

市场资讯 - 欧洲

能源冲击令欧洲陷入稳增长与抗通胀之间的两难

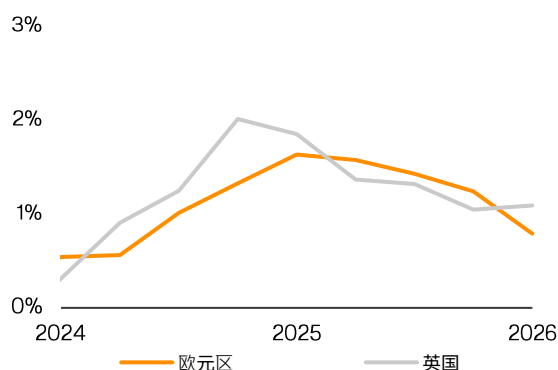


- 欧元区第一季经济增长动力减弱，而英国经济则开局稳健。
- 欧洲央行货币政策倾向于逐步收紧，六月的加息可能性显著上升。
- 英国央行在应对通胀冲击的政策调整上，内部分歧日益显著。

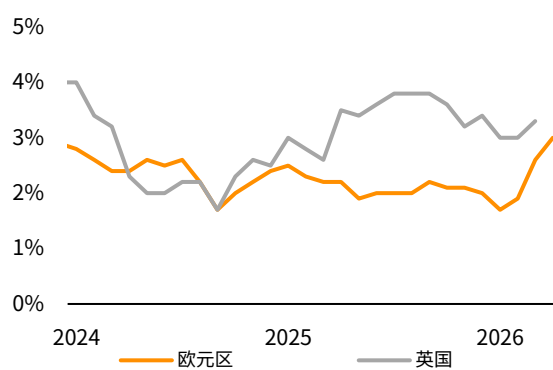
欧元区与英国经济概览

2026 年第一季欧元区经济增长势头减弱。2026 年第一季，欧元区国内生产总值按季微升 0.1%，不仅低于市场预期的 0.2%，亦不及 2025 年第四季的 0.2% 增幅。按年计，经济增速由前一季的 1.3% 放缓至 0.8%，创下 2022 年第二季以来的最低增速。在主要成员国中，法国、西班牙和意大利首季国内生产总值按季增长均见放缓，而德国则以 0.3% 的增速略胜一筹。尽管增长势头转弱，但劳工市场仍展现韧性。三月欧元区失业率稳定在 6.2%，接近 6.1% 的周期性低点。然而，领行经济指标显示欧元区整体商业信心呈现全面下滑态势。欧元区综合采购经理人指数重返收缩区间，由三月的 50.7 降至四月的 48.8，创下 17 个月新低。这一降幅主要受服务业拖累，其采购经理指数降至 47.6；而制造业采购经理指数则意外上升至 52.2。不过，制造业数据的改善似乎主要由临时库存积累和提前采购行为所带动，特别是在中东紧张局势升级的背景下，企业为应对预期的供应瓶颈而加速采购。总体而言，欧元区经济增长前景仍充满不确定性。

英国经济在首季实现增长加速，惟预计这一增长势头恐难持久。2026 年第一季，英国国内生产总值按季增长 0.6%，主要受惠于服务业产出强劲增长 0.8%。月度数据显示，二月国内生产总值增长 0.4%，三月增长 0.3%。然而，三月数据同时显示了工业生产收缩 0.2%，这初步显示中东能源危机已开始对英国经济产生了负面影响。总体而言，英国经济第一季显著的增长恐不足以抵销未来数月潜在的停滞风险。在中东紧张局势持续与能源价格高企下，其对经济拖累效应预将进一步逐步显现。

欧元区及英国经济增长(按年变动)


资料来源：CEIC

通胀率(按年变动)


资料来源：CEIC

欧元区通胀有所上升。四月，欧元区消费者物价指数（HICP）按年上涨 3.0%，较三月的 2.6%有所加快。具体而言，能源通胀大幅上升至 10.9%，显著高于三月的 5.1%，反应了中东紧张局势对能源市场的冲击。相比之下，核心通胀（剔除能源与食品）则轻微回落，由三月的 2.3%回落至 2.2%，主要源于服务业通胀由 3.2%放缓至 3.0%。在供应端，四月欧元区生产者价格指数按年迅速上涨 2.1%，对比二月下降 3.0%。这些发展表明，投入品价格的上涨尚未完全传导至终端消费品，反映供应链可能存在一定的定价滞后效应。此外，值得注意的是，自 3 月以来，欧元区以市场定价反映的长期通胀预期指标（如 5 年/5 年远期通胀掉期率）已显著上升。总体而言，欧元区面临的通胀风险明显偏向上行。

英国通胀加速上行。三月，英国整体消费者价格指数按年上涨 3.3%，高于二月的 3.0%，同样主要由能源板块所推动。作为衡量国内通胀持续性的关税指标，服务业通胀率亦由二月的 4.3%攀升至 4.5%，反映出与工资高度关联的服务行业仍在通胀粘性。再者，此轮通胀冲击的全面影响尚未完全反映在数据上，这主要是由于进口能源成本的延迟传导、近期法定最低工资的上调，以及英国天然气和电力市场办公室（Ofgem）能源价格上限机制的滞后效应所致。

英伦银行与欧洲央行在中东紧张局势下的政策路径

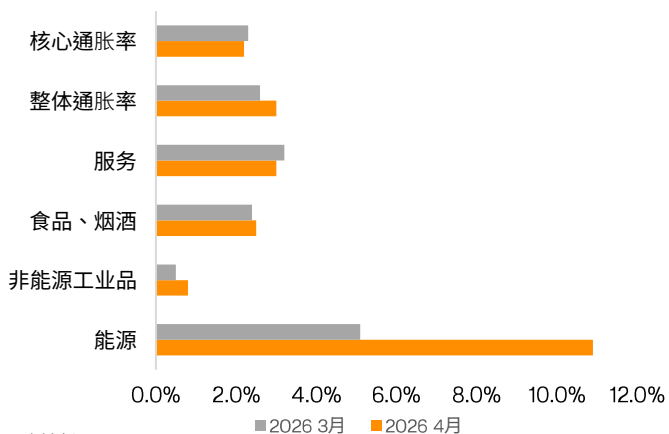
欧洲央行正逐步转向收紧货币政策，6 月加息的可能性显著上升。欧洲央行于 4 月 30 日一致决定将存款便利利率维持在 2.0%不变，但在前瞻性指引中发出鹰派讯息。行长拉加德表示，理事会在会议中“深入且详细地讨论了加息的可能性”。这暗示在 4 月的会议中，收紧货币政策已成为迫在眉睫的选项。考虑当前通胀上行风险加剧，欧洲央行在 6 月会议上实施加息的可能性正日益提升。

英伦银行在 4 月将基准利率维持不变在 3.75%。货币政策委员会于 4 月 30 日以 8 比 1 的投票结果决定将基准利率维持在 3.75%，其中首席经济学 Huw Pill 投下反对票，他主张加息 25 个基点至 4.00%。针对能源冲击，英国央行大幅上调了通胀预测，预计在温和情景下，到 2026 年底通胀率将升至 3.5%；而在严重情景下，2027 年初通胀率恐将升至 6.2%的高峰。同时，行长 Andrew Bailey 则强调应关注近期劳工市场的疲弱势头，指出工资压力有所缓解，且企业在转嫁成本上涨时表现谨慎。总体上，尽管加息

压力不断累积，但英国央行最新的政策表述显示，货币政策委员会有较高概率在 6 月会议上继续维持观望态度，并可能于 2026 年下半年才进行加息。

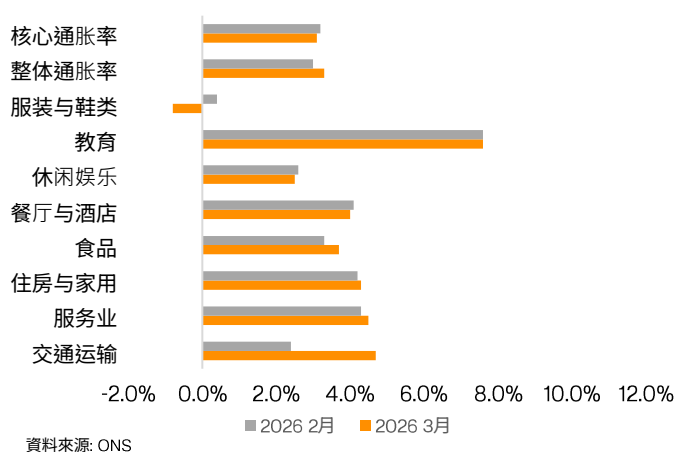
欧元区通胀类别

2026 年4月与3月比较 (按年变动)



英国通胀率类别

2026年3月与2月比较 (按年变动)



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/sc/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)。