

宏觀經濟

漣漪連綿

東亞銀行經濟研究部



香港經濟展望

新冠確診上升，拖累就業市場

香港第五波疫情在3月初達到高峰，累計有超過110萬宗確診個案和7,000人死亡。據報3月9日每百萬人口中約有38.5人死亡，死亡率為全球最高。由於新增確診個案仍高企，香港經濟承受極大壓力，採購經理指數(PMI)從1月份的48.9下降至2月份的42.9。

同時，香港就業市場急速惡化。失業率在12至2月平均上升至4.5%，高於11至1月份的3.9%。期內，餐飲服務活動業的失業率急升1.9個百分點至8.1%，而其他行業，如藝術、娛樂及康樂活動亦見顯著惡化，失業率上升至8.2%。

政府宣布推出新一輪「保就業計劃」以支持勞動市場，將向企業發放5月至7月份的工資補貼，向每名員工每月補貼8,000港元。

香港失業率



資料來源：香港政府統計處，數據截至2022年3月17日

零售銷售及通脹率因消費情緒而受壓

零售銷售方面，2月零售額按年下挫14.6%，扭轉1月4%的升幅。超級市場生意額按年上升5.8%；藥物及化妝品則上升8.8%。而衣物及鞋類、珠寶首飾等奢侈品則分別下跌39及33.3%。Omicron變種病毒在香港肆虐，抑壓消費者情緒；而店員確診數字上升，亦導致商舖需要關門，影響銷售情況，甚至連鎖超級市場及餐廳亦宣布縮短營業時間。

此外，由於美國通脹較預期更強和持續時間更長，美國聯儲局可能會加快收緊貨幣政策的步伐，使香港的資產市場出現波動，對香港的私人消費產生負面影響。

而2月通脹率為1.6%，較11月的1.2%加快，主要因為從內地輸港的新鮮蔬菜曾受到影響，價格急升。展望未來，俄羅斯和烏克蘭的軍事衝突引發的能源價格飆升加劇通脹壓力。然而，電力和天然氣在消費物價的權重僅為2.5%，反而由於最近爆發疫情，香港的經濟活動低迷，將對通脹壓力產生更大的負面影響。

香港放寬隔離措施

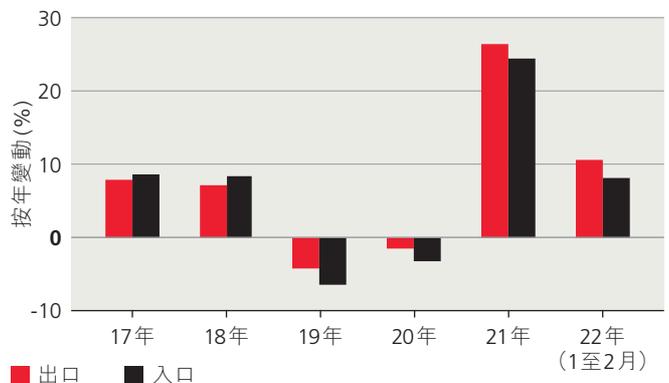
香港決定更改對海外入境人士的要求。由4月1日起，將取消對包括美國及英國在內的9個國家民航客機來港的禁令，容許香港居民返港，而入住酒店隔離的時間由14天縮短至7天。同時，政府公布了放寬防疫措施的路線圖。學校將從4月19日起恢復面授課，而公共場所將從4月21日起的3個月內，分3個階段解除大部分社交距離措施，並暫緩全民檢測計劃。儘管有所放寬，但不計其他大中華地區，香港仍然是亞洲實施最嚴格旅遊限制的城市。

出口仍是經濟亮點

出口一直為經濟的主要亮點，然而，近期出現放緩跡象，2月按年上升0.9%，而1月則上升18.4%，主要因為農曆新年的時間不同，以及環球需求放緩。

展望未來，下行因素，包括供應鏈瓶頸、運輸成本上升、以及環球經濟減慢的壓力仍然存在。加上內地疫情若惡化，會引發工廠及港口關閉，而俄烏衝突影響全球市場情緒，並可能影響出口需求。但實際影響取決於衝突持續的時間，以及對發達國家的經濟是否產生實質影響。總括而言，預計經濟今年增長1.7%，通脹率則上升至2%。

香港進出口



資料來源：香港政府統計處，數據截至2022年3月28日

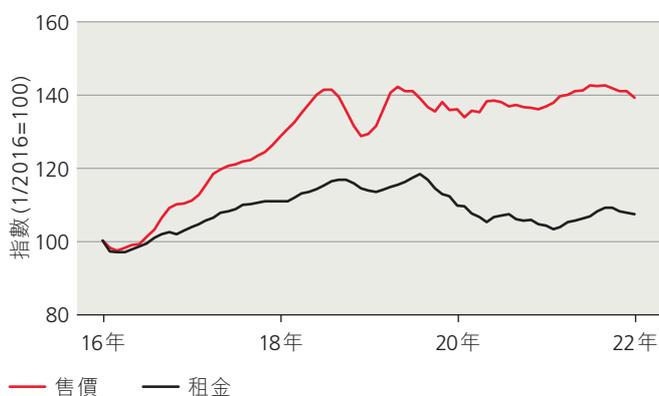


住宅樓價因疫情爆發及股市表現而受壓

香港住宅市場方面，根據差餉物業估價署的數據顯示，截至2月底，私人住宅樓價指數按月下跌2.1%至13個月低位，租金則按月上升0.5%。

美聯儲在3月加息0.25厘，為2018年12月以來首次加息，主席鮑威爾暗示必要時可能加息0.5厘。由於市場流動性充裕，預計港息不會與美息同步上升。相反，樓市目前表現更取決於疫情和股市表現欠佳。但《財政預算案》中宣布放寬成數按揭樓價上限，對市場情緒起正面作用。

香港住宅售價及租金指數



資料來源：差餉物業估價署，數據截至2022年3月29日

宏觀經濟

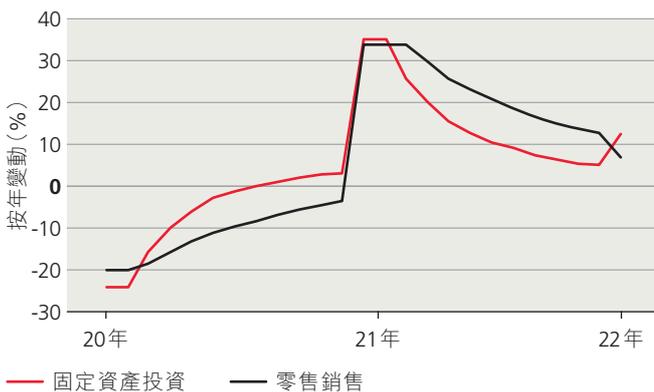
中國內地經濟展望

經濟表現優於預期，但風險仍在

受到冬季奧運會及由政府主導的基建投資帶動，2022年首兩個月的宏觀經濟指標比預期佳。然而，新冠病毒確診個案再度上升，以及俄烏軍事衝突等因素，為經濟增添不明朗因素。

1至2月社會消費品零售額按年上升6.7%，高過市場預期的3%。受惠於冬季奧運會，滑雪設備及冰雪運動等的產品銷情理想，支持零售增速優於預期。1至2月期間的固定資產投資增長穩健為12.2%。而由於今年提前開展地方政府專項債，首兩個月基建投資按年大幅增長8.1%，較2021年同期的0.4%顯著提升。不過，2021年全年的房地產投資錄得4.4%增速，今年首兩個月有關投資增長放緩至3.7%。

累計固定資產投資及零售銷售



資料來源：國家統計局，數據截至2022年3月15日

在2022年首兩個月，工業生產按年升7.5%，顯著高過市場預期的4%。生產者物價指數由去年錄得的高水平持續回落，按年增速從1月份的9.1%下跌至2月份的8.8%。外貿方面，1至2月份中國出口表現較預期佳，按年上升16.3%。但是，新冠疫情惡化重推封城措施，為工廠營運帶來威脅。在此背景下，城鎮調查失業率持續溫和上升，在2月份上升0.2個百分點至5.5%。

展望未來，新冠疫情惡化及房地產行業疲弱的壓力繼續為經濟復甦添上陰霾。另外，俄烏衝突亦可能拖累全球經濟復甦，引致貿易增長減慢及能源價格進一步上揚。總括而言，預計經濟今年增長5.3%，通脹率上升至2.2%。

中國內地出入口



資料來源：海關總署，數據截至2022年3月7日

政府闡述政策支持方向

根據3月中發布的《2022年政府工作報告》(「報告」)，政府將2022年國內生產總值(GDP)增長目標設定為5.5%。為達至這個目標，政府將通過減稅降費推行支持性財政政策，以扶持企業及紓緩特別是中小企的財政負擔。預料2022年退稅減稅規模達2.5萬億元人民幣，以及針對製造業、科研和技術服務和生態環保等行業提供增值稅退稅。此外，整體財政對地方政府的的支持力度維持堅實，中央對地方政府的轉移支付增加1.5萬億人民幣至9.8萬億人民幣，按年增長18%。

為了更長期的可持續發展，政府亦在報告中概述降低碳排放及加快綠色能源轉型計劃。一方面，促進燃煤電廠升級，加強煤炭運用更清潔、高效減少碳排放。另一方面，有序提高風力發電、光伏發電等替代能源的使用比率。另外，評估指標亦從能源消耗量角度向碳排放量的方向轉變，意味着有意避免去年10月出現的「一刀切」限電再度發生。從另一角度觀察，政府預示須通過投資更多在高效的能源基礎設施上，減少碳排放。

信貸擴張放緩，意味需要更進一步放寬

主要貨幣指標反映2月份信貸狀況持續溫和擴張，但與前幾個月相比，農曆新年後的增速略為放緩。2月份M2貨幣供應量按年增長9.2%，較1月份9.8%增速低。另外，2月份社會融資規模存量按年擴張10.2%，較上月錄得的10.5%增速減慢。

除了新冠疫情爆發及房地產問題外，俄烏地緣政治風險升級亦加劇對經濟不確定性的憂慮。另外，低通脹壓力亦為貨幣寬鬆提供空間，2月份消費者物價按年上升0.9%，與1月份持平。為達成經濟增長目標，預料中國人民銀行將加強寬鬆貨幣政策，以確保對實體經濟的支持。

中國內地信貸增長



資料來源：中國人民銀行，數據截至2022年3月11日

房地產市場稍見放寬跡象

與1月份0.1%按月增速相比，2月份樓價則按月持平。購房情緒在各城市不盡相同，一線城市樓價錄得按月增長，三線以下城市的樓價則呈相反走向。雖然下調樓宇按揭相關的關鍵利率，但疫情影響市場活動，銷情仍然受壓。預料有關房地產行業的政策支持及闡述將更加明確，因城施策以促進房地產行業良性發展和防止樓價進一步下跌，激勵購房者及滿足其合理住房需求。

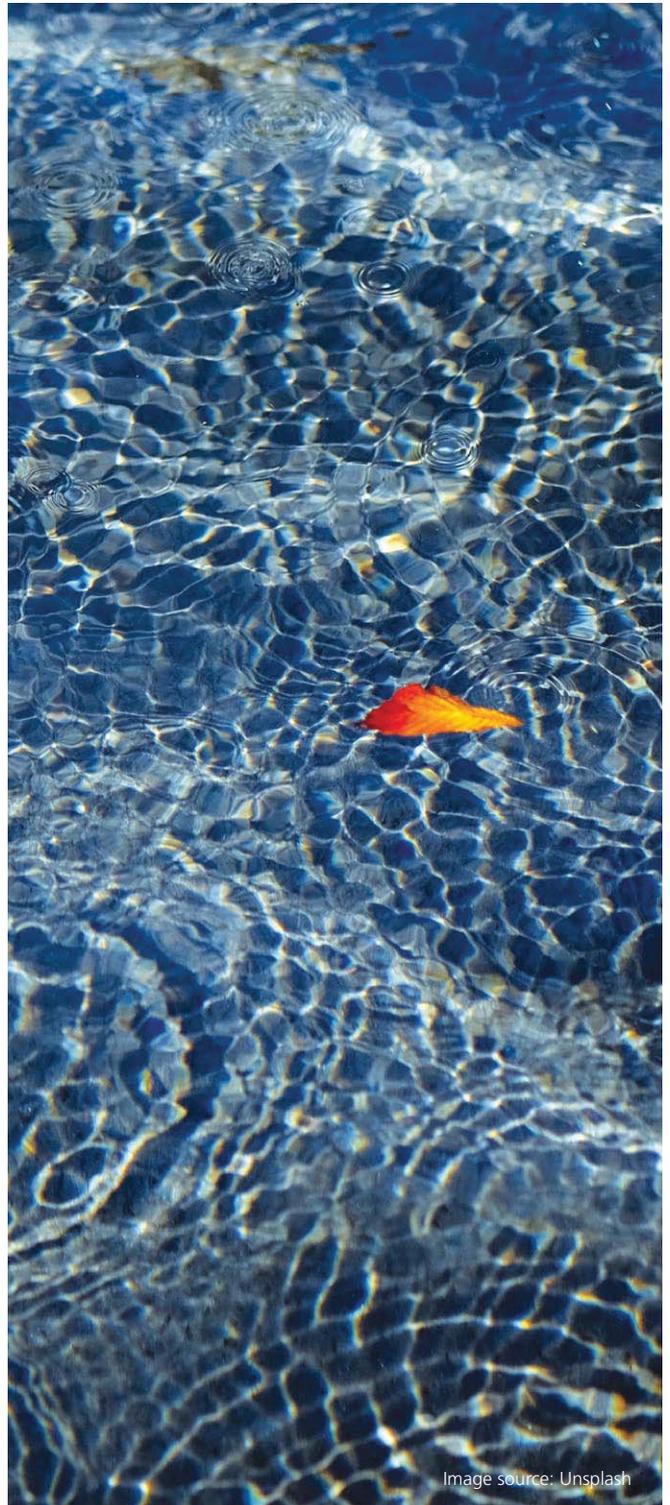


Image source: Unsplash

宏觀經濟

亞洲經濟展望

亞洲主要經濟體在2021年第四季釋出積極信號

2021年第四季大部分亞洲經濟體延續復甦勢頭。例如，第四季南韓國內生產總值(GDP)按年上升4.2%，較第三季錄得的4%按年增幅微升。印尼GDP按年增速則從第三季的3.5%上升至5%。馬來西亞經濟甚至從第三季的按年跌幅4.5%中反彈，第四季按年增長3.6%。

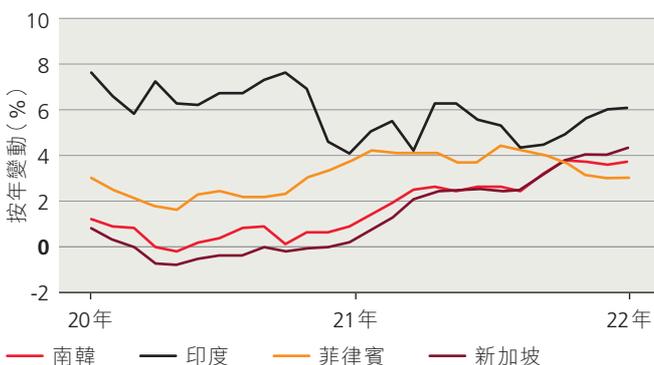
亞洲個別經濟體GDP



資料來源：彭博，數據截至2022年3月25日

與上一季相比，近月大部分亞洲經濟體的通脹大致平穩。與2021年12月相比，2022年2月南韓通脹率維持在3.7%。2022年2月份新加坡消費者物價按年上升4.3%，較2021年12月份的4%略高。不過，近月印度通脹率則錄得較明顯上升，從2021年11月的4.9%升至2022年2月的6.1%。

亞洲個別經濟體的通脹



資料來源：彭博，數據截至2022年3月25日

儘管具高度傳染性的 Omicron 新冠變種病毒引起的感染增加，部分主要的亞洲經濟體仍傾向放寬國內的社交距離措施並重新開放邊境。當中，南韓政府推遲餐廳的營業時間許可至晚上11點。另外，馬來西亞政府亦擴展與新加坡的疫苗接種者旅遊通道，自3月中起該措施擴大至泰國和柬埔寨，來自該3個國家的已接種疫苗旅客可在毋須經歷長時間隔離的情況下，進入馬來西亞。社交距離措施逐步放寬以及重開國際邊境預料將改善國內需求及促進旅遊業復甦。

地緣風險升級，壓抑復甦動力

俄羅斯與烏克蘭之間的地緣政治危機自2月底起升級成軍事衝突，西方國家對俄羅斯實施制裁，以及避險情緒升溫。另外，基於俄羅斯作為主要原油出口國，地緣政治危機以及接連的制裁措施觸發油價飆升。考慮到烏克蘭作為小麥的主要出口國，穀物價格亦見上升勢頭。

因應衝突和制裁措施的持續時間，部分亞洲主要經濟體特別是能源淨進口國例如越南、印度及泰國，將面對能源價格加劇上升的壓力，以及資本加速外流至其他避險經濟體。另外，部分作為能源淨出口國的亞洲經濟體例如印尼則能受惠於能源價格上升。

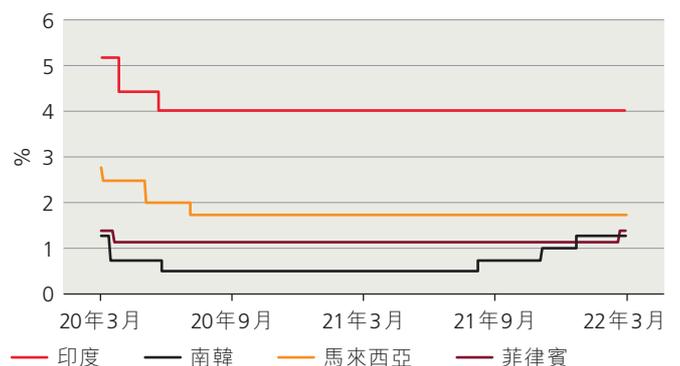
地緣政治危機升級將透過價格效應打擊能源淨進口國的消費及製造業。在部分亞洲經濟體包括泰國、越南和菲律賓中，食物及能源佔消費者價格籃子的比例顯著。能源和食物價格上漲將明顯增加居民的財務壓力，限制經濟復甦的空間。此外，能源價格上升亦加劇能源密集型製造業的生產成本，削弱廉價勞動力優勢。

部分亞洲央行開始貨幣政策正常化

面對通脹高企，部分亞洲央行開始退出貨幣刺激措施。南韓央行在2022年1月14日宣布將指標利率調升25個基點至1.25%，為自2021年8月以來連續第三次的加息行動。另外，台灣央行在3月17日宣布將重貼現率上調25基點，從1.125%上升至1.375%。除加息外，印尼央行則在2022年1月20日宣布在未來8個月上調銀行存款準備金率(RRR)300個基點，作為貨幣緊縮的訊號之一。另一方面，泰國和馬來西亞央行則維持其關鍵利率不變。

關鍵利率和RRR提升預料將增加借貸成本及抑制企業面對的流動性環境，導致需求下降，加重財務負擔。在這個背景下，預料亞洲央行將審視其國內市場，以平衡通脹風險以及由地緣政治風險升級引發的需求放緩。

亞洲個別經濟體的政策利率



資料來源：彭博，數據截至2022年3月25日

美國經濟展望

通脹飆升和勞動力市場持續改善支持聯儲局進一步加息

美國勞動力市場在2月份繼續改善，當月非農就業職位增加678,000個，高於市場預期，上月非農就業職位增幅亦向上修正至481,000個。與此同時，2月份失業率從1月的4%微跌至3.8%，進一步接近疫情前的3.5%水平。勞工收入繼續穩健增長，2月份平均時薪按年增長5.1%。

美國非農就業職位



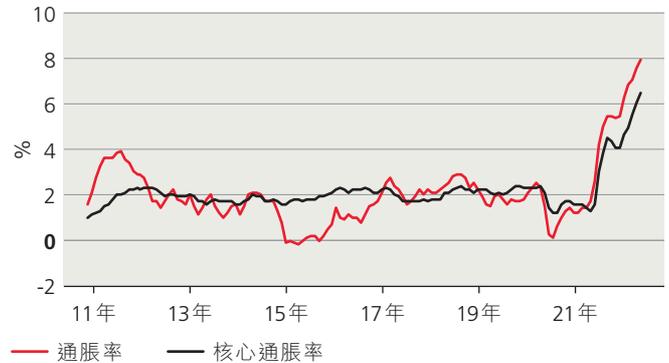
資料來源：彭博，數據截至2022年3月24日

同時，能源價格上漲、供應鏈瓶頸持續存在以及半導體晶片等供應短缺，將美國通脹推至40年來的新高。2月份整體消費者價格指數(CPI)按年升幅從上月的7.5%進一步上升至7.9%。剔除波動較大的食品和能源類別的核心CPI錄得6.4%升幅，亦是自1982年8月以來的最大漲幅。在俄羅斯入侵烏克蘭的情況下，通脹上升削弱消費者信心。密歇根大學消費者情緒指數初值從2月的62.8降至3月的59.7，為2011年9月以來的低位。

在此背景下，美聯儲在3月會議宣布將聯邦基金利率目標上調25個基點至0.25至0.5%，並暗示2022和2023年將進一步加息。聯儲局還提醒，俄烏戰事短期內對通脹帶來額外上行壓力。聯儲局最新的聯邦基金利率中位數預測意味着聯邦基金利率目標將在今年年底前升至1.75至2%，並可能在2023年再加息4次，每次25個基點。市場普遍認為3月會議的預測比之前更鷹派。此外，主席鮑威爾也表示，最早可能在5月開始縮減9萬億美元的資產負債表。



美國通脹率



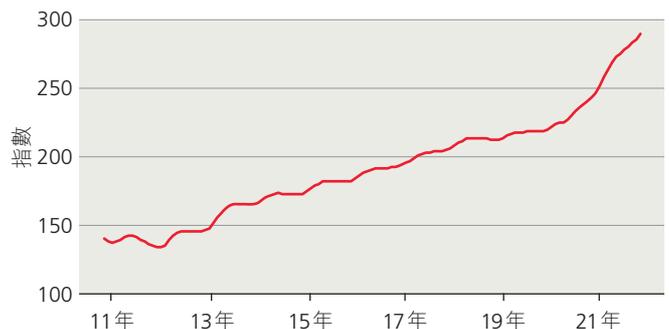
資料來源：彭博，數據截至2022年3月24日

烏克蘭危機延長的風險為中期前景蒙上陰影

展望未來，烏克蘭危機的發展將給美國通脹前景和供應鏈瓶頸增加不確定性。美國政府對俄羅斯實施制裁，包括禁止進口俄羅斯石油、天然氣和煤炭。如果石油輸出國組織(OPEC)不能大幅增產，更多美國盟友對俄羅斯石油和石油產品實施類似禁令，國際能源價格將居高不下，通脹壓力會持續更長時間。除了與烏克蘭危機相關的不確定性外，如果可再生能源的生產和綠色技術的發展落後於需求，美國就溫室氣體排放量到2030年將比2005年水平減少一半的承諾，也可能令通脹在高水平停留較長時間。

此外，隨着中期選舉臨近，美國政客可能對中國採取更強硬立場，導致金融市場進一步波動。利率上升也會增加房地產等資產市場此前受益於低利率環境，但現面臨估值調整的可能性。這些將對消費者的個人財富和支出產生負面影響，拖累經濟增長。由於通脹居高不下，聯儲局大幅縮減正常化進程的空間有限，美國政府計劃推出大規模刺激方案時亦可能面臨更多困難。美國經濟中期可能面臨更大的滯脹風險。

標普 CoreLogic Case-Shiller 20城綜合房價指數



資料來源：彭博，數據截至2022年4月1日

宏觀經濟

英國經濟展望

2022年初英國GDP增長加快

隨着 Omicron 變種病毒的影響開始減退，英國經濟在 2022 年初開始回升。1 月份國內生產總值 (GDP) 按月增長 0.8%，同時亦比疫情前水平高 0.8%，而 2021 年 12 月則按月跌 0.2%。1 月份 GDP 增長主要受服務業增長 0.8% 推動，而建築業則增長 1.1%，製造業亦錄得 0.8% 的增長。面向消費者的服務業在 1 月份強勁反彈，按月增長 1.7%，主要受餐飲服務活動增長 6.8% 和零售貿易增長 1.9% 所推動。

英國 GDP



資料來源：彭博，數據截至 2022 年 3 月 24 日

儘管 Omicron 病毒傳播，但英國勞動力市場仍在持續改善。失業率在截至 1 月份的 3 個月降至 3.9%，低於截至 12 月的 3 個月的 4.1%。與此同時，英國 2 月份通脹壓力進一步加大，創 30 年新高。繼 1 月份按年升 5.5% 之後，2 月整體消費者價格指數 (CPI) 按年上漲 6.2%。2 月核心 CPI 亦錄得 5.2% 的增長，高於上月的 4.4%。隨着通脹壓力攀升和烏克蘭危機加劇，通脹可能持續更長時間的預期，消費者信心受到負面影響，GfK 消費者信心指數從上個月的 -26 跌至 3 月的 -31。

英國通脹率



資料來源：彭博，數據截至 2022 年 3 月 24 日

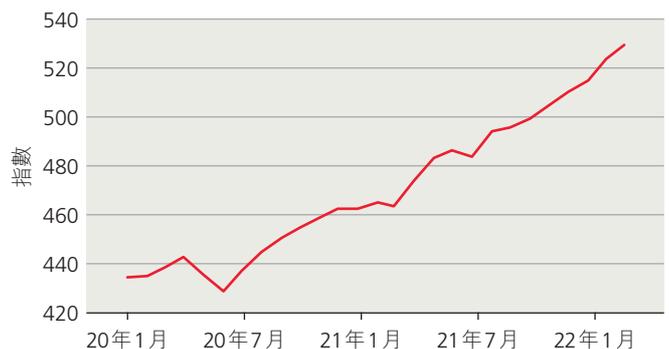
英倫銀行在 3 月會議上如預期將銀行利率上調至 0.75%。與 2 月份的會議不同，貨幣政策委員會沒有成員在 3 月份的會議上投票支持加息 50 個基點，而一名成員則投票支持維持利率不變。此外，英國央行還在政策摘要中指出俄羅斯入侵烏克蘭給通脹帶來的額外壓力，目前預計通脹將在 2022 年第二季度升至 8% 左右。在 2 月會議上，英倫銀行原本預計通脹將在 4 月達到約 7.25% 的高位。此外，英倫銀行還表示，未來幾個月進一步適度收緊貨幣政策可能是合適的，但這種判斷取決於通脹的中期前景如何演變，存在雙向風險。

烏克蘭的衝突令英國的中期前景蒙上陰影

展望未來，隨著英國政府於 3 月 18 日取消剩餘的旅行限制，預計未來幾個月英國服務業的情緒將進一步改善。儘管如此，烏克蘭衝突延長的風險可能會為持續的復甦帶來不確定因素。俄羅斯入侵烏克蘭後，英國政府跟隨美國對俄羅斯實施制裁，包括在 2022 年底前逐步停止進口俄羅斯石油。雖然俄羅斯石油進口僅佔英國石油需求的 8%，但俄羅斯入侵烏克蘭造成的生產中斷，令國際能源價格飆升，仍可能令英國本地能源價格上漲。

在 2 月初，英國政府宣布了一系列措施以減少能源費用上漲的部分影響，其中包括在 4 月向 80% 的住戶一次性退市政稅 150 英鎊，以及在今年秋季向所有家庭減少 200 英鎊的能源費用。此外，財政大臣辛偉誠在春季預算案中宣布在未來 12 個月內，每公升燃油稅將削減 5 便士，並將支付國民保險的門檻提高至 3,000 英鎊，還承諾在 2024 年將基本所得稅稅率降低 1 個百分點。然而，能源費用折扣將分 5 年攤還，隨着國民保險繳款和股息稅率的提高以及燃油價格的上漲，家庭可支配收入在中期內會受壓。加上英倫銀行持續加息和政策正常化，金融環境收緊可能對家庭消費和企業投資產生負面影響，構成中期 GDP 增長放緩的風險。

全英房屋抵押貸款協會樓價指數



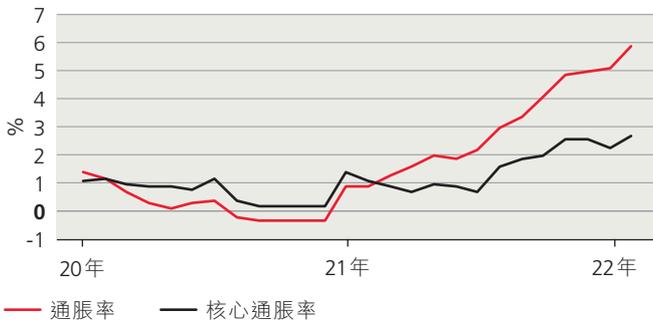
資料來源：全英房屋抵押貸款協會，數據截至 2022 年 4 月 1 日

歐元區經濟展望

地緣政治衝突為經濟復甦添壓

2月份歐元區通脹率攀升至5.9%，高過1月份的5.1%。能源價格持續成為通脹高企的主因，其次為食物價格上漲的壓力升溫。2月份能源價格按年上升32%，較上月28.8%增速水平高。另外，食物及煙酒類價格按年增幅連續4個月上升，2月份錄得按年上升4.2%。主要必需品例如能源及食物等價格飆升，加劇居民的生活成本，抑制服務及奢侈品的消費。

歐元區通脹率



資料來源：彭博，數據截至2022年3月25日

1月份工業生產按年下降1.3%，主要因為資本產品生產錄得8.4%的按年跌幅。地緣政治衝突預料將加劇供應鏈干擾及部分主要原材料貿易的問題，為製造業帶來壓力。例如，針對往返俄羅斯的航運及航班限制將導致航運路線重組及運輸力下降，從而引致航運成本上升。另外，烏克蘭亦是其中一個氖氣(生產半導體的主要原材料)生產國。兩國之間的軍事衝突導致氖氣生產停滯，為已經緊張的半導體供應鏈添壓。歐元區製造業採購經理人指數(PMI)初值從2月份58.2下跌至3月份的57。

歐元區PMI



資料來源：彭博，數據截至2022年3月25日

2022年1月歐元區零售額按月增長0.2%，從2021年12月2.7%的按月跌幅止跌回升，但仍然低過市場預期1.5%升幅。在各分項中，1月份專賣店車用燃料銷售錄得較大跌幅，按月跌1.3%。車用燃料的拖累反映能源價格飆升住戶購買力疲弱，抑制零售消費的復甦動力。3月份歐元區服務業PMI下跌至54.8，較2月份的55.5低。

歐元區零售銷售



資料來源：彭博，數據截至2022年3月25日

外貿方面，2022年1月份歐元區持續錄得77億歐元的貿易逆差，從2021年12月份的97億歐元逆差收窄。1月份出口按月上升3.4%，而進口則按月上升2.3%。

展望未來，經濟復甦受疫情反覆、供應鏈瓶頸及通脹高企等多方衝擊，俄烏地緣政治危機將進一步對復甦動力添壓。除了能源因素外，俄羅斯及烏克蘭作為小麥和玉米的主要出口國，供應緊張下預料食物通脹率進一步攀升。短期而言，雖然歐元區經濟活動隨着疫情相關限制放寬而開始回復正常，但主要必需品價格上升及經濟不確定性的預期升溫，使以消費推動的復甦勢頭減弱。

對俄羅斯能源的依賴進一步引發對ESG議題的關注

俄羅斯入侵烏克蘭引起人們對環境、社會、管治(ESG)因素對經濟影響的關注。歐洲倚重俄羅斯天然氣進口，約佔40%。為應對歐盟的制裁措施，俄羅斯有機會中斷天然氣供應作為回應。另外，在俄羅斯對烏克蘭發動攻擊的背景下，消費者亦日漸期望他們光顧的公司不應該與俄羅斯有商業連繫。

歐盟宣布計劃在2023年前將俄羅斯天然氣進口量削減三分之二，而部分歐洲政府亦尋求加快可再生能源的投資。當中，德國正加快其太陽能和風能項目的發展，德國經濟部部長稱，可再生能源發展提速是降低對俄羅斯燃料依賴的關鍵。因此，發展可再生能源並不單止是應對氣候轉變的手段，亦有助加強經濟體的能源穩健度。除環境考慮外，部分歐洲公司亦宣布退出其在俄羅斯公司的股份，以符合公眾期望。

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。

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及德國德聯豐投資(Union Asset Management Holding AG)在2007年成立的合營公司。

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。