

欧元区经济改善，英国增长动力有所放缓



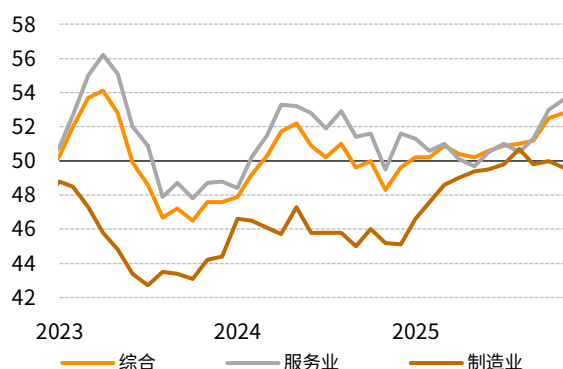
- 欧元区服务业活动强劲，带动整体经济增长；英国增长动力有所放缓。
- 英国财政预算案公布一系列加税措施，以扩大财政缓冲空间。
- 欧洲央行对未来货币政策方向保持中性；英伦银行对进一步减息保持开放。

欧元区增长动力较英国强韧

欧元区延续经济扩张势头。欧元区综合采购经理指数继续上升，11月达到 52.8。服务业继续是区内经济主要动力，其采购经理指数上升至 30 个月的新高，11 月录得 53.6。然而，制造业复苏步伐依然不稳，其采购经理指数再度跌入收缩区间至 49.6。在主要成员国中，德国及西班牙经济保持稳健扩张步伐；意大利录得较快增速；法国经济活动亦结束了 14 个月的收缩并恢复扩张。欧盟委员会于 11 月公布其最新经济预测，预计 2026 年欧元区经济增长可达 1.2%，其中投资有望成为主要推动力，主要受惠于企业盈利能力改善、融资环境宽松、欧盟基金的政策支持及国防开支增加等利好因素。

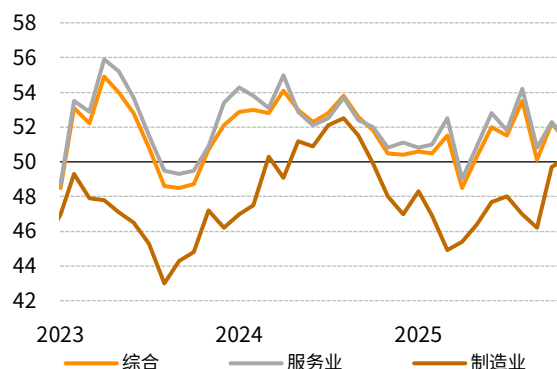
第 3 季英国经济增长放缓。英国经济增长从第 2 季按季 0.3% 减慢至第 3 季的 0.1%，低于市场预期的 0.2% 增长。工业为主要拖累因素，继第 2 季按季下跌 0.8% 后，第 3 季进一步收缩 0.5%。其中，一间主要汽车制造商于 9 月遭受网络攻击，对当月汽车生产造成显著影响。另外，第 3 季服务业及建筑业分别轻微按季增长 0.2% 和 0.1%。最新的采购经理指数亦显示经济活动进一步放缓。英国综合采购经理指数从 10 月的 52.2 下降至 11 月的 51.2，主要受服务业活动减慢所影响。展望未来，劳工市场疲弱、实质工资增长放缓及财政状况脆弱等一系列因素，将继续对未来英国经济表现构成制约。

欧元区采购经理指数



资料来源：彭博

英国采购经理指数



资料来源：彭博

英国财政预算案公布一系列加税措施，以扩大财政缓冲空间

英国于 11 月底财政预算案中公布一系列加税措施。英国财政大臣李韵晴公布 2025 年秋季预算案，提出总额约 260 亿英镑的加税措施。主要措施包括于 2028-29 财年起，冻结个人所得税及雇主国民保险缴费门槛三年，此举将使更多民众面临更高的税率。其他措施包括：对通过「薪金牺牲」方式所缴付的养老金供款，新增征收国民保险费、上调股息、房地产及储蓄存款利息等收入的税率两个百分点。预算责任办公室估计，有关措施将提高税收占国内生产总值的比例从 2024-25 财年的 35%，升至 2030-31 财年的 38% 纪录高位，将把财政缓冲空间增加至 220 亿英镑，较 3 月时预测的 100 亿英镑扩大。然而，预算责任办公室亦提醒英国财政状况仍然脆弱，其债务占国内生产总值的比例仍高于其他先进经济体。另外，预算案提出缓和成本压力的措施，例如：在 2026-27 至 2028-29 财年期间，每年将家庭能源成本下调 150 英镑，以及冻结受监管的铁路票价一年。预算责任办公室预计有关措施将降低 2026 年通胀率 0.4 个百分点。

欧洲央行对未来货币政策方向保持中性，英伦银行对进一步减息保持开放

欧元区通胀微升，而核心通胀率靠稳。欧元区整体通胀从 10 月按年的 2.1% 升至 11 月的 2.2%，主要由于能源价格的按年跌幅从 0.9% 收窄至 0.5%，以及服务价格的升幅从 3.4% 轻微上升至 3.5%。不过，撇除能源、食物及烟酒类的核心通胀则连续三个月保持在按年 2.4% 的水平，反映基本通胀走势稳定。

英国通胀渐见放缓。继前三个月连续录得按年 3.8% 后，10 月英国整体通胀降至 3.6%，核心通胀亦从 3.5% 回落至 3.4%。多项领域的物价升幅均有所放缓，商品及服务价格升幅分别从按年 2.9% 和 4.7% 减慢至 2.6% 和 4.5%。其中，住屋及家庭服务价格放缓尤其显著，其升幅从按年 7.3% 下降至 5.2%，这或与去年能源价格上限的调整有关。整体而言，数据显示英国通胀压力正逐步受控。

欧洲央行对未来货币政策方向保持中性，英伦银行对进一步减息保持开放。欧洲央行及英伦银行将于 12 月中举行货币政策会议。鉴于欧元区通胀稳定于政策目标，加上经济表现保持强韧，预计 12 月欧洲央行将保持利率不变。展望未来，欧洲央行的决策将以数据为基础，并根据每次会议的情况作出独立考虑。英国方面，通胀放缓及增长疲弱均支持英伦银行放宽货币政策。金融市场正预计英伦银行将于 12 月会议中减息。

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/tc/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/邮寄地址: 香港邮政总局信箱 31 号)。