

市场资讯 - 欧洲

能源供应受阻，经济前景蒙阴



- 采购经理指数显示欧元区制造业于年初重返扩张区间，英国经济则面临相对复杂的局面。
- 欧元区通胀保持平稳，英国物价升幅进一步放缓。
- 近期能源价格急升使货币政策前景更趋复杂，市场预期欧洲央行或会于下半年重启加息及英伦银行将暂缓减息周期。

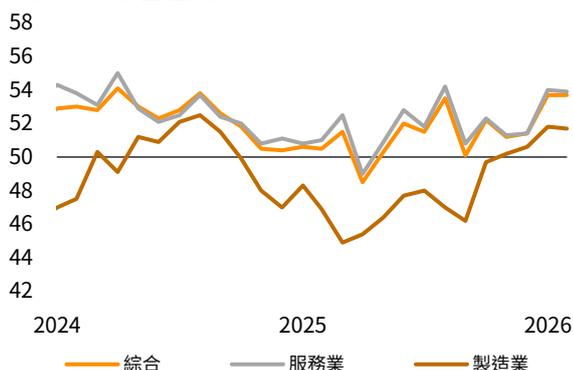
欧元区与英国经济概览

制造业复苏带动下，欧元区经济活动加速扩张。欧元区综合采购经理指数从 1 月的 51.3 升至 2 月的 51.9，连续第 14 个月处于扩张区间。其中，制造业采购经理指数升至 50.8，自 2025 年 8 月以来首次重返扩张区间。此次工业复苏主要得益于新订单录得 2022 年 4 月以来最强劲的增长。同时，服务业亦保持稳步扩张，2 月服务业采购经理指数微升至 51.9。在主要成员国中，德国市场情绪持续改善，其综合采购经理指数从 1 月的 52.1 升至 2 月的 53.2，制造业和服务业均录得强劲表现，主要受惠于联邦政府在基建与国防领域的支出增加。意大利与西班牙的综合采购经理指数分别保持在 52.1 与 51.5 的扩张区间以上，法国的指数则轻微下降至 49.9，略低于盛衰分界线。总体而言，预计欧元区经济在 2026 年第一季度将保持稳定扩张态势。

英国经济在 2026 年初面临相对复杂的局面。2025 年英国国内生产总值增长达到 1.3%，较前一年的 1.1% 略有改善。不过，2026 年 1 月的月度经济增长陷入停滞，不及此前两个月的增速（11 月增长 0.2%，12 月增长 0.1%）。其中，服务业增长乏力，1 月内 14 个子行业中仅有 6 个录得产出增长，这表明经济尚未从秋季预算带来的不确定性中完全恢复。此外，英国失业率于 2025 年 10 月至 12 月升至 5.2%，创下五年来的最高

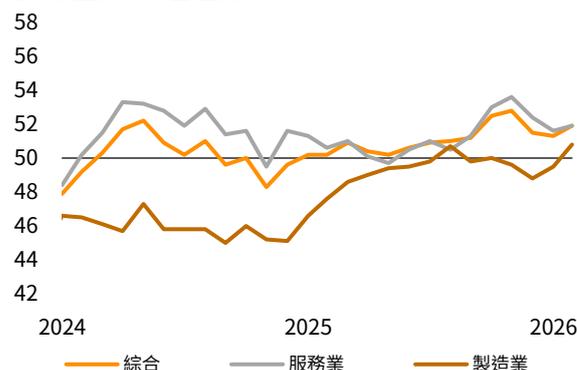
水平。较好的一面是，商业信心持续稳固，在服务业和制造业产出增加的带动下，英国综合采购经理指数从1月的53.8进一步微升至2月的53.9（服务业：2月53.9，1月54.0；制造业：2月52.0，1月51.8）。值得一提的是，尽管综合采购经理指数保持高企，但受访企业普遍反映员工人数出现显著下降。

英国采购经理指数



资料来源：彭博

欧元区采购经理指数

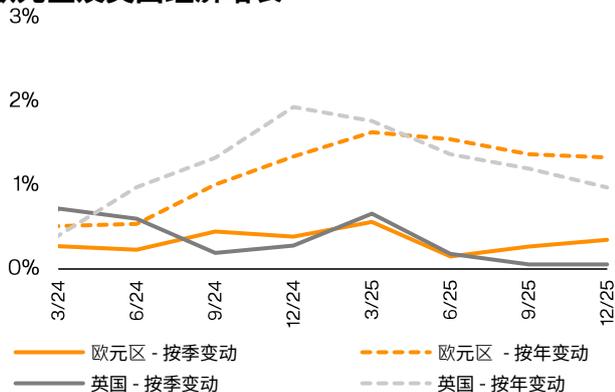


资料来源：彭博

欧元区通胀保持稳定。 欧盟统计局最新快报显示，2月整体消费者物价指数（HICP）按年上升1.9%，较1月的1.7%微升。能源价格仍是拉低整体通胀的主要因素（按年下降3.2%），而核心通胀（剔除能源与食品）则上升0.2个百分点至2.4%。其中，服务业通胀由1月的按年3.2%升至2月的3.4%。当月价格压力主要来自意大利，其通胀按月上升0.6%。在米兰冬季奥运会的带动下，当地酒店、餐饮等旅游相关服务价格录得明显上涨。

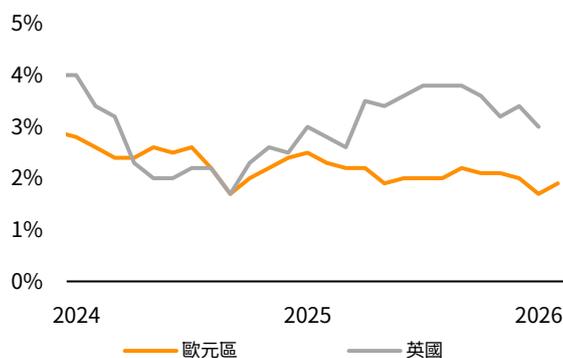
英国物价增速进一步回落。 1月整体通胀率放缓至按年3.0%，低于上月的3.4%；核心通胀亦由3.2%微减至3.1%。作为衡量内部价格压力的关键指标，服务业通胀由4.5%放缓至4.4%。通胀放缓主要源于交通、食品及教育等领域的价格升势收窄。值得注意的是，教育价格升幅放缓是与2025年增值税上调导致学费形成较高的基数效应有关。

欧元区及英国经济增长



资料来源：CEIC

通胀率（按年变动）



资料来源：CEIC

能源价格急升导致央行陷入政策两难

能源价格的骤然飙升，导致欧洲各央行的货币政策前景出现分歧。近期，中东地缘政治局势持续升级，特别是伊朗爆发军事冲突及随后霍尔木兹海峡航运受阻，对区内能源供应和输送产生了巨大的冲击，推动石油和天然气价格在 3 月初大幅上扬。鉴于欧洲对该地区能源进口的高度依赖，能源市场动荡已促使投资者迅速重新调整对欧洲央行及英伦银行的货币政策预期。

欧洲央行料于 3 月会议按兵不动，惟市场预期 2026 年下半年将启动加息。尽管市场普遍认为欧洲央行将于 3 月 19 日维持利率稳定，但市场焦点将集中于其对通胀前景的最新评估及未来货币政策路径的指引。若能源价格持续攀升，欧洲恐将再度面临类似 2022 年俄乌冲突后的能源危机。截至 3 月 17 日，金融市场已预期欧洲央行至 2026 年底将至少加息一次。总体而言，预计欧洲央行将采取较为审慎的立场，并保留在通胀风险超预期上行时可随时调整政策的灵活性。

英伦银行的减息进程或会面临暂停的风险。随着英国通胀呈有序回落势头且劳工市场持续转弱，市场此前普遍预期英国央行将于 2026 年延续减息周期。然而，当前的能源市场冲击将令通胀前景的不确定性显著上升，正迫使其转向更为审慎的货币政策立场。目前，金融市场定价已充分反映利率可能长期维持高位的预期，意味着英伦银行或会把利率维持高企一段时间。因此，全球能源供应格局的演变，将成为决定 2026 年减息周期能否延续的关键变数。

展望未来，若中东地缘政治紧张局势持续升级，欧洲经济将面临多重宏观风险交织的复杂挑战，包括：商业信心受挫、供应链中断、能源成本飙升，以及货币环境收紧等。这些下行风险甚或威胁欧洲经济的复苏进程。

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、财务状况或其他需要。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、财务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)。