

市場資訊-歐洲

## 能源供應受阻，經濟前景蒙陰



- 採購經理指數顯示歐元區製造業於年初重返擴張區間，英國經濟則面臨相對複雜的局面。
- 歐元區通脹保持平穩，英國物價升幅進一步放緩。
- 近期能源價格急升使貨幣政策前景更趨複雜，市場預期歐洲央行或會於下半年重啟加息及英倫銀行將暫緩減息週期。

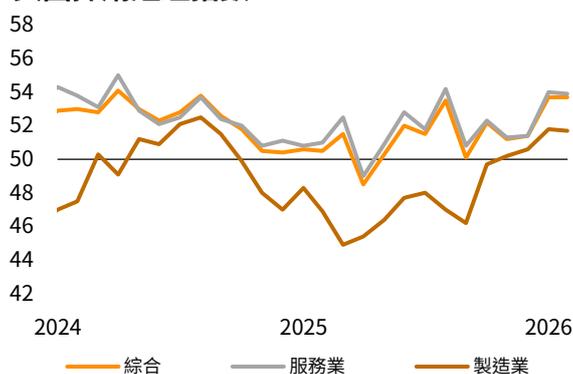
### 歐元區與英國經濟概覽

**製造業復甦帶動下，歐元區經濟活動加速擴張。**歐元區綜合採購經理指數從 1 月的 51.3 升至 2 月的 51.9，連續第 14 個月處於擴張區間。其中，製造業採購經理指數升至 50.8，自 2025 年 8 月以來首次重返擴張區間。此次工業復甦主要得益於新訂單錄得 2022 年 4 月以來最強勁的增長。同時，服務業亦保持穩步擴張，2 月服務業採購經理指數微升至 51.9。在主要成員國中，德國市場情緒持續改善，其綜合採購經理指數從 1 月的 52.1 升至 2 月的 53.2，製造業和服務業均錄得強勁表現，主要受惠於聯邦政府在基建與國防領域的支出增加。意大利與西班牙的綜合採購經理指數分別保持在 52.1 與 51.5 的擴張區間以上，法國的指數則輕微下降至 49.9，略低於盛衰分界線。總體而言，預計歐元區經濟在 2026 年第一季將保持穩定擴張態勢。

**英國經濟在 2026 年初面臨相對複雜的局面。**2025 年英國國內生產總值增長達到 1.3%，較前一年的 1.1% 略有改善。不過，2026 年 1 月的月度經濟增長陷入停滯，不及此前兩個月的增速（11 月增長 0.2%，12 月增長 0.1%）。其中，服務業增長乏力，1 月內 14 個子行業中僅有 6 個錄得產出增長，這表明經濟尚未從秋季預算帶來的不確定性中完全恢復。此外，英國失業率於 2025 年 10 月至 12 月升至 5.2%，創下五年來的最高水平。較好的一面是，商業信心持續穩固，在服務業和製造業產出增加的帶動下，英國

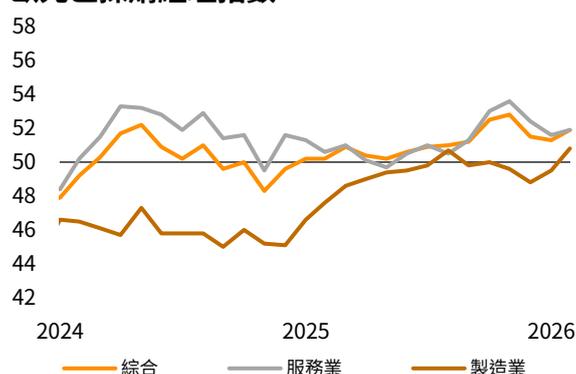
綜合採購經理指數從 1 月的 53.8 進一步微升至 2 月的 53.9（服務業：2 月 53.9，1 月 54.0；製造業：2 月 52.0，1 月 51.8）。值得一提的是，儘管綜合採購經理指數保持高企，但受訪企業普遍反映員工人數出現顯著下降。

**英國採購經理指數**



資料來源：彭博

**歐元區採購經理指數**

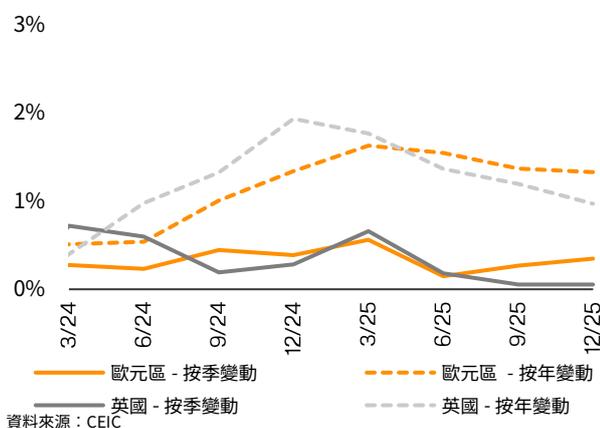


資料來源：彭博

**歐元區通脹保持穩定。** 歐盟統計局最新快報顯示，2 月整體消費者物價指數（HICP）按年上升 1.9%，較 1 月的 1.7% 微升。能源價格仍是拉低整體通脹的主要因素（按年下降 3.2%），而核心通脹（剔除能源與食品）則上升 0.2 個百分點至 2.4%。其中，服務業通脹由 1 月的按年 3.2% 升至 2 月的 3.4%。當月價格壓力主要來自意大利，其通脹按月上升 0.6%。在米蘭冬季奧運會的帶動下，當地酒店、餐飲等旅遊相關服務價格錄得明顯上漲。

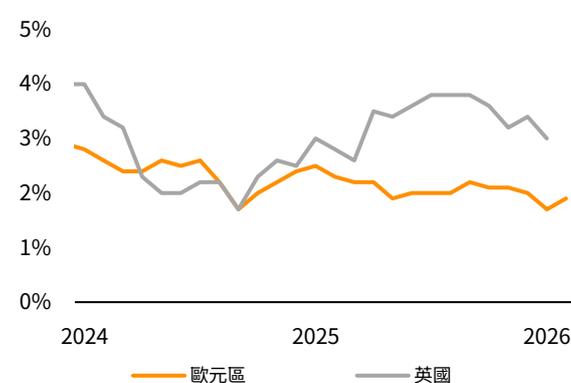
**英國物價增速進一步回落。** 1 月整體通脹率放緩至按年 3.0%，低於上月的 3.4%；核心通脹亦由 3.2% 微減至 3.1%。作為衡量內部價格壓力的關鍵指標，服務業通脹由 4.5% 放緩至 4.4%。通脹放緩主要源於交通、食品及教育等領域的價格升勢收窄。值得注意的是，教育價格升幅放緩是與 2025 年增值稅上調導致學費形成較高的基數效應有關。

**歐元區及英國經濟增長**



資料來源：CEIC

**通脹率（按年變動）**



資料來源：CEIC

## 能源價格急升導致央行陷入政策兩難

**能源價格的驟然飆升，導致歐洲各央行的貨幣政策前景出現分歧。**近期，中東地緣政治局勢持續升級，特別是伊朗爆發軍事衝突及隨後霍爾木茲海峽航運受阻，對區內能源供應和輸送產生了巨大的衝擊，推動石油和天然氣價格在 3 月初大幅上揚。鑒於歐洲對該地區能源進口的高度依賴，能源市場動盪已促使投資者迅速重新調整對歐洲央行及英倫銀行的貨幣政策預期。

**歐洲央行料於 3 月會議按兵不動，惟市場預期 2026 年下半年將啟動加息。**儘管市場普遍認為歐洲央行將於 3 月 19 日維持利率穩定，但市場焦點將集中於其對通脹前景的最新評估及未來貨幣政策路徑的指引。若能源價格持續攀升，歐洲恐將再度面臨類似 2022 年俄烏衝突後的能源危機。截至 3 月 17 日，金融市場已預期歐洲央行至 2026 年底將至少加息一次。總體而言，預計歐洲央行將採取較為審慎的立場，並保留在通脹風險超預期上行時可隨時調整政策的靈活性。

**英倫銀行的減息進程或會面臨暫停的風險。**隨著英國通脹呈有序回落勢頭且勞工市場持續轉弱，市場此前普遍預期英國央行將於 2026 年延續減息週期。然而，當前的能源市場衝擊將令通脹前景的不確定性顯著上升，正迫使其轉向更為審慎的貨幣政策立場。目前，金融市場定價已充分反映利率可能長期維持高位的預期，意味著英倫銀行或會把利率維持高企一段時間。因此，全球能源供應格局的演變，將成為決定英國 2026 年減息週期能否延續的關鍵變數。

展望未來，若中東地緣政治緊張局勢持續升級，歐洲經濟將面臨多重宏觀風險交織的複雜挑戰，包括：商業信心受挫、供應鏈中斷、能源成本飆升，以及貨幣環境收緊等。這些下行風險甚或會威脅歐洲經濟的復甦進程。

**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](mailto:lerd@hkbea.com)/電話：(852)3609-1504/郵寄地址:香港郵政總局信箱 31 號)。