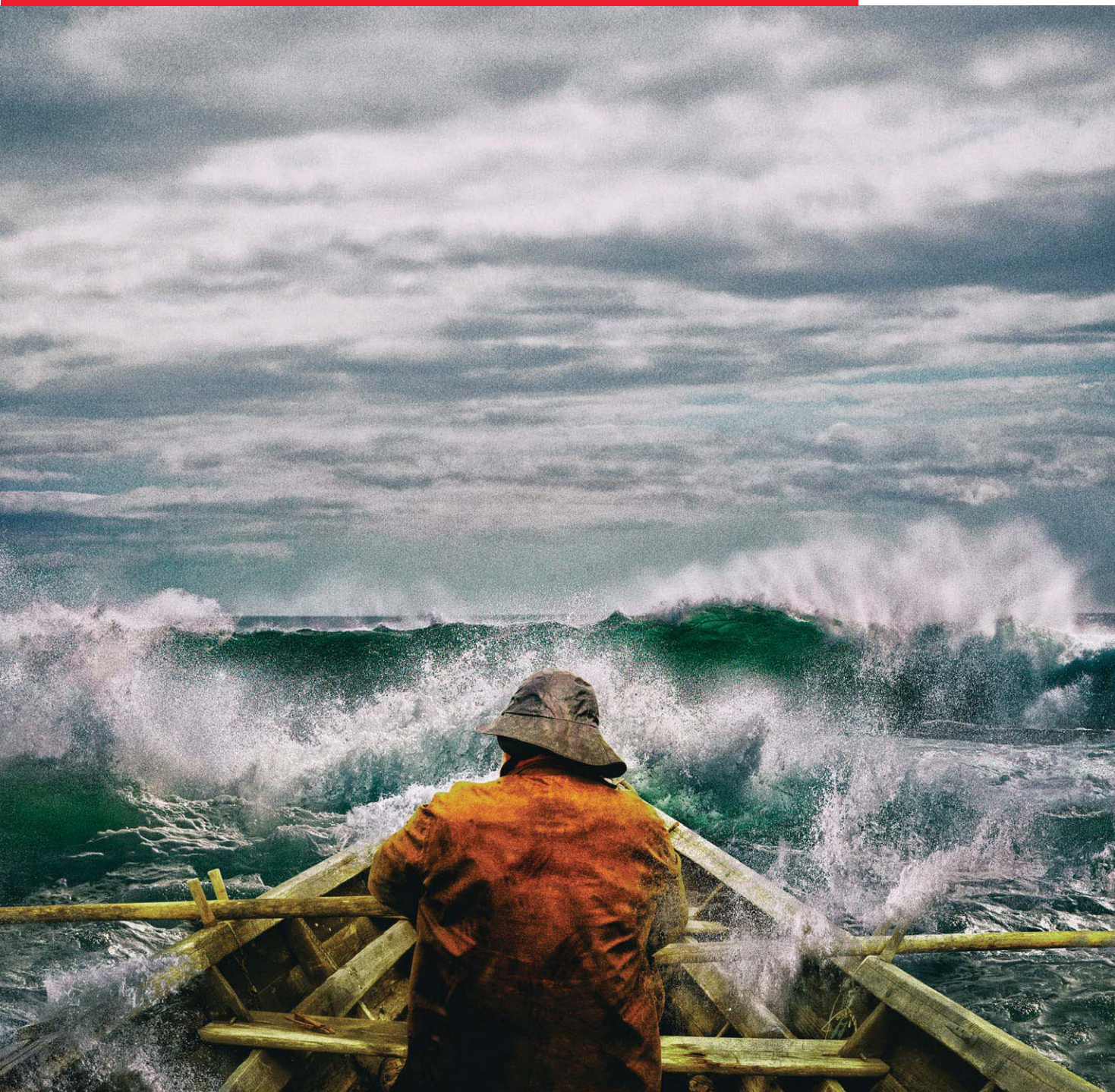


宏觀經濟

逆風而行

東亞銀行經濟研究部



2023年第2季經濟展望

環球經濟復甦優於預期，惟貨幣緊縮影響日漸浮現

2023年以來，環球經濟持續複雜多變，一方面中國內地經濟在疫後復常的推動下加速增長，有助推動亞洲經濟體的復甦勢頭。美國和歐元區等先進經濟體表現亦優於預期，勞工市場維持偏緊，通脹則僅從2022年的高位略為回落。另一方面，全球貨幣緊縮影響不斷浮現，部分歐美銀行先後因流動性緊張問題而陷入倒閉或被併購。未來，環球經濟復甦前景將更加分化，預期亞洲經濟有望加快，歐美經濟則料趨放緩。

環球經濟增長在2023年第1季超出預期。美國經濟在私人消費穩健及接近全民就業的推動下加速增長，消費信心及企業銷售預期逐步回穩，反映美國經濟基本面維持韌性；歐洲經濟避過衰退，主要是受能源危機憂慮紓緩和就業市場穩定的支持；內地經濟復甦動力明顯增強，隨著經濟活動於疫後復常，消費將顯著回升，投資穩健增長。房地產在政策發力下亦漸趨穩定，料可超出今年經濟增長目標；其他亞洲經濟溫和擴張，外貿需求跌幅略為收窄；香港經濟在與中國內地全面通關的刺激下亦將加速復甦。

美國及德國2年期國債孳息率



資料來源：彭博，數據截至2023年3月24日

環球物價降幅不及預期，通脹壓力未見顯著緩解。雖然大宗商品價格及國際航運成本已明顯回落，但先進經濟體工資上漲速度仍然偏高，使其核心通脹維持高企。通脹高於政策目標歷時超過一年，使居民購買力被不斷侵蝕，美聯儲、歐洲央行及英倫銀行等央行短期或維持緊縮的貨幣政策。不過，利率大幅上升及融資條件收緊已導致債券、股票、房地產等風險資產出現調整。2023年3月，部分歐美銀行更出現信心危機，令全球金融市場一度大幅震盪。為避免歐美銀行事件引發至環球金融危機，歐美央行及監管機構推出了緊急流動性及存款保障等政策工具，以穩定對金融體系的信心。

雖然環球經濟於2023年第1季取得良好開局，但未來復甦勢頭仍受制於眾多不明朗因素。歐美方面，緊縮貨幣政策將繼續減慢經濟增長動力，加上存款外流的擔憂，未來歐美金融機構可能收緊信貸審批標準，使企業和民眾更難獲得貸款。同時，地緣緊張局勢尚未解決，亦將為美國和歐洲經濟前景帶來不確定性，預期歐美經濟僅維持低增長。內地方面，在疫後復常和政策支持下，消費和投資等內需勢將帶動經濟快速復甦，足以抵銷環球經濟下行和地緣局勢的負面影響，為亞洲和香港經濟注入增長動力。



美國經濟展望

美國經濟表現優於預期，金融穩定為主要風險

近月，美國經濟、就業和通脹等均優於預期，為美聯儲維持緊縮貨幣政策提供基礎。縱使美聯儲自2022年3月起已大幅加息475個基點，美國經濟繼2022年上半年曾錄得連續兩季收縮的技術性衰退後，經濟表現重新恢復穩定增長。2022年第4季，美國經濟按季年率仍錄得2.6%增長，主要仍受個人消費、淨出口和存貨變動等貢獻，惟對息率敏感的房地產投資等則受到負面影響。2023年以來，在就業市場向好和社會保障金上調等支持下，對美國經濟貢獻最大的消費表現保持穩健，2023年首兩月零售銷售按年升6.8%，較2022年第4季6.3%加快，為2023年第1季經濟表現帶來支持。

在經濟維持溫和擴張的背景下，美國就業市場仍然向好。2023年1至3月份，新增非農就業職位數目合共超過100萬，遠高於須要吸納人口增長的水平。另外，受惠於更多人士重投勞動力市場所帶動，3月勞動人口參與率連續4個月上升至62.6%，失業率從近54年來的低位輕微回升0.1個百分點至3.5%。工資增長方面，縱使3月平均時薪按年升幅回落0.4個百分點至4.2%，但其按月升幅仍較2月略為加快0.1個百分點至0.3%，即年率3.7%，持續高於美聯儲認為與通脹目標相應的水平。

美國通脹放緩速度較預期為慢。在能源和核心商品價格的帶動下，美國整體消費物價指數按年升幅已從2022年6月高位9.1%放緩至2023年2月6%，惟其就業市場維持偏緊，加上美國家庭財政狀況理想，住房及服務業通脹壓力保持高企。2月份住房及核心服務價格分別進一步上升至按年8.1及7.3%，推動其核心通脹率維持於5.5%的較高水平。未來通脹放緩速度仍取決於房地產和就業市場放緩傳遞至住房及服務價格的步伐。

美國通脹率

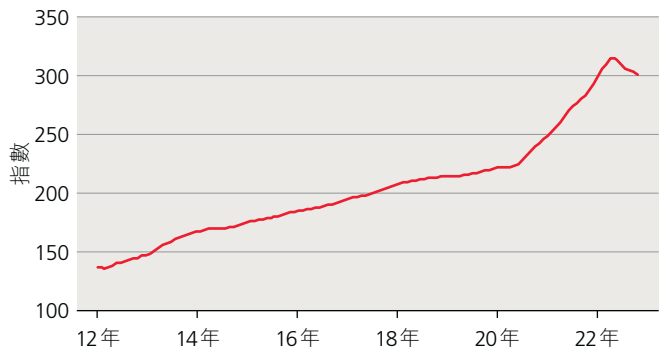


資料來源：彭博，數據截至2023年3月24日

3月美聯儲再次加息25個基點至4.75至5%，點陣圖預示或再加息1次至5至5.25%。主席鮑威爾於會後記者會表示近期銀行業問題可能導致信貸條件收緊。鑑於目前未能全面評估金融條件收緊對經濟活動、就業及通脹的影響，故認為是次會議再次加息25個基點，以及將前瞻指引從「持續加息」改為「須要一些額外的緊縮政策是適當的」。目前，美聯儲面對兩難問題，一是美國通脹壓力放緩速度較預期為慢，其今年個人消費開支核心價格指數的中位數預測上調了0.1個百分點至3.6%，令該局有需要維持緊縮貨幣環境，以顯示其控制通脹的決心，但另一方面，美國最近已有數家中小型金融機構因流通性不足等問題而被接管或終止業務，嚴重影響市場的信心，不排除引發新一輪金融風險，並導致經濟硬著陸。未來，若金融穩定未有構成顯著風險的話，相信美聯儲或會進一步輕微上調利率，維持緊縮貨幣政策和息率高企一段時間以遏抑通脹，並透過其他流動性等政策工具以維持金融體系的穩定性，惟其收緊貨幣政策的步伐則料趨審慎。

經濟下行風險逐漸增加。儘管近月美國經濟表現優於預期，惟美聯儲持續加息對經濟和就業市場等降溫效果將逐步浮現。如早前受惠低利率的科技行業經營環境轉弱，加上以服務科技企業為主的金融機構陷入財務困難，將進一步打擊相關行業的發展，並為美國就業市場增添不明朗因素。同時，美國房地產市場亦正在降溫。標普20大城市綜合樓價指數從2022年7月開始錄得按月下跌，2023年1月按年升幅已從2022年4月21.3%高位回落至2.5%。在目前市場對美國中小型銀行信心低迷下，若樓市調整加劇，勢將增加對有關金融機構的壓力，甚至引發金融穩定的憂慮，為經濟前景增添不確定性，預期2023年美國經濟將錄得0.5%的輕微增長。

標普20城綜合樓價指數



資料來源：彭博，數據截至2023年3月24日

宏觀經濟

歐洲經濟展望

歐洲經濟避過陷入衰退，不明朗因素仍多

歐洲經濟避過陷入衰退，經濟活動維持溫和擴張。2022年第4季，歐元區及英國經濟增長錄得按季持平，避過連續兩季收縮的技術性衰退，並遠勝市場原來對兩地經濟或於去年冬季陷入深度衰退的預期。隨著能源供應回穩及其價格顯著回落，加上就業市場穩定，歐元區及英國消費及營商信心向好，惟復甦力度則仍受制於高通脹、高利率、地緣政治及金融市場風險蔓延等影響。

歐元區及英國經濟增長



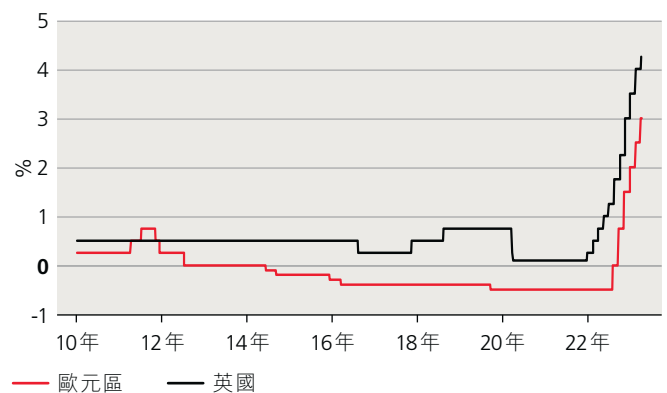
資料來源：彭博，數據截至2023年3月24日

能源危機憂慮緩和，有助提振區內消費和投資信心。目前，受供應重整和氣候回暖等因素影響，歐洲能源危機的憂慮已明顯舒緩，荷蘭TTF天然氣期貨價格於2023年3月中收報約每百萬瓦時42.9歐元水平，分別較去年同期及去年底下跌34及46%，料將大大緩和對能源高度倚賴的製造行業，推動相關製造業加速復甦。另外，歐洲就業市場大致穩定，2023年1月歐元區失業率錄得6.7%，較2022年10月紀錄低位僅高0.1個百分點；2022年11月至2023年1月英國失業率則錄得3.7%，處於1973年12月以來最低水平。就業市場向好，加上歐洲多國調升工人薪金，以及家庭部門的能源成本相繼回落，勢將穩定兩地消費者信心及收入預期。

兩地通脹料已見頂，惟回落須時，央行將維持緊縮貨幣政策。儘管2023年3月歐元區及2月英國整體通脹率分別自去年10月高位10.6及11.1%回落至6.9及10.4%，惟食物及服務價格按年升幅持續加快，帶動核心通脹維持高企，促使通脹回落步伐較預期為慢。鑑於兩地通脹遠超央行政策目標，加上兩地經濟未有如原來預期陷入深度衰退，就業市場穩定，令兩地央行尚未完成其控制通脹的工作。近期，數家歐美銀行出現流動性緊張及信心危機，促使監管當局干預以穩定金融體系。但歐洲央行於2023年3月議

息會議仍一如預期宣布上調政策利率50個基點至3%，創2008年11月以來新高。英倫銀行亦上調政策利率25個基點至4.25%。未來，歐洲央行和英倫銀行將密切監察歐美銀行信心危機對金融體系穩定的影響，並在有需要時採取必要措施，惟若金融動盪未有進一步擴大的話，預期兩地央行將繼續聚焦於控制通脹，不排除在有需要時再上調政策利率，維持高利率環境一段時間。

歐元區及英國政策利率



資料來源：彭博，數據截至2023年3月24日

展望未來，歐洲經濟料將維持溫和擴張，但不明朗因素仍多。雖然近期區內經濟活動有所回暖，但高通脹、高利率環境持續，加上信貸環境緊縮、金融市場動盪、地緣局勢、以至英國罷工和法國反對退休制度改革的示威活動等，將打擊企業營商及消費者信心，為穩步復甦帶來不明朗因素，預期2023歐元區經濟增長料輕微增長0.3%左右。

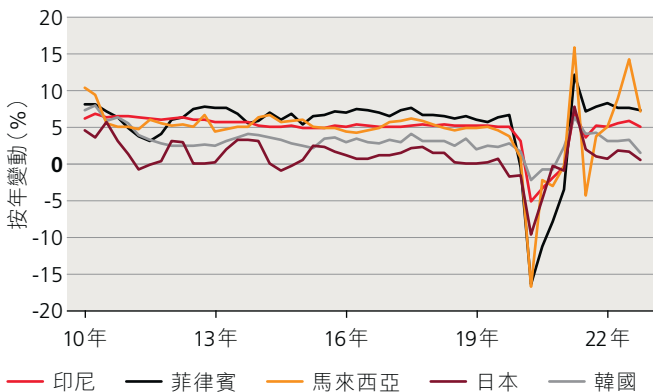


亞洲經濟展望

亞洲地區經濟基本面穩健，惟環球金融波動增加下行風險

2022年亞洲主要經濟體普遍錄得穩健增長，特別是東盟受惠於疫後經濟重開，如印尼、菲律賓及馬來西亞增長分別較2021年加快至5.3、7.6及8.7%。亞洲先進經濟體如日本及南韓，則受到外貿及本地疫情發展影響，經濟增長從2021年4.1及2.1%放慢至2022年2.6及1%，惟總體經濟復甦趨勢未變。

亞洲個別經濟體的國內生產總值



資料來源：彭博，數據截至2023年3月24日

踏入2023年，歐美等先進經濟體受高通脹、高利率和地緣局勢不穩等困擾而有所放緩，拖累亞洲出口前景。繼2022年全年分別增長6.1及18.2%後，2023年首兩月南韓及日本出口表現分別顯著回落至按年收縮12%及增長5.1%。縱使目前內地經濟復甦步伐優於預期，但環球經濟下行壓力和金融市場波動增加，勢將困擾亞洲地區的外貿表現。

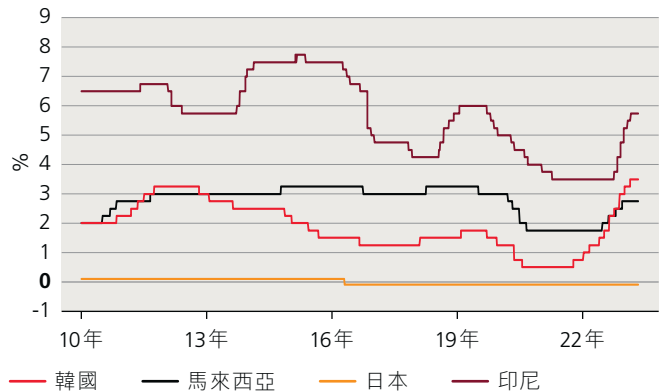
亞洲地區通脹正從高位回落，主要受惠於高基數、能源價格回落、政府補貼、以及貨幣政策緊縮等帶動，惟整體通脹水平則大多仍高於各央行的政策目標。2月南韓及日本整體通脹率，分別較1月份回落0.4及1個百分點至按年4.8及3.3%。東盟經濟體通脹表現則較為參差，如2月菲律賓及印尼整體消費物價指數按年升幅仍分別達到8.6及5.5%，較上月回落0.1及加快0.2個百分點，泰國整體通脹率則相對溫和，2月份按年上升3.8%，較上月回落1.2個百分點。

與歐美先進經濟體情況一致，亞洲各國央行於去年亦曾顯著加息，區內通脹壓力在高基數和全球通脹壓力緩和下有逐步回落，加上累計加息對環球經濟、貿易和金融市場的影響將逐漸浮現，預期縱使歐美央行加息週期尚未結束，但再大幅度加息的需要已明顯下降，部分亞洲央行如南韓及馬來西亞，亦開始調整其緊縮貨幣政策的步伐。當



中南韓央行於其2月份政策會議宣布維持政策利率於3.5%不變，是自2022年2月以來首次維持不變。馬來西亞央行亦繼1月宣布維持政策利率不變於2.75%後，3月再次維持利率不變。另外，日本央行至今僅於去年12月擴闊了其對10年期國債孳息曲線的目標利率區間，但未曾調整其-0.1%的政策利率。在目前環球金融波動再次升溫下，相信日本新任央行行長並不急於積極推動貨幣政策正常化。

亞洲個別經濟體的政策利率



資料來源：彭博，數據截至2023年3月24日

隨著內地經濟於疫後重啟，積極推動穩增長、穩內需，以及加大基建投資等，勢將為亞洲地區旅遊及貿易等帶來支持，為區內經濟注入增長動力，預期2023年亞洲地區經濟將繼續保持穩健增長。然而，環球經濟不明朗因素正在增加。各國央行及監管機構正積極介入防止爆發系統性危機，但近期矽谷銀行及瑞信等財務困難仍可能引發新一輪金融動盪，甚至引發資金從亞洲回流美元等避險資產，加大亞洲貨幣貶值及資金外流的壓力。同時，歐美央行加息週期尚未結束，將繼續增添環球經濟、金融和資產市場的壓力，並困擾亞洲地區的外貿表現，或會部分抵銷內地經濟回穩所帶來的提振作用。

宏觀經濟

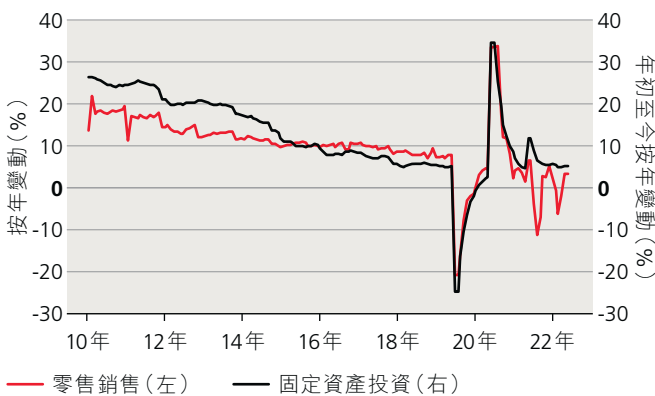
中國內地經濟展望

內地經濟復甦動力正在增強

在內需、投資和樓市趨穩下，內地經濟復甦步伐正在加快。2022年，內地經濟受新冠疫情、防控措施及環球經濟放緩等影響，經濟增長放緩至3%。惟自2022年11月以來，內地當局調整防疫措施，加上宏觀政策支持，推動經濟走向復常，帶動內地經濟加快復甦。

消費明顯復甦，投資穩健增長。經濟活動趨於復常，以及春節氣氛旺盛推動消費等行業表現，特別是受疫情打擊最大的服務行業更錄得強勁復甦。2023年1至2月，社會消費品零售額按年回升3.5%，結束去年10至12月連續3個月跌勢；餐飲收入及服務業生產指數更錄得明顯反彈，分別按年上升9.2及5.5%。另外，投資活動維持穩健增長，2023年1至2月固定資產投資錄得按年5.5%升幅，其中基建投資按年上升9%，較去年同期8.1%有所加速。

內地零售銷售及固定資產投資



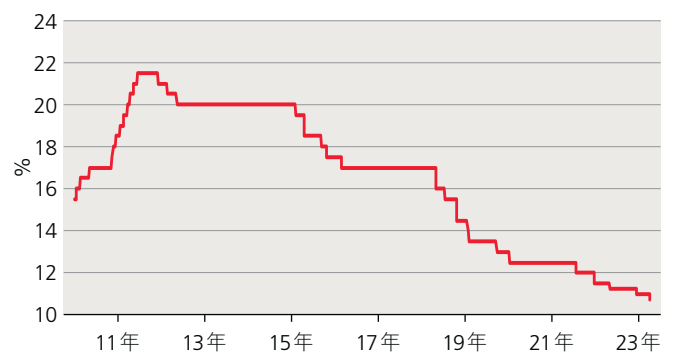
資料來源：彭博，數據截至2023年3月24日

房地產市場於低位回穩。需求方面，2023年首兩個月商品住宅銷售面積按年跌幅收窄至0.6%，部分受惠於去年低基數所致。70大中城市新建商品住宅銷售價格亦已結束自2022年8月起的跌勢，反映市場信心趨於穩定。供應方面，商品住宅投資跌幅收窄。隨著內地當局加強對財務條件較佳的開發商的融資支持，房地產投資表現亦逐漸於低位回穩，甚至錄得溫和升幅。整體而言，最新數據顯示房地產市場正跟隨市場信心復甦及政策發力而漸趨穩定。

內地當局料續加大政策力度及推動高質量發展。兩會公布新一屆國家領導人事安排，國家主席習近平展開其第3個任期，國務院總理則由李強出任。會議提出國務院機構改革方案，包括組建國家金融監督管理總局、組建國家數據局及重新組建科學技術部等，重點優化金融監管、推動數字經濟發展及實現科技自立自強。財金部門的主要官員則大多留任，如人民銀行行長、財政部及商務部部長等，預料

內地財金政策將保持連續性及穩定性。另外，政府工作報告提出2023年內地經濟增長目標設定為5%左右。國務院總理李強亦透露將加強政策力度及協調多方政策，如宏觀政策、擴大內需、改革創新、以及加強防範化解風險等。兩會過後，人民銀行於3月17日宣布下調金融機構存款準備金率25個基點，保持銀行體系流動性合理充裕。未來料將尚有降準及輕微降息的空間，以加強支持實體經濟表現。

內地大型金融機構存款準備金率



資料來源：彭博，數據截至2023年3月27日

內地當局聚焦推動消費復甦及穩定就業市場，全年經濟增長達到政府增長目標是可預期的。今年內地當局的政策重點是著力恢復及擴大消費，通過多渠道增加城鄉居民收入，包括創造就業職位、加大社會保障、轉移支付等改善民眾收入預期，以推動零售及服務業消費增長。同時，基建項目加快上馬亦料將帶動投資保持穩健增長，預期消費和投資將成為推動內地經濟的主要動力，並足以抵銷外圍經濟下行對外貿的影響。2023年內地經濟增長料將達到5.7%左右，超出政府目標。

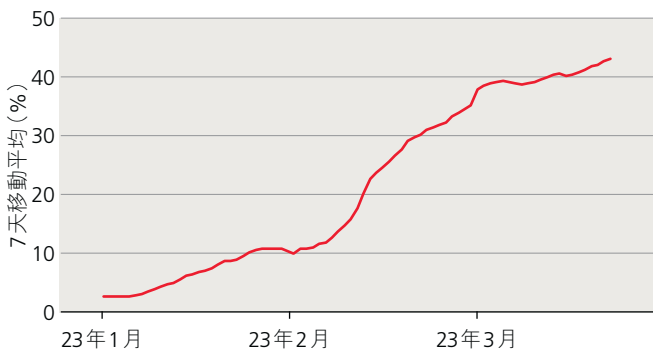


香港經濟展望

香港經濟復甦動力穩步加強

踏入2023年，受惠於中國內地經濟有序復常、中國內地與香港逐步達致全面通關、本地防疫措施接近全部取消、特區政府推出中性偏鬆的財政政策，市民消費及企業營商信心顯著好轉，帶動香港各項經濟活動恢復。在低比較基數和內部需求增長動力增強下，料可抵銷外圍需求放緩和環球貨幣政策收緊的負面影響，帶動香港整體經濟自2023年第1季起回復增長。

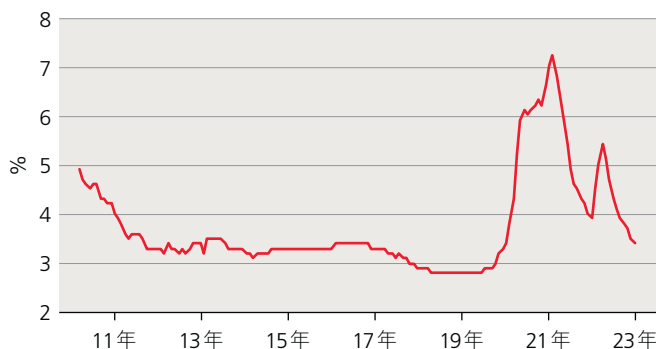
訪港旅客人次復甦進程(對比2019年同期)



資料來源：彭博，數據截至2023年3月24日

全面通關刺激訪港旅客數字顯著回升。中國內地與香港於2023年1月初率先啟動首階段免檢疫通關，於2月起重啟所有口岸，並不再對過境人數設限，這標誌著兩地全面恢復通關，跨境往來活動穩步復常。最新數據顯示，日均訪港旅客人次自2月起出現明顯加速上升勢頭，在3月回復至2019年疫情前約4成左右。此外，高鐵香港段於4月起開通所有連接香港與廣東省以外的長途列車服務，航空公司亦加快恢復航班，加上特區政府舉辦多項大型盛事、國際會議及展覽，勢將推動香港旅遊及其相關行業，以至企業營商和投資信心的改善，旅遊等商業和投資活動復甦將成為今年香港經濟的一大增長動力。

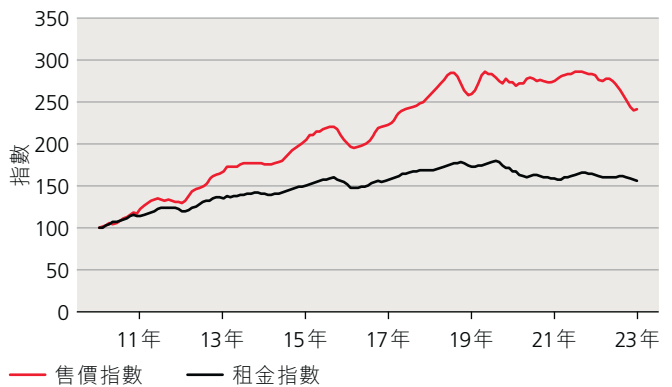
香港失業率



資料來源：香港政府統計處，數據截至2023年3月24日

在勞工市場持續改善和派發新一輪消費券的帶動下，私人消費料將明顯復甦。隨著業務狀況改善，企業勞工需求維持強勁，失業率從高位顯著回落至接近疫情前水平，為本地消費意欲帶來有力支持。2023-24年度財政預算案提出各合資格人士派發5,000港元消費券，有助刺激普羅大眾增加消費。私人消費將成為推動香港經濟增長的重要支撐，並料足以抵銷目前因外圍經濟和金融市場不穩引致外貿低迷所帶來的負面影響。預期在本地經濟復常及與內地全面通關的利好支持下，若外圍金融波動未有對環球經濟構成重大影響的話，2023年香港經濟料將加快復甦至5%左右。

住宅售價及租金指數(以2010年1月為基點)



資料來源：差餉物業估價署，數據截至2023年3月24日

房地產市場亦呈觸底回穩趨勢。中國內地和香港宏觀經濟前景好轉，本地住宅市場情緒明顯改善，發展商加快推出新盤供應，帶動2023年第1季住宅市場交易量和價格錄得回升。利率方面，美聯儲於2023年第1季加息兩次，合共50個基點，由於本地資金流動性維持充裕，香港銀行未有跟隨美國上調最優惠利率。未來美元利率高企或會增加港元利率的上行壓力，香港銀行仍有溫和上調貸款利率的空間。此外，2023-24年度財政預算案就從價印花稅的稅階進行調整，以減輕成交金額為900萬港元或以內的首次置業人士的稅務負擔，或會加快買家入市步伐。總括而言，在外圍金融波動未有對經濟等構成重大影響下，預期2023年香港房地產市場有望企穩。

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。