

市場資訊-歐洲

能源衝擊令歐洲陷入穩增長與抗通脹之間的兩難

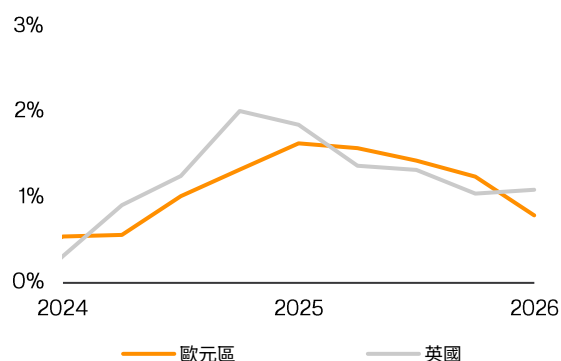


- 歐元區第一季經濟增長動力減弱，而英國經濟則開局穩健。
- 歐洲央行貨幣政策傾向於逐步收緊，六月的加息可能性顯著上升。
- 英國央行在應對通脹衝擊的政策調整上，內部分歧日益顯著。

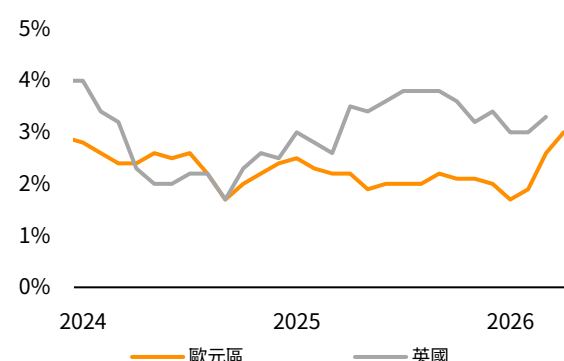
歐元區與英國經濟概覽

2026 年第一季歐元區經濟增長勢頭減弱。2026 年第一季，歐元區國內生產總值按季微升 0.1%，不僅低於市場預期的 0.2%，亦不及 2025 年第四季的 0.2% 增幅。按年計，經濟增速由前一季的 1.3% 放緩至 0.8%，創下 2022 年第二季以來的最低增速。在主要成員國中，法國、西班牙和意大利首季國內生產總值按季增長均見放緩，而德國則以 0.3% 的增速略勝一籌。儘管增長勢頭轉弱，但勞工市場仍展現韌性。三月歐元區失業率穩定在 6.2%，接近 6.1% 的週期性低點。然而，領行經濟指標顯示歐元區整體商業信心呈現全面下滑態勢。歐元區綜合採購經理人指數重返收縮區間，由三月的 50.7 降至四月的 48.8，創下 17 個月新低。這一降幅主要受服務業拖累，其採購經理指數降至 47.6；而製造業採購經理指數則意外上升至 52.2。不過，製造業數據的改善似乎主要由臨時庫存積累和提前採購行為所帶動，特別是在中東緊張局勢升級的背景下，企業為應對預期的供應瓶頸而加速採購。總體而言，歐元區經濟增長前景仍充滿不確定性。

英國經濟在首季實現加速增長，惟預計這一勢頭恐難持久。2026 年第一季，英國國內生產總值按季增長 0.6%，主要受惠於服務業產出強勁增長 0.8%。月度數據顯示，二月國內生產總值增長 0.4%，三月增長 0.3%。然而，三月數據同時顯示了工業生產收縮 0.2%，這初步顯示中東能源危機已開始對英國經濟產生了負面影響。總體而言，英國經濟第一季顯著的增長恐不足以抵銷未來數月潛在的停滯風險。在中東緊張局勢持續與能源價格高企下，其對經濟拖累效應預將進一步逐步顯現。

歐元區及英國經濟增長 (按年變動)


资料来源：CEIC

通脹率 (按年變動)


资料来源：CEIC

歐元區通脹有所上升。四月，歐元區消費者物價指數（HICP）按年上漲 3.0%，較三月的 2.6% 有所加快。具體而言，能源通脹大幅上升至 10.9%，顯著高於三月的 5.1%，反應了中東緊張局勢對能源市場的衝擊。相比之下，核心通脹（剔除能源與食品）則輕微回落，由三月的 2.3% 回落至 2.2%，主要源於服務業通脹由 3.2% 放緩至 3.0%。在供應端，四月歐元區生產者價格指數按年迅速上漲 2.1%，對比二月下降 3.0%。這些發展表明，投入品價格的上漲尚未完全傳導至終端消費品，反映供應鏈可能存在一定的定價滯後效應。此外，值得注意的是，自 3 月以來，歐元區以市場定價反映的長期通脹預期指標（如 5 年/5 年遠期通脹掉期率）已顯著上升。總體而言，歐元區面臨的通脹風險明顯偏向上行。

英國通脹加速上行。三月，英國整體消費者價格指數按年上漲 3.3%，高於二月的 3.0%，同樣主要由能源板塊所推動。作為衡量國內通脹持續性的關稅指標，服務業通脹率亦由二月的 4.3% 攀升至 4.5%，反映出與工資高度關聯的服務行業仍在通脹粘性。再者，此輪通脹衝擊的全面影響尚未完全反映在數據上，這主要是由於進口能源成本的延遲傳導、近期法定最低工資的上調，以及英國天然氣和電力市場辦公室（Ofgem）能源價格上限機制的滯後效應所致。

英倫銀行與歐洲央行在中東緊張局勢下的政策路徑

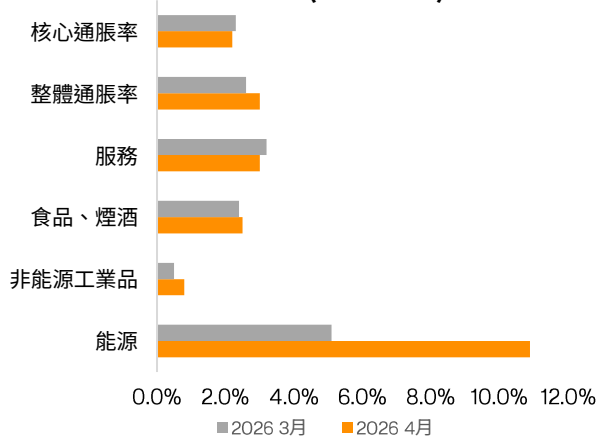
歐洲央行正逐步轉向收緊貨幣政策，6 月加息的可能性顯著上升。歐洲央行於 4 月 30 日一致決定將存款便利利率維持在 2.0% 不變，但在前瞻性指引中發出鷹派訊息。行長拉加德表示，理事會在會議中“深入且詳細地討論了加息的可能性”。這暗示在 4 月的會議中，收緊貨幣政策已成為迫在眉睫的選項。考慮當前通脹上行風險加劇，歐洲央行在 6 月會議上實施加息的可能性正日益提升。

英倫銀行在 4 月將基準利率維持不變在 3.75%。貨幣政策委員會於 4 月 30 日以 8 比 1 的投票結果決定將基準利率維持在 3.75%，其中首席經濟學 Huw Pill 投下反對票，他主張加息 25 個基點至 4.00%。針對能源衝擊，英國央行大幅上調了通脹預測，預計在溫和情景下，到 2026 年底通脹率將升至 3.5%；而在嚴重情景下，2027 年初通脹率恐將升至 6.2% 的高峰。同時，行長 Andrew Bailey 則強調應關注近期勞工市場的疲弱勢頭，指出工資壓力有所緩解，且企業在轉嫁成本上漲時表現謹慎。總體上，儘管加息壓力不斷累積，但英國央行最新的政策表述顯示，貨幣政策委員會有較高概率在 6 月

會議上繼續維持觀望態度，並可能於 2026 年下半年才進行加息。

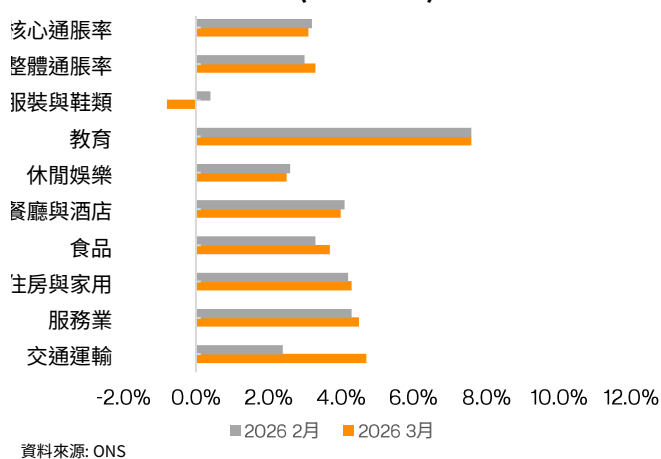
歐元區通脹率類別

2026 年 4 月與 3 月比較 (按年變動)



英國通脹率類別

2026 年 3 月與 2 月比較 (按年變動)



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/電話：(852)3609-1504/郵寄地址:香港郵政總局信箱 31 號)。