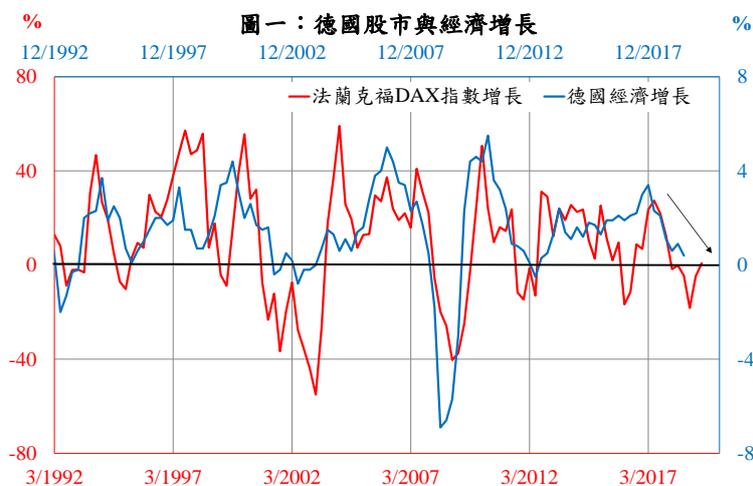


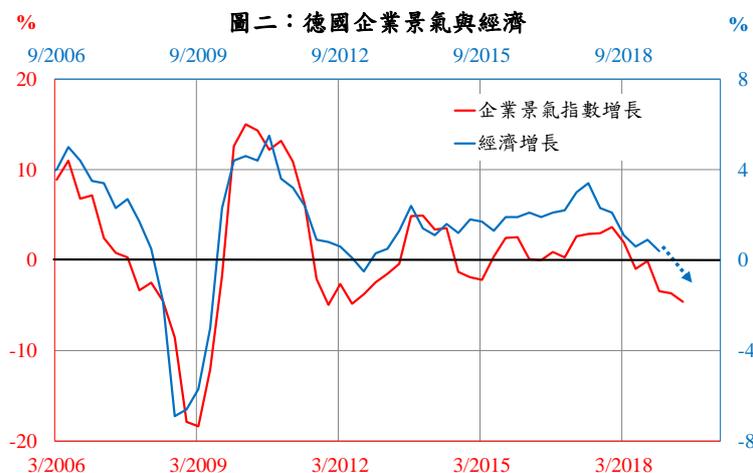
《商報》專欄

德國經濟將衰退

歐元區近期公佈的經濟數據反覆轉弱，德國更首次發行零票息三十年期國債，其經濟增長前景令人擔憂。然而歐洲央行下週議息，有傳將宣布一系列規模超出投資者預期刺的激措施。究竟歐元區經濟前景是否非常悲觀？今文藉推測德國的前景來觀其走勢，或有啟示。

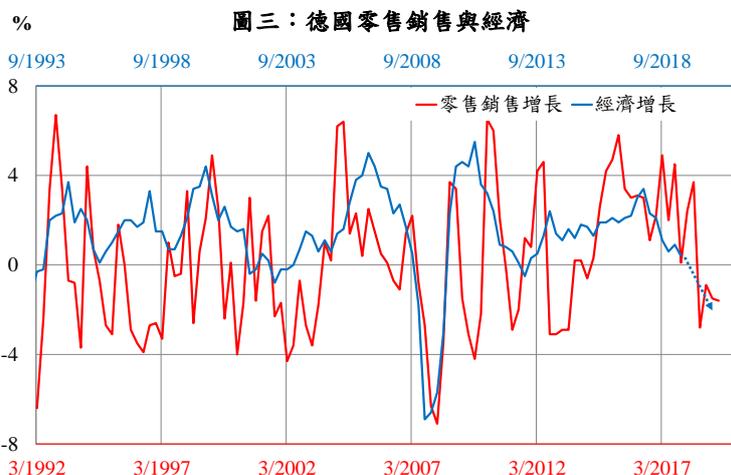


細看推動經濟的主要因素——投資、消費及貿易。圖一顯示德國法蘭克福 DAX 指數增長領先當地經濟增長約三季。德國股市自 2016 年初開始累積一定的升幅，然而今年初起，全球貿易關係出現變化，德國工業訂單增長回落，工業股佔比較多的德國股市自然受壓。雖然法蘭克福 DAX 指數增長近季略回升，但仍處於近十年來的較低水平，因此初步估計德國經濟增長在未來三季在低位反覆下行。

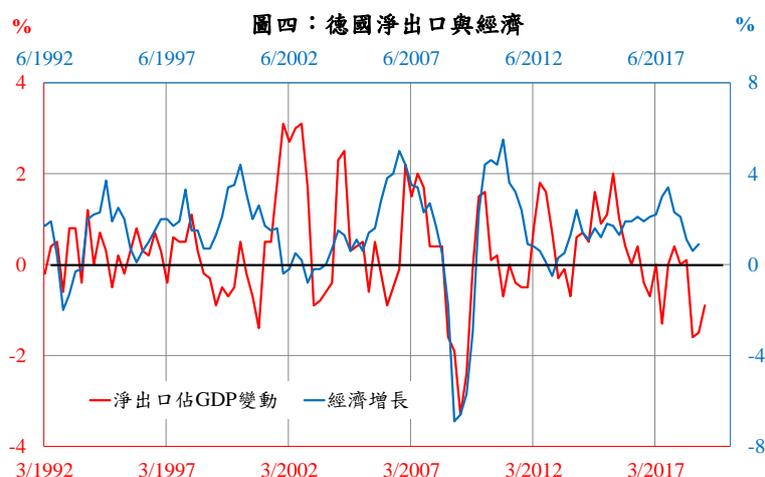


再看德國企業景氣指數，圖二顯示其按年增長領先經濟增長兩季，同樣預示德國經

濟增長將回落甚至出現萎縮，這與德國央行曾警告其經濟已瀕臨衰退邊緣脛合。其實德國企業景氣指數自2018年初開始回落，目前更創九年新低，前景的確不太樂觀。



至於消費方面，可參考零售銷售。圖三顯示德國零售銷售增長領先經濟增長六季，前者自2017年第一季反覆回落，目前更處於萎縮，可見內需情況不明朗。按藍箭預示，德國經濟增長至少在2020第四季前有明顯下行壓力。由於目前經濟已經接近零增長，若再下行意味著德國將處於經濟衰退，而且下跌速度頗快。



最後看貿易情況。圖四顯示，德國淨出口佔GDP按年變動領先經濟增長約一季，而前者自2015年起開始反覆回落，2017年更處於萎縮，料德國經濟增長有一定的下行壓力。從另一角度看，其實德國出口、進口增長差自2015年初明顯回落，意味著出口增長速度遠低於進口增長，反映貿易動力已經放緩了接近四年。

由是觀之，無論參考資本市場、內需或貿易方面，可見德國經濟將步入衰退，歐元區亦然。因此不排除下週歐洲央行議息時，同時宣佈多項寬鬆貨幣政策，投資者可多留意其細節。

袁沛儀 環球金融市場部