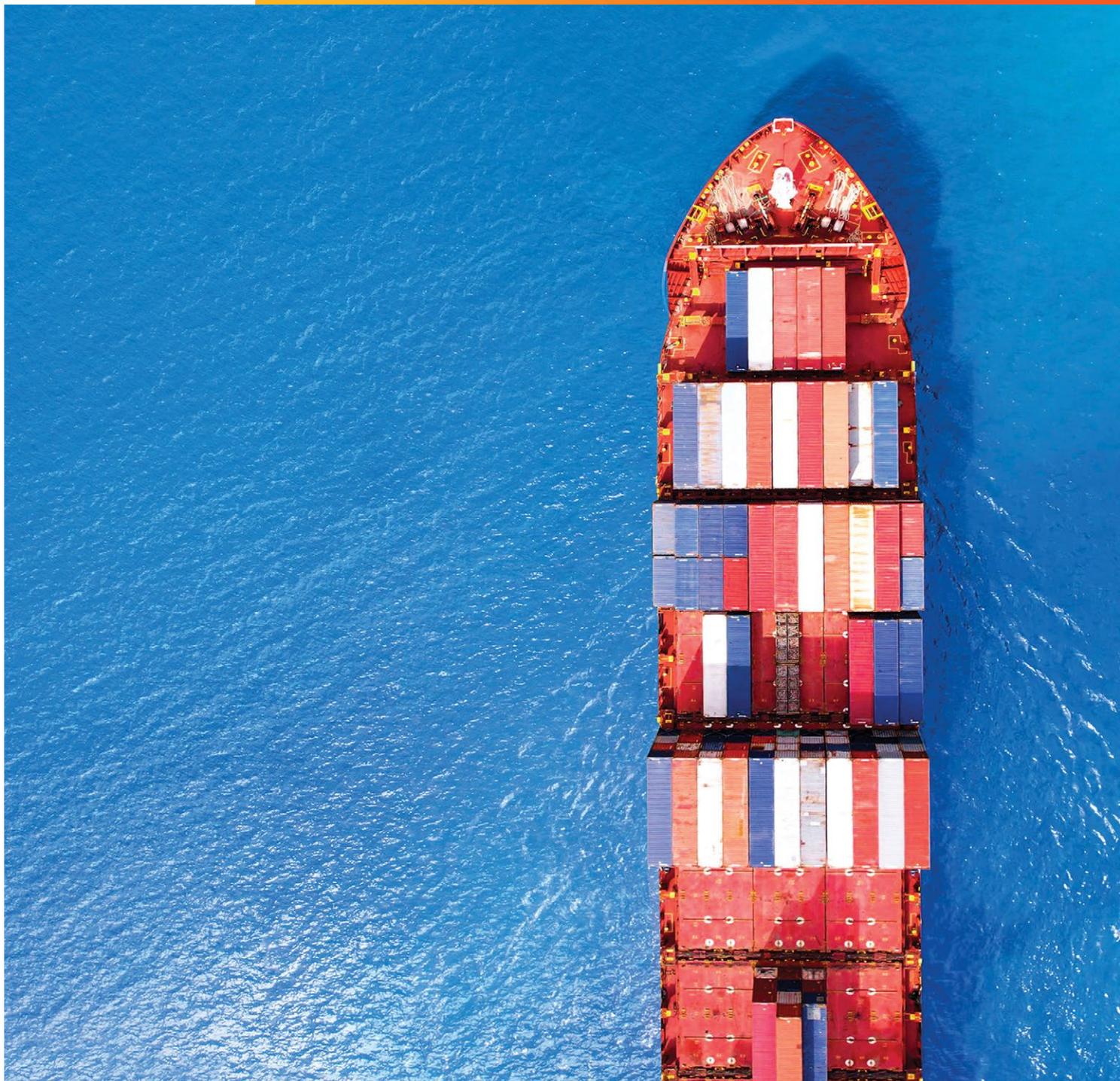


穩中求進

東亞銀行經濟研究部



2024年第3季經濟展望

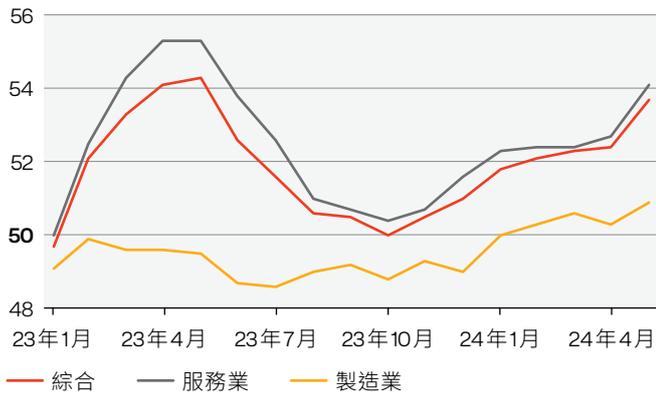
若未來通脹回落進展良好，歐美主要央行有望落實有序下調利率的步伐

環球經濟展望

環球經濟復甦漸趨廣泛，緊縮周期接近尾聲

環球不同地區的經濟增長動力有所增強。自2024年以來，環球經濟的韌性超出預期，一方面服務業活動延續疫後需求釋出所帶動的強勁增長勢頭，另一方面製造業活動在商品貿易回升下恢復擴張，愈來愈多地區呈現增長動力增強的良好態勢。同時，儘管主要央行長期維持利率於較高水平，各地勞工市場保持大致穩定，為私人消費提供有力支撐。隨著環球經濟整體復甦格局漸趨平衡，國際貨幣基金組織於4月上調了今年全球經濟增長預測至3.2%，與2023年持平，並較年初的預測上調0.1個百分點。

全球採購經理指數



資料來源：彭博，數據截至 2024年6月18日
>50 表示擴張

通脹總體回落，但物價潛在壓力依舊高企。雖然今年上半年環球通脹總體回落，但其走勢時有波動，並持續高於政策目標。高利率制約需求、供應鏈活動大致正常運作、勞工供應增加及大宗商品價格穩定，均是引導通脹回落的主要因素。然而，此前一段時間工資保持較快增長，其對最終物價的傳導將繼續浮現，並成為推高物價的潛在壓力。再者，歐洲和中東地區軍事行動未見降溫，國際航運費用在今年第2季再次上升，為通脹未來的走勢帶來不確定性。

環球多國央行相繼展開減息。今年第2季，歐洲、加拿大、瑞典和丹麥央行等展開減息，預料英倫銀行也會在本季左右減息，美聯儲則有機會在本季末或第4季啟動減息，亞洲央行將隨之有較大減息空間，料環球經濟將進入利率大舉正常化的新階段。日本情況較為特殊，日本央行自今年3月結束負利率政策後，未來或會進一步退出寬鬆貨幣政策。若未來通脹回落進展良好，歐美主要央行有望落實有序下調利率的步伐，料可刺激私人消費信心和企業投資意欲，為環球經濟帶來額外的提振。

展望2024年下半年，環球經濟有望穩中求進。在各主要經濟體中，預計美國經濟可在強韌的勞工市場和穩健的私人消費帶動下保持趨勢以上的增速；歐洲復甦步伐將逐步鞏固；隨著政策支持力度增強，中國內地的增長動力將穩步加強，並惠及香港和亞洲經濟的復甦進程。風險方面，地緣政治緊張局勢、世界多地進行大選及保護主義升溫等影響值得繼續關注。



宏觀經濟

美國經濟展望

經濟大致實現軟著陸，減息預期略為推遲

美國經濟增長略有放緩。繼2023年下半年加速增長後，美國經濟於2024年起逐步放緩，第1季增長減慢與淨出口和庫存變動有關，但私人需求仍大致保持穩固。近期，美國勞工市場正從過熱走向供求平衡、高儲蓄率及早前政策寬鬆的效果也逐漸過去，加上高通脹所帶來的生活成本壓力，料私人消費將略為放緩。另外，高息環境也繼續對房地產市場活動帶來影響。整體而言，美國經濟僅略為放緩，家庭和企業財政狀況良好，增長動力有望進一步延續，為軟著陸提供基礎。

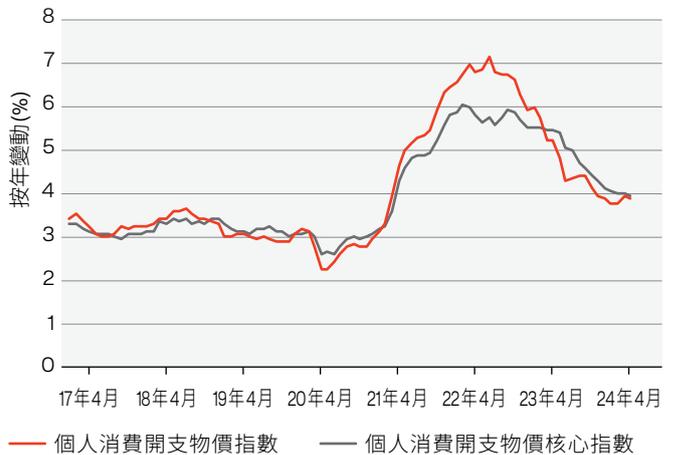
美國國內生產總值增長率



資料來源：彭博，數據截至2024年6月18日

通脹走勢反覆，返回政策目標的最後一公里需時較長。2023年美國在壓抑通脹方面曾取得良好的進展，但今年上半年美國通脹呈先高後低走勢，第1季持續高於預期，一度引發市場擔心通脹再度升溫，直至第2季才回復溫和放緩。從通脹組成部分來看，服務價格(包括：住房、醫療、交通及金融等)仍具黏性，能源價格的基數效應亦逐漸消退，顯示通脹前景仍不明朗。現時，勞工市場顯示工資壓力正在緩和，但其傳導至最終物價的效應普遍有所滯後。綜合各方因素，預期美國通脹尚有進一步回落空間，惟地緣政治緊張局勢、企業成本走勢、工資增長、消費需求狀況等均可能窒礙其有序回落的過程，返回政策目標的最後一公里需時較長。

美國個人消費開支物價指數



資料來源：彭博，數據截至2024年6月18日

美聯儲或將於第3季末或第4季開始減息。美聯儲在6月議息會議上維持利率不變，並上調了今年個人消費開支物價核心指數的預測中位數0.2個百分點至2.8%，顯示委員們認為通脹放緩速度較預期慢。同時，點陣圖預測顯示今年將減息1次，較3月預測減少2次，反映委員們普遍希望觀察更多經濟和通脹數據，才更有信心啟動減息。不過，在點陣圖分布中，共有4位委員認為今年利率維持不變、7位預期減息1次、其餘8位預期減息2次。若未來通脹數據符合預期，美聯儲仍有機會減息多於1次，並於第3季末或第4季開始溫和減息。

今年美國經濟料大致實現軟著陸。隨著利率長期處於較高水平，貨幣政策緊縮效果已逐步浮現，但對比以往加息周期，是次高利率環境對美國經濟影響較預期為少。展望下半年，私人消費仍是美國經濟的重要支撐，預測今年全年經濟增長將從2023年2.5%輕微回落至約2.1%，大致實現軟著陸。然而，美國總統大選、地緣政治風險、通脹反覆、聯邦政府財政，以至商業房地產及中小型地方銀行狀況等引發的潛在隱憂，或會對下半年經濟走勢構成影響。

歐洲經濟展望

歐洲經濟增長動力逐漸增強

歐洲經濟逐步重拾增長動力。在出口增長和通脹降溫的帶動下，歐元區經濟走出停滯不前的局面。歐元區經濟在2023年第3季和第4季均錄得收縮，但在2024年第1季，該區經濟整體恢復按季增長。同時，歐元區復甦範圍漸見廣泛。按季計，區內最大經濟體德國於今年第1季重回增長區間，表現超出預期；西班牙經濟則保持強勁增長勢頭，法國和意大利經濟增長加快。英國方面，在服務業復甦強勁的推動下，今年首季的經濟增長理想。值得一提的是，近期歐元區及英國的綜合採購經理指數均企穩於擴張區間，反映企業信心持續增強，預料歐洲經濟有望進入更穩固的復甦勢頭。

歐元區及英國經濟增長

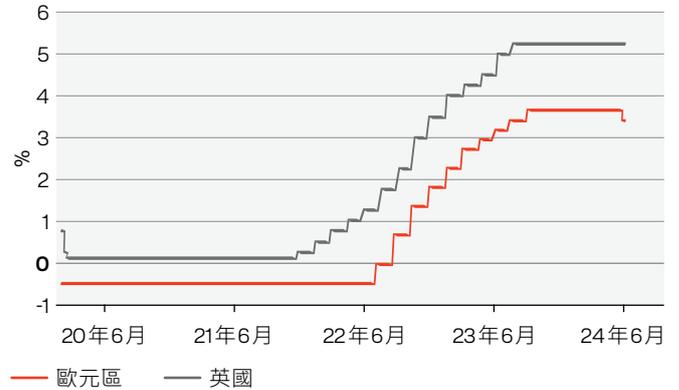


資料來源：彭博，數據截至2024年6月18日

歐洲通脹溫和放緩。隨著貨幣緊縮政策持續、能源價格保持平穩運行，加上去年高基數的影響，歐元區和英國通脹於今年第2季回落至3%左右。然而，前期工資增長高企將會對歐元區和英國的服務價格構成壓力，拖慢通脹返回政策目標的步伐，並為未來通脹降溫進程帶來不確定性，預料歐洲通脹仍須要一段時間才能返回央行政策目標水平。

歐洲央行展開減息，英倫銀行減息步伐滯後。今年6月，歐洲央行下調其政策利率25個基點，為歷時接近兩年的加息周期劃上句號。然而，歐洲央行強調減息主要考慮貨幣政策環境具有足夠緊縮性，惟通脹前景仍有較大不確定性，其貨幣政策走向將以數據為依歸，下一步減息行動要視乎通脹降溫的情況。至於英國，由於服務價格持續高企，且通脹及經濟表現均超出預期，英倫銀行需要更多數據以確認通脹正進一步降溫，才會跟隨歐洲央行啟動減息周期。

歐元區及英國政策利率



資料來源：彭博，數據截至2024年6月18日

展望未來，預計歐洲及英國經濟動力有望逐步改善，特別是通脹回落和工資上升將有助提升家庭實質收入並穩定私人消費表現，而減息預期逐漸形成亦會對投資、房地產市場和企業信心帶來更大的支持，法國和英國大選短期料不致於影響經濟復甦的進程。對比其他主要經濟體，歐洲則面對較大的地緣政治風險，特別是區內和中東地區的軍事行動一旦升級，歐洲供應鏈或會出現受阻、延遲或成本大升的衝擊。



宏觀經濟

亞洲經濟展望

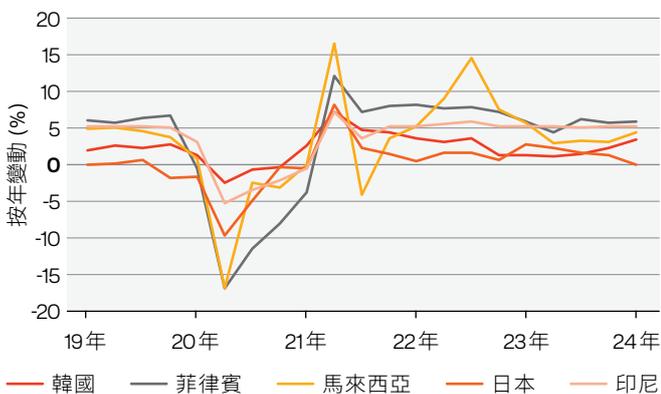
出口延續升勢，帶動亞洲經濟穩健復甦

隨著環球私人消費平穩增長，加上人工智能產業鏈快速擴張，環球商品需求保持回升勢頭，帶動2024年以來亞洲多個主要出口和製造業基地的經濟體實現穩健增長。與此同時，區內旅遊活動更趨活躍，而且美元強勢令不少亞洲貨幣匯率轉弱，進一步提升亞洲旅遊熱點的競爭力，為亞洲服務出口的復甦勢頭注入動力。

半導體出口強勁，亞洲先進經濟體普遍受惠。南韓及台灣的經濟在今年第1季錄得平穩增長，日本經濟則在實質工資下跌和年初大地震及汽車生產短暫中斷等影響而跌入收縮。踏入下半年，亞洲先進經濟體出口表現有望保持穩定。另外，勞工市場健康將有助支持私人消費穩步復甦，如日本於今年春季勞資談判決定大幅上調平均工資5.28%，遠高於通脹和前1年的3.58%增幅，料可引領日本經濟恢復增長。

內部需求穩固，支持亞洲新興經濟體增長。東盟經濟體在今年首季保持大致平穩增長，一方面受惠區內消費市場潛力廣闊，中產階級的崛起繼續促進內需擴張，另一方面旅遊業進一步復甦，帶動不少服務業活動延續平穩增長。

亞洲經濟體的國內生產總值

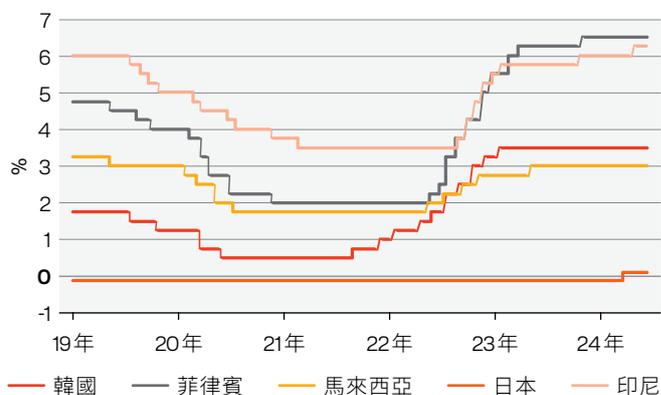


資料來源：彭博，數據截至2024年6月18日

亞洲通脹壓力可控，惟食物及能源價格為部分經濟體帶來波動。日本、南韓及台灣等先進經濟體的通脹持續放緩至3%以下。不過，部分東盟國家如越南、印尼、菲律賓的通脹走勢較為反覆，主要是受食物及電力價格上升所推動，但其核心消費物價通脹仍保持穩定。

貨幣政策方面，除印尼和日本央行外，今年第2季亞洲央行普遍維持政策利率不變。鑑於美元持續走強，4月印尼央行宣布上調政策利率25個基點至6.25%，以穩定印尼盾匯價。另外，日本央行在結束負利率政策後，其貨幣政策會議繼續維持政策利率不變，並表示將縮減購買日本國債規模。日本央行預料經濟將逐步復甦、通脹預期溫和上升，未來會進一步退出寬鬆貨幣政策。整體而言，在美聯儲啟動減息前，預料亞洲央行對調整貨幣政策將維持審慎態度，以穩定息差、匯率及資金流向。

亞洲部分經濟體的政策利率



資料來源：彭博，數據截至2024年6月18日

展望下半年，環球經濟保持增長將進一步推動亞洲製造業和出口活動，穩定區內勞工市場及改善民眾收入預期，並對私人消費帶來紮實的支持。然而，地緣政治局勢持續緊張或會影響區內供應鏈合作、航運、大宗商品價格及營商信心等，成為亞洲經濟前景的不確定性因素。



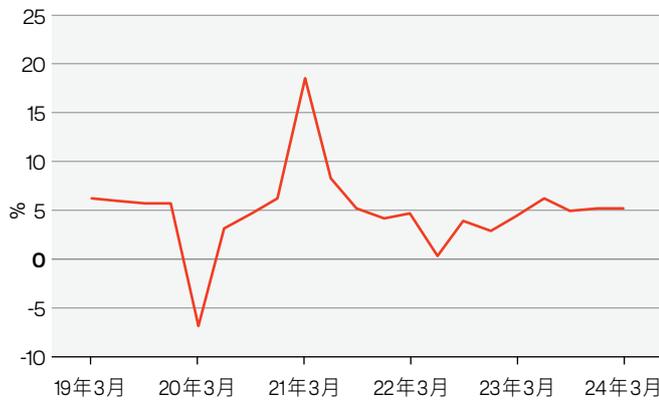
中國內地經濟展望

宏觀政策力度加大，有利地實現經濟增長目標

中國內地經濟在2024年開局良好。受惠於外需好轉提振出口表現，加上消費、工業和投資持續擴張，內地經濟從2023年第4季按年實質增長5.2%加快至今年第1季5.3%，支持內地經濟更趨平衡。

中國內地經濟增長情況

以固定價格計算



資料來源：彭博，數據截至2024年6月18日

踏入第2季，經濟延續回升向好趨勢。工業生產表現領先零售銷售及固定資產投資，其中高技術製造業進一步加快，4、5月份達到雙位數的按年增長，反映工業轉型升級有序推進。社會消費品零售額保持平穩擴張，特別是節日期間消費和餐飲需求依然旺盛。再者，消費品以舊換新政策陸續出台，加上電商平台提前為「618購物節」進行促銷，帶動電子產品和家電等升級類商品銷售明顯加快。固定資產投資溫和增長，惟房地產開發投資持續收縮。基建投資保持平穩增長，未來在各地加快重要項目開工建設的推動下，相關投資規模料可穩步擴大。此外，隨著大規模設備更新政策持續推進，數字化、綠色化改造及安全水平提升等，將帶動先進和綠色設備投資需求增加，令製造業投資保持較快增速。未來各項政策效應將陸續釋放，為消費及投資注入更大的動力。

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6月18日

房地產市場持續處於調整轉型階段。今年1至5月，房地產市場主要指標仍處於低位，例如商品住宅銷售額、房地產開發企業到位資金及住宅新開工面積等均錄得雙位數跌幅。年初以來，內地當局加大房地產政策支持力度，積極統籌消化存量房產及優化增量住房、推進「保交樓」、穩定優質房地產開發商的資金鏈，並加快構建「市場+保障」房地產發展新模式，具體措施包括：設立保障性住房再貸款以加快推動存量商品房去庫存、推出房地產項目融資白名單以「保交樓」、取消住房貸款利率下限、降低最低首付比例和放寬限購政策等，以釋放有效需求。隨著政策力度加大，房地產市場料將逐步回穩。

宏觀政策力度增強，著力擴大內需及發展新質生產力。今年4月底中央政治局會議指出，要繼續實施積極的財政政策及穩健的貨幣政策，鞏固和增強經濟回升向好態勢。財政政策方面，財政部自5月中起啟動發行超長期特別國債，以支持國家重大戰略和重點領域安全能力建設，為推進中國式現代化、高質量發展和把握發展主動權提供資金。貨幣政策方面，政治局會議提出要靈活運用利率、存款準備金率等政策工具，降低社會綜合融資成本。另外，人民銀行設立5,000億元人民幣的科技創新及技術改造再貸款，加大對科技型中小企業及重點領域技術改造的金融支持力度。

整體而言，各項政策措施料將平衡短期穩增長及長期高質量發展的需要。在宏觀政策發力的支持下，內地經濟料將實現今年5%左右的政府工作目標。

宏觀經濟

香港經濟展望

香港經濟延續溫和增長態勢

香港經濟步入疫後復常第2年。繼2023年增長3.3%後，2024年第1季香港經濟按年增長2.7%，增長動力由去年消費需求釋放及旅遊業復甦推動，轉為今年受惠於商品貿易改善和旅遊業持續擴張，惟在高基數及利率高企下，私人消費和投資開支表現滯後。此外，香港居民出境旅遊需求強勁，亦對部分本地零售和餐飲構成一定競爭。同時，政府開支有所下滑，反映疫後政府開支復常的態勢。因此，在疫後復常第2年，香港經濟動力趨於平穩，未來發展前景仍然廣闊，特別是中國內地和香港特區政府積極加大穩經濟政策的力度，料可支持香港經濟維持溫和增長態勢。

商品貿易和服務輸出將支撐今年香港的經濟。隨著外圍需求回暖，加上低基數效應，香港商品貿易恢復增長勢頭。今年首4個月，香港整體商品出口按年增長11.9%，進口則增長6.9%，貿易逆差按年大幅收窄36%。旅遊業繼續是另一重要增長動力。今年1至5月訪港旅客共約1,800萬人次，達到2018年同期約七成水平。自今年5月起，個人遊計劃擴展至59個內地城市，且香港特區政府計劃於下半年推出逾100項盛事活動。另外，香港的航空運力預計於本年底全面復常，料可迎來更多長途旅客，進一步帶動旅遊業復甦。

訪港旅客數據

每日入境人次



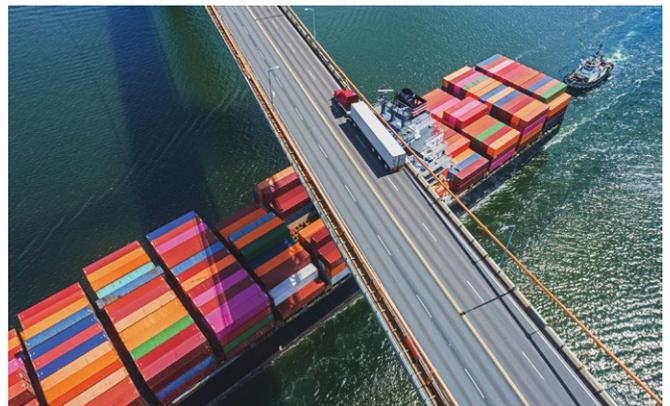
資料來源：彭博，數據截至2024年6月18日

勞工市場穩固，支持政策效果繼續顯現。受去年高基數、資產市場整固及香港居民出境外遊需求增加影響，香港零售業表現相對低迷，今年首4個月零售銷售貨值按年下跌4.7%。然而，勞工市場表現穩固，失業率一直處於約3%左右的接近全民就業水平。就業收入維持擴張，今年第1季全職僱員每月就業收入中位數按年上升5.4%。另一方面，中國內地積極加大政策落實及協調力度以穩定經濟增長和信心，其正面溢出效應料將惠及香港。再者，中國內地推出一系列鞏固和提升香港金融市場措施，如跨境理財通的優化措施於今年2月底正式啟動，內地個人投資者透過跨境理財通持有港澳投資產品總值大幅增加，顯示市場反應熱烈。今年4月，中證監公布推動香港資本市場發展和優化互聯互通機制的措施，為香港金融市場注入新動力。

香港失業率



資料來源：香港政府統計處，數據截至2024年6月18日



物業市場氣氛回穩，交投量顯著回升。香港特區政府於今年2月全面放寬需求管理及按揭貸款措施以來，香港住宅物業市場從低位企穩，今年4月官方私人住宅樓價指數連續兩個月回升，並只較去年底輕微下跌0.8%，其租金指數則較去年底微升0.5%。雖然發展商貼近市價推出多個新盤制約了整體樓價表現，但住宅物業交投保持活躍，4月和5月住宅物業成交宗數分別達到8,551和5,546宗，高於過去5年每月平均的4,678宗，顯示置業需求釋放。不過，利率高企仍使部分潛在買家維持觀望態度。隨著全球主要央行逐步進入減息周期，香港住宅樓市有望於今年較後時間穩步復甦，全年表現將呈前低後穩趨勢。

香港住宅售價及租金指數指數

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6月18日

展望下半年，環球經濟改善將有利於外貿進一步改進，市場亦普遍預期主要央行將於下半年開始有序減息，香港貨幣環境有望漸趨寬鬆，若資產市場能逐步復甦的話，將有望利好市場氣氛、創造正面財富效應、促進私人消費和恢復投資信心。總括而言，我們預期香港經濟可實現香港特區政府全年2.5至3.5%的增長預測區間。

本章總結：

- 環球不同地區增長動力日漸增強。通脹總體回落，更多央行相繼展開減息，但物價潛在上升壓力依舊高企。環球經濟在下半年有望穩中求進
- 美國經濟增長略有放緩，但料可軟著陸。通脹走勢反覆，返回政策目標的最後一公里需時較長。美聯儲或將於第3季末或第4季開始減息。
- 歐洲經濟逐步重拾增長動力。通脹回落、工資上升及逐漸形成的減息預期，均有助穩定私人消費表現及提振企業投資信心
- 出口回升繼續帶動亞洲經濟和製造業表現，通脹大致穩定，預計亞洲經濟將維持平穩向好
- 中國內地經濟延續回升向好趨勢，宏觀政策協調發力，提振消費品需求、設備升級及高技術行業發展，有利實現5%左右的政府工作目標
- 香港經濟動力趨於平穩，商品貿易和服務輸出成為今年香港經濟的重要支撐

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。