

經濟低位回穩，關注下行風險



- 儘管個別經濟數據顯示歐元區經濟正處於收縮區間，但經濟表現已稍為回穩。第 3 季英國經濟增長持續乏力，惟亦有回穩跡象。
- 歐元區通脹回落步伐有所加快。英國整體通脹亦從高位明顯回落，但核心通脹依然高企。
- 歐洲央行及英倫銀行將繼續維持緊縮貨幣環境，直至通脹有明確返回政策目標的趨勢。

經濟漸見回穩跡象，但下行風險仍在

歐元區經濟漸見回穩，但總體停滯狀況不變。商業調查顯示市場信心初現溫和和回升跡象。11 月歐元區綜合採購經理指數從 46.5 上升至 47.5。縱使其綜合指數持續處於收縮區間，但製造業及服務業指數均有所回升。另外，歐元區經濟景氣指數連續 2 個月上升，11 月上升至 93.8。目前，緊縮貨幣政策導致借貸成本趨升，並持續抑壓消費及商業投資開支，惟上述指標顯示歐元區經濟正於低位逐漸企穩。

區內經濟表現持續分歧。德國綜合採購經理指數從 10 月 45.9 上升至 11 月 47.8，顯示經濟下行壓力略有緩和，其中製造業指數從 40.8 上升至 42.6，主要受新訂單及採購部分跌幅收窄所帶動。可是，德國憲法法院裁定政府將早前緊急防疫基金餘額中的 600 億歐元轉到氣候保護基金違憲，勢將為多個投資項目及 2024 年增長前景增添不確定性。另外，11 月意大利綜合採購經理指數從 47.0 上升至 48.1，法國持平於 44.6，西班牙則微跌至 49.8。

第 3 季英國經濟增長乏力，但亦有回穩跡象。第 3 季英國國內生產總值按季持平，其各主要開支組成部分，即家庭消費、資本形成總額、及政府消費分別拖累整體增長 0.25、0.14 及 0.10 個百分點，三者共同抵銷淨貿易改善

歐元區採購經理指數



資料來源：彭博

對經濟帶來 0.43 個百分點的正貢獻。經濟增長疲弱反映高利率對企業投資及消費開支帶來日益明顯的影響，且政府亦對醫療和教育等公共開支有所制約。儘管如此，月度國內生產總值數據顯示經濟有回穩跡象，從 7 月按月下跌 0.6% 回升至 8、9 月份分別 0.1% 及 0.2% 升幅。同時，英國綜合採購經理指數於連續 3 個月處於收縮區間後，11 月重返擴張區間，報 50.1，其中製造業及服務業指數均錄得改善。

通脹明顯放緩，惟返回政策目標仍需一段時間

歐元區通脹回落步伐有所加快。在高基數及多項物價指數均呈放緩之勢，歐元區整體通脹率從 10 月按年 2.9% 回落至 11 月 2.4%，幅度較預期大。除了能源價格錄得明顯跌幅（按年下跌 11.5%）外，11 月食物及煙酒類通脹亦從按年 7.4% 升幅放緩至 6.9%，服務通脹則從按年上升 4.6% 減慢至 4.0%。因此，11 月核心通脹率進一步放緩至按年 3.6%，創 2022 年 6 月以來新低。

英國整體通脹率亦明顯回落，但核心通脹持續高企。繼英國整體通脹率於第 3 季期間徘徊於按年約 6.7% 至 6.8% 升幅，10 月份明顯放緩至 4.6%。整體通脹減慢主要是受到住宅及家居服務價格升幅收窄所致，有關價格從 9 月按年上升 6.9%，扭轉為 10 月下跌 3.5%，其中燃氣及電力成本跌幅最為顯著，分別按年下跌 31.0% 及 15.6%。另外，服務通脹則僅從按年 6.9% 升幅輕微回落至 10 月 6.6%，反映工資升幅強勁及服務業需求強韌。因此，10 月核心通脹率維持高企於按年 5.7%，遠超美國及歐元區的水平。

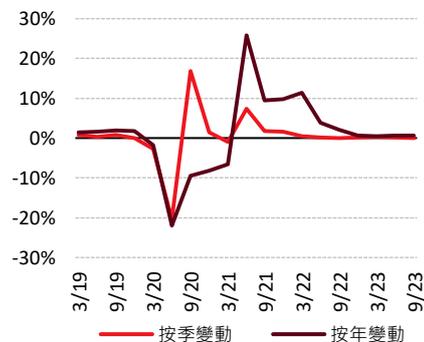
歐洲央行及英倫銀行將延續緊縮貨幣環境，直至通脹有明確返回政策目標的趨勢。儘管市場普遍預期歐洲央行及英倫銀行的加息週期經已見頂，但兩地央行官員強調必須維持緊縮貨幣政策立場，以推動通脹進一步回落。短期而言，歐洲央行及英倫銀行將維持政策利率高企一段時間，並不可能過早減息。鑑於英國基本通脹壓力較為穩固，預期英倫銀行將較歐洲央行維持更長時間。

展望未來，歐洲經濟仍需更明顯復甦動力，以擺脫停滯局面。整體而言，近期領先指標顯示區內經濟有逐漸回穩的信號，惟不足以確認歐元區經濟已擺脫停滯，並恢復增長。值得關注的是歐元區勞工市場開始回軟，地緣局勢緊張及緊縮貨幣政策等均對區內經濟帶來下行風險。工資持續較快增長，或足以抵銷消費需求放緩的影響，推動通脹壓力高企，其返回政策目標之路仍具不確定性。

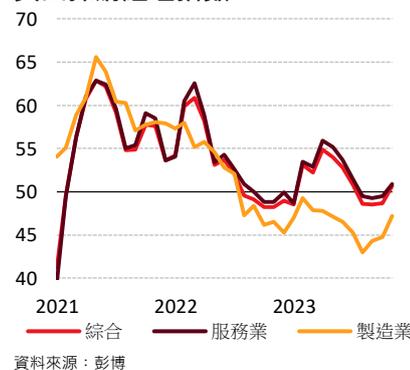
金融市場風險偏好提升

隨著市場對未來主要央行貨幣政策轉趨寬鬆的預期升溫，風險偏好再度提升。通脹回落刺激投資者的樂觀情緒，對息率經已見頂的預期升溫，並預期主要央行將於 2024 年減息，帶動國債孳息率回落，提振股票估值及削弱強美元

英國國內生產總值



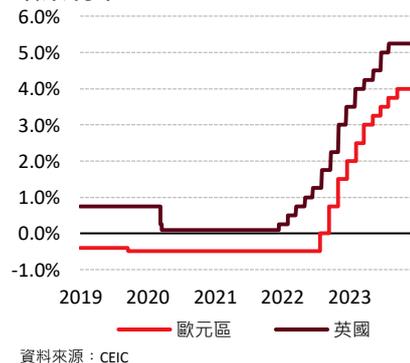
英國採購經理指數



通脹率



政策利率



經濟研究

2023 年 12 月

的勢頭。11 月底，英國富時 100、德國 DAX 及法國 CAC 指數分別較上月反彈 2.8%、10.7%及 6.7%。期內，歐元及英鎊兌美元分別收報 1.0888 及 1.2624 美元，較上月分別升值 3.0%及 3.9%。

歐元及英鎊兌美元



資料來源：彭博 (數據截至30/11/2023)

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)。

