

## 欧元区通胀再创新高，欧央行陷入控通胀与保增长两难

2022 年 4 月 1 日，欧盟统计局发布数据显示，欧元区 3 月调和消费者物价指数（HICP）同比涨幅高达 7.5%，核心 HICP 同比上涨 3.0%，较 2 月分别上升 160、30 个基点。当前，由于俄乌冲突扰乱全球供应链，并助推能源价格上行，欧元区通胀加速飙升至历史高点，经济复苏充满不确定性。主要关注以下三点。

**第一，能源价格上涨推动欧元区通胀持续走高。从分项看，能源食品领涨。**2022 年 3 月，欧元区能源价格的同比增速最高，涨幅达 44.7%（2 月为 32.0%），环比上涨 12.5%；其次是食品、酒精和烟草，同比增速为 5.0%（2 月为 4.2%）；非能源工业品（3.4%，2 月为 3.1%）和服务（2.7%，2 月为 3.1%）变动最小。其中，能源占调和 CPI 权重为 10.9%，累计带动调和 CPI 同比上涨 4.9%（表 1）。可见，欧元区高通胀的主要推动因素为能源成本上升。**从国别看，德国、西班牙和意大利通胀上升动能强烈。**地缘政治危机背景下，俄乌两国对欧洲地区的供应链受阻，特别是能源和小麦等大宗商品的出口大幅下滑甚至阻断，导致物价水平和通胀预期攀升。其中，德国高度依赖俄罗斯的能源产品，有一半以上的天然气、一半的煤炭和大约三分之一的石油从俄罗斯进口，受俄乌冲突冲击，其通胀上升的动能较为强劲。

表 1：2021-2022 年欧元区 HICP 分项变动趋势（%）

HICP 分项	权重	同比增速						环比增速
		2021.3	2021.11	2021.12	2022.1	2022.2	2022.3	2022.3
食品、酒精和烟草	20.9	1.1	2.2	3.2	3.5	4.2	5.0	0.9
能源	10.9	4.3	27.5	25.9	28.8	<b>32.0</b>	<b>44.7</b>	<b>12.5</b>
非能源工业品	26.5	0.3	2.4	2.9	2.1	3.1	3.4	2.5
服务	41.7	1.3	2.7	2.4	2.3	2.5	2.7	0.4
欧元区 HICP	100	1.3	4.9	5.0	5.1	5.9	7.5	2.5
国别								
德国		2.0	6.0	5.7	5.0	5.5	<b>7.6</b>	2.5
法国		1.4	3.4	3.4	3.3	4.2	5.1	1.6
意大利		0.6	3.9	4.2	5.1	6.2	7.0	2.6
西班牙		1.2	5.5	6.6	6.2	7.6	<b>9.8</b>	3.9

资料来源：欧盟统计局

第二，短期高通胀导致欧元区经济复苏陷入困境。从制造业指数看，受俄乌冲突加剧和通胀持续上升影响，欧元区经济增长疲软。标准普尔全球公司（S&P Global）数据显示，欧元区 3 月制造业 PMI 终值为 56.5，较 2022 年 2 月下跌 1.7，为近 14 个月低点（表 2）。其中，荷兰、德国、意大利、希腊、西班牙 PMI 指数均跌至近 10 个月新低，制造业复苏乏力。从经济景气指数看，欧元区生产者和消费者对经济前景的悲观预期上升，投资和消费疲软。一方面，受能源成本上升、供应链受阻和通胀上升，投资交易量大幅下跌。根据全球数据处理公司 Dealogic 的数据，2022 年一季度全球并购交易额为 1.01 万亿美元，同比锐减 29%。其中，欧洲地区并购交易额下降 25%，为 2276.7 亿美元，欧元区投资信心指数跌至-7.0。另一方面，地缘政治紧张局势加剧，导致消费者信心严重受损。2022 年 3 月，欧元区消费者信心指数跌至-18.8，较 2022 年 2 月下跌 9.9。其中，德国消费者信心指数降至-12.7，较 2022 年 2 月下跌 7.1。

表 2：2022 年欧元区制造业 PMI、投资和消费者信心指数变动趋势

国家	制造业 PMI		投资信心指数		消费者信心指数	
	2022.3		2022.2	2022.3	2022.2	2022.3
荷兰	58.4	近 15 个月低点	-	-	-30	-39
德国	56.9	近 18 个月低点	17.9	-5.2	-5.6	-12.7
意大利	55.8	近 14 个月低点	8.5	7.7	-9.7	-18.9
法国	54.7	近 5 个月低点	7.1	1.1	-7.3	-17.9
希腊	54.6	近 11 个月低点	-	-	-	-
西班牙	54.2	近 13 个月低点	-	-	-	-
欧元区	<b>56.5</b>	近 14 个月低点	<b>16.6</b>	<b>-7.0</b>	<b>-8.8</b>	<b>-18.7</b>

资料来源：标准普尔全球公司、欧盟统计局

第三，滞胀风险抬升，但欧洲央行难以“激进”加息。当前，能源价格高企削弱消费并损害了企业投资，进一步拖累欧元区经济增长。根据欧洲央行估计，2022 年一季度经济增长为正值，但勉强才能达到，而二季度经济增长将接近于零。这表明，欧元区正接近滞胀状态，即快速通胀与停滞增长并存。在此背景下，欧洲央行可能调整货币政策。从短期看，欧元区不会快速收紧货币政策。欧元区通胀主要由供应链冲击造成，尚未传导至薪资端。2022 年 3 月，欧元区工资水平上涨相对有限，德国、法国均未出现明显的物价-工资螺旋上涨迹象。从长期看，欧央行年内或小幅加息。根据 2 月货币政策会议纪要，欧洲央行不会过早收紧货币政策，最快于 2022 年三季度退出资产购买计划（APP）。但受高通胀影响，奥地利、荷兰央行总裁已明确呼吁欧洲央行开启加息。根据市场预计，欧洲央行将在 2022 年底前加息 60 个基点。

（点评人：中国银行研究院 吕昊旻）

审稿：边卫红  
单位：中国银行研究院  
联系方式：010 - 6659 2776

联系人：邹子昂  
单位：中国银行研究院  
联系方式：010 - 6659 2964