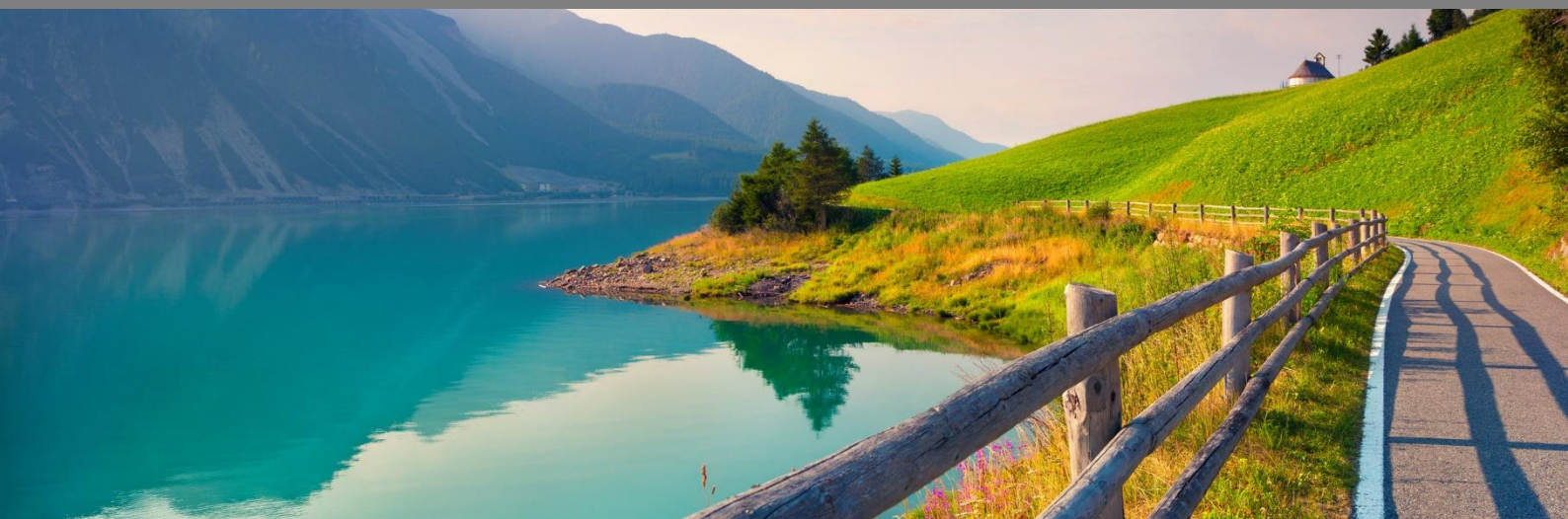


市场资讯 - 欧洲

增长动力疲弱，央行立场稍微转鸽



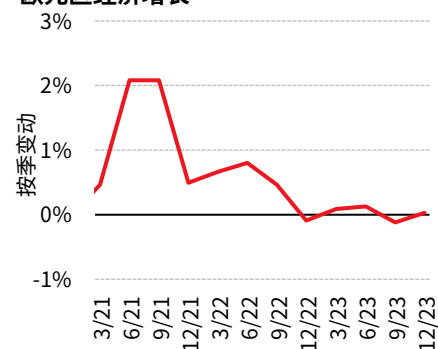
- 2023 年第 4 季欧元区经济停滞不前，德国成为主要拖累，西班牙经济则强劲增长。2023 年 11 月英国月度国内生产总值有所好转。
- 整体通胀进一步回落，但服务价格压力仍然顽固，并处于较高水平。
- 欧洲央行及英伦银行维持利率不变，其政策前瞻指引呈稍微转鸽迹象，但尚未预示减息时机。

欧元区经济动力维持疲弱

2023 年第 4 季欧元区经济停滞不前。随着财政政策正常化的提振力度减退、加上利率高企、外需疲弱和地缘政治局势升温等因素，自 2023 年下半年以来欧元区经济复苏势头持续低迷。欧元区实质生产总值继 2023 年第 3 季按季轻微收缩 0.1% 后，第 4 季录得按季持平。虽然分项数据尚未公布，但从成员国数据可见 2023 年第 4 季各国经济均受到本地需求疲弱所拖累，其中投资表现最为逊色。2023 年全年，欧元区经济轻微增长 0.5%，大幅低于 2022 年的 3.4%。

欧元区主要经济体表现不一。德国经济收缩和法国经济停滞均抵销了西班牙和意大利经济表现较好。2023 年第 4 季，德国经济按季收缩 0.3%，法国经济则持平。同时，西班牙和意大利经济分别按季增长 0.6% 和 0.2%。2023 年全年，西班牙经济强劲增长 2.5%，其次是法国 (0.9%) 和意大利 (0.7%)，而德国经济则收缩 0.3%。

商业调查显示企业情绪于低位靠稳。2024 年 1 月，欧元区综合采购经理指数从 2023 年 12 月 47.6 轻微回升至 47.9，显示私人企业对前景审慎的看法未有进一步恶化，整体经济活动大致处于停滞。不过，部分企业指出红

欧元区经济增长


资料来源：CEIC

经济研究

2024 年 2 月

海局势加剧对国际航运造成干扰，令交货时间延长及运费上升，足以反映欧元区经济或受到地缘政治局势影响的脆弱性，为其通胀前景带来上行风险。

劳工市场保然强韧，有望支持经济前景稳定。 尽管 2023 年欧元区经济仅轻微扩张，但其劳工市场仍展现一定韧性。2023 年 12 月，欧元区失业率维持于 6.4% 的历史低位，低于 2022 年 12 月 6.7%。再者，2023 年区内工资录得较快增长。2023 年首 3 季，第 1、2 及 3 季工资分别按年增长 5.0%、4.6% 及 5.3%。随着通胀放缓，工资上涨将有助提振消费，为 2024 年经济温和复苏提供关键支持。

2023 年 11 月英国经济恢复扩张。 继 2023 年 10 月下降 0.3% 后，11 月英国国内生产总值按月反弹 0.3%。服务业是推动经济回升的主要动力，按月增长 0.4%，工业轻微增长 0.3%，而建筑业则连续第 2 个月录得收缩，按月下降 0.2%。整体而言，英国经济继 2023 年第 3 季按季收缩 0.1% 后，在第 4 季可望大致持平。同时，商业信心亦有所改善。2024 年 1 月英国综合采购经理指数上升至 52.9，连续第 3 个月加速扩张。企业乐观情绪回升主要受到服务业所推动，其中产出、订单和就业情况均见反弹，显示 2024 年初英国经济复苏势头有望回升。

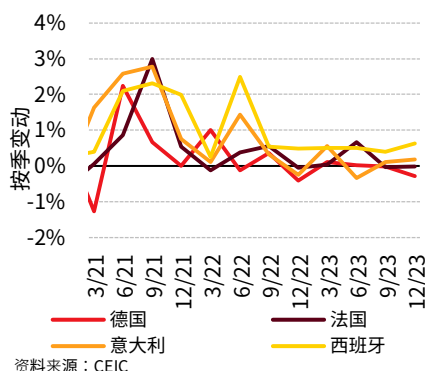
整体通胀放缓，惟服务价格压力仍较顽固

欧元区通胀轻微放缓。 2024 年 1 月，欧元区整体和核心消费通胀均回落 0.1 个百分点至按年 2.8% 和 3.3%，按月数据则分别下跌 0.4% 和 0.9%。通胀放缓主要受能源（按年下降 6.3%）及核心商品价格（按年上升 2.0%）所带动。可是，区内服务价格回落速度则较预期为慢，连续 3 个月企稳于按年 4.0% 升幅，或反映工资快速增长持续对物价构成压力。虽然高频指标显示工资增幅于 2024 年初渐见放缓，但未来服务价格走势仍不明朗，特别是部分行业的薪酬谈判要求大幅加薪。随着基数效应减退和各国撤回能源相关的纾困措施，预期能源价格回落的速度将会有所缓和。因此，服务价格必须呈现进一步放缓迹象，才能反映通胀正在返回 2% 的政策目标。

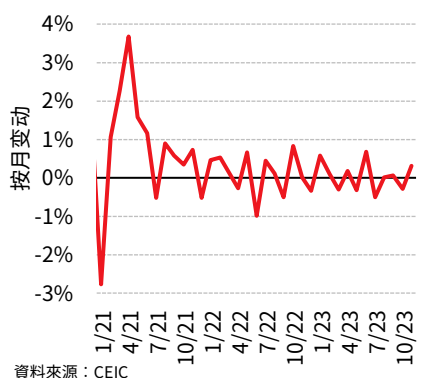
2023 年 12 月英国通胀再度加速。 英国整体通胀率从 2023 年 11 月按年 3.9% 轻微上升至 12 月 4.0%，而核心通胀则维持于 5.1% 不变。按月比较，整体和核心消费物价分别上涨 0.4% 和 0.6%。虽然 12 月整体通胀上升是受到烟草税增加，导致烟草价格加速上升所致，但服务价格仍然是通胀的主要动力，按年增长 6.4%，较上月 6.3% 为高。2023 年 9 月至 11 月期间，纵使剔除花红的每周平均工资按年增长有所放缓，但仍处于 6.6% 的较高水平，显示工资较快增长仍会对服务价格构成上行压力。

区内央行确认通胀正在降温，但尚未明确减息时机。 欧洲央行及英伦银行在最近货币政策会议上均维持政策利率不变。欧洲央行的会后声明转趋轻微鸽派，指出「基本通胀的下行趋势持续」，与上次会议的「近期通胀可能再次

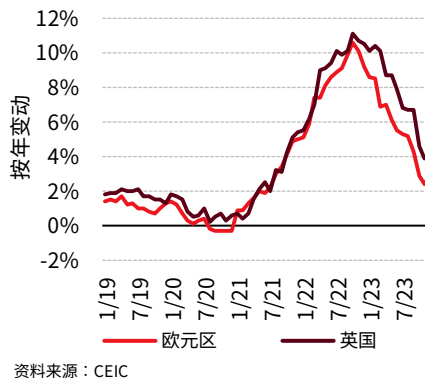
欧元区个别成员国经济增长



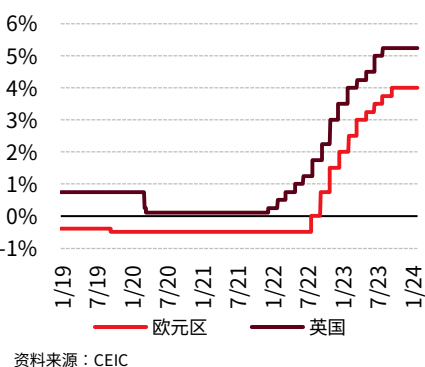
每月英国国内生产总值



通胀率



政策利率



经济研究

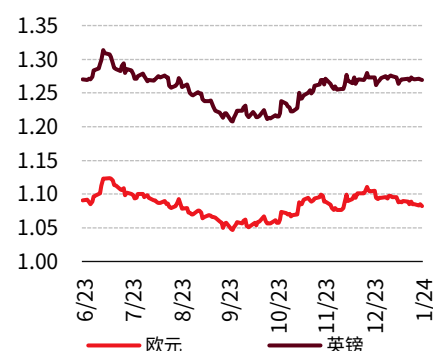
短暂回升」不同。英伦银行则更新了其通胀预测，预计 2024 年第 2 季通胀将短暂回落至按年 2.0%，其后第 3 季轻微回升至 2.2%，第 4 季则进一步上扬至 2.7%。总体而言，2024 年 2 月的通胀预测明显低于 2023 年 11 月。另外，英伦银行亦表示将对目前政策利率水平应维持多久进行审视，有别于此前「可能进一步收紧政策」的警告。我们预期欧洲央行或于 2024 年中起下调政策利率，但英伦银行则受到其通胀压力较高影响，或会稍迟才开始宽松货币政策。

金融市场表现不一，欧洲货币汇率普遍回落

市场对减息预期有所降温。在美国经济表现较佳，以及美联储明确排除 2024 年 3 月减息的可能性，市场重新评估未来美国放宽货币政策的时间和路径，有助于提振美元的表现，并推动美国国债孳息率上升。另外，部分行业如科技企业的业绩表现亮丽，推动个别经济体的股市上升。2024 年 1 月底，欧洲股市表现不一，英国富时 100 指数、德国 DAX 指数和法国 CAC 指数分别较上月下跌 1.3%、上涨 0.9%和 1.5%。2024 年 1 月，欧元和英镑分别收报 1.0818 及 1.2688 美元，较上月贬值 2.0%和 0.3%。

2024 年 2 月

欧元及英镑兑美元



资料来源：彭博 (数据截至31/1/2024)

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、财政状况或其他需要。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、财政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)。