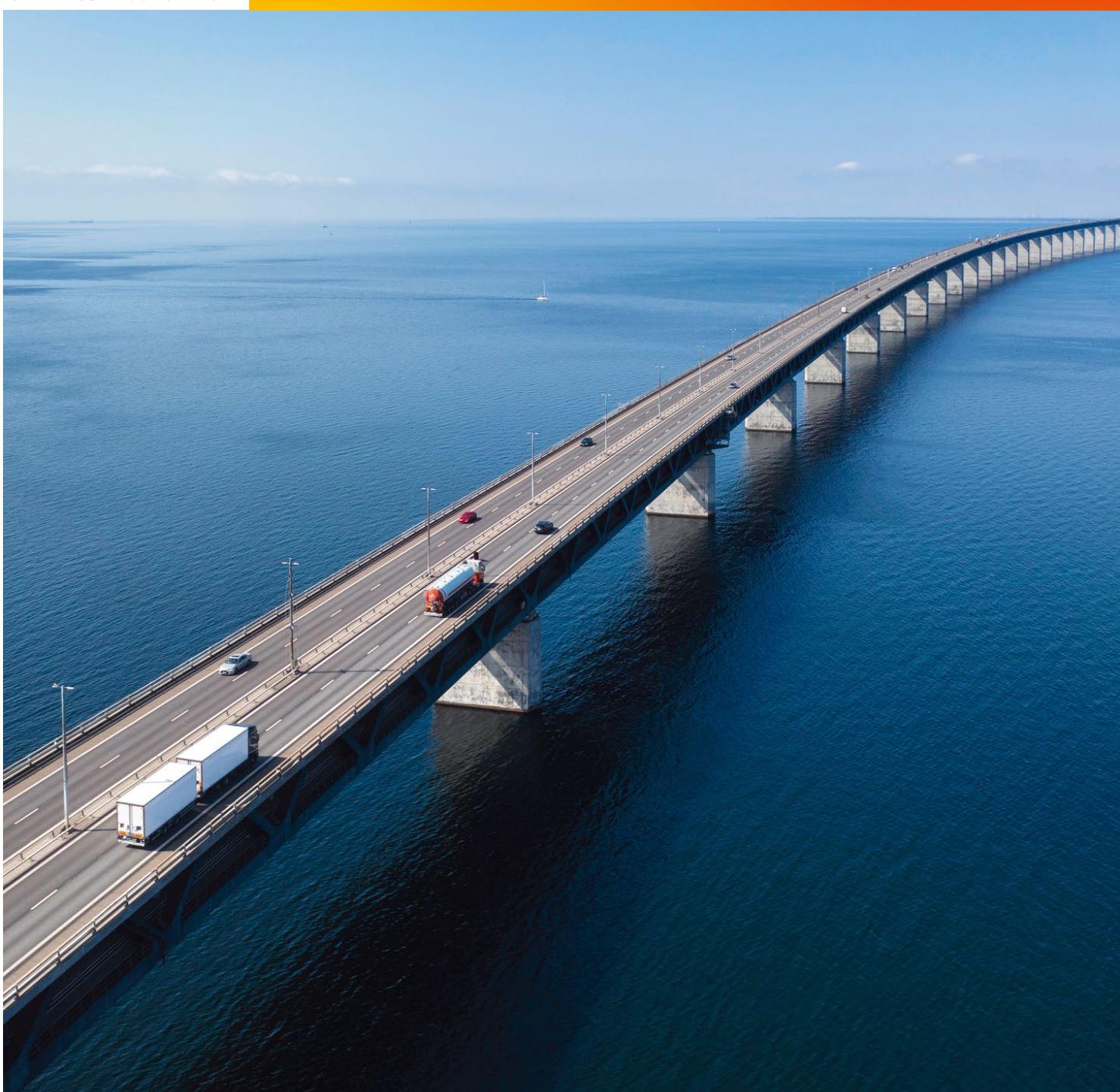


## 行穩致遠

東亞銀行經濟研究部



# 2026年第1季經濟展望

## 本章摘要：

- 環球：貿易緊張局勢緩和，政策刺激支撐經濟增長
- 美國：經濟走出政府停擺，減稅降息推動經濟穩步擴張
- 歐洲：內需成為帶動經濟增長的主要引擎
- 中國內地：促消費及創科發展將成為經濟發展的核心主題
- 香港：內外需求持續增強，支持香港經濟全面復甦

## 環球經濟展望

### 環球貿易緊張局勢緩和，政策刺激支撐經濟增長

綜觀2025年，極端關稅威脅、地緣政治衝突升溫、美國政府停擺等不利因素，一度令環球經濟的下行風險加劇，但受惠於私人消費需求穩固、人工智能投資強勁、企業積極補充庫存及主要央行相繼下調政策利率的支持下，環球經濟展現出超乎預期的韌力並保持平穩增長。另外，美國先後與各主要貿易伙伴達成貿易協議，亦緩和了市場對極端關稅的擔憂。物價方面，環球通脹大致延續回落勢頭，惟部分先進經濟體通脹仍高於其央行政策目標，為未來貨幣政策前景增添不確定性。

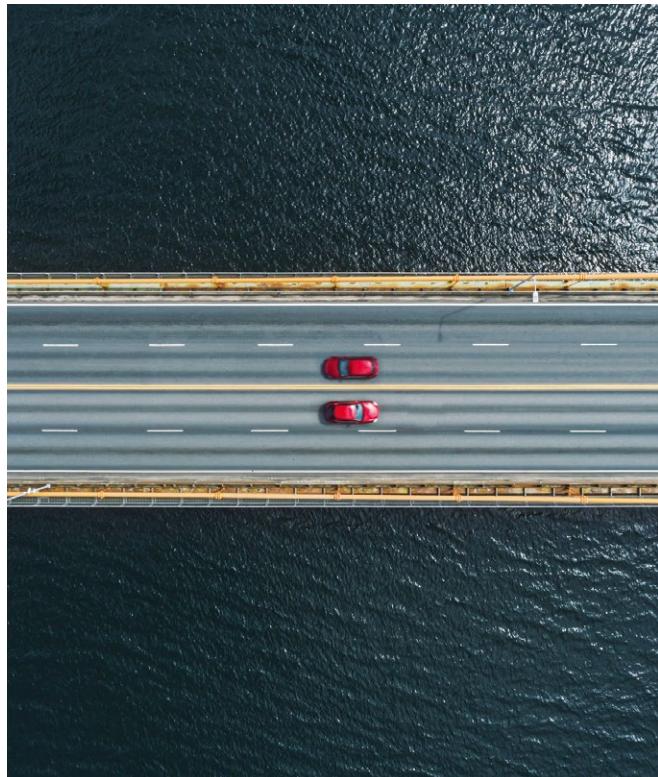
踏入2026年，環球經濟有望保持平穩增長。根據國際貨幣基金組織於2025年10月發布的最新預測，2026年環球經濟增長預計可達3.1%。我們預料各主要經濟體將持續推出擴張性財政政策，配合貨幣政策環境進一步寬鬆的趨勢未改，這些政策刺激可對私人消費和投資注入動力，讓內需成為經濟增長的重要支撐。此外，全球貿易格局碎片化將繼續影響供應鏈重塑、企業提前出貨效應或將消退，以及大規模的人工智能投資能否兌現相應的收入將是2026年值得關注的潛在風險。

### 全球採購經理指數

> 50 表示擴張



資料來源：彭博，數據截至2025年12月19日



## 宏觀經濟

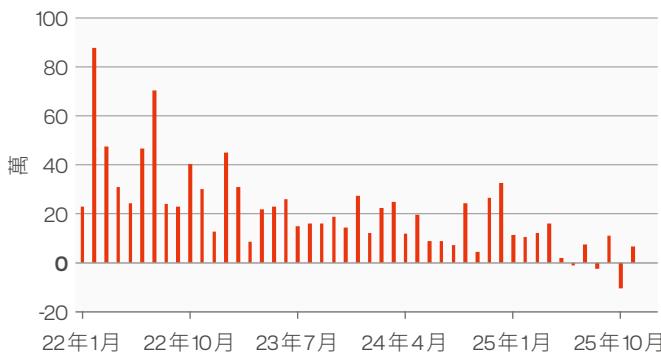
# 美國經濟展望

## 美國經濟走出政府停擺，減稅降息推動經濟穩步擴張

即使受到對等關稅政策和政府停擺的短暫衝擊，美國經濟於2025年繼續展現出強大韌性。隨著政府運作恢復正常、減稅和放寬監管政策陸續落實、美聯儲重啟減息周期，私人企業信心已顯著回升，預料將為美國經濟增長提供有力支撐，預測2026年全年經濟增速可達2%左右的穩健水平。值得一提的是，人工智能的相關投資依然龐大，但市場焦點正開始由初期的硬件基建的大規模投入，轉向提高相關技術應用在各行各業的滲透度及其對生產力的影響，這有助將科技紅利轉化為更廣泛的經濟動力。另外，隨著美國此前與多國達成的貿易協議效應顯現，供應鏈壓力得到緩和，並穩定了企業和消費者對商品供應和政策前景的預期。

勞工市場有序放緩，通脹料將持續回落。近期數據顯示，職位增長動能有所減弱，失業率呈輕微上升勢頭。目前，中高收入階層的資產負債表依然強勁，但低收入家庭的消費能力已開始受制於工資增長放緩及儲蓄逐步減少。2025年底的通脹數據顯示物價壓力已受控，惟仍高於美聯儲的政策目標。考慮工資增長已形成放緩走勢、房租升幅轉趨溫和，預料整體通脹將會進一步回落。整體上，為平衡穩定通脹與支持就業這兩大政策目標，預料美聯儲在2026年將繼續減息，全年3次，減幅75個基點，以避免經濟錯失軟著陸而陷入停滯的風險。

## 美國非農新增職位數目



資料來源：CEIC，數據截至2025年12月19日

# 歐洲經濟展望

## 內需成為帶動歐洲經濟增長的主要引擎

歐洲經濟在貿易政策不確定下實現穩步復甦。儘管外貿形勢出現了重大變化，2025年歐元區經濟加速增長，一方面內部需求保持穩健，勞工市場持續擴張及實質工資上升鞏固了個人消費開支；另一方面，公共項目落地和國防預算增加，加上歐洲央行減息帶動借貸成本下降，也對歐元區內基建、建造業、工業和資本投資帶來提振。英國方面，2025年整體經濟增長輕微高於前一年，但其增長動力呈「先高後低」的放緩勢頭，這反映了年初的提前出口效應已開始消退，以及生活成本高企對個人消費的制約有所加大。另外，歐盟及英國分別與美國於2025年5月和7月達成貿易協議，避免了關稅大幅上調，但雙方均在數字服務稅方面尚未達成共識，這或會成為未來與美國的貿易摩擦點。

貨幣政策方面，由於歐元區通脹已回落至2%的政策目標左右，預料歐洲央行對貨幣政策方向將保持中性，並在經濟下行風險意外增加時才會考慮再度減息。受高通脹影響，英倫銀行一直以較審慎的步伐進行減息，惟近期通脹壓力漸見放緩，加上經濟增長勢頭轉弱、利率亦處於較高水平，預計未來英倫銀行將進一步放寬貨幣政策。

展望2026年，投資有望成為歐元區經濟的主要推動力，主要受惠於融資環境寬鬆、歐盟基金的政策支持及國防開支增加等利好因素，支持歐元區經濟繼續平穩擴張。至於英國，貨幣政策進一步放寬、交通及能源等生活成本逐步緩和等均有利個人消費，惟加稅及財政整合措施將制約經濟增長空間，料令整體增長溫和放緩。

## 歐元區及英國經濟增長



資料來源：彭博，數據截至2025年12月19日

## 中國內地經濟展望

### 促消費及創科發展將成為內地經濟發展的核心主題

內地宏觀政策將著力擴大內需及促進科技創新發展。2025年內地經濟在外圍環境不穩下仍能保持韌性。受惠於市場多元化戰略及技術優勢，內地出口及工業生產表現穩健，支持整體經濟實現全年5%左右的增長目標。縱使增長動力於去年第4季有所放緩，固定資產投資亦自2020年以來首次錄得收縮，惟高技術製造業及服務業等新增長點均表現良好，鞏固了經濟轉型升級的步伐。貿易方面，中美關係曾因美國於去年4月宣布大幅加徵關稅而轉趨緊張，但雙方自5月起進行了多輪貿易談判，並於11月同意延長關稅休戰期一年，撤回部分貿易保護措施，包括關稅、出口管制和貿易調查等，此次協議將有助促進供應鏈穩定及鞏固貿易政策確定性，支持雙邊貿易活動回暖。

展望2026年，內地將著力擴大內需，以鞏固經濟韌性。中央經濟工作會議針對2026年提出8項重點任務，並以提振消費及推動創新發展列為兩大首要工作，特別提及釋放服務消費潛力、推動投資止跌回穩，以及深化「人工智能+」發展。同時，內地當局提出繼續實施更加積極的財政政策，保持必要的財政赤字、債務總規模和支出總量；人民銀行亦將保持適度寬鬆的貨幣政策，靈活高效運用減息降準的政策工具，以保持流動性充裕。整體而言，內地將加大逆周期調節力度，鞏固經濟穩定增長，為2026至2030年「第十五個五年規劃」時期實現良好開局。

### 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2025年12月19日

## 香港經濟展望

### 內外需求持續增強，支持香港經濟全面復甦

香港經濟復甦呈現更全面的趨勢。在經歷了2024年相對溫和的增長後，2025年香港經濟復甦的基礎逐漸變得更加全面。受惠於中國內地外貿表現強韌，以及全球電子產品周期的回升，香港商品出口保持強勁增長。同時，在訪港旅客持續增加及消費情緒穩步回暖的推動下，零售銷售和私人消費觸底回升。私人投資亦見加速，反映企業對中長期經濟前景信心日益增強，繼而積極擴大資本投資。

展望2026年，香港經濟預計將繼續穩健發展。外貿方面，儘管2025年的提前出貨活動導致基數效應較高，但中美達成貿易協議有助降低貿易不確定性，預計對外貿易可保持增長勢頭；人民幣升值有望吸引更多中國內地旅客訪港，進一步提振旅遊業及零售銷售。內需方面，美聯儲再度減息將進一步緩解融資壓力，釋放投資潛力。此外，香港積極推動經濟多元化、鞏固國際金融中心地位的措施，以及大力投資北部都會區等，將為內需提供有力支撐。

股市方面，市場交投保持活躍，資本市場集資活動蓬勃，支持香港重登全球首次公開招股集資額的首位，並帶動相關專業服務業進一步復甦。樓市方面，住宅樓價在2025年穩步回升，成交量也保持活躍。在美聯儲減息、經濟復甦以及人才流入帶動的居住需求釋放等多重利好因素下，置業需求有望進一步增強，推動住宅市場持續回暖。

### 香港實質經濟增長



資料來源：香港政府統計處，數據截至2025年12月19日

## 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。其內容是根據在此文件刊發前可公開獲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。

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自身的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。閣下明白投資決定是完全由閣下自行作出的，東亞銀行有限公司建議閣下應自行作出獨立判斷，或應向閣下的獨立專業顧問尋求有關投資產品方面的資訊，法律影響及任何其他事宜的意見。

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。