

進退有據

東亞銀行經濟研究部



2024年第4季經濟展望

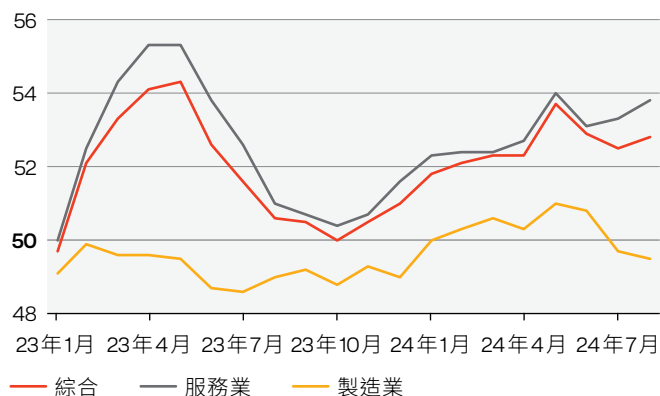
環球主要央行進一步減息可支持消費和投資信心增強

環球經濟展望

環球經濟動力趨緩，軟著陸仍然可期

在供應鏈活動復常和電子產品重回上升周期的推動下，商品貿易成為延續今年環球經濟平穩增長的主要動力，亞洲多個出口基地更是明顯受惠。然而，環球製造業採購經理指數於第3季回落至接近停滯，其分項指數更顯示生產、新訂單和職位均呈下降跡象，預示全球貿易活動增長將略為減慢。相比之下，環球服務業採購經理指數於第3季保持在較高水平，特別是金融和商業服務錄得強勁增長。整體而言，環球經濟仍具韌性，衰退風險維持可控。

全球採購經理指數



資料來源：彭博，數據截至2024年9月20日
>50 表示擴張

環球勞工市場的發展勢頭正受到高度關注。整體上，全球勞工市場在2024年首3季保持平穩擴張。美國勞工市場大致穩定，職位持續錄得增長，失業率雖然有所上升，但主要是由於勞動人口參與率的增加所致；歐元區勞工市場表現超出預期，失業率進一步改善並處於較低水平，這將可支持區內消費復甦；中國內地勞工市場穩定，加上支持政策不斷加力提效，預計內需未來將可迎來更強勁的復甦勢頭；其他亞洲地區勞工市場亦保持穩固。

通脹進一步接近央行政策目標。受惠於去年高基數效應、供求平衡恢復，加上緊縮貨幣政策的效應逐步浮現，大部分經濟體的通脹均有序降溫，美國和歐元區的核心消費物價通脹更回落至約3%。與此同時，中長期通脹預期回落至與央行政策目標一致的水平，反映市場對通脹長期高企的擔憂有所緩和。

抗通脹取得良好進展，為央行提供調整貨幣政策的空間。隨著美聯儲於今年9月啟動減息，環球貨幣政策踏入了利率正常化的新階段。展望第4季，美國、歐央行和英倫銀行等主要央行將繼續下調利率，並為2025年減息步伐提供更多指引，料其他亞洲央行亦會跟隨減息，惟日本央行則會延續其溫和加息周期。借貸成本下降和貨幣政策轉向寬鬆的預期將有助支持消費和企業活動，從而減低經濟增速放緩的風險。不過，環球通脹前景仍面對一些不確定性因素，如地緣政治局勢緊張正對能源價格、供應鏈活動、國際航運費用構成潛在壓力。因此，預計主要央行仍將保持審慎，並以循序漸進的步伐進行減息。

整體上，即使增長動力放緩，全球經濟在第4季將繼續平穩擴張，料貿易活動可溫和增長，而服務業則保持穩健。環球主要央行進一步減息可支持消費和投資信心增強。值得注意的是，美國將於11月舉行總統大選，這或會對中長期環球經濟走勢產生重大影響。



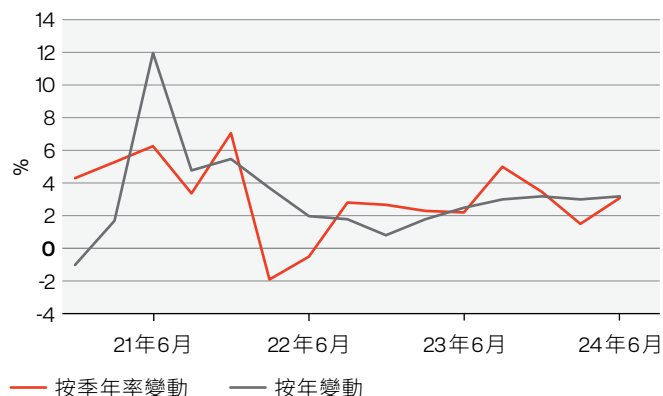
宏觀經濟

美國經濟展望

降息周期已展開，軟著陸在望

美國經濟保持較快增長。2024年第2季，美國經濟增長超出預期，主要受到強勁的消費開支、穩定的政府支出和投資增加所推動。雖然個人儲蓄逐漸減少且信用卡違約率上升，但私人消費依然保持穩定。近期勞動市場降溫，就業增長低於預期，逐步緩解經濟出現過熱的擔憂，並促使美聯儲調整貨幣政策的立場。展望未來，儘管美國經濟在利率持續高企的環境下或會有所放緩，但仍會維持穩步增長。

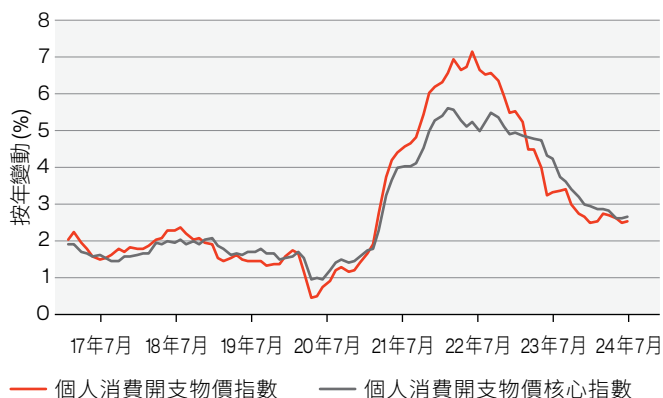
美國國內生產總值增長率



資料來源：彭博，數據截至2024年9月20日

抗通脹持續取得進展。自今年第2季以來，美國通脹進一步放緩，並逐步接近美聯儲2%的政策目標。不過，消費物價通脹中的住房價格和其他核心服務價格仍具黏性，反映潛在通脹壓力依然存在。展望未來，預計通脹壓力將繼續回落，但其下降速度或會較為溫和，通脹短期仍會在政策目標之上徘徊。此外，近期勞工市場表現有所轉弱，雖然新增職位數目繼續增長，但失業率有所回升，這主要是由於勞動人口參與率的增加所致。工資增幅亦略為回落，減低了市場對勞工市場偏緊引發通脹持續高企的擔憂。

美國個人消費開支物價指數



資料來源：彭博，數據截至2024年9月20日

美聯儲啟動減息周期，政策重心轉趨平衡。美聯儲在9月會議減息50個基點至4.75%至5.00%，並預告下一步將繼續有序減息，會後聲明亦由僅聚焦於降低通脹轉為強調支持全民就業和保持物價穩定的兩大政策目標，反映聯邦公開市場委員會的政策重心轉趨平衡，以確保通脹持續降溫，並支持經濟穩步擴張。根據9月點陣圖的中位數預測，今年餘下時間有50基點的減息空間，2025年將進一步減息100基點至3.25%至3.50%。我們預計美聯儲減息周期展開將降低家庭和企業的借貸成本、帶動整體投資氣氛、支持消費平穩增長，讓美國經濟擴張周期得以延續。

整體而言，美國經濟有望實現軟著陸。隨著利率下降，貨幣環境將會從緊縮性逐步轉向中性，我們預測美國今年全年經濟增長將從2023年的2.5%回落至2.0%左右，大致實現軟著陸。此外，今年11月的美國總統選舉將對經濟前景帶來重要影響，特別是兩位候選人在稅收、福利、政府債務、關稅、外交和能源上的政策差異均可能會對市場和經濟帶來深遠影響。

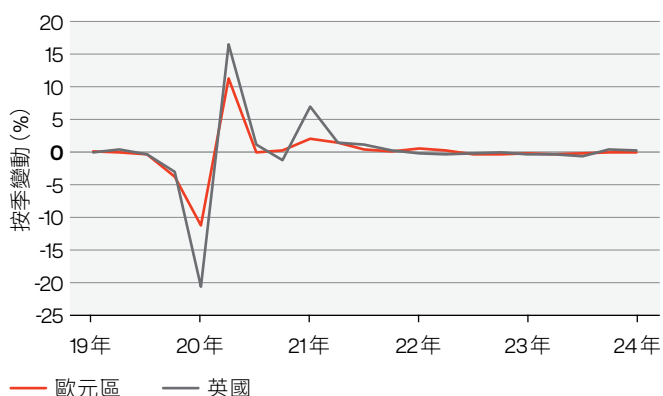


歐洲經濟展望

歐洲經濟延續溫和復甦勢頭

歐元區經濟錄得溫和增長。在外貿增長及政府支出上升的推動下，歐元區經濟保持增長。2024年第2季，歐元區經濟按季增長0.2%，增幅較第1季低0.1個百分點，但已是過去7個季度以來的第2高增幅。區內各主要經濟體表現不一，其中最大經濟體德國受私人開支及投資疲弱影響，在第2季重回收縮區間。相反，法國、意大利及西班牙經濟表現較佳，成為歐元區的主要動力。英國方面，受服務業強勁增長帶動，第2季經濟增長表現理想。最近數據顯示，歐元區及英國的綜合採購經理指數已連續多月處於擴張區間，預料歐洲及英國經濟將延續其溫和擴張勢頭。

歐元區及英國經濟增長

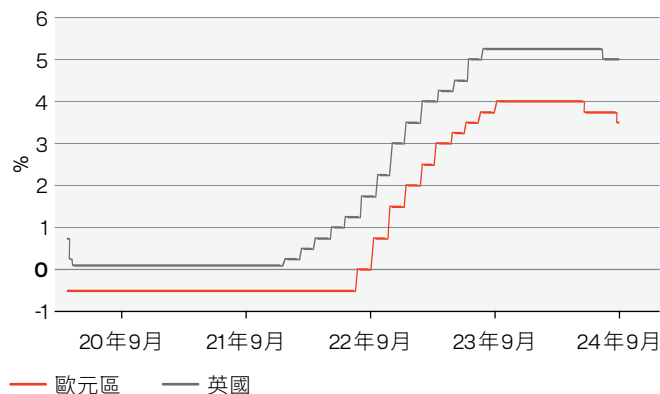


資料來源：彭博，數據截至2024年9月20日

歐洲及英國整體通脹繼續放緩。在去年高基數和貨幣緊縮政策的影響下，今年第3季歐元區及英國通脹均已回落至2%左右。另外，能源價格大幅下滑亦帶動整體通脹放緩。然而，歐元區及英國的勞工市場仍然偏緊，導致工資增長較快，並對服務價格構成上行壓力。由於核心商品價格漲幅已處於低位一段時間，未來通脹降溫的進程將很大程度上取決於服務價格的走勢。因此，歐洲及英國通脹可能須更多時間才能回落至央行的政策目標，並於此水平附近走穩。

歐洲央行及英倫銀行將逐步有序放寬緊縮貨幣政策。隨著通脹逐步回落，歐洲央行於今年6月減息後，在9月再度減息，並強調政策走向將繼續以數據為依歸。英國方面，英倫銀行亦於8月下調其政策利率25個基點，正式啟動減息周期。我們考慮到歐洲的潛在通脹壓力仍然較高，預計歐洲央行和英倫銀行的減息周期將是漸進和有序的。

歐元區及英國政策利率



資料來源：彭博，數據截至2024年9月20日

展望未來，受惠於政策利率回落，預料歐洲及英國的投資、消費、商業信心及資產市場活動將逐步改善。通脹逐步回落及工資增長則料可提升居民實質收入，進一步促進消費及投資。除此之外，歐洲議會、英國及法國的大選已塵埃落定，這減少了區內主要經濟體的政治不確定性，為區內經濟增長提供穩定的政策和營商環境。

綜合而言，我們預計歐洲及英國的經濟將延續溫和擴張勢頭。然而，歐洲仍須面對地緣政治風險的干擾。若中東及俄烏地區的緊張局勢加劇，歐洲供應鏈活動或會受到嚴重影響，導致成本上升甚至通脹有再次升溫的風險。



宏觀經濟

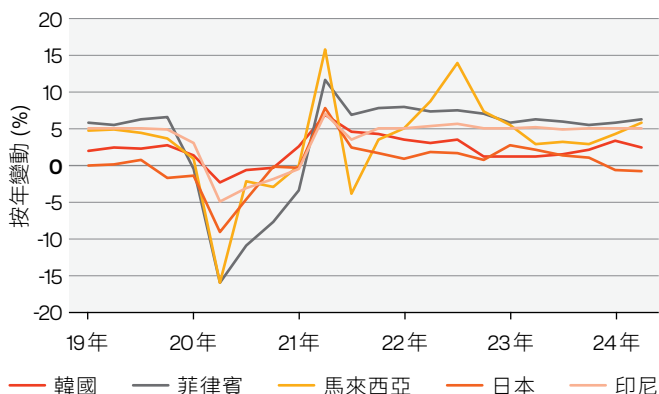
亞洲經濟展望

內需支持亞洲經濟延續平穩向好態勢

亞洲經濟增長動力保持穩健。2024年上半年，亞洲經濟整體保持穩健增長。日本經濟逐步從年初大地震和汽車生產短暫中斷的影響中復甦，內部需求有所好轉，實質工資上升推動私人消費開支增長。此外，企業對數字化轉型的需求增強，促進相關投資增長。南韓經濟延續平穩擴張，人工智能等新興科技需求繼續支持出口表現，抵銷投資轉弱的影響。此外，台灣經濟增長較快，主要受惠於民間消費穩健和企業投資回升。

亞洲新興經濟體的經濟增長大致加快。馬來西亞、泰國、菲律賓及越南等東盟經濟體增長於第2季按季有所加快，而新加坡和印尼的經濟則保持平穩增長。除了外部需求推動出口增長外，區內勞工市場穩定也鞏固了私人消費的增長勢頭。隨著市場對央行放寬貨幣政策的預期升溫，企業投資需求進一步走強。

亞洲經濟體的國內生產總值

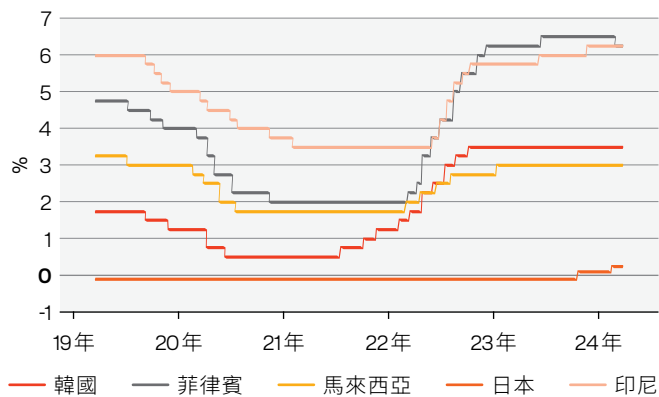


資料來源：彭博，數據截至2024年9月20日

亞洲通脹壓力保持穩定。日本、南韓、台灣的消費物價通脹保持穩定於2至3%左右，顯示通脹壓力大致受控。同時，印尼和新加坡的通脹延續緩和勢頭，泰國和馬來西亞的通脹則在低位持穩，而越南和菲律賓的物價壓力較高，但通脹仍然接近其政策目標範圍，未來有望進一步放緩。

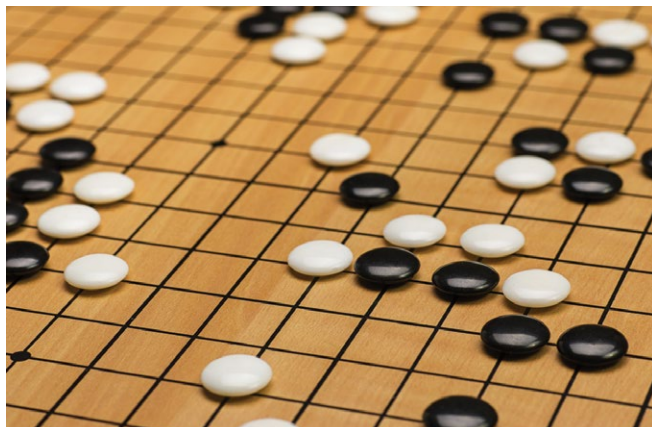
日本央行繼續實施貨幣政策正常化，亞洲其他央行則料具減息空間。日本央行在3月進行加息，7月再次把其政策利率上調15個基點至0.25%，並宣布縮減買債計劃。若日本經濟增長和通脹走勢符合預期，日本央行可能會繼續加息。與此同時，南韓央行對通脹回落至政策目標範圍有更大信心，並將考慮在適當時機進行減息。菲律賓央行已於8月率先下調其政策利率25個基點。整體而言，隨著通脹壓力漸趨溫和，加上環球主要央行如美聯儲和歐洲央行開始啟動減息，預料亞洲大部分央行也將逐步放寬貨幣政策。

亞洲經濟體的政策利率



資料來源：彭博，數據截至2024年9月20日

展望未來，亞洲經濟前景保持正面。近期調查顯示，亞洲製造業活動繼續擴張，這將可確保民眾工資收入穩定及鞏固企業對業務增長的信心，以支持私人消費及企業投資增長。儘管如此，地緣政治局勢持續緊張和貿易保護主義升溫等，仍會對全球供應鏈活動和大宗商品價格構成影響。此外，日本首相和泰國總理的變動，也可能為亞洲經濟前景增添不確定性。

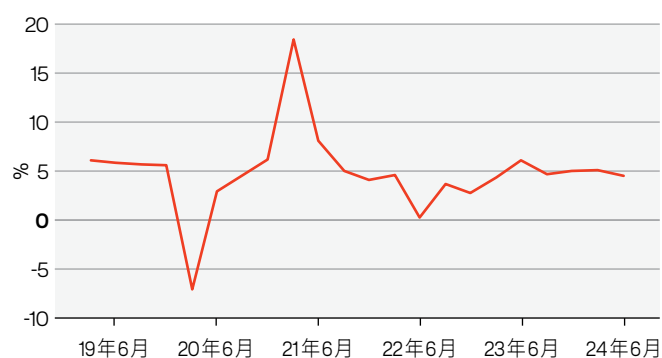


中國內地經濟展望

政策力度有待增強，以穩定增長勢頭

2024年上半年中國內地經濟穩步擴張5.0%。消費仍是主要增長動力，投資和淨出口對經濟的貢獻則緊隨其後。從季度表現來看，內地經濟按年增速從第1季的5.3%放緩至第2季的4.7%。

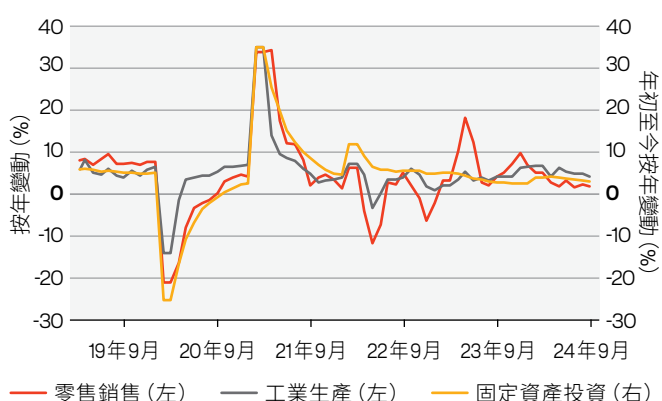
中國內地經濟增長情況



資料來源：彭博，數據截至2024年9月20日

踏入第3季，內地經濟增長勢頭略有放緩。外部需求穩固帶動工業生產，其表現領先消費及投資。同時，製造業正加速邁向智能化、綠色化和數字化轉型，這亦推動了7月和8月裝備製造業及高技術製造業保持較快增長。服務業零售額仍具韌性，主要是受暑期旅遊需求釋放及文娛活動促銷力度增強所帶動。然而，社會消費品零售額增長僅溫和復甦，反映政策支持力度仍待加強。此外，固定資產投資增長受極端天氣影響而略為回落，基建投資增速放慢，房地產開發投資則持續收縮。不過，8月地方政府專項債發行步伐加快，料將對公共項目投資構成支持，特別是國家重大戰略和重點領域安全能力建設的項目。再者，企業對先進設備和綠色科技需求強勁，令製造業投資保持較快增長。

中國內地零售銷售、工業生產及固定資產投資



資料來源：彭博，數據截至2024年9月20日

政策效果逐步浮現，房地產市場略見回穩。自5月推出新一輪支持房地產政策措施以來，房地產市場主要指標的跌幅輕微收窄，如商品住宅銷售額和房地產開發企業到位資金等。7月底，中央政治局會議強調要積極支持收購商品房用作保障性住房，並進一步做好保交樓工作，促進房地產市場平穩健康發展。未來政策的重點料將聚焦於降低住宅庫存、改善房地產開發商的資金狀況，並通過調整住房貸款政策來降低置業和供樓成本，逐步提振樓市需求。整體而言，內地當局料將維持支持性的政策環境，促進房地產市場的穩定發展。

三中全會審議通過進一步全面深化改革，推進中國式現代化的決定。該決定為內地中長期的發展指明了方向，並提出一系列改革任務，包括：落實公有制及非公有制經濟的「兩個毫不動搖」、發展新質生產力、構建全國統一大市場、深化供給側結構性改革、完善高水平對外開放、深化財稅改革、加快建立租購併舉的住房制度等。

宏觀政策空間充足，有望提振內需並穩定增長。7月底的中央政治局會議提出要增強逆周期調節的力度，以提振消費作為重點工作，著力增加居民收入、擴大社會安全網、以及支持文旅、養老、育幼、家政等服務消費。隨後，商務部聯合多個部委加力支持大規模設備更新和消費品以舊換新政策，包括提高汽車和家用電器等以舊換新的補貼。另外，財政部表示將督促地方政府加快發行專項債，並利用好超長期特別國債資金，以促進有效投資。貨幣政策方面，人民銀行積極推動貨幣政策框架改革，從數量型調控逐漸轉換至價格型調控，於7月下調了7天逆回購操作利率等多項指標利率10至20個基點，預期未來尚有進一步減息降準的空間。展望未來，相信內地當局將進一步加大政策力度，推動內需回暖，鞏固增長勢頭，努力完成全年經濟社會發展目標。



宏觀經濟

香港經濟展望

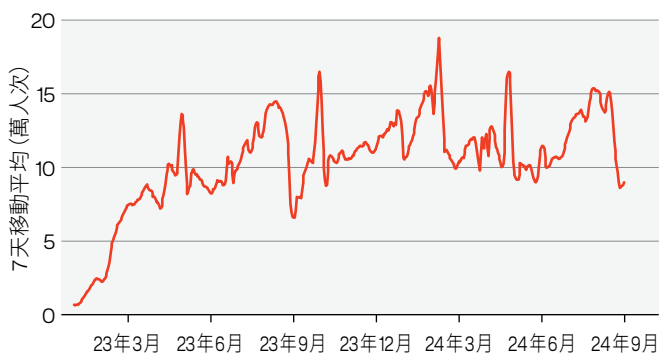
香港經濟持續錄得溫和擴張

香港經濟繼續疫後復甦擴張周期。繼2024年第1季增長2.8%後，第2季經濟按年增長加速至3.3%，推動上半年經濟增長達約3.0%。受惠外圍需求回暖，香港第2季增長動力主要由強勁的商品貿易帶動。然而，由於高基數效應及利率高企，私人消費表現相對疲弱。雖然入境旅客保持增長，但出境旅遊需求亦見強勁，在一定程度上抵銷了入境旅遊業的復甦。再者，政府開支持續回落，反映疫後復常態勢。展望未來，中國內地當局和香港特區政府正積極加大穩經濟政策力度和推出多項惠港措施，這些政策將有助支持香港經濟保持溫和增長。

商品貿易成為經濟增長的重要引擎。在外圍需求回升的推動下，香港商品貿易錄得良好增長。今年以來，香港商品出口及進口均錄得顯著增長。由於出口增速快於進口，貿易逆差大幅收窄並成為推動香港經濟增長的主要動力之一。服務貿易方面，訪港旅遊業持續復甦，香港客運航空運力亦進一步恢復，加上個人遊計劃的擴大，內地旅客免稅額的提高及各類盛事活動的舉行，料旅遊業有望繼續支持香港經濟復甦。

訪港旅客數據

每日入境人次

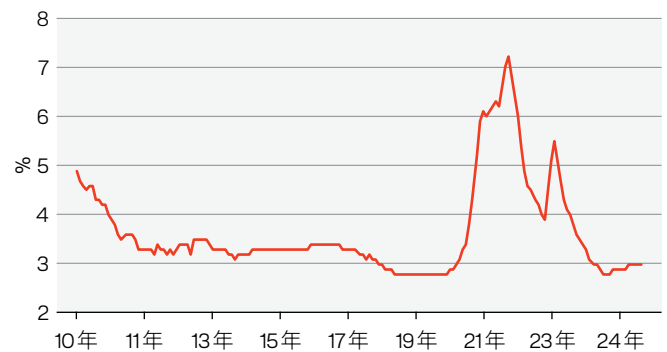


資料來源：彭博，數據截至2024年9月20日

零售業短期仍面臨挑戰。受去年高基數、旅客消費模式轉變、資產市場波動及香港居民出遊需求顯著上升所影響，年內香港零售銷售持續承壓。然而，勞工市場保持強韌，失業率一直處於約3%的接近全民就業水平，這將為零售業帶來一定支撐。

此外，內地當局積極推出惠港政策，鞏固香港經濟的競爭力，其中互聯互通機制下的「ETF通」於7月擴容，市場流動性逐步提升，基金互認的優化措施有望快將落實，能讓香港金融市場的活力得到進一步提升。

香港失業率



資料來源：香港政府統計處，數據截至2024年9月20日

受利率持續高企影響，香港樓市繼續調整。雖然官方住宅物業價格指數於第2季開始下行，成交宗數亦從辣招全面撤銷後的高位持續放緩，但官方租金指數則穩步上升，反映住屋需求仍存，只是高利率令部分潛在買家轉買為租。隨著環球經濟踏入新一輪的減息周期，樓市氣氛將有望得到提振，預計這將逐步吸引更多買家入市，帶動樓市穩步復甦。

香港住宅售價及租金指數

2010年1月為基數100



資料來源：差餉物業估價署，數據截至2024年9月20日



展望未來，環球利率回落將可成為支持香港資產市場的重要動力，同時推動消費及投資信心回升，讓香港經濟穩步增長。綜觀各項因素，預計全年經濟增長可達香港特區政府2.5至3.5%的預測區間。

本章總結：

- 環球經濟動力趨緩，衰退風險維持可控。通脹進一步接近央行政策目標，為央行提供調整貨幣政策的空間。本季環球經濟有望繼續平穩擴張
- 美聯儲正式展開減息周期，政策焦點亦從單純控制通脹轉為支持全民就業和保持物價穩定的兩大目標，並預期將進一步有序減息，以確保經濟實現軟著陸
- 歐洲經濟延續溫和增長，歐洲央行及英倫銀行將有序放寬緊縮貨幣政策，預期歐洲及英國的經濟延續溫和擴張勢頭
- 亞洲消費及投資需求改善，通脹大致受控。除日本央行外，亞洲大部分央行有望進行減息，預計亞洲經濟增長將保持穩健
- 內地經濟增長勢頭略為放緩，但宏觀政策空間充足，預料將通過提振消費需求和促進有效投資來穩定經濟增長前景
- 香港樓市於第2季開始持續調整，零售業短期仍面臨挑戰，惟強勁的商品貿易成為經濟增長的重要引擎，年內香港經濟有望穩步增長

免責聲明

免責聲明及重要通知

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）和東亞聯豐投資管理有限公司（「東亞聯豐投資」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。

有關資料所表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。另外，有關資料亦未經新加坡金融管理局審查。

東亞銀行會按需要更新已發佈之研究。除了定期發佈的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發佈其他報告，不作另行通知。

東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。

投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。

本文件所有內容均已由中文翻譯成英文。如中、英文版本有任何抵觸或不相符之處，應以中文版本為準。

東亞聯豐投資為東亞銀行的非全資附屬公司。東亞銀行（中國）有限公司（「東亞中國」）是東亞銀行在內地註冊成立的全資附屬銀行。

東亞銀行新加坡分行（「東亞新加坡」）是東亞銀行海外分行之一。