区间，但制造业及服务业指数均有所回升。另外，欧元区经济景气指数连续 2 个月上升，11 月上升至 93.8。目前，紧缩货币政策导致借贷成本趋升，并持续抑压消费及商业投资开支，惟上述指标显示欧元区经济正于低位逐渐企稳。

区内经济表现持续分歧。德国综合采购经理指数从 10 月 45.9 上升至 11 月 47.8，显示经济下行压力略有缓和，其中制造业指数从 40.8 上升至 42.6，主要受新订单及采购部分跌幅收窄所带动。可是，德国宪法法院裁定政府将早前紧急防疫基金余额中的 600 亿欧元转到气候保护基金违宪，势将为多个投资项目及 2024 年增长前景增添不确定性。另外，11 月意大利综合采购经理指数从 47.0 上升至 48.1，法国持平于 44.6，西班牙则微跌至 49.8。

第 3 季英国经济增长乏力，但亦有回稳迹象。第 3 季英国国内生产总值按季持平，其各主要开支组成部分，即家庭消费、资本形成总额、及政府消费分别拖累整体增长 0.25、0.14 及 0.10 个百分点，三者共同抵销净贸易改善

欧元区采购经理指数



资料来源：彭博

对经济带来 0.43 个百分点的正贡献。经济增长疲弱反映高利率对企业投资及消费开支带来日益明显的影响，且政府亦对医疗和教育等公共开支有所制约。尽管如此，月度国内生产总值数据显示经济有回稳迹象，从 7 月按月下跌 0.6% 回升至 8、9 月份分别 0.1% 及 0.2% 升幅。同时，英国综合采购经理指数于连续 3 个月处于收缩区间后，11 月重返扩张区间，报 50.1，其中制造业及服务业指数均录得改善。

通胀明显放缓，惟返回政策目标仍需一段时间

欧元区通胀回落步伐有所加快。在高基数及多项物价指数均呈放缓之势，欧元区整体通胀率从 10 月按年 2.9% 回落至 11 月 2.4%，幅度较预期大。除了能源价格录得明显跌幅（按年下跌 11.5%）外，11 月食物及烟酒类通胀亦从按年 7.4% 升幅放缓至 6.9%，服务通胀则从按年上升 4.6% 减慢至 4.0%。因此，11 月核心通胀率进一步放缓至按年 3.6%，创 2022 年 6 月以来新低。

英国整体通胀率亦明显回落，但核心通胀持续高企。继英国整体通胀率于第 3 季期间徘徊于按年约 6.7% 至 6.8% 升幅，10 月份明显放缓至 4.6%。整体通胀减慢主要是受到住宅及家居服务价格升幅收窄所致，有关价格从 9 月按年上升 6.9%，扭转为 10 月下跌 3.5%，其中燃气及电力成本跌幅最为显著，分别按年下跌 31.0% 及 15.6%。另外，服务通胀则仅从按年 6.9% 升幅轻微回落至 10 月 6.6%，反映工资升幅强劲及服务业需求强韧。因此，10 月核心通胀率维持高企于按年 5.7%，远超美国及欧元区的水平。

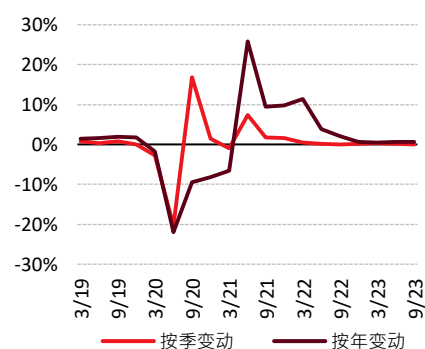
欧洲央行及英伦银行将延续紧缩货币环境，直至通胀有明确返回政策目标的趋势。尽管市场普遍预期欧洲央行及英伦银行的加息周期经已见顶，但两地央行官员强调必须维持紧缩货币政策立场，以推动通胀进一步回落。短期而言，欧洲央行及英伦银行将维持政策利率高企一段时间，并不可能过早减息。鉴于英国基本通胀压力较为稳固，预期英伦银行将较欧洲央行维持更长时间。

展望未来，欧洲经济仍需更明显复苏动力，以摆脱停滞局面。整体而言，近期领先指标显示区内经济有逐渐回稳的信号，惟不足以确认欧元区经济已摆脱停滞，并恢复增长。值得关注的是欧元区劳工市场开始回软，地缘局势紧张及紧缩货币政策等均对区内经济带来下行风险。工资持续较快增长，或足以抵销消费需求放缓的影响，推动通胀压力高企，其返回政策目标之路仍具不确定性。

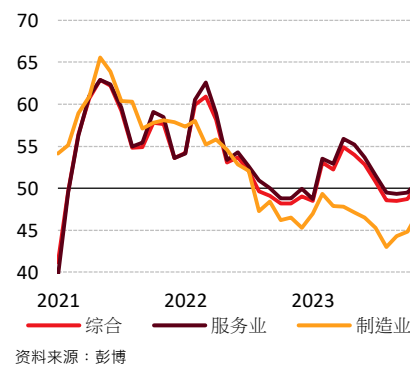
金融市场风险偏好提升

随着市场对未来主要央行货币政策转趋宽松的预期升温，风险偏好再度提升。通胀回落刺激投资者的乐观情绪，对息率经已见顶的预期升温，并预期主要央行将于 2024 年减息，带动国债孳息率回落，提振股票估值及削弱强美元

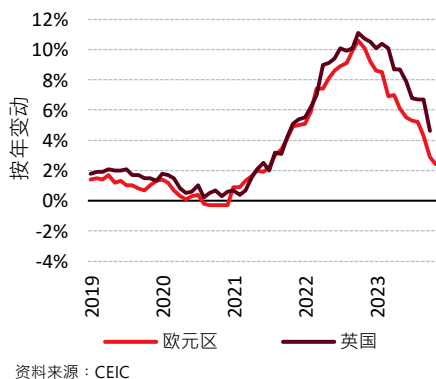
英国国内生产总值



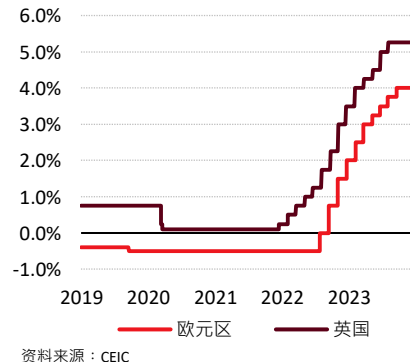
英国采购经理指数



通胀率



政策利率



经济研究

2023 年 12 月

的势头。11 月底，英国富时 100、德国 DAX 及法国 CAC 指数分别较上月反弹 2.8%、10.7%及 6.7%。期内，欧元及英镑兑美元分别收报 1.0888 及 1.2624 美元，较上月分别升值 3.0%及 3.9%。

欧元及英镑兑美元



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/电话: (852) 3609-1504/邮件地址: 香港邮政总局信箱 31 号)。

