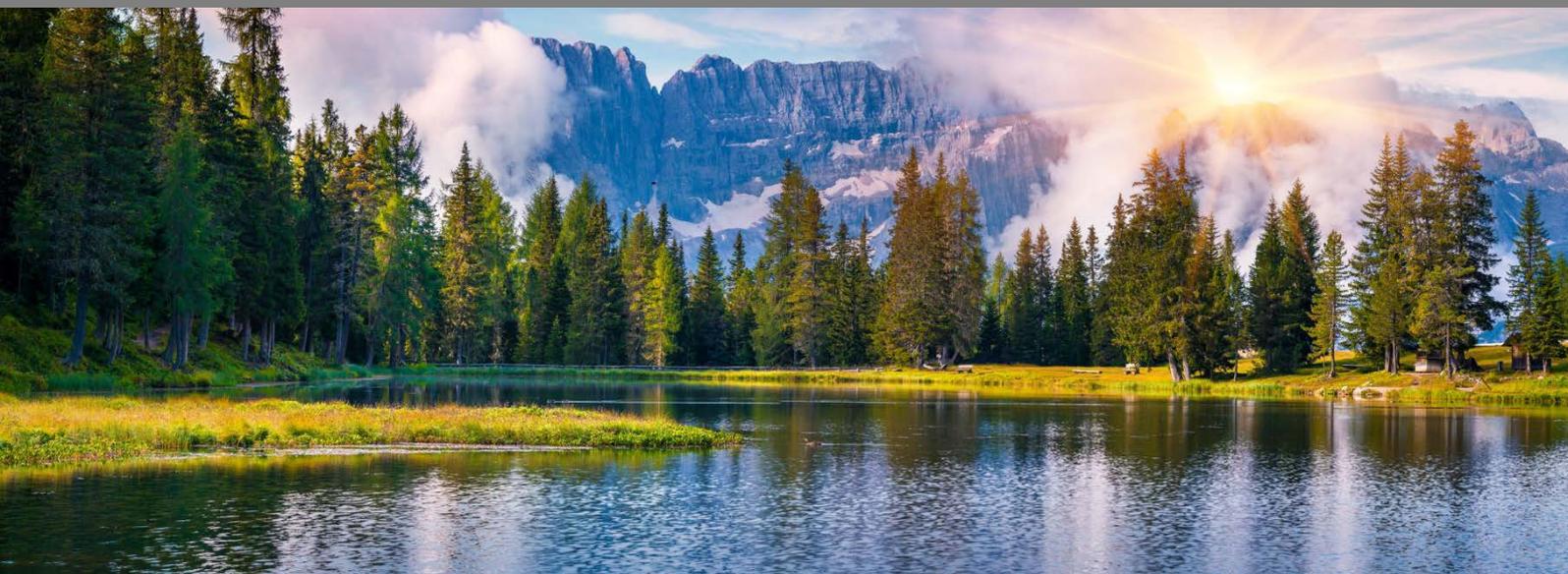


歐洲央行繼續按兵不動，英倫銀行釋出鴿派信號



- 2025 年第四季歐元區經濟按年增長 1.3%，全年實現 1.5% 的穩健增長。
- 英國採購經理指數顯示經濟動力向好，但其通脹率仍持續高於目標。
- 歐洲央行與英倫銀行均維持利率不變；惟英倫銀行立場轉趨鴿派，預示 2026 年可能減息。

歐元區與英國經濟概況

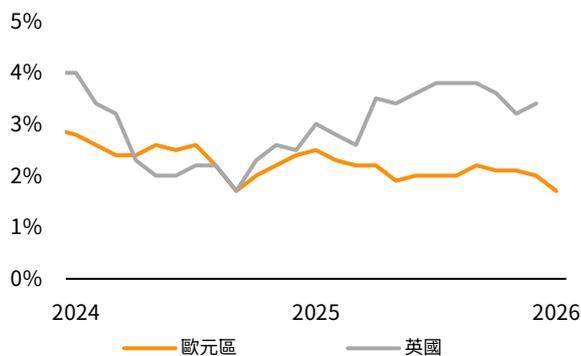
2025 年歐元區經濟穩健收官。 歐盟統計局初步估算顯示，2025 年第四季歐元區經濟按季增長 0.3%，與前一季增速持平，且優於市場預期的 0.2%。按年計，歐元區經濟在 2025 年第四季增長 1.3%，第三季為 1.4%。根據我們的估算，歐元區 2025 年全年經濟增長率為 1.5%，較 2024 年的 0.9% 顯著回升。

主要成員國經濟增長仍存在顯著分歧。 西班牙在歐元區內表現最為突出，其經濟增長由第三季的按季 0.6% 升至第四季的 0.8%，主要受惠於家庭消費穩健、私人投資活躍及服務出口向好。同期，德國、法國、意大利的按季增速分別為 0.3%、0.2% 和 0.3%。不過，成員國之間增長差距將有望收窄。作為歐元區最大經濟體，德國財政支出將顯著增加，並為其經濟注入更大的增長動力。2026 年初，歐元區綜合採購經理指數在 1 月、2 月分別為 51.5 和 51.3，顯示第一季經濟活動將保持穩定擴張。

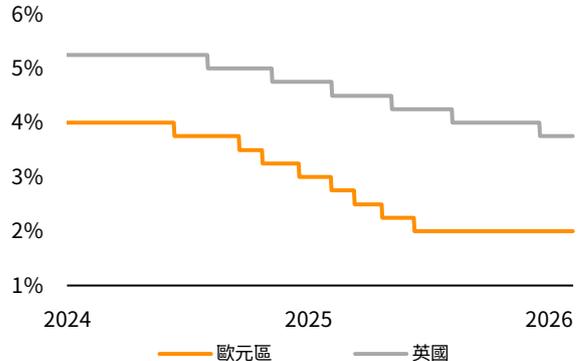
歐元區通脹輕微回落，但服務業的價格壓力尚未完全消退。 2026 年 1 月，歐元區消費物價通脹降至按年 1.7%，低於 2025 年 12 月的 2.0%。回落主要受能源價格跌幅擴大（按年下降 4.1%）影響。剔除食品和能源的核心消費物價通脹則放緩 0.1 個百分點至按年 2.2%，為 2021 年 10 月以來的最低水平。服務業通脹（作為衡量內需價格壓力的關鍵指標）由按年 3.4% 放緩至 3.2%，但仍明顯高於歐洲央行 2% 的目標水平，並且已連續三年超出該目標。非能源工業品價格則維持低位，按年僅增長 0.4%。

英國通脹輕微回升。2025 年 12 月，英國消費物價通脹按年上升 3.4%，高於 11 月的 3.2% 及市場預期，主要受煙草及機票價格走高推動。核心價格上漲則持平於按年 3.2%，服務業價格則按年上漲 4.5%。英倫銀行指出，2025 年英國預算案以及有利的能源基數效應，有利於推動整體消費者價格指數從 2026 年四月開始減至 2.0% 左右。在貨幣政策的影響下，近期工資增長和服務價格通脹持續緩解。

英國採購經理指數在 2026 年初走強，顯示經濟活動回暖。商業調查數據反映英國增長動力明顯改善。2026 年 1 月，英國服務業採購經理指數由去年 12 月的 51.4 升至 54.0，製造業採購經理指數亦由 50.6 升至 51.8，創 2024 年 8 月以來的新高。英國綜合採購經理指數由前月的 51.4 升至 53.7，表明當前各行業正展現穩健擴張態勢。

通脹率（按年變動）


資料來源：CEIC

政策利率


資料來源：CEIC

歐洲央行維持利率於中性水平附近

歐洲央行 2 月會議決定維持三大關鍵利率不變。此舉符合市場預期，體現其審慎觀望的政策立場。主要利率水平保持不變：存款利率為 2.00%，主要再融資利率為 2.15%，邊際貸款利率為 2.40%。儘管最新通脹數據低於 2% 的目標，歐洲央行不願因單一數據改變現行政策方向，並強調對中期通脹回歸目標的信心。此外，歐洲央行對區內經濟的看法保持樂觀，預計未來經濟將保持韌性：低失業率、私營部門資產負債表穩健、國防與基建公共支出逐步加碼，以及前期減息的累積效應，這些因素均為增長提供了有效支撐。

英倫銀行轉趨鴿派，減息信號漸明

英倫銀行在 2 月會議上維持銀行利率於 3.75% 不變，但立場更趨鴿派。這一轉變源於對通脹持續高企的擔憂減弱，特別是來自工資壓力方面。該會議以 5 比 4 的微弱多數通過維持利率不變，其中四位投下反對票的委員主張減息 25 個基點。同時，貨幣政策委員會調整了前瞻性指引，將原表述「銀行利率可能繼續以漸進下行路徑推進」修訂為「銀行利率可能進一步下調」，這反映對未來減息作出更明確的暗示。行長貝利表示，日後會議將「逐次評估減息是否合理」。市場將此解讀為比預期更鴿派的信號，並已對 2026 年進一步寬鬆進行了重新定價。

免責聲明

本材料由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編制，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佈之日期為依據，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佈之研究。除了定期發佈的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發佈其他報告，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、散佈、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)。