

欧洲央行继续按兵不动，英伦银行释放鸽派信号



- 2025 年第四季度欧元区国内生产总值按年增长 1.3%，全年实现 1.5% 的稳健增长。
- 英国采购经理指数显示经济动能向好，但其通胀率持续高于目标水平。
- 欧洲央行与英国央行均维持利率不变；唯英伦银行立场转向鸽派，预示 2026 年可能降息。

欧元区与英国经济概况

2025 年欧元区经济稳健收官。欧盟统计局初步估算显示，2025 年第四季度欧元区经济按季增长 0.3%，与前一季度增速持平，且优于市场预期的 0.2%。按年计算，欧元区经济在 2025 年第四季度增长 1.3%，第三季度为 1.4%。根据我行内部估算，欧元区 2025 年全年经济增长率为 1.5%，较 2024 年的 0.9% 显著回升。

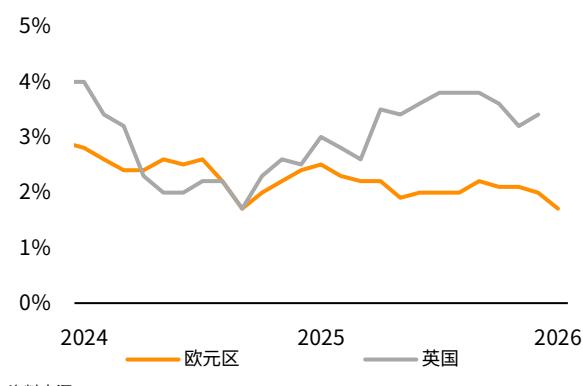
主要成员国经济增长仍存在显著分歧。西班牙在欧元区内表现最为突出，其经济增长由第三季度的按季 0.6% 升至第四季度的 0.8%，主要受益于家庭消费稳健、私人投资活跃及服务出口向好。同期，德国、法国、意大利的环比增速分别为 0.3%、0.2% 和 0.3%，不过，成员国之间增长差距将有望收窄。作为欧元区最大经济体，德国财政支出将显著增加，并为其经济注入最大的增长动力。2026 年初，欧元区综合采购经理指数在 1 月、2 月分别为 51.5 和 51.3，显示第一季度经济活动将保持稳定扩张。

欧元区通胀轻微回落，但服务业的价格压力尚未完全消退。2026 年 1 月，欧元区消费物价通胀率降至按年 1.7%，低于 2025 年 12 月的 2.0%。回落主要受能源价格跌幅扩大（按年下降 4.1%）影响。剔除食品和能源的核心消费物价通胀环比下降 0.1 个百分点至按年 2.2%，为 2021 年 10 月以来的最低水平。服务业通胀（作为衡量内需价格压力的关键指标）由按年 3.4% 放缓至 3.2%，但仍明显高于欧洲央行 2% 的目标水平，且已连续三年超出该目标。非能源工业品价格则维持低位，按年仅增长 0.4%。

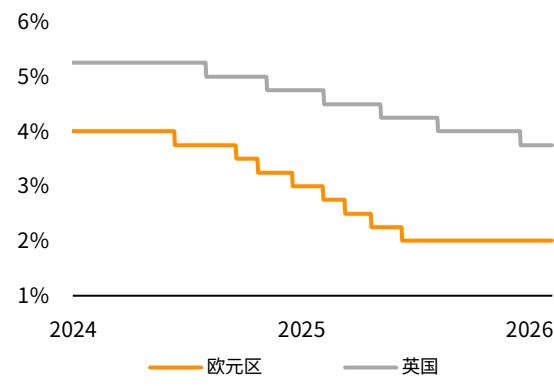
英国通胀轻微回升。2025 年 12 月，英国消费物价通胀按年上升 3.4%，高于 11 月的 3.2% 及市场预期，主要受烟草及机票价格走高推升。核心价格上涨则持平于按年 3.2%，服务业价格同比上涨 4.5%。英伦银行指出，2025 年英国预算案以及有利的能源基数效应，有助于推动整体消费者价格指数自 2026 年四月起降至约 2.0%。在货币政策的影响下，近期工资增长和服务价格通胀均已有所缓解。

英国采购经理指数在 2026 年初走强，显示经济活动回暖。商业调查数据反应英国增长动能明显改善。2026 年 1 月，英国服务业采购经理指数由去年 12 月的 51.4 升至 54.0，制造业采购经理指数亦由 50.6 升至 51.8，创 2024 年 8 月以来新高。英国综合采购经理指数由前月的 51.4 升至 53.7，表明当前各行业正展现稳健扩张态势。

通胀率 (按年变动)



政策利率



欧洲央行维持利率于中性水平附近

欧洲央行 2 月会议决定维持三大关键利率不变。此举符合市场预期，体现了其审慎观望的政策立场。主要利率水平保持不变：存款利率为 2.00%，主要再融资利率为 2.15%，边际贷款利率为 2.40%。尽管最新通胀数据低于 2% 的目标，欧洲央行不愿因单一数据改变现行政策方向，并强调了对中期内通胀回归目标的信心。此外，欧洲央行对欧元区经济的看法保持乐观，预计未来经济将保持韧性：低失业率、私营部门资产负债表稳健、国防与基建领域公共支出逐步加码，以及前期减息的累积效应，均为增长提供了有效支撑。

英伦银行转趋鸽派，减息信号渐明

英伦银行在 2 月会议上维持银行利率于 3.75% 不变，但立场更趋鸽派。这一转变源于对通胀持续高企的担忧减弱，特别是来自工资压力方面。该会议以 5 比 4 的微弱多数通过维持利率不变，其中四位投下反对票的委员主张减息 25 个基点。同时，货币政策委员会调整了前瞻性指引，将原表述“银行利率可能继续以渐进下行路径推进”修订为“银行利率可能进一步下调”，对未来减息作出更明确的暗示。行长贝利表示，日后会议将“逐次评估减息是否合理”。市场将此解读为比预期更为鸽派的信号，并已对 2026 年进一步宽松进行了重新定价。

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)。