

2023/10/26

Macro Research

歐洲經濟

Team

第五組

Mentor

謝名瑋、張文蓉

Members

林則寬、林加宇、林大為、
羅允廷、林靖迪、白佳加、
鄭揚恩



NCCU MUTUAL FUND

政治大學共同基金研究社

CONTENT

1

結論

02

2

基本面

03

3

政策面

09

4

結論

13

基本面弱勢及央行利率保守下，經濟仍未達觸底時間點

基本面：短期表現差，並未看到能帶動成長的動能

- 消費狀況：通膨緩慢下降且物價具有僵固性，消費需求持續減少
- 製造、服務：製造業回升力道小，服務業終端需求減弱，進入衰退階段
- 出口：進出口狀況不明朗，歐洲汽車產業增加不確定性

政策面：央行態度保守，預期未來不會升息

- 通膨狀況：近期通膨上升主要來自油價上漲，但核心通膨已逐漸下降
- 央行的態度：升息具有延後傳遞效應，擔心會重演 2011 年主權債務危機，希望透過較低的利率將通膨維持在 2% 能增加軟著陸的可能性

未來持續關注：「央行 10 月會議」、「製造業回溫力道」、「服務業跌落程度」、「汽車產業的反補貼政策」

基本面

消費

製造/服務

出口

經濟五大國

歐元區消費疲軟，消費者信心創半年來新低

- 歐洲通膨居高不下，實質薪資倒退影響到民間消費，使一般家庭減少基本開銷，食品、飲料和煙草貿易額相較去年同期下降 3.2%
- 受高通膨和 ECB 升息影響，使消費者減少消費需求，儲蓄意願增加，家庭總儲蓄率年增 8.5%，消費者信心也持續下滑中，顯現消費者對未來經濟狀況預期悲觀

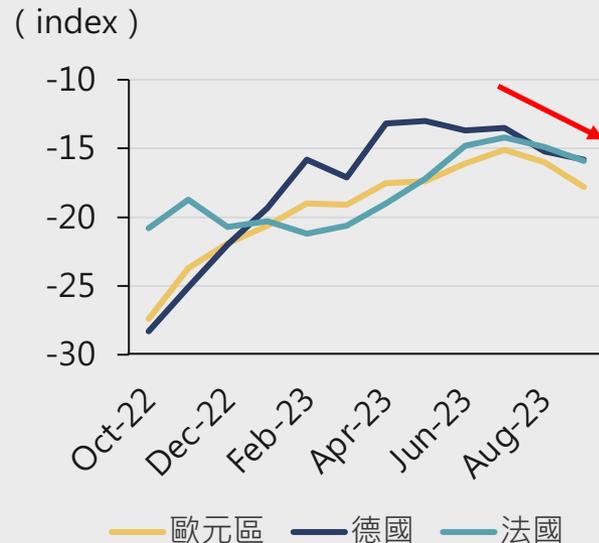
零售銷售額下滑幅度高於預期 1.2%



家庭儲蓄意願持續升高



消費者信心低迷，預計短期無法好轉



歐元區製造業庫存調整告一段落，服務業業況卻不如預期

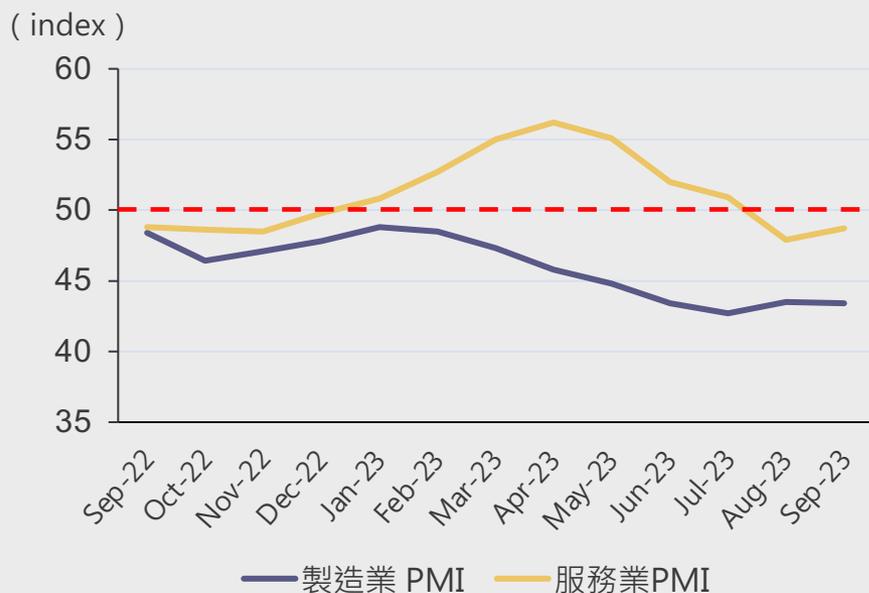
製造業

- 過往表現最疲弱的製造業在庫存調整告一段落後，已逐漸恢復生產秩序，但由於廠商生產意願及訂單能見度仍嚴重不足，製造業仍缺乏成長動能。第三季庫存觀感信心指數雖升至 11.9，但平均訂單信心卻惡化至 -17.2

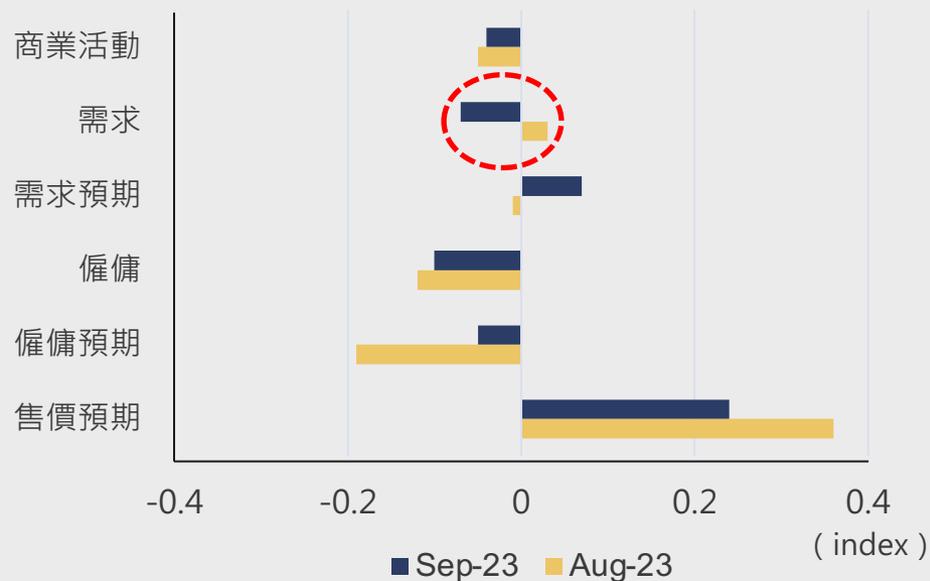
服務業

- 服務業受到高利率及高通膨的影響逐漸走弱，9月服務業 PMI 值為 48.4，低於 50，此一現象反映高利率的滯後性已逐漸影響消費動能，經濟有陷入衰退的風險

製造業 PMI 值有望逐漸回升，服務業 PMI 漸弱



服務業需求下降，經濟陷衰退風險



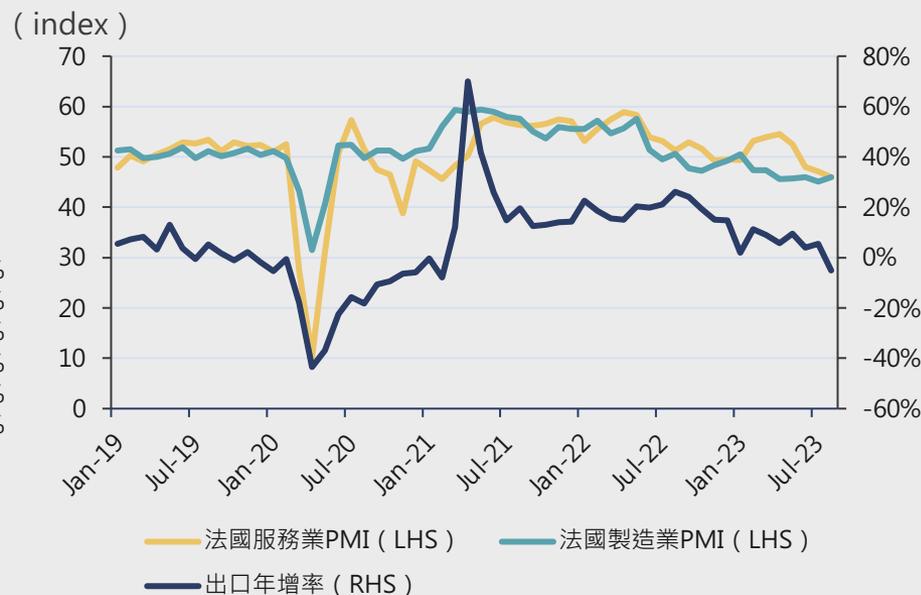
德國出口疲軟，法國復甦緩慢，短期進出口情況不明朗

- 德國 1H23 的出口龍頭產業-汽車復甦情況差，導致出口疲軟，且在汽車和零組件部分對中貿易逆差持續擴大，上半年對中貿易逆差達到 298 億歐元
- 法國 1H23 出口主要靠服務貿易支撐，在 1H23 旅遊業、金融服務表現佳合計盈餘達 170 億歐元，但在下半年服務業衰退後可能導致出口成長停滯

德國製造業復甦情況差，導致出口疲軟



受服務業下行影響，法國出口年增由正轉負



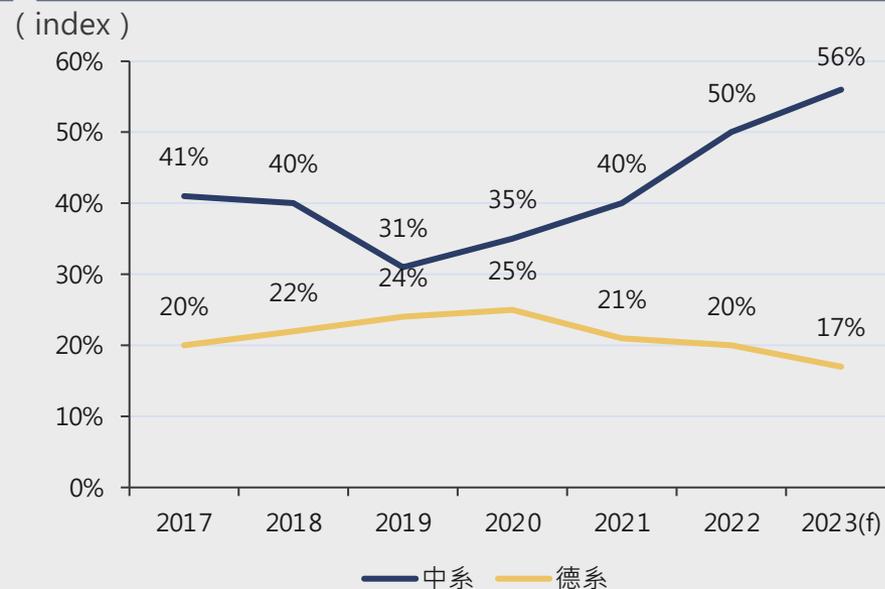
製造業落底回升後有望帶動出口成長，但汽車產業仍是隱憂

- 歐元區此次製造業復甦落後全球，但在 ECB 停止升息後有望落底回升，進而帶動出口成長
- 但由於最大車市中國的本土車廠崛起，導致歐洲對中汽車相關出口持續下滑，加上中國掌握電動車電池技術，對於未來歐洲傳統車廠造成威脅，以及反補貼調查對於中歐關係的影響，都對歐洲未來進出口帶來不確定性

ECB 停止升息可望帶動製造業復甦



德系車廠在中國車市佔比逐年下滑



歐盟成長不再來自德國法國，歐洲火車頭換人當

德國



- GDP 連續下滑，下半年將陷入衰退
- 未來看通膨與國內出口的影響

法國



- 能源政策仰賴核能，維持經濟發展
- 通膨與升息影響法國出口，成長將衰退

德國表現不好
法國成長平平

義大利



- 優質消費品促使經濟增長
- 公債比例高成隱憂
- 未來幾年看好義大利經濟緩慢增長

西班牙



- 低廉勞動成本和內部貶值，提高出口競爭力
- 政府放寬外資限制，提高 FDI (外國投資) 流量
- 因私人消費增加，維持了西班牙的經濟增長

荷蘭



- 勞動力技術高，政府環境吸引外國投資
- 因家庭負債比率高，通膨會帶來中長期風險
- 發展能源轉型，長期預估荷蘭經濟將會成長

歐盟成長動能
來自義西荷

政策面

利率

央行會議

歐洲央行暗示利率升頂，有望在 2025 年達到目標水平

- 扣除能源、食品、酒精與菸草項目，核心 CPI 從 8 月的 5.3% 減緩到 4.5%。顯示 ECB 自 2022 年一連串激進升息後，已有略為壓制通膨升溫的跡象
- 基於通膨仍然過高，ECB 也上調了通脹預期，目前預計未來兩年通脹率將以更慢的速度降至 2% 的目標，同時歐銀下調了經濟增長預期，因此預測經濟進一步走弱，短期內很難找到進一步加息的理由

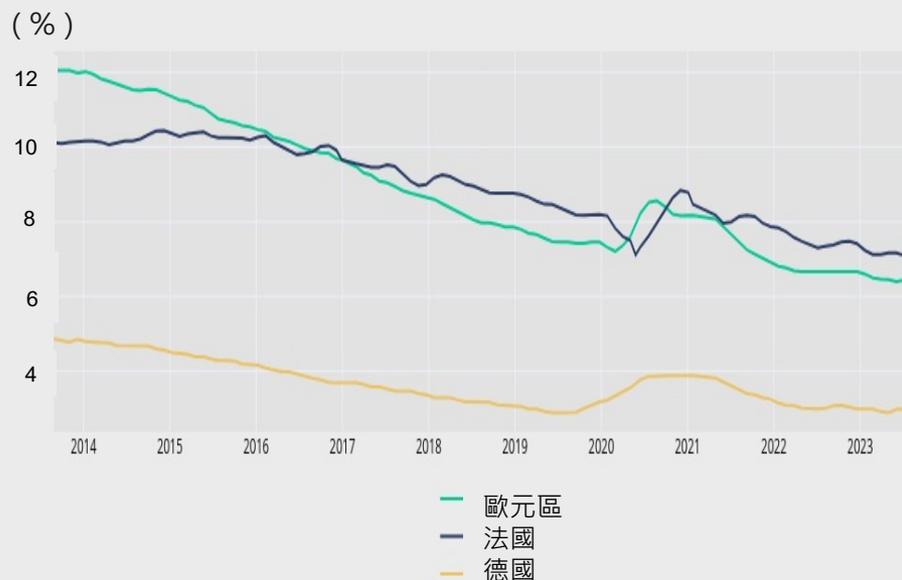
通膨差異下降，預期 ECB 未來有可能保持寬鬆立場



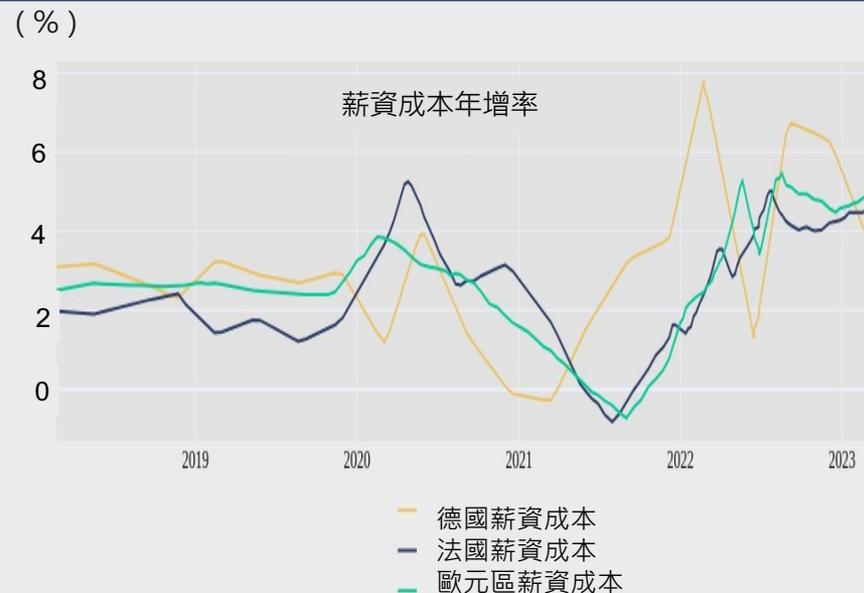
勞動市場緊俏推升通膨壓力

- 儘管經濟放緩，勞動力市場迄今仍強勁。目前失業率維持在 6.4% 的歷史低點。儘管第二季就業成長了 0.2%，但成長動能正在放緩，就業機會持續減少，**暗示未來薪資漲幅壓力**
- 目前歐元區薪資以 4.6% 的速度成長，如貿易、金融、工業等在內的行業，其每小時勞動生產力超過以往趨勢，加上更高的職位空缺率，導致這些行業持續加薪招聘。**高於預期的工資或獲利率增長，可能會持續推高通脹**

失業率創新低顯示勞動市場強勁



存在薪資和通膨螺旋上漲風險



9 月份央行態度已轉為更加中性，利率已達到限制性區間

經濟與通膨現況

- 國內消費與住房投資停滯，勞動市場預期萎縮，下調歐元區經濟預期
- HICP 維持 5.3% 不變，除能源外通膨皆緩解

融資與貨幣

- 對企業借款的成本達到 4.9%。對家庭綜合按揭利率已超過 3.7%
- 7 月份的家庭貸款流入為負 70 億歐元，M3 的年增長率在 7 月份為負數

利率決策

- 升息後利率已達限制性水平，轉向關注利率持續的時間，態度更加中性
- 需等待緊縮的傳導滯後效果決定未來是否升息

經濟走弱，加上核心通膨下降趨勢確立，推估 10 月央行會議將不會升息

結論

基本面弱勢及央行利率保守下，經濟仍未達觸底時間點

基本面：短期表現差，並未看到能帶動成長的動能

- 消費狀況：通膨緩慢下降且物價具有僵固性，消費需求持續減少
- 製造、服務：製造業回升力道小，服務業終端需求減弱，進入衰退階段
- 出口：進出口狀況不明朗，歐洲汽車產業增加不確定性

政策面：央行態度保守，預期未來不會升息

- 通膨狀況：近期通膨上升主要來自油價上漲，但核心通膨已逐漸下降
- 央行的態度：升息具有延後傳遞效應，擔心會重演 2011 年主權債務危機，希望透過較低的利率將通膨維持在 2% 能增加軟著陸的可能性

未來持續關注：「央行 10 月會議」、「製造業回溫力道」、「服務業跌落程度」、「汽車產業的反補貼政策」