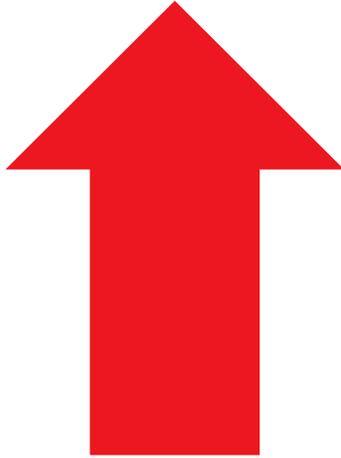


# 內地及香港經濟展望

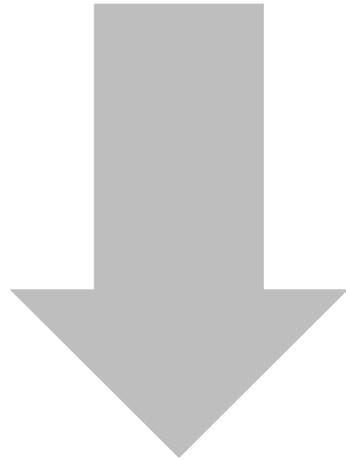


經濟研究部  
2023年2月

# 2023年全球經濟進入機遇與挑戰並存的全面復常時期



中國內地經濟全面重啟  
能源、食品及原材料價格回落  
供應鏈瓶頸明顯紓緩  
勞工市場維持穩健



通脹見頂但回落至目標需時  
貨幣緊縮政策持續  
地緣政治局勢緊張  
商品貿易需求走弱

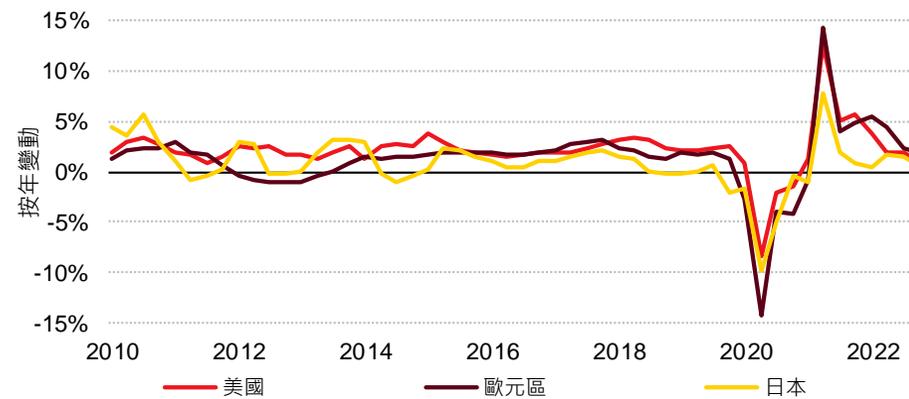
# 2023年全球經濟進入增速略降、高通脹漸緩及利率高企的格局

## 國際貨幣基金組織對2023年全年經濟增長預測

國際貨幣基金組織發佈預測月份	1/2022	4/2022	7/2022	10/2022	1/2023
全球	3.8%	3.6%	2.9%	2.7%	2.9%
先進經濟體	2.6%	2.4%	1.4%	1.1%	1.2%
美國	2.6%	2.3%	1.0%	1.0%	1.4%
歐元區	2.5%	2.3%	1.2%	0.5%	0.7%
日本	1.8%	2.3%	1.7%	1.6%	1.8%
新興及發展中經濟體	4.7%	4.4%	3.9%	3.7%	4.0%
中國內地	5.2%	5.1%	4.6%	4.4%	5.2%
俄羅斯	2.1%	-2.3%	-3.5%	-2.3%	0.3%

資料來源: 國際貨幣基金組織

先進經濟體經濟增長

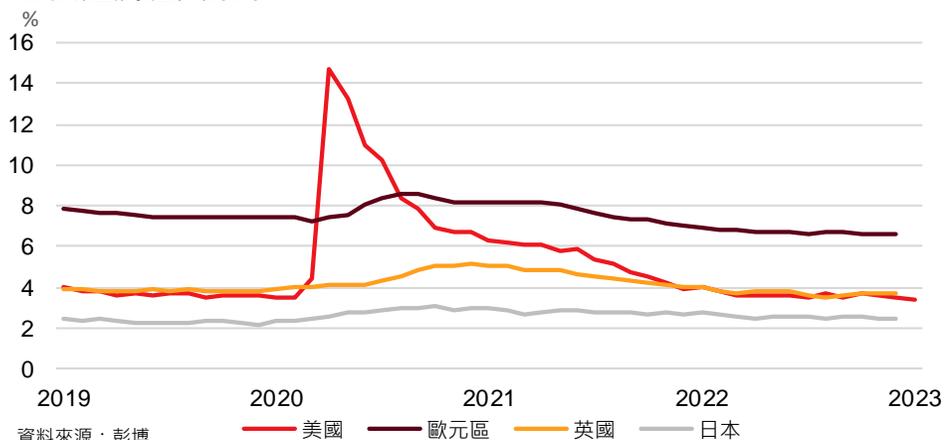


資料來源: 彭博

- 回顧2022年，環球經濟受高通脹困擾下，貨幣政策快速緊縮，使歐美先進經濟體增速放緩。疫情和地緣政治亦一度阻礙供應鏈活動及影響投資信心，導致金融市場大幅波動
- 踏入2023年，雖然貨幣緊縮、地緣政治、消費需求從商品轉向服務等因素仍然存在，但中國內地在疫情後全面重啟，配合多項穩增長措施，其經濟動力將會顯著增強，料對環球經濟產生支持作用
- 此外，能源價格從高位回落，亦有助紓緩多國的公共財政壓力及改善國際收支狀況。歐美先進經濟體或有望實現軟著陸

# 穩健勞工市場成為私人消費的重要支持

### 主要經濟體失業率



- 勞工市場快速復甦是支持環球經濟在疫情後回穩的重要因素。近月多個歐美國家的失業率降至疫情前低位，不同行業職位空缺也維持高企。預期就業前景穩定將可對私人消費帶來重要支持
- 隨著環球經濟步入完全復常，供應鏈緊張狀況將進一步改善，國際航運成本亦已顯著回落，未來企業成本壓力有望紓緩，營運效率得以提升
- 服務業將步入明顯復甦。根據世界旅遊組織數據，2022年國際旅客總數超過9億人次，較2021年增長一倍，但只恢復到疫情前63%水平，估計2023年國際旅客可繼續增長，並回復至疫情前80-95%水平

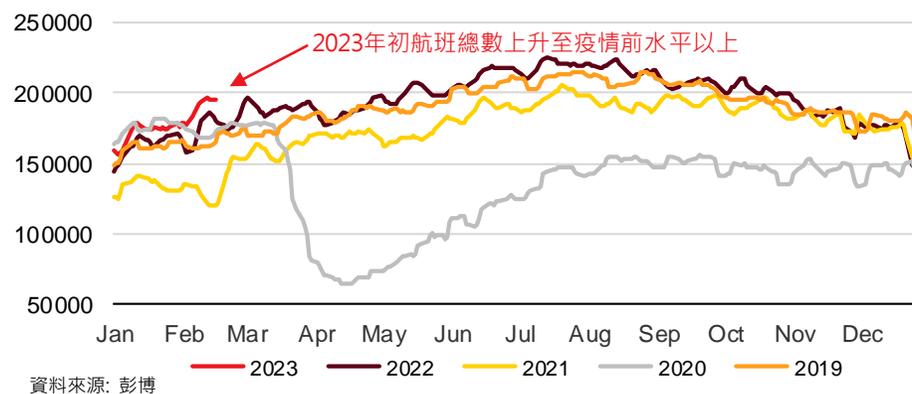
### 全球供應鏈壓力指數

距離平均值的標準差



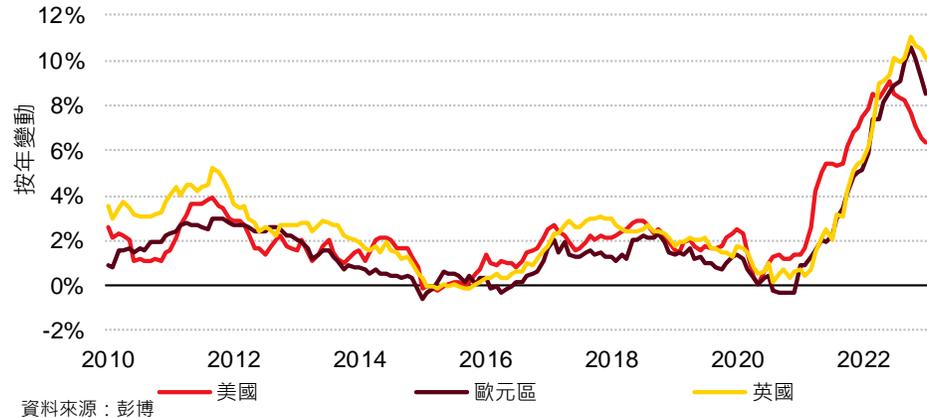
### 全球航空業表現

航班總數，7天平均

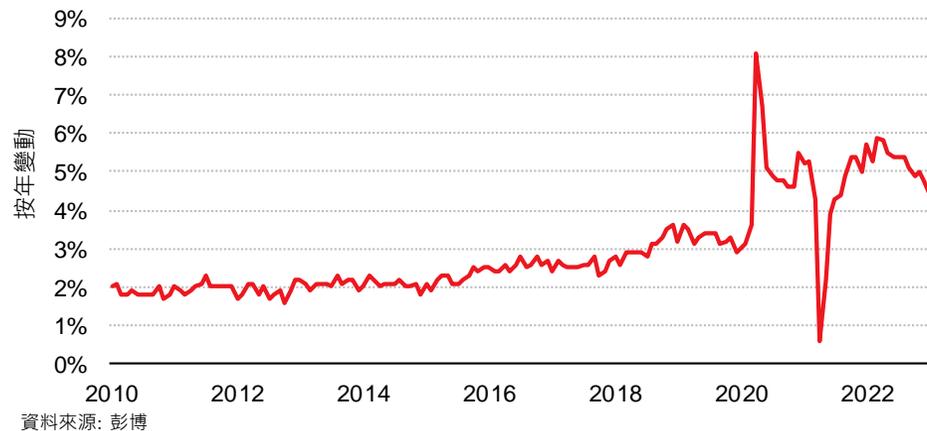


# 通脹預料已見頂，但回落至目標需時

## 歐美整體消費物價走勢



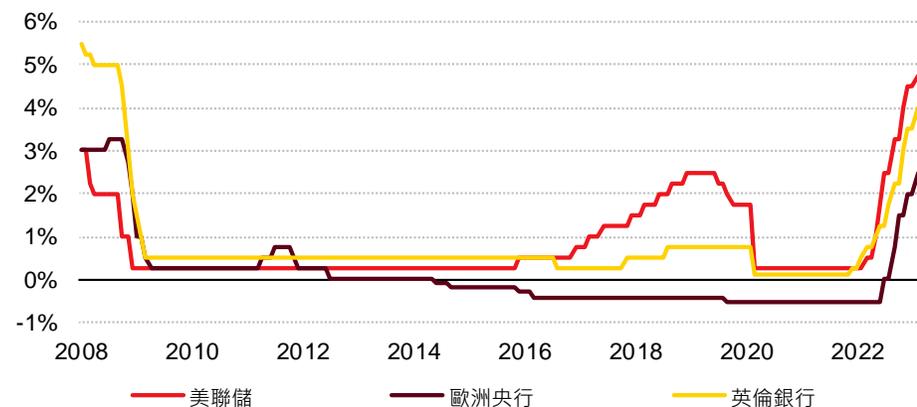
## 美國平均時薪



- 通脹走勢將繼續成為環球經濟和金融市場的焦點
- 一方面，供應鏈受阻導致價格上漲的壓力經見紓緩，國際能源價格亦見頂回落，加上商品需求回軟，商品通脹有望持續降溫。不過，地緣局勢尚待演變，會否再次引發供應鏈及國際能源市場緊張則仍有變數
- 另一方面，偏緊的就業市場推動主要經濟體的工資水平加速上升，近月工資增長略有回落但維持高企，可能導致服務通脹居高不下
- 氣候變化、環境成本和地緣政局等考慮亦可能提高生產成本壓力
- 整體而言，在2022年的高基數效應下，2023年環球通脹預期將繼續回落，但仍遠高於疫情前水平，返回至央行的政策目標需時

# 主要央行減慢加息步伐，但整體貨幣環境偏緊

政策利率



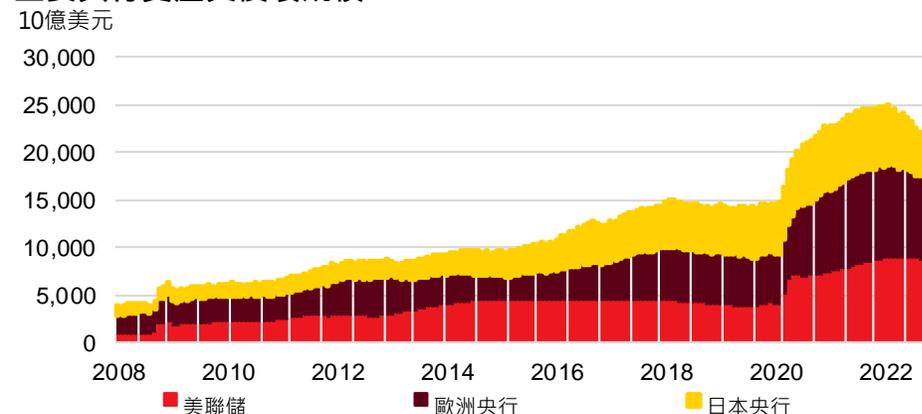
- 為了盡快壓低通脹，主要央行在2022年展開了數十年來最進取的緊縮週期，政策利率上調幅度介乎300至450個基點，同時撤回了疫情時期推出的特別刺激措施（如：縮表及回收給予銀行體系的低息融資等）
- 雖然經濟增速已漸現放緩，資產價格亦錄得調整，但未能排除通脹再度抬頭的風險，預料主要央行將維持偏緊的貨幣環境，直至通脹出現顯著回落的勢頭
- 高利率料將維持一段較長的時間，防止通脹預期根深柢固，推動通脹返回政策目標

主要央行加息幅度

	累計加息幅度	本輪加息週期至今持續時間
美聯儲	450 個基點	11個月
歐洲央行	300 個基點	7個月
英倫銀行	390 個基點	14個月
加拿大銀行	425 個基點	11個月
澳洲儲備銀行	325 個基點	9個月
新西蘭儲備銀行	400 個基點	16個月

資料來源: 彭博

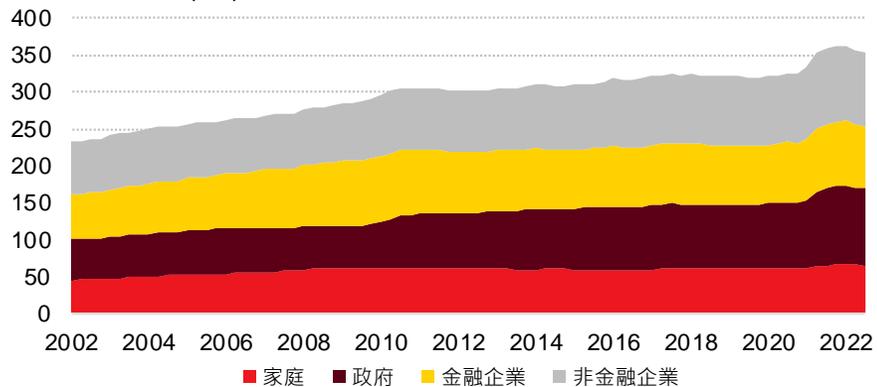
主要央行資產負債表規模



# 全球債務料需要加以控制，公共財政狀況趨於偏緊

## 全球債務

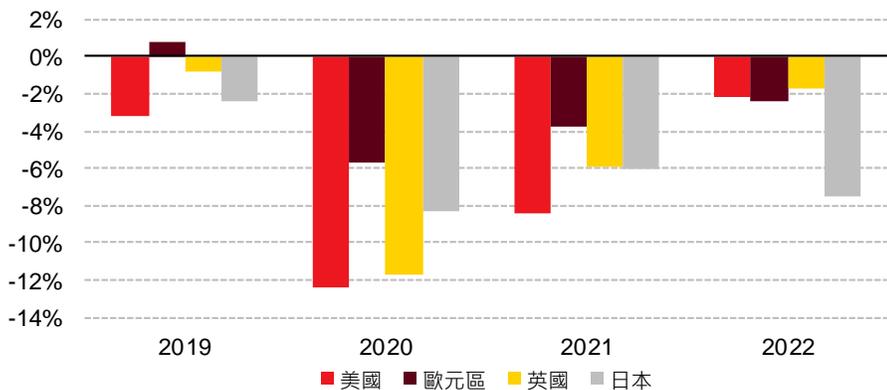
佔全球GDP比重 (%)



資料來源: 國際金融協會

- 為了應對疫情的衝擊及高通脹引發的生活成本危機，各國政府短時間內推出了大規模的擴張性財政政策，這有助於避免企業廣泛倒閉和大幅裁員，並幫助家庭減低生活開支負擔
- 各國政府需要加大舉債，以支持其各項擴張性財政政策，使疫情後公共債務水平顯著上升。由於這些債務大多於低息期間發行，故利率上升料不會於短期內導致公共財政惡化，惟長遠債務水平仍需要加以控制
- 隨著經濟復甦至接近全民就業，未來各國政府料將調節其公共開支以控制赤字水平，並改以針對性措施為部分弱勢群體提供支持，公共財政對經濟支持力度料將減弱

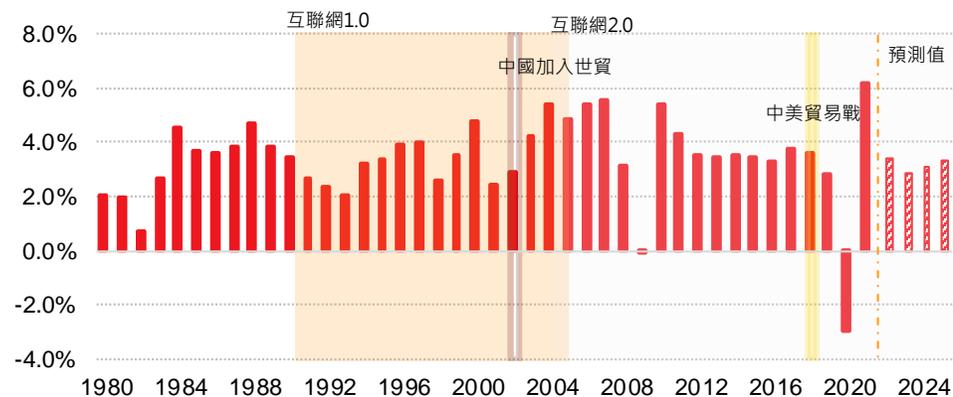
## 政府赤字佔本地生產總值比例



資料來源: 國際貨幣基金組織

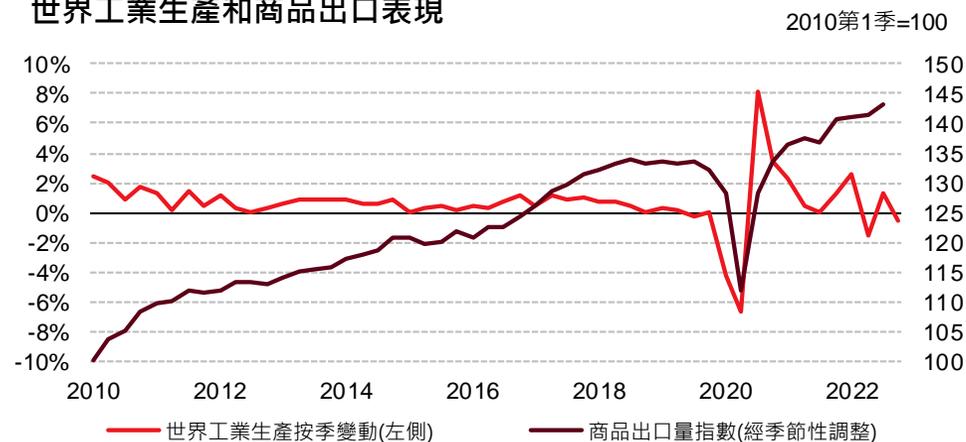
# 地緣政治局勢短期難以緩解，為經濟前景一大不明朗因素

## 全球經濟增長



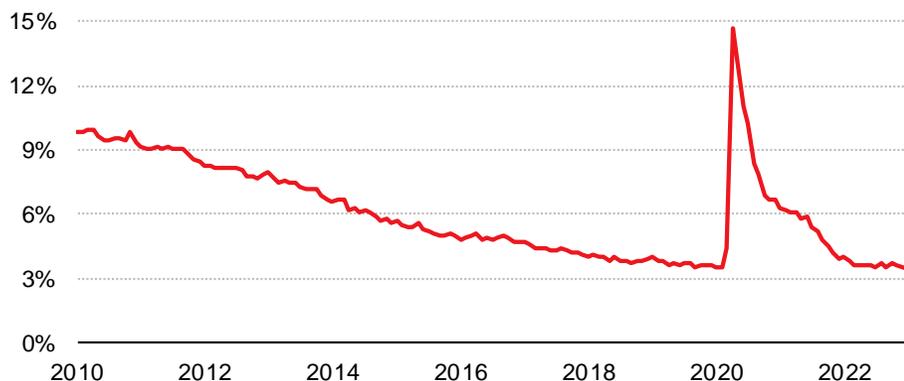
- 自2000年以來，全球經濟受惠於科技發展推動的生產力提升，以及中國內地加入世界貿易組織帶來的支持
- 中美戰略競爭和俄烏衝突勢將加大西方與非西方國家之間的分歧
  - 國家安全將提升至更重要位置
  - 縱使中美大規模脫勾並不可能，但制裁及供應鏈重組等均將會導致各種生產成本上升，或對中長期通脹返回政策目標帶來挑戰
- 地緣政治緊張局勢可能會繼續成為打擊投資信心及推高金融市場波動的風險因素

## 世界工業生產和商品出口表現



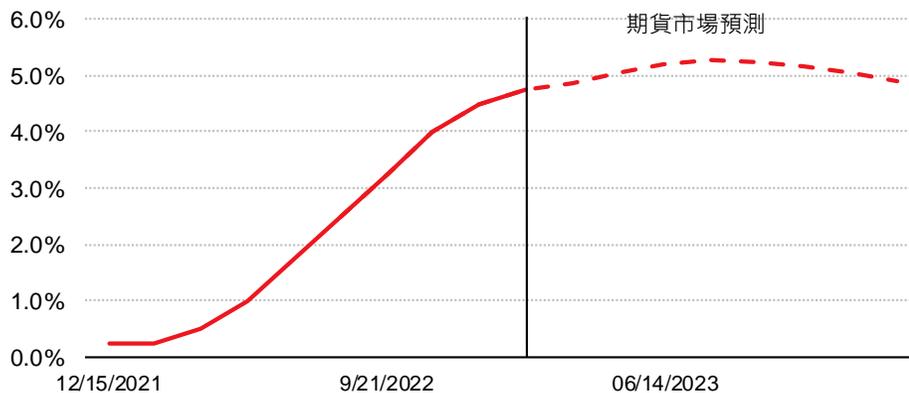
# 美聯儲在全民就業狀況下將繼續加息

## 美國失業率



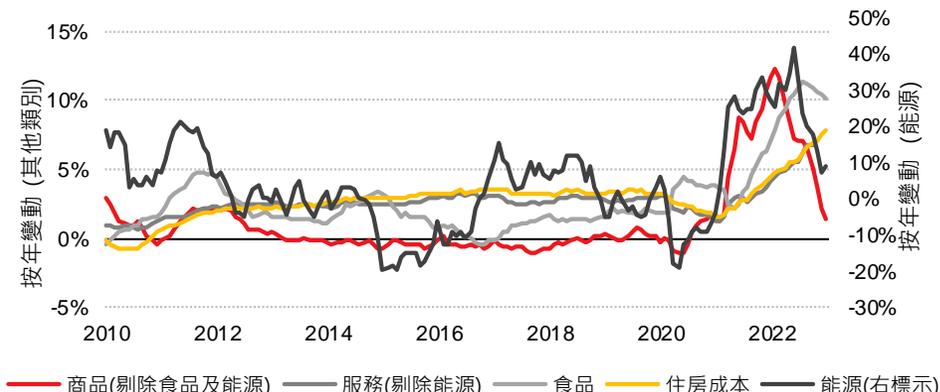
資料來源: 彭博

## 聯邦基金利率



資料來源: 彭博

## 美國消費物價指數主要分類

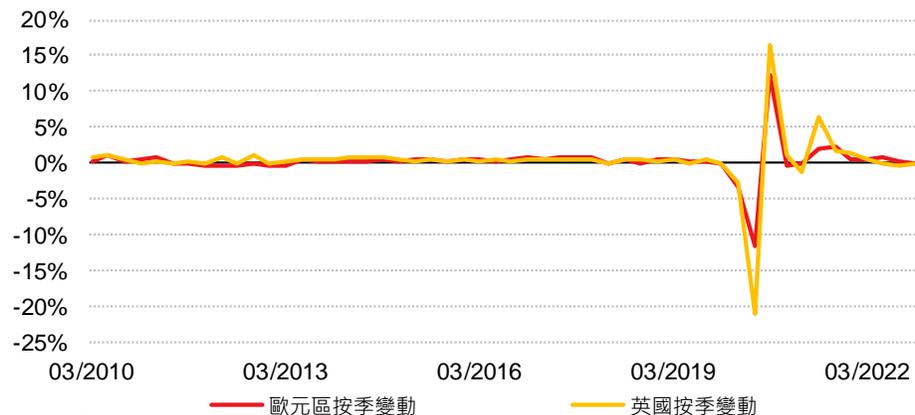


資料來源: 彭博

- 美國經濟增長放緩，加息已令房地產等對息率敏感的行業降溫，但就業市場接近全民就業，職位空缺顯示企業招聘需求仍高，工資增長能否進一步回落至與通脹目標一致水平是美聯儲的重要考慮因素
- 目前通脹回落之路仍遠，供應側壓力料已見頂，加息正控制需求方壓力，但核心物價升勢在服務和住屋等開支的推動下將持續超標一段時間
- 預期2023年餘下時間美聯儲可能再加息2次（每次0.25%），把聯邦基金利率上調至5.00%至5.25%，並維持高利率環境直至年底
- 估計美國經濟在高利率下將繼續減速，2023年美國經濟增長預測為0.5%左右

# 能源危機對歐元區衝擊低於預期，但地緣政治仍是最大不確定性

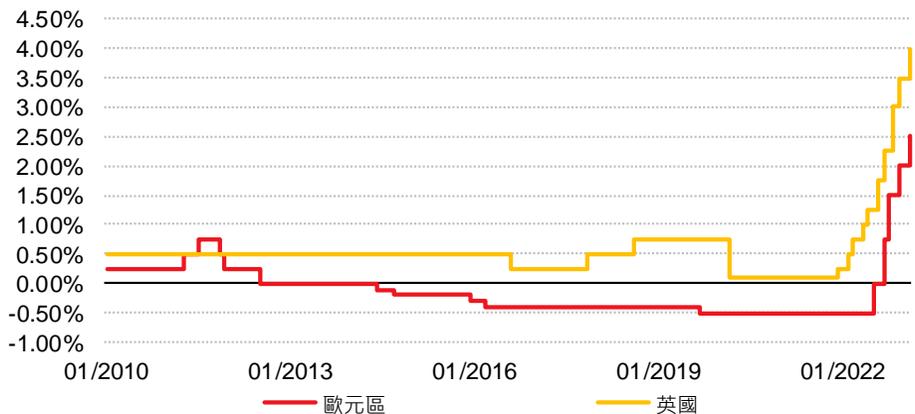
## 歐元區及英國經濟增長



## 歐元區及英國通脹率



## 歐元區及英國政策利率



- 繼2022年夏季經濟重啟後，歐元區經濟快速降溫，與地緣政局緊張升溫、能源及食品供應受阻、物價高企，以及央行大幅加息等有關
- 隨著各國共同釋放戰略石油儲備、歐洲提早達成天然氣庫存目標及金融市場對全球經濟前景轉向悲觀，導致能源價格快速回落，加上冬季氣候和暖，使能源配給等負面情況未有出現，讓歐元區經濟在2022年第4季未有陷入衰退
- 歐洲央行及英倫銀行分別大幅加息至2.50%及4.00%。目前，歐洲和英國通脹仍遠高於政策目標，兩地央行料將進一步加息以壓抑通脹
- 歐元區經濟較原來預期更具韌性，但地緣政治仍是最大不確定性，2023年歐元區經濟增長預測為0.3%左右

# 2022年內地經濟曾受疫情等因素打擊

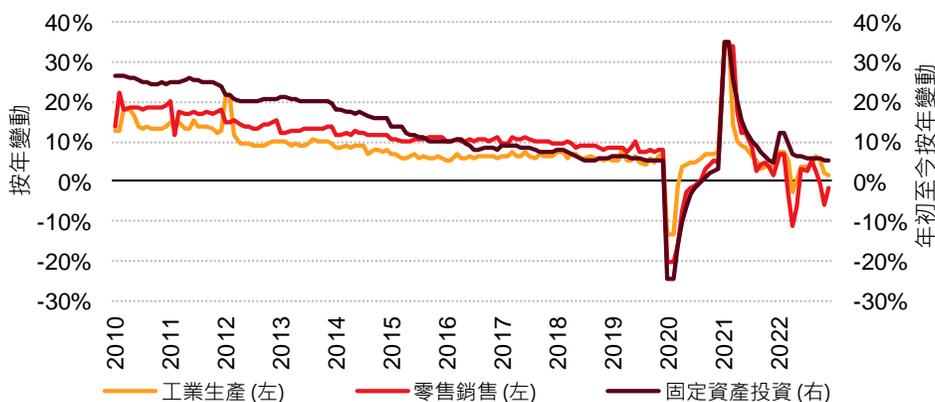
## 內地經濟增長率



資料來源：CEIC

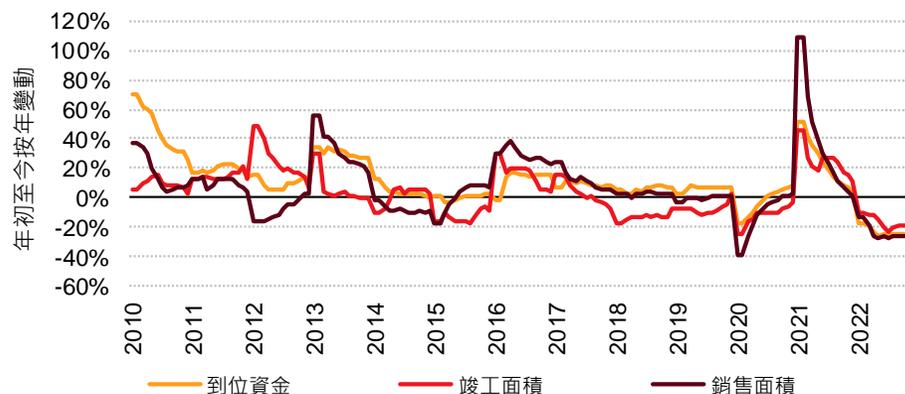
- 繼2021年內地經濟強勁反彈8.4%後，2022年內地經濟曾受疫情、中美競爭、房地產市場調整、加強新經濟產業監管、電力短缺和乾旱等所拖累
- 2022年全年經濟增長放緩至3.0%，各季度按年增長則受疫情等牽引，分別為4.8%、0.4%、3.9%及2.9%
- 內地當局曾於2022年5月起推出一連串政策推動基建投資及生產活動復甦，以穩增長及穩就業。按支出法計算，資本形成貢獻了一半的經濟增長，消費則相對疲弱，對經濟貢獻率僅達32.8%，淨出口貢獻率則達17.1%

## 內地固定資產投資、工業生產及零售銷售



資料來源：CEIC

## 到位資金、住宅銷售及竣工情況

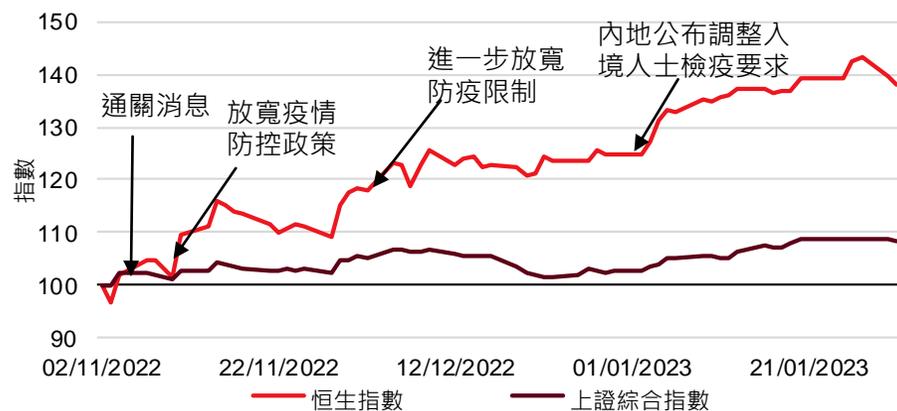


資料來源：CEIC

# 隨著疫情等不利因素減退，內地經濟將步入加速復甦階段

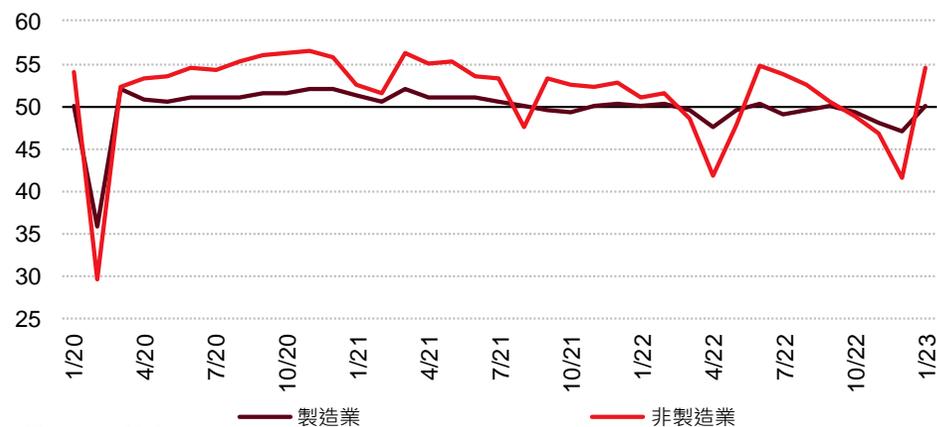
- **疫後重啟進度加快將推動消費及服務業復甦。** 隨著民眾出行及企業營運復常，消費和營商信心顯著反彈，經濟前景好轉，推動內地與香港金融市場恢復上升動力
- **內地當局積極推出支持優質房企及房地產市場措施。** 為確保樓市平穩發展及恢復購房者信心，內地當局透過融資、利率、資本市場規管、購房限制等多方面政策調整，加大對優質房企的支持及提振市場需求
- **宏觀政策空間充足，支持經濟從疫情中過渡。** 內地通脹溫和，加上較佳財政紀律，令其有充足政策空間，如降息降準等，加大對國民經濟重點領域和薄弱環節的支持力度

經濟重啟消息帶動股市反彈 (2022年11月2日 = 100)



資料來源：彭博，數據截至2023年1月31日

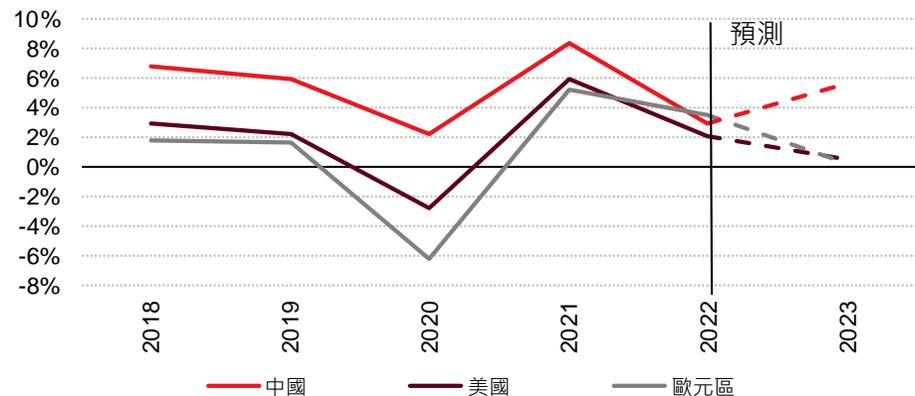
官方採購經理指數



資料來源：CEIC

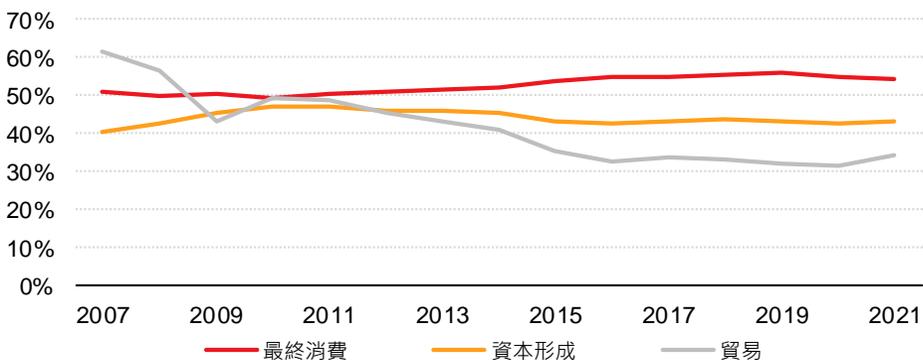
# 2023年內地經濟將恢復至趨勢增長以上

## 國內生產總值增長



資料來源：CEIC；東亞銀行經濟研究部

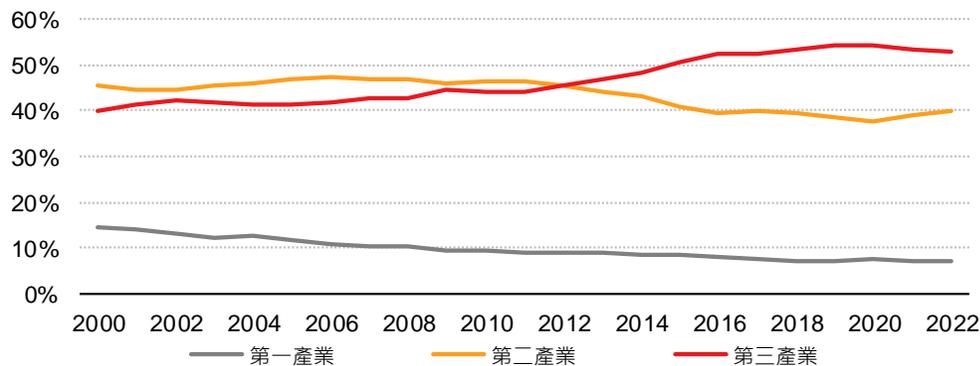
## 消費、資本形成及貿易佔國內生產總值比例



註：貿易指商品出口及進口總額。數據加總不等於100%。  
資料來源：國家統計局

- 儘管外圍環境充滿挑戰，但經濟重啟、房地產市場回穩及政策推動需求復甦等將推動內地經濟加快復甦
- 透過雙循環戰略，消費和服務業將成為推動內地經濟增長的主要動力，同時加強對外開放，既可增強內部經濟發展動能，亦可吸收外來投資等支持
- 疫情過後，內地經濟有望返回其中長期增長之路，向高增值和高品質方向發展
- 2023年內地經濟增長料可達5.7%

## 三次產業佔國內生產總值比例



註：第一產業是指農、林、牧、漁業（不含農、林、牧、漁服務業）；第二產業是指採礦業（不含開採輔助活動）、製造業（不含金屬製品、機械和設備修理業）、電力、熱力、燃氣及水生產和供應業、建築業；第三產業即服務業。  
資料來源：國家統計局

# 雙循環和高質量發展作為長遠經濟發展戰略

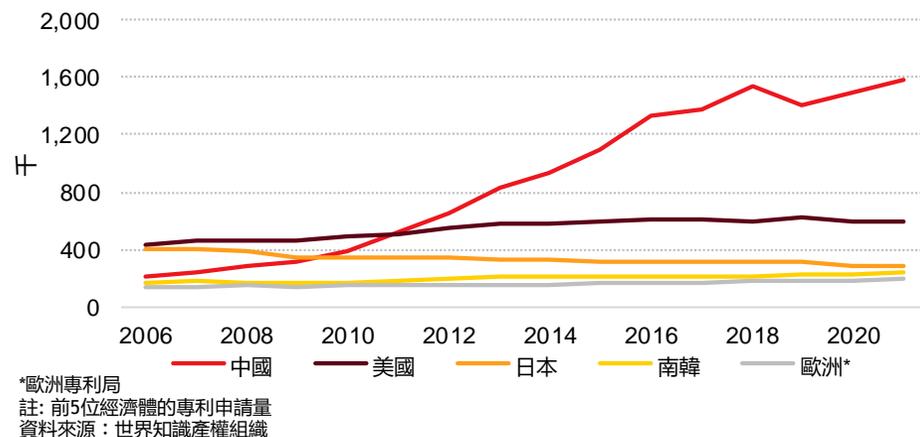
## 堅持雙循環戰略，確保產業鏈安全及實現更高水平的科技自主

- 國內循環強調利用市場規模優勢，透過創新、戰略性科技投資和高端製造業來推動國內生產、分配及消費
- 國際循環強調提升貿易質量和水平，向世界開放中國市場

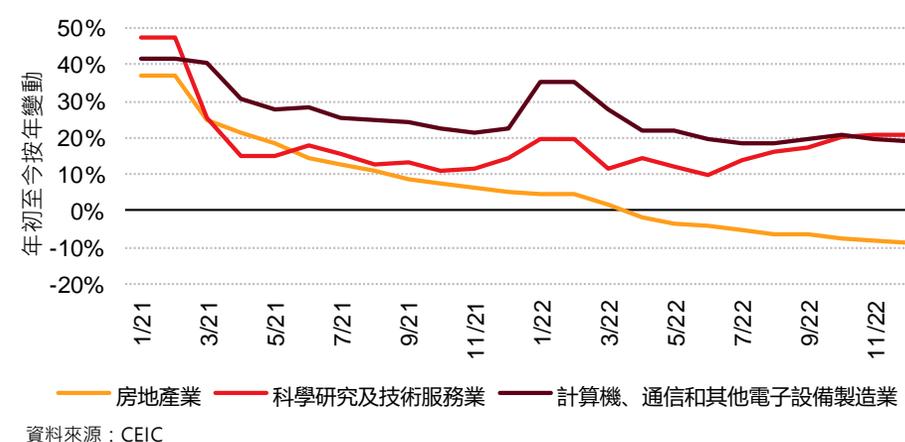
## 高科技產業將帶來關鍵的增長動力

- 創新驅動型增長、數字化、人工智能、生物科技、先進製造業及綠色產業等將成為重點發展的新興產業
- 近年，研發和創新獲得了強大政策支持，在科技研究和專利申請方面領先其他先進經濟體，未來將可支持國家進一步提升科技自主，為國家高品質發展鋪平了道路
- 與房地產投資相比，科技相關的投資，包括科技研究、通訊設備或電腦等投資持續錄得雙位數增長

自2011年起中國專利申請領先全球



戰略性新興產業固定資產投資穩健增長



# 2023年香港經濟有望從疫情和外圍不明朗中展開復甦之路

## 香港經濟增長

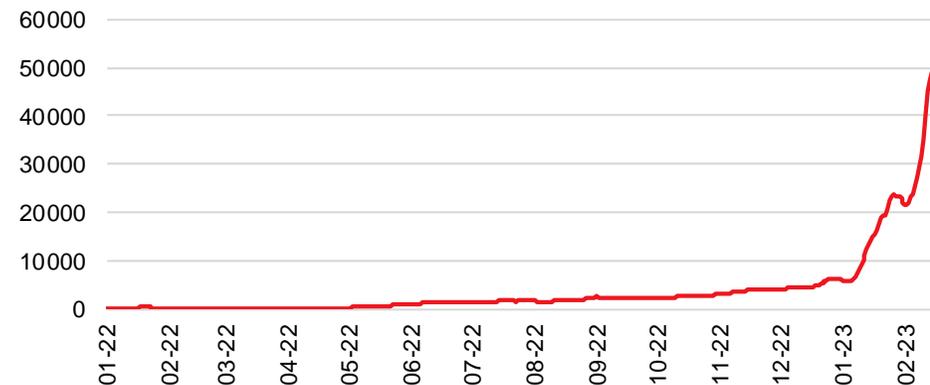


資料來源：香港政府統計處

- 受外圍需求疲弱、新冠疫情爆發、金融條件迅速收緊及地緣政治緊張局勢升溫等因素影響，2022年全年香港經濟收縮3.5%
- 2023年不明朗因素料將紓緩，其中內地與香港通關將推動訪港旅客人次出現V形反彈
- 跨境人流迅速復常可惠及各服務行業。住宿、零售貿易、餐飲、休閒、交通、金融和專業服務等行業均有望實現強勁復甦
- 2023年香港經濟增長預測上調至5.0%左右

## 香港訪港旅客數字

每日入境人次·7天平均



資料來源：彭博

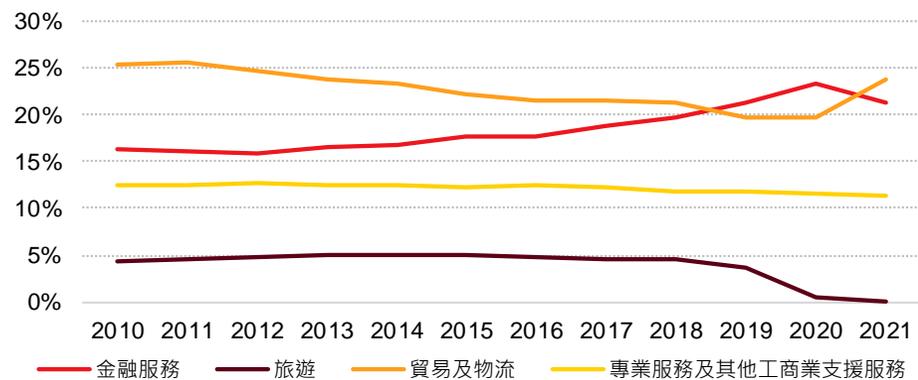
## 香港採購經理指數



資料來源：S&P Global (數據截至6/2/2023)

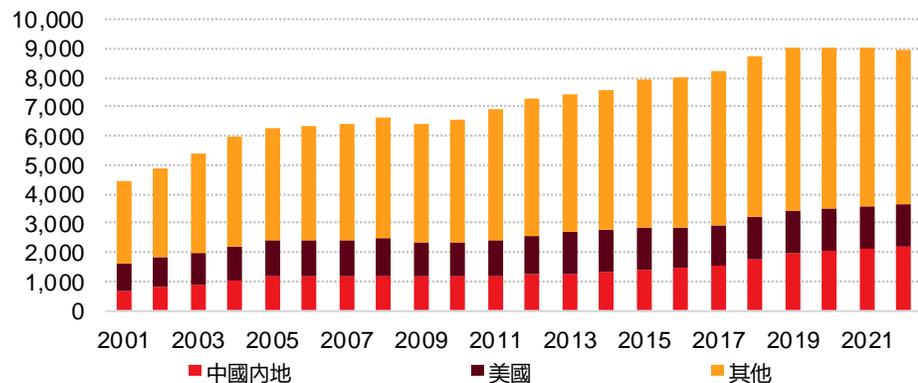
# 國家經濟持續發展為香港注入新動力

## 四個主要行業對本地生產總值的貢獻



資料來源：香港政府統計處

## 香港境外母公司的駐港公司數目



資料來源：香港政府統計處

- 未來，香港作為內地與世界橋樑的角色料將保持不變，內地保持穩健增長料可緩和香港經濟的下行壓力
- 金融、專業及其他商用服務業料將持續引領香港經濟發展，相關行業在經濟下行期間仍保持強勁的比較優勢
- 多個粵港澳大灣區交通基建已啟動，包括：港珠澳大橋、高鐵香港段、蓮塘 / 香園圍口岸、南沙大橋等。未來兩年，皇崗口岸重建、深中通道及黃茅海跨海通道將相繼落成
- 2023年2月20日起，人才簽註政策在大灣區內地城市推行，讓6類人才在簽註有效期內可不限次數往來香港或澳門地區，有助促動培養大灣區人才
- 中長線而言，香港將進一步融入國家及粵港澳大灣區的發展大局，加強聯通世界的超級聯繫人角色，積極推動人民幣國際化及金融市場互聯互通

# 免責聲明

本材料由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)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，並不構成証券或投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本材料所表達的資訊、預測及意見以截至本材料發布之日期為依據，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布之研究。除了定期發布的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發布其他報告，不作另行通知。

東亞銀行對本材料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。本材料並無就其中所述任何投資是否適合個別人士作出任何推薦。本材料所述的投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。投資者不應根據本材料而作出任何投資決定。故此，投資者須審視自身的投資目標、投資經驗、財政狀況及特定需要而作出投資決定；如有需要，亦應在作出任何投資前諮詢獨立專業意見。

本材料是東亞銀行的財產，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，本材料內資料的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、散布、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。

如需獲得更多資訊，請瀏覽東亞銀行網址<https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查詢，請與東亞銀行經濟研究部聯絡(電郵: [lerd@hkbea.com](mailto:lerd@hkbea.com)/電話：(852) 3609-1504/郵寄地址: 香港郵政總局信箱31號)。

©2023東亞銀行有限公司

謝謝