



## 歐元區持續復蘇 西班牙華麗轉身

歐元區首季 GDP 環比上升 0.4%，雖然略低於市場預期，但整體經濟表現持續改善。首先，歐元區 0.4% 的按季環比增速超過英國與美國同期分別 0.3% 及不足 0.1% 的擴張，是歐元區四年來增長首次較英美兩國都快。其次，區內第二、三大經濟體法國與義大利長期低迷的表現有所改善，分別錄得 0.6% 與 0.3% 的環比增長，是近五年內歐元區四大經濟體首次全部錄得正增長。

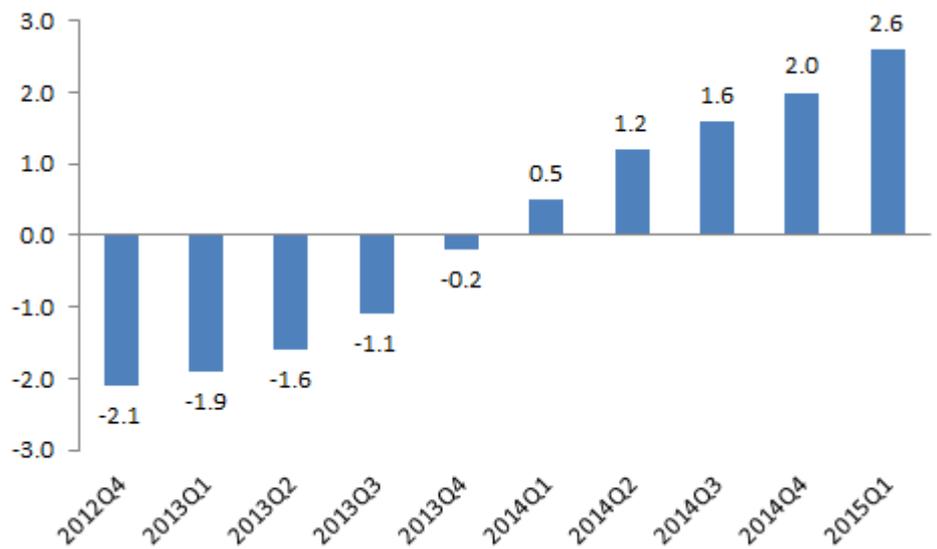
然而，如果與去年同期比較，歐元區 1% 的增速則明顯落後於英美，復蘇仍相對緩慢。同時，歐元區經濟在今年餘下時間內很可能會繼續受希臘債務問題困擾。希臘目前已基本上失去償還債務的能力，債務違約近乎無可避免。希臘脫歐可能性上升，在短期內勢必對歐元區整體穩定造成負面影響。因此，歐元區增長趨勢正面，惟不宜對前景過分客觀。

在主要成員國中，區內第四大經濟體西班牙的表現最為特出，從當年“歐豬國”一員化身為經濟增長領頭羊。西班牙首季 GDP 環比增長 0.9%，同比增長 2.6%，兩項指標均冠絕主要成員國。從 2012 年第四季度開始，西班牙 GDP 同比變化連續 9 個季度改善，從未間斷。在同一段期間內，西班牙的通脹則反覆下降。央行官員與市場人士普遍視通縮為洪水猛獸，但西班牙從 2014 年 7 月開始一直處於通縮狀態，是區內通縮時間最長的國家之一。然而，整體物價升幅放緩甚至下跌並沒有抑制西班牙經濟增長，反而提升了其競爭力。另外，西班牙是歐元區最堅決執行緊縮政策的國家之一，與希臘政府的態度形成鮮明對比。西班牙的經驗顯示，要真正增強經濟增長動力，有助提升生產力的結構性改革遠比寬鬆貨幣政策的作用大，而削減公共開支是維持財政紀律不可或缺的一環。同時，溫和的通縮不應被視為威脅，整體物價下降反而有助提升居民的實際收入。以上兩點啟示都與歐洲央行規模高達每月 600 億歐元的量化寬鬆政策有衝突，值得反思。

卓亮  
高級經濟研究員  
Tel: 28266193  
tristanzhuo@bochk.com

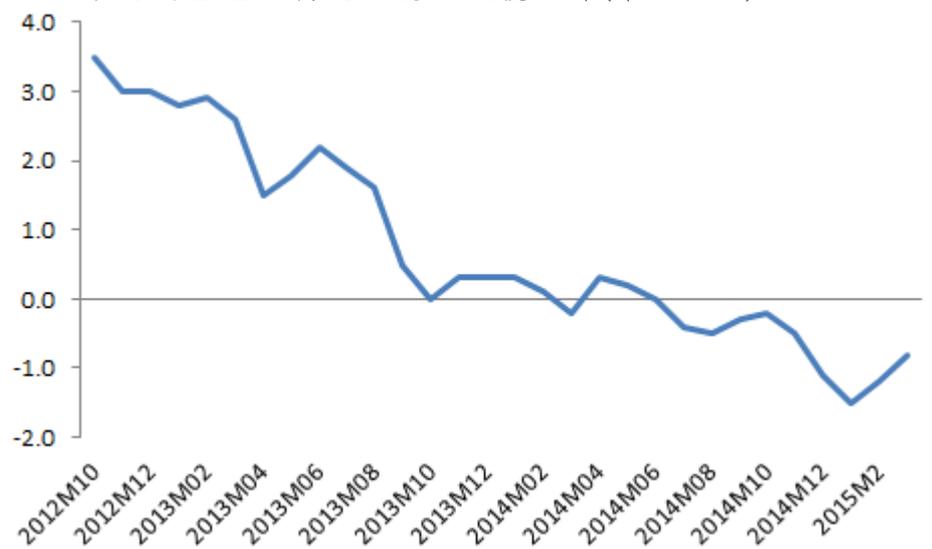
**聲明：**  
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

西班牙 GDP 同比變化改善步伐相當穩定(單位：%)



資料來源：歐洲統計局、中銀香港經濟研究

西班牙同期整體物價同比變化反覆下降(單位：%)



資料來源：歐洲統計局、中銀香港經濟研究