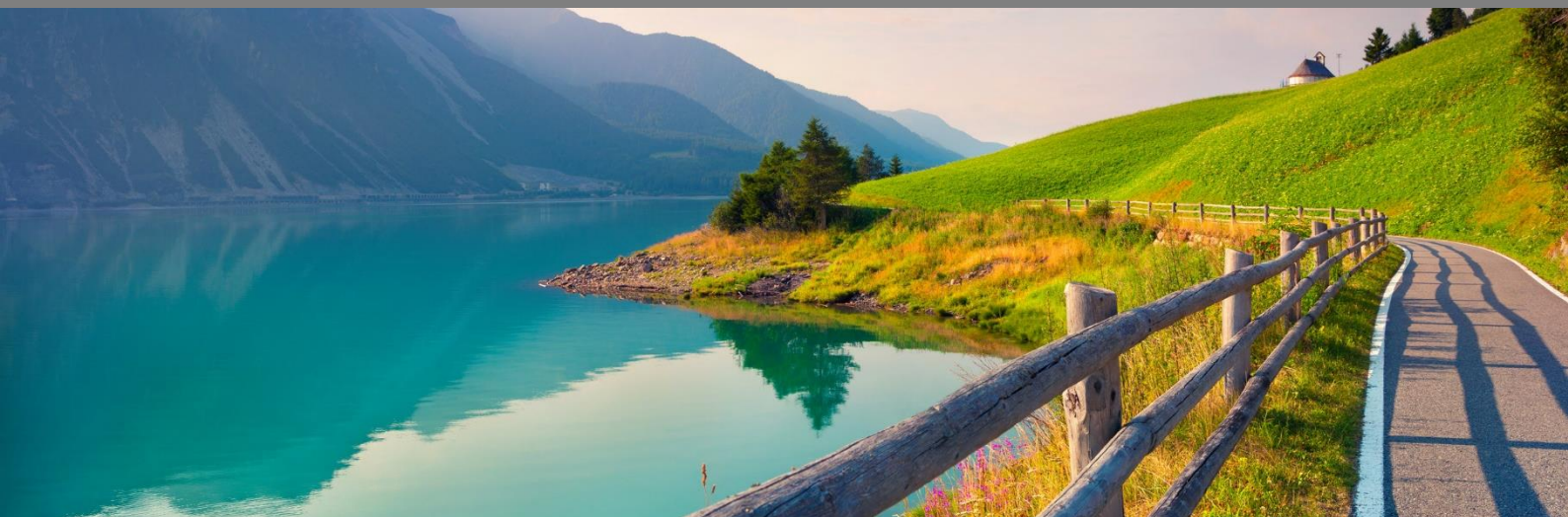


市場資訊 - 歐洲

增長動力疲弱，央行立場稍微轉鴿



- 2023 年第 4 季歐元區經濟停滯不前，德國成為主要拖累，西班牙經濟則強勁增長。2023 年 11 月英國月度國內生產總值有所好轉。
- 整體通脹進一步回落，但服務價格壓力仍然頑固，並處於較高水平。
- 歐洲央行及英倫銀行維持利率不變，其政策前瞻指引呈稍微轉鴿跡象，但尚未預示減息時機。

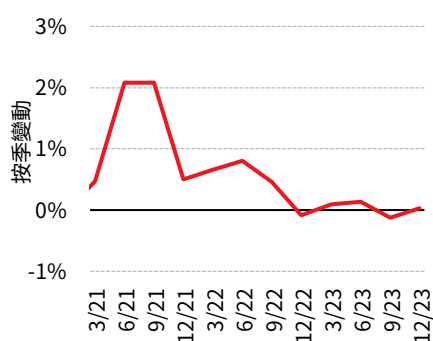
歐元區經濟動力維持疲弱

2023 年第 4 季歐元區經濟停滯不前。隨著財政政策正常化的提振力度減退、加上利率高企、外需疲弱和地緣政治局勢升溫等因素，自 2023 年下半年以來歐元區經濟復甦勢頭持續低迷。歐元區實質生產總值繼 2023 年第 3 季按季輕微收縮 0.1% 後，第 4 季錄得按季持平。雖然分項數據尚未公布，但從成員國數據可見 2023 年第 4 季各國經濟均受到本地需求疲弱所拖累，其中投資表現最為遜色。2023 年全年，歐元區經濟輕微增長 0.5%，大幅低於 2022 年的 3.4%。

歐元區主要經濟體表現不一。德國經濟收縮和法國經濟停滯均抵銷了西班牙和意大利經濟表現較佳。2023 年第 4 季，德國經濟按季收縮 0.3%，法國經濟則持平。同時，西班牙和意大利經濟分別按季增長 0.6% 和 0.2%。2023 年全年，西班牙經濟強勁增長 2.5%，其次是法國 (0.9%) 和意大利 (0.7%)，而德國經濟則收縮 0.3%。

商業調查顯示企業情緒於低位靠穩。2024 年 1 月，歐元區綜合採購經理指數從 2023 年 12 月 47.6 輕微回升至 47.9，顯示私人企業對對前景審慎的看法未有進一步惡化，整體經濟活動大致處於停滯。不過，部分企業指出紅

歐元區經濟增長



資料來源：CEIC

經濟研究

海局勢加劇對國際航運造成干擾，令交貨時間延長及運費上升，足以反映歐元區經濟或受到地緣政治局勢影響的脆弱性，為其通脹前景帶來上行風險。

勞工市場保然強韌，有望支持經濟前景穩定。儘管 2023 年歐元區經濟僅輕微擴張，但其勞工市場仍展現一定韌性。2023 年 12 月，歐元區失業率維持於 6.4% 的歷史低位，低於 2022 年 12 月 6.7%。再者，2023 年區內工資錄得較快增長。2023 年首 3 季，第 1、2 及 3 季工資分別按年增長 5.0%、4.6% 及 5.3%。隨著通脹放緩，工資上漲將有助提振消費，為 2024 年經濟溫和復甦提供關鍵支持。

2023 年 11 月英國經濟恢復擴張。繼 2023 年 10 月下降 0.3% 後，11 月英國國內生產總值按月反彈 0.3%。服務業是推動經濟回升的主要動力，按月增長 0.4%，工業輕微增長 0.3%，而建築業則連續第 2 個月錄得收縮，按月下降 0.2%。整體而言，英國經濟繼 2023 年第 3 季按季收縮 0.1% 後，在第 4 季可望大致持平。同時，商業信心亦有所改善。2024 年 1 月英國綜合採購經理指數上升至 52.9，連續第 3 個月加速擴張。企業樂觀情緒回升主要受到服務業所推動，其中產出、訂單和就業情況均見反彈，顯示 2024 年初英國經濟復甦勢頭有望回升。

整體通脹放緩，惟服務價格壓力仍較頑固

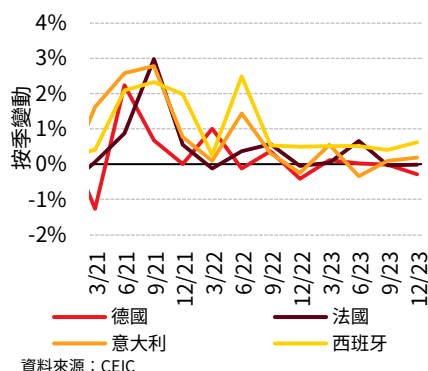
歐元區通脹輕微放緩。2024 年 1 月，歐元區整體和核心消費通脹均回落 0.1 個百分點至按年 2.8% 和 3.3%，按月數據則分別下跌 0.4% 和 0.9%。通脹放緩主要受能源（按年下降 6.3%）及核心商品價格（按年上升 2.0%）所帶動。可是，區內服務價格回落速度則較預期為慢，連續 3 個月企穩於按年 4.0% 升幅，或反映工資快速增長持續對物價構成壓力。雖然高頻指標顯示工資增幅於 2024 年初漸見放緩，但未來服務價格走勢仍不明朗，特別是部分行業的薪酬談判要求大幅加薪。隨著基數效應減退和各國撤回能源相關的紓困措施，預期能源價格回落的速度將會有所緩和。因此，服務價格必須呈現進一步放緩跡象，才能反映通脹正在返回 2% 的政策目標。

2023 年 12 月英國通脹再度加速。英國整體通脹率從 2023 年 11 月按年 3.9% 輕微上升至 12 月 4.0%，而核心通脹則維持於 5.1% 不變。按月比較，整體和核心消費物價分別上漲 0.4% 和 0.6%。雖然 12 月整體通脹上升是受到煙草稅增加，導致煙草價格加速上升所致，但服務價格仍然是通脹的主要動力，按年增長 6.4%，較上月 6.3% 為高。2023 年 9 月至 11 月期間，縱使剔除花紅的每週平均工資按年增長有所放緩，但仍處於 6.6% 的較高水平，顯示工資較快增長仍會對服務價格構成上行壓力。

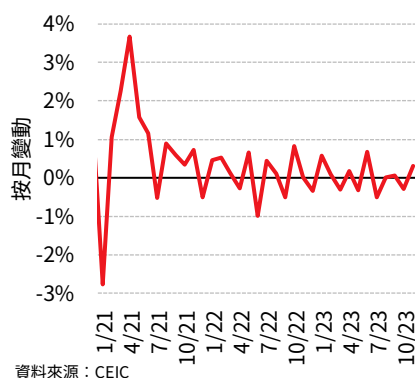
區內央行確認通脹正在降溫，但尚未明確減息時機。歐洲央行及英倫銀行在最近貨幣政策會議上均維持政策利率不變。歐洲央行的會後聲明轉趨輕微鴿派，指出「基本通脹的下行趨勢持續」，與上次會議的「近期通脹可能再次

2024 年 2 月

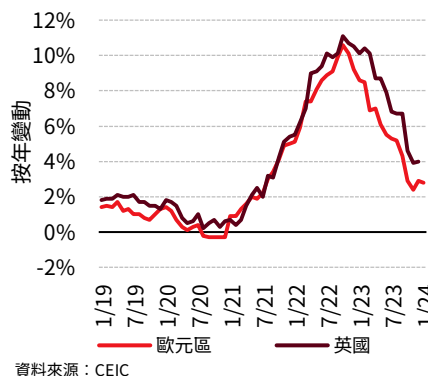
歐元區個別成員國經濟增長



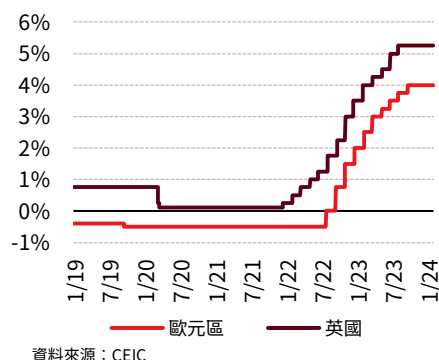
每月英國國內生產總值



通脹率



政策利率



經濟研究

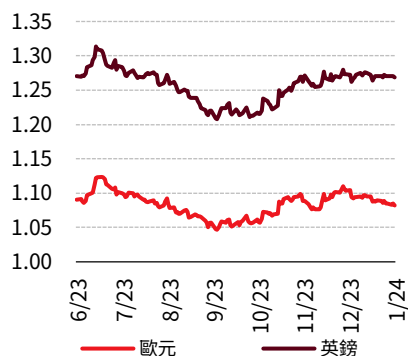
短暫回升」不同。英倫銀行則更新了其通脹預測，預計 2024 年第 2 季通脹將短暫回落至按年 2.0%，其後第 3 季輕微回升至 2.2%，第 4 季則進一步上揚至 2.7%。總體而言，2024 年 2 月的通脹預測明顯低於 2023 年 11 月。另外，英倫銀行亦表示將對目前政策利率水平應維持多久進行審視，有別於此前「可能進一步收緊政策」的警告。我們預期歐洲央行或於 2024 年中起下調政策利率，但英倫銀行則受到其通脹壓力較高影響，或會稍遲才開始寬鬆貨幣政策。

金融市場表現不一，歐洲貨幣匯率普遍回落

市場對減息預期有所降溫。在美國經濟表現較佳，以及美聯儲明確排除 2024 年 3 月減息的可能性，市場重新評估未來美國放寬貨幣政策的時間和路徑，有助於提振美元的表現，並推動美國國債孳息率上升。另外，部分行業如科技企業的業績表現亮麗，推動個別經濟體的股市上升。2024 年 1 月底，歐洲股市表現不一，英國富時 100 指數、德國 DAX 指數和法國 CAC 指數分別較上月下跌 1.3%、上漲 0.9%和 1.5%。2024 年 1 月，歐元和英鎊分別收報 1.0818 及 1.2688 美元，較上月貶值 2.0%和 0.3%。

2024 年 2 月

歐元及英鎊兌美元



資料來源：彭博 (數據截至31/1/2024)

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)。