

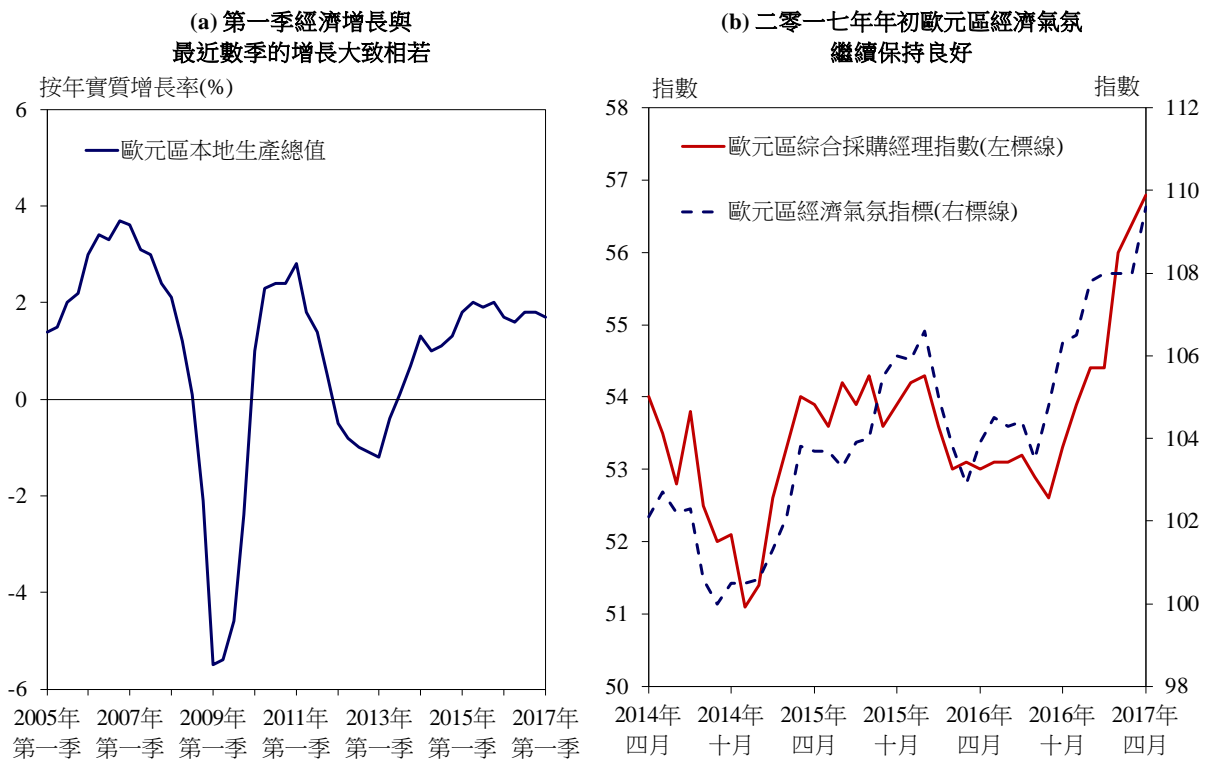
專題 2.1

歐元區近期的經濟表現

二零一七年三月，歐洲中央銀行(歐洲央行)把歐元區二零一七和二零一八年的經濟增長預測分別輕微上調 0.1 個百分點至 1.8% 和 1.7%。在歐洲央行高度寬鬆的貨幣政策支持下，歐元區經濟在最近數季維持溫和增長，當中內部需求是增長背後的主要動力。雖然英國「脫歐」進程至今的負面影響仍然有限，但歐元區各成員國的復蘇步伐差異很大，整體而言亦只屬溫和。本專題概述歐元區經濟的最新發展，並探討阻礙歐元區經濟復蘇增強的一些因素。

二零一七年第一季，歐元區經濟較一年前同期增長 1.7%，與先前兩年每季按年增長 1.6 至 2.0% 的步伐大致相若(圖 1a)。隨着經濟擴張，通縮風險亦持續減退。近期而言，四月經濟氣氛繼續保持良好，綜合採購經理指數在擴張區域進一步上升(圖 1b)。

圖 1：歐元區經濟維持溫和增長



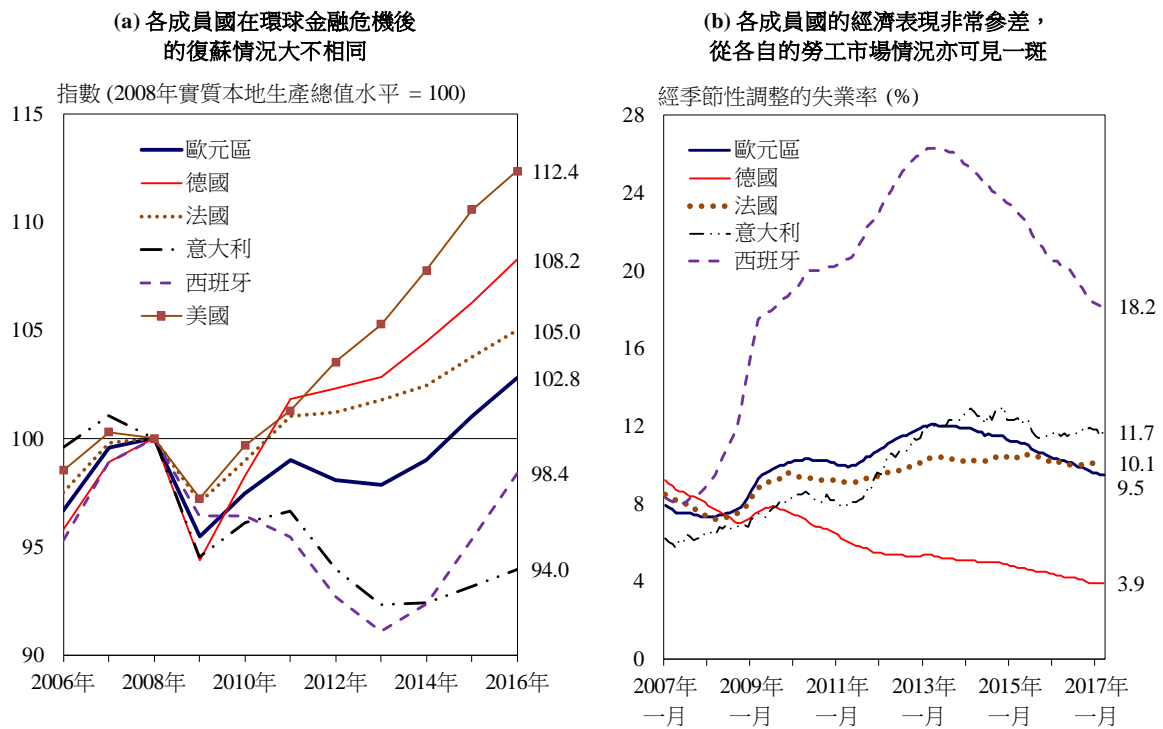
資料來源：歐洲聯盟統計局和 Markit。

不過，各主要成員國的情況相當參差。西班牙和意大利的實質本地生產總值尚未回復到二零零八年環球金融危機前的水平(圖 2a)。這兩個國家受其自身疲弱的經濟基調拖累，經濟復蘇路途特別崎嶇不平，當地的復蘇進程在二零一一至二零一三年間受歐洲主權債務危機打斷，雖則情況在近期已有所改善。

專題 2.1 (續)

相比之下，德國和法國表現明顯較佳。由於這兩個經濟體都並非歐洲主權債務危機的源頭，其在二零一六年的實質本地生產總值較二零零八年分別高 8% 和 5%。儘管如此，四個主要歐元區成員國的經濟表現全部都較美國遜色，美國經濟規模自二零零八年以來已擴張 12%。

圖 2：主要成員國的經濟狀況相當參差



資料來源：歐洲聯盟統計局和美國經濟研究局。

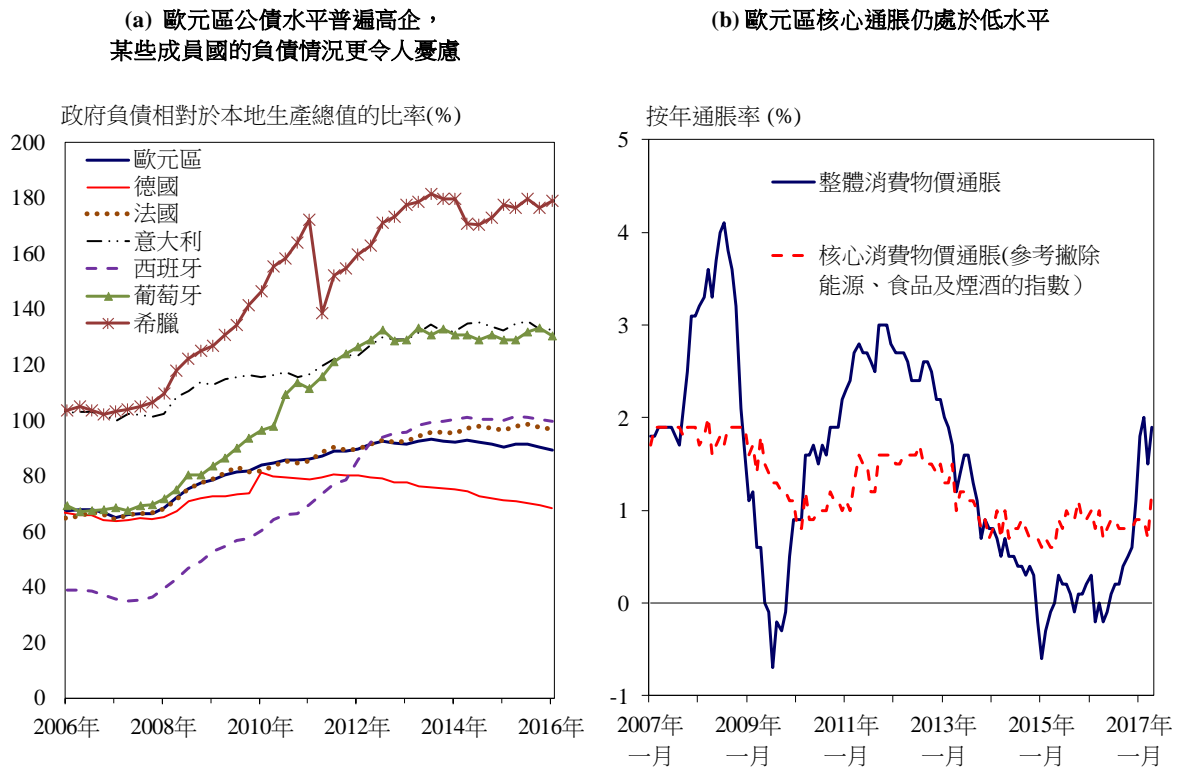
各成員國的經濟表現非常參差，從各自的勞工市場情況亦可見一斑。歐元區經季節性調整的整體失業率由二零一三年四月 12.1% 的高峯，逐步下降至二零一七年三月的 9.5%，二零一三年至今已重新增加約 500 萬個職位。不過，雖然德國的失業率在三月顯著滑落至 3.9% 的低位，但法國和意大利的失業率卻未見明顯改善。西班牙的失業率雖然下降，但仍在 18.2% 的高位，情況令人憂慮 (圖 2b)。失業率持續居高不下，短期會削弱消費意欲，拖累內部需求，長遠還會制約經濟增長潛力。

歐元區的財政狀況也備受關注。截至二零一六年年底，歐元區整體政府負債相對於本地生產總值的比率為 89% (圖 3a)，明顯超出歐盟《穩定與增長公約》規定的 60%。一些經濟基調較弱的成員國如希臘、意大利和葡萄牙，其政府債務相對於本地生產總值的比率分別處於 179%、133% 和 130% 的極高水平。西班牙和法國的比率亦甚高，均接近 100%。

誠然，歐元區整體政府債務佔本地生產總值的比率近來相對有所回穩，但部分原因是德國的情況改善。其他債台高築的成員國如希臘、葡萄牙和意大利其實未見明顯改善。市場對這些國家的債務可持續性的憂慮，日後仍可能會觸發國際金融市場波動。

專題 2.1 (續)

圖 3：歐元區的財政狀況仍然備受關注



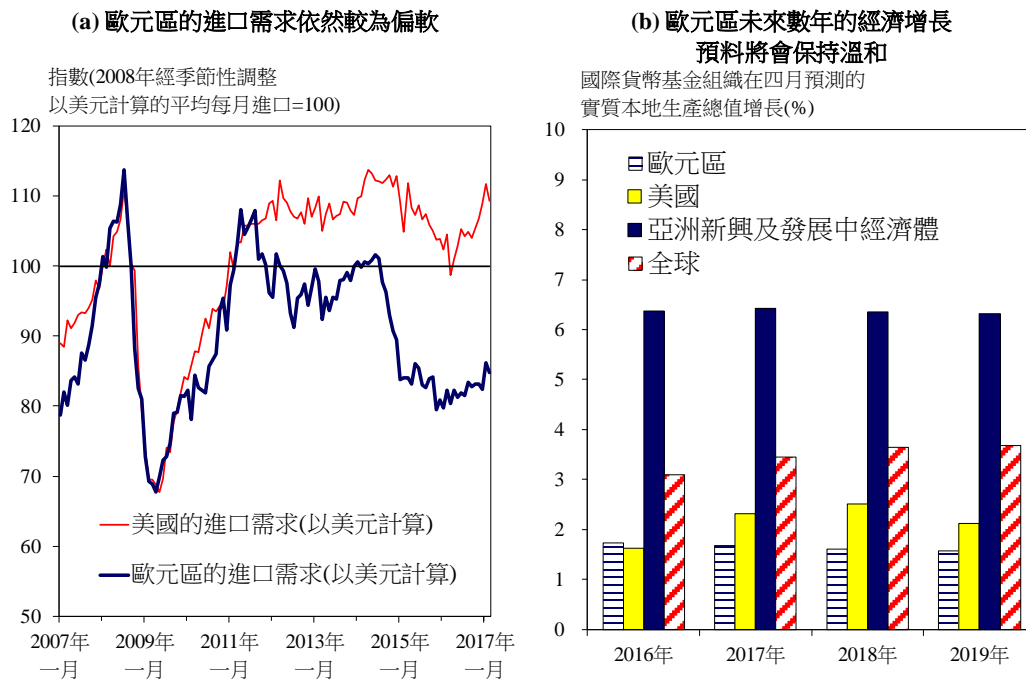
資料來源：歐洲聯盟統計局。

此外，經濟基調疲弱的成員國在制訂政策時，面對很大挑戰。那些負債沉重且增長緩慢的成員國需要強力的財政刺激措施，奈何他們的政府債務水平高企，已遠超《穩定與增長公約》的規定，以致再無政策空間推出財政刺激措施。此外，這些成員國作為貨幣聯盟的成員，須使用單一貨幣，因而亦無從運用加大貨幣貶值幅度的手段刺激經濟。從更長遠的角度而言，債台高築的成員國必須進一步推行財政和經濟改革，才能改善財政可持續性和重整競爭力。然而，這些成員國推行改革時或會遇到不少社會阻力，也可能會助長反建制情緒，種種挑戰都不容輕視。總括而言，這些成員國長期積弱，或會局限歐元區往後的整體經濟表現。

由於歐元區整體經濟增長幅度仍然較低，加上基本消費者物價通脹壓力輕微(二零一七年第一季核心通脹率平均僅為 0.8%)(圖 3b)，預期寬鬆貨幣政策仍會是歐元區的主要經濟政策工具。歐洲央行雖然已從二零一七年四月開始把每月的資產購買規模縮減至 600 億歐元，但繼續表示仍須維持相當規模的寬鬆貨幣措施，以及歐洲央行的主要利率在往後一段期間仍會維持在現時或較低的水平。因此，主要央行貨幣政策走向背馳的情況很可能仍會持續，尤其是現時正值美國繼續推進貨幣政策正常化(詳見專題 1.1)。

專題 2.1 (續)

圖 4：歐元區經濟增長的展望仍然溫和



資料來源：歐洲聯盟統計局、CEIC 和國際貨幣基金組織。

其他事態發展也值得注意。英國日後與歐盟的關係在現階段仍然極不明朗，而由於英國「脫歐」談判過程相當複雜，或會令歐盟經濟受到影響。英國提前在六月舉行大選，亦令情況更添變數。此外，法國和德國的大選會分別在六月和九月舉行，也值得關注。東歐和中東一帶的地緣政局日趨緊張、移民湧入以及恐襲威脅，亦有可能打擊區內的經濟氣氛。

在環球貿易方面，歐元區是亞洲經濟體的主要出口市場。然而，歐洲經濟復蘇步伐頗為緩慢，加上歐元疲弱(歐元在二零零八年四月至二零一七年四月期間貶值 16%⁽¹⁾)，歐元區的進口需求依然較為偏軟。雖然近期情況略見好轉，但歐元區在二零一七年首兩個月以美元計算的平均每月進口需求，經季節性調整後，仍較二零零八年平均每月進口值低約 15%(圖 4a)。相反，美國作為亞洲另一主要出口市場，今年首兩個月的平均進口需求較二零零八年平均每月的水平高約 11%。

總括而言，近年歐元區經濟復蘇雖有進展，但成員國既要面對結構性問題，各自的情況又有很大差異，令歐元區往後的經濟增長仍會受到掣肘。國際貨幣基金組織在四月預測，假設英國「脫歐」談判進程沒有令不明朗因素過度增多，以及其最終安排可避免經濟壁壘大增，歐元區經濟會在二零一七至二零一九年期間維持溫和增長，每年增幅為 1.6 至 1.7%。歐元區增長步伐即使一如預測所料，增幅仍然較美國遜色，更會遠低於亞洲新興及發展中經濟體的預計增長(圖 4b)。鑑於歐元區這個主要經濟區域與香港經濟關係緊密，政府會保持警覺，密切留意往後的局勢和事態發展。

(1) 這項數字是根據歐洲央行的名義匯率指數計算，該指數是以歐元兌歐元區 19 個貿易伙伴的雙邊匯率加權平均數計算得來。