

專題 2.1

歐元區選定成員經濟體近期的經濟表現

歐元區在二零一三年年中擺脫衰退，回復溫和增長。今年年初，增長動力看似有所增強，估計是由於歐洲央行擴大資產購買計劃後，市場氣氛好轉所致。不過，成員經濟體之間的經濟表現相當參差。下文檢視和比較歐元區內四個最大成員經濟體(即德國、法國、意大利和西班牙，下稱歐元四國)⁽¹⁾近期的經濟情況，從宏觀經濟角度分析當地的復蘇進程。

二零一四年，歐元區經濟回復增長，全年增長逾半由德國所帶動，而法國與西班牙兩國合計的貢獻輕微，意大利則仍陷於衰退困境，以致拖累全區的增長。然而，踏入二零一五年，復蘇步伐趨向更為全面，西班牙第一季的增長超越德國，成為全區增長的最大動力，法國的增長勢頭亦見持續。同時，意大利亦自二零一一年以來初次回復正增長。除歐元四國之外，幾乎所有其他成員(芬蘭除外)的國內生產總值也錄得按年增長，同期增幅由 0.2% 至 4.9% 不等(圖 1)。

隨着經濟緩步復蘇，通縮壓力亦普遍減退。德國的通脹率於二零一五年三月復見正數，隨後法國通脹於四月亦重見正數，意大利的物價在五月初見升勢，西班牙則於六月結束歷時 11 個月的通縮期。儘管如此，四國的通脹率依然極低(六月數字分別為 0.1%、0.3%、0.2% 及 0.0%)(圖 2)，而歐元區內仍有五個成員經濟體處於通縮⁽²⁾。

圖1：近期表現雖見改善，
但增長步伐依然參差不齊

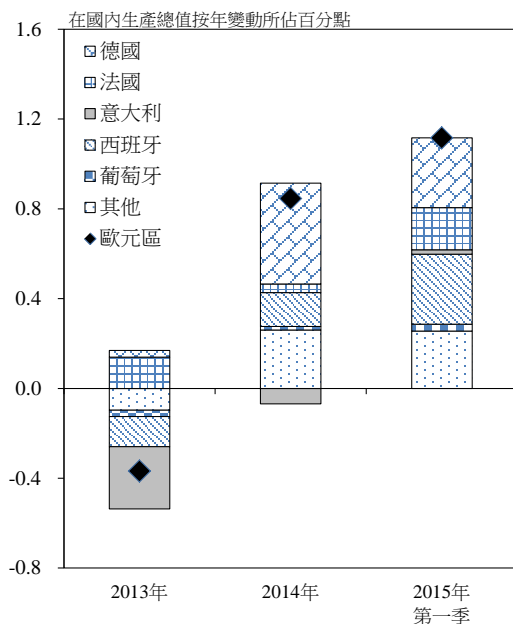
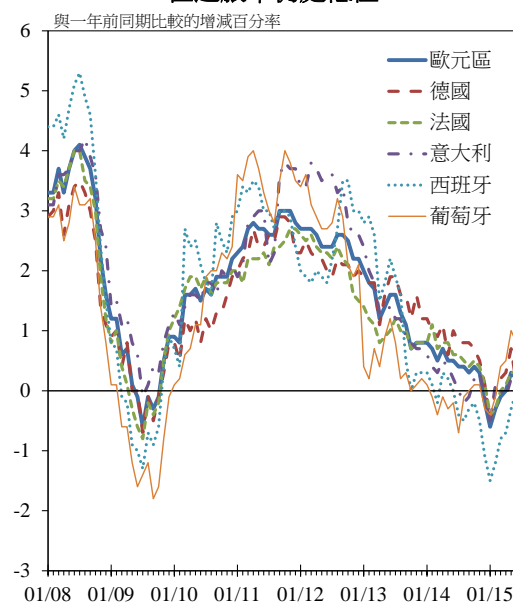


圖2：通縮壓力逐漸減退，
但通脹率仍處低位



雖然經濟前景現時被希臘債務談判所衍生的不明朗因素籠罩，但營商氣氛大致保持正面。歐元四國的綜合採購經理指數全部明顯高於 50 的強弱分界線，西班牙在期內的改善尤其顯著，或預示經濟活動在第二季持續擴張(圖 3)。外圍方面，歐元四國的出口表現以歐元計價亦回復增長，部分可歸因於期內歐元顯著貶值。不過，增長仍然相當溫和，無一成員有特別亮麗的表現(圖 4)。

(1) 這四個經濟體佔歐元區二零一四年國內生產總值約四分之三。

(2) 五個經濟體包括希臘、塞浦路斯、立陶宛、斯洛文尼亞和斯洛伐克。

專題 2.1(續)

圖3：營商信心維持正面

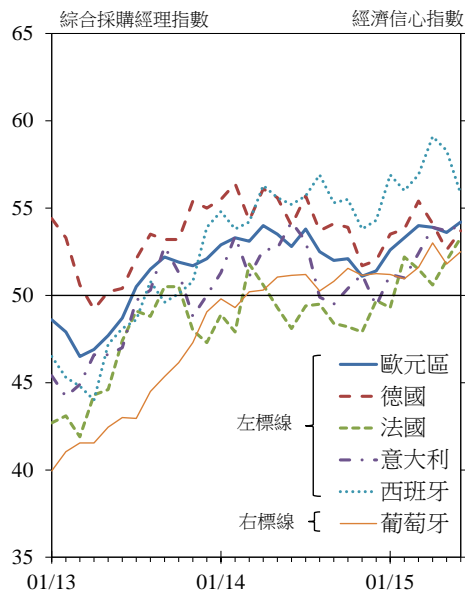
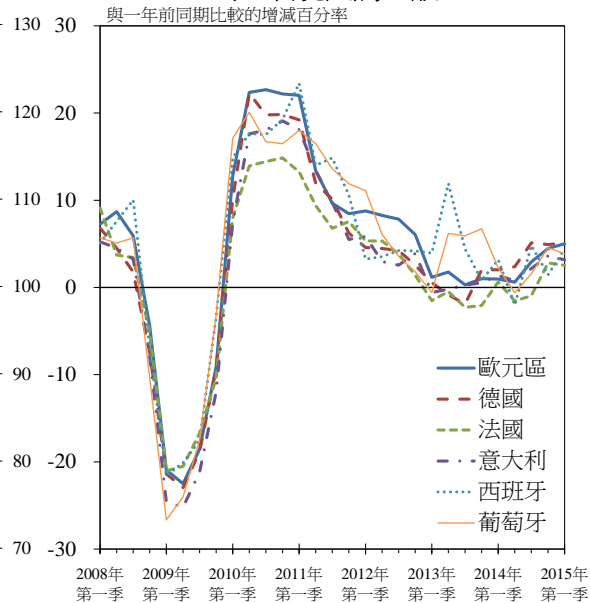


圖4：歐元區成員經濟體的出口表現只屬一般



從上文可見，儘管近期經濟表現有相對改善，但根深柢固的結構性問題仍然相當突出。雖然西班牙、意大利和法國的失業率在一年多以來已明顯改善，但目前仍處於雙位數的水平（分別為 22.6%、12.5% 及 10.2%），情況令人憂慮（圖 5）。這三個經濟體的政府總負債相對於國內生產總值的比率，亦大致維持升勢並處於高危險的水平（意大利在二零一五年第一季便已超逾 130%），顯示其財政狀況仍然相當脆弱，財政政策的迴旋空間有限（圖 6）。

圖5：德國以外的成員經濟體失業率仍然高企

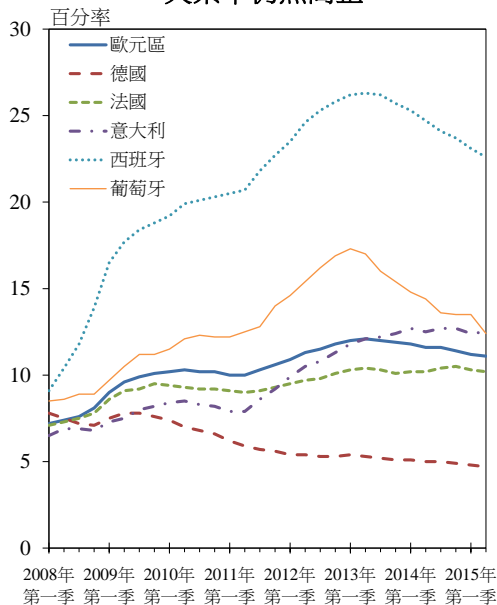
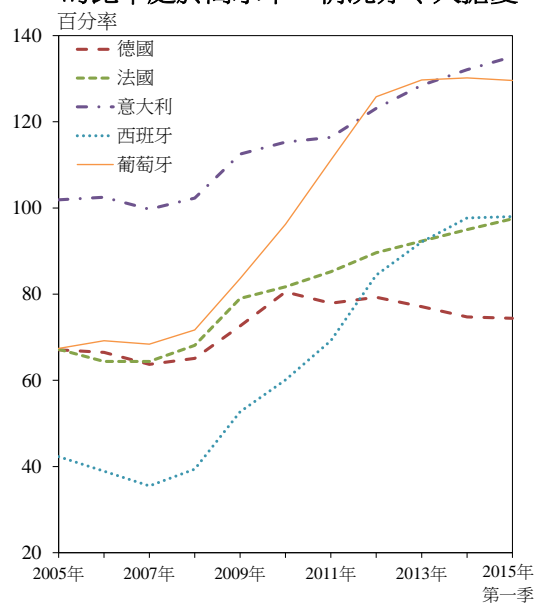


圖6：政府總負債相對於國內生產總值的比率處於高水平，情況亦令人擔憂



根據國際貨幣基金組織在七月的最新預測，歐元區在二零一五年料會增長 1.5%，主要由西班牙 (3.1%) 和德國 (1.6%) 帶動，而法國和意大利則會有緩慢增長 (分別為 1.2% 及 0.7%)。不過，下行風險仍然顯著。雖然在七月中達成的協議令希臘退出歐元區的即時威脅消滅，但危機能否完全化解仍有待觀察。金融市場因主要央行貨幣政策分歧而波動不定，加上東歐地緣政局緊張，兩者都可能拖累歐元區的增長前景，進而打擊本港的外貿表現。因此，我們必須保持警覺，密切留意往後的發展。