

# 環球經濟展望

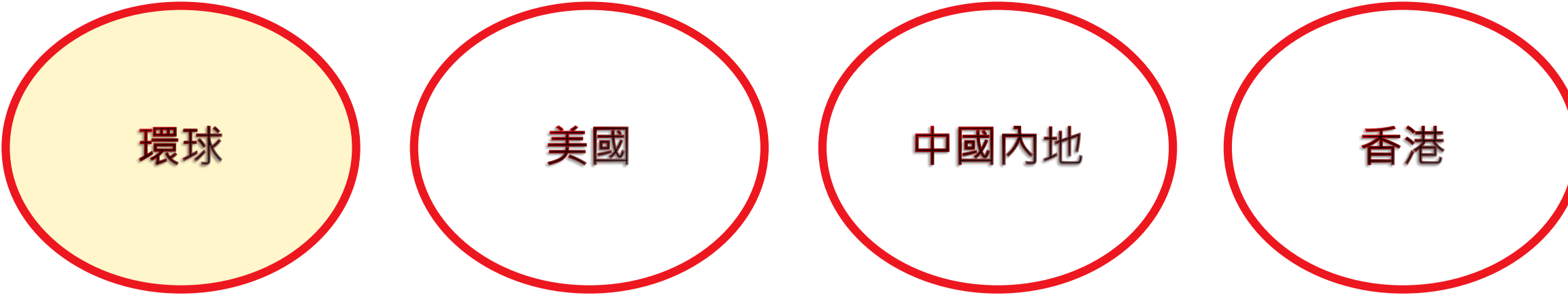


經濟研究部  
2023年6月

---

# 四大主題

---



環球

美國

中國內地

香港

# 環球：復甦步伐不一，東升西降更趨明顯

國際貨幣基金組織對2023年全年經濟增長預測

| 發布預測月份    | 4/2022 | 7/2022 | 10/2022 | 1/2023 | 4/2023 |
|-----------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 全球        | 3.6%   | 2.9%   | 2.7%    | 2.9%   | 2.8%   |
| 中國內地      | 5.1%   | 4.6%   | 4.4%    | 5.2%   | 5.2%   |
| 新興及發展中經濟體 | 4.4%   | 3.9%   | 3.7%    | 4.0%   | 3.9%   |
| 美國        | 2.3%   | 1.0%   | 1.0%    | 1.4%   | 1.6%   |
| 歐元區       | 2.3%   | 1.2%   | 0.5%    | 0.7%   | 0.8%   |
| 日本        | 2.3%   | 1.7%   | 1.6%    | 1.8%   | 1.3%   |

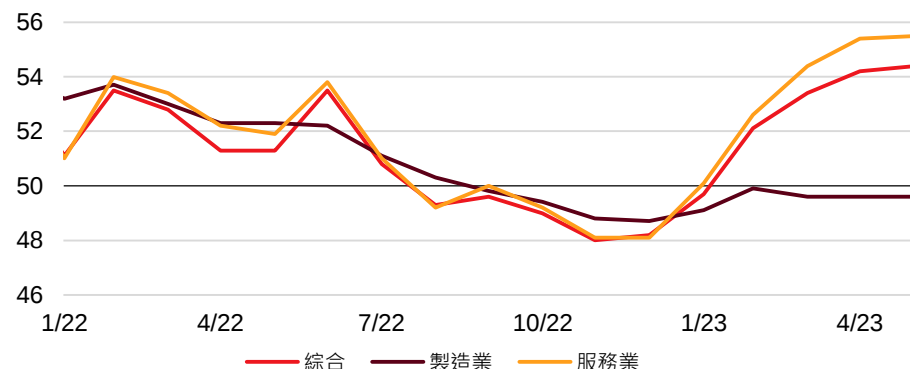
資料來源:國際貨幣基金組織

- 2023年環球經濟弱復甦延續，惟表現大致優於預期：
  - 歐美經濟於2023年第1季表現較預期為佳，但整體增幅持續放緩，甚至停滯
  - 中國內地經濟在政策支持和疫後復常下迅速復甦，並帶動香港經濟一同較快改善
- 目前，環球經濟仍面對眾多不明朗因素困擾，預料各國經濟表現將進一步分化：
  - 歐美日等先進經濟體在貨幣緊縮政策下將持續減速，預期歐美經濟體或僅錄得輕微增長，甚至持續停滯
  - 中國內地可憑藉內需市場保持較快增長；香港經濟增長勢頭亦相對較好

# 環球：增長動力主要來自服務業，製造業表現低迷

全球採購經理人指數

>50 表示擴張

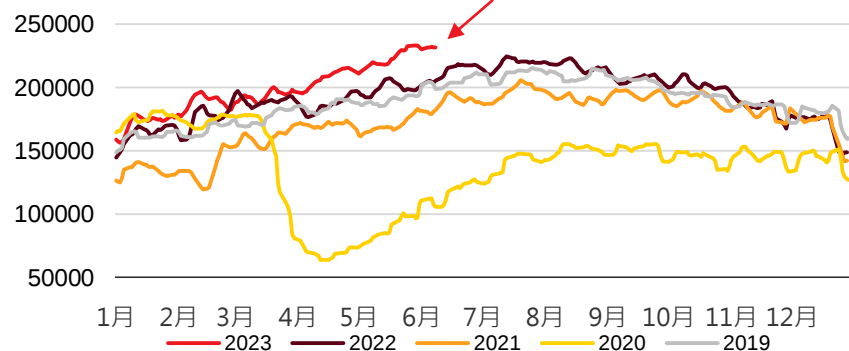


資料來源: 彭博

- 當前環球經濟呈雙軌復甦走勢，服務業快速增長，製造業則連續多個月錄得收縮
- 旅遊活動保持較快增長，是帶動服務業復甦的主要動力
- 環球商品需求正常化，拖累製造業活動維持低迷

全球航空業表現

航班總數・7天平均

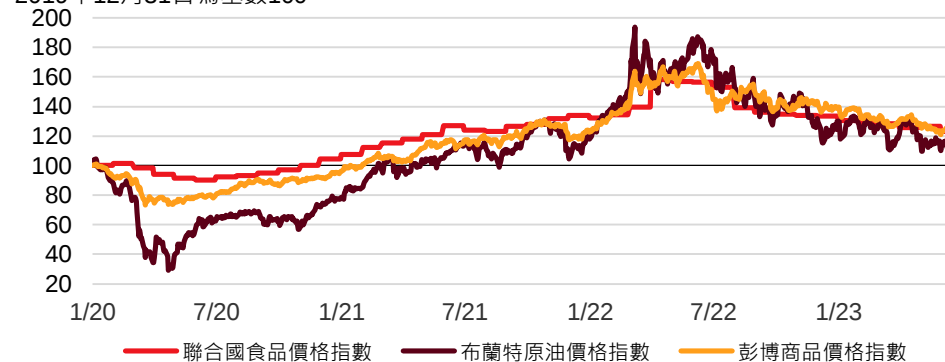


資料來源: 彭博

# 環球：物價降溫需時，核心通脹未見顯著緩解

## 大宗商品價格

2019年12月31日為基數100

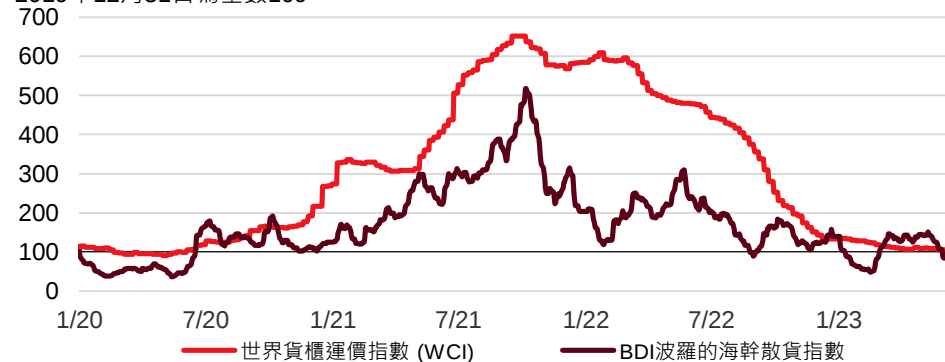


資料來源: 彭博

- 通脹走勢繼續是環球經濟和金融市場的焦點
- 原材料和運輸等生產成本下行，但工資增速維持高企，對服務通脹帶來較大壓力
- 在高基數效應下，2023年環球通脹將逐步回落，但仍高於疫情前水平，並需時返回至央行的政策目標

## 環球航運成本

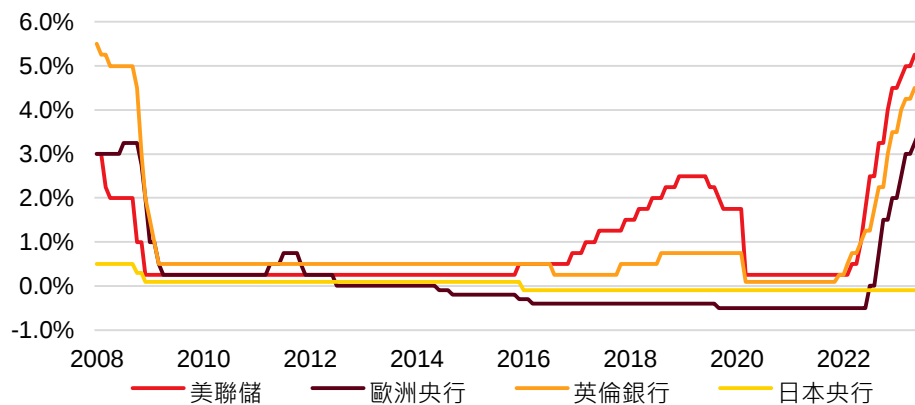
2019年12月31日為基數100



資料來源: 彭博

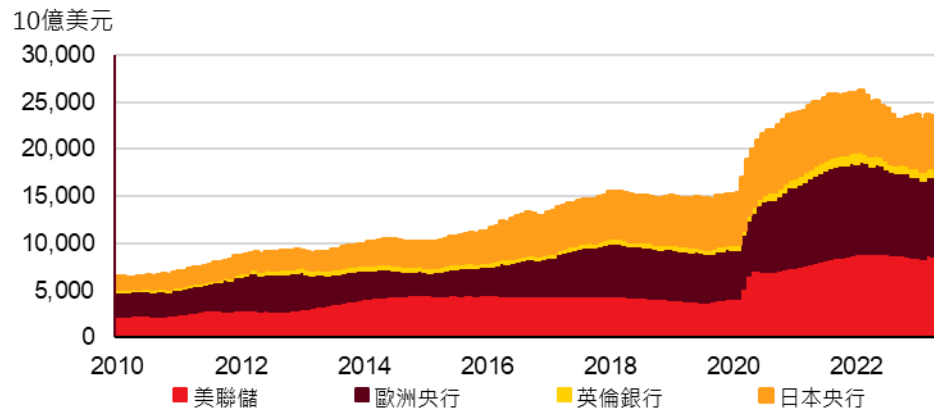
# 環球：主要央行將維持貨幣緊縮政策一段時間

政策利率



資料來源: 彭博

主要央行資產負債表規模



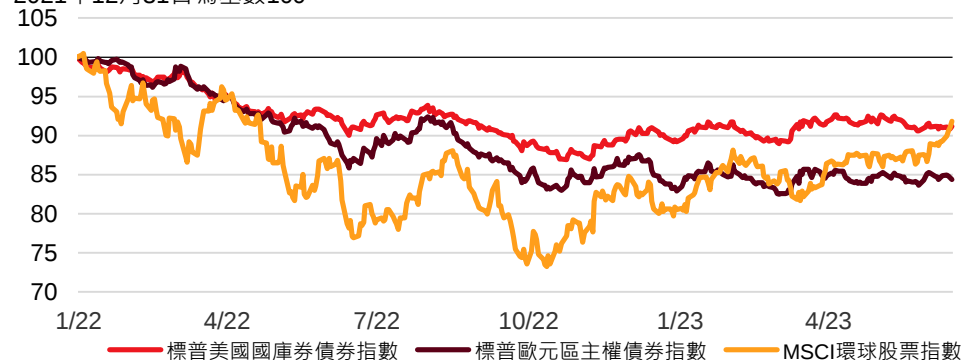
資料來源: 彭博

- 為控制通脹，各主要央行自2022年起實施進取的貨幣緊縮政策，美聯儲、歐洲央行及英倫銀行等大幅加息
- 展望2023年下半年，先進經濟體將維持緊縮的貨幣環境，利率走勢仍存變數，部分主要央行可能進一步加息
- 高利率料將維持一段較長的時間

# 環球：環球經濟續受多項不明朗因素困擾，其影響尚待觀察

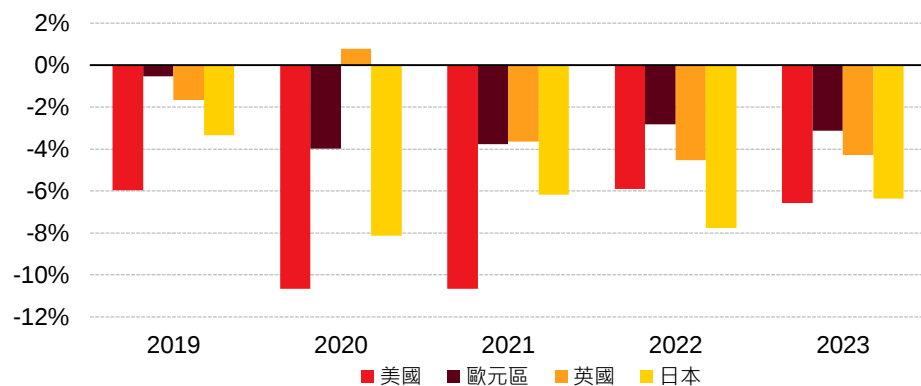
## 環球金融市場表現

2021年12月31日為基數100



資料來源：彭博

## 政府赤字佔本地生產總值比例



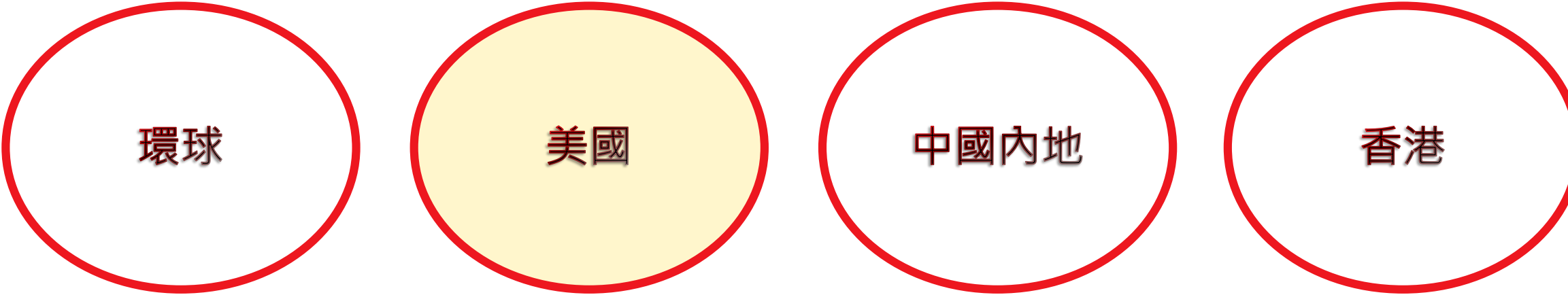
資料來源：國際貨幣基金組織

- 貨幣政策緊縮的影響正在浮現，股票及債券價格波動顯著上升。歐美銀行更一度出現信心危機
- 跨境信貸增長受到制約，其中美元信貸更出現自2009年以來的首次按年收縮
- 未來，各國將調節其公共開支以控制赤字，並改以針對性措施為薄弱環節提供支持，公共財政對經濟支持力度料將減弱
- 此外，地緣政治緊張局勢將繼續打擊投資信心及推高金融市場波動

---

# 四大主題

---



環球

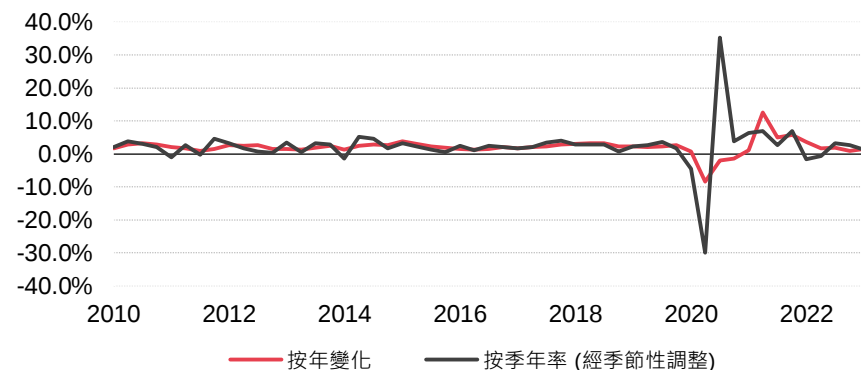
美國

中國內地

香港

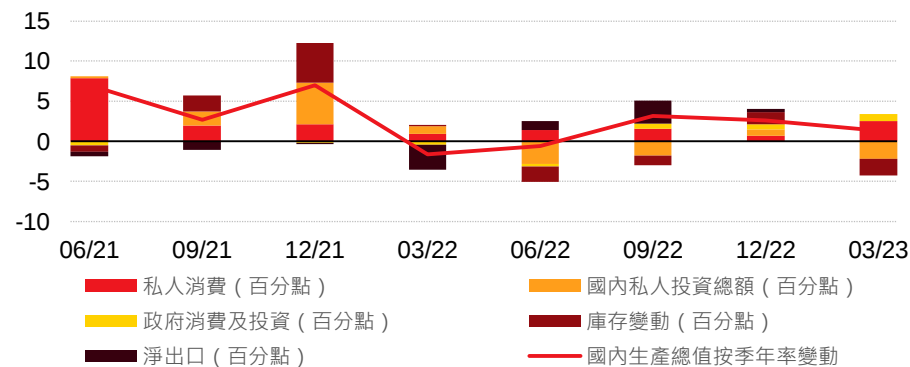
# 美國：2023年第1季溫和增長，個別環節下行壓力增大

美國國內生產總值增長



資料來源: 彭博

主要項目對經濟增長貢獻率

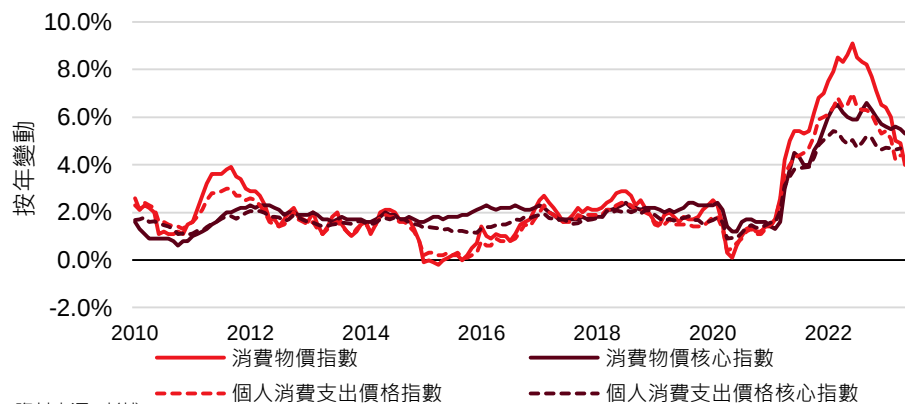


資料來源: 彭博

- 2023年第1季美國經濟保持溫和增長，其中私人消費、商業投資及出口持續擴張，但息率敏感的住宅和結構投資則下跌，存貨變化亦對經濟帶來拖累
- 高通脹、高利率、更嚴格放貸標準、資產市場調整，以至區域銀行危機等，均反映經濟下行壓力增大

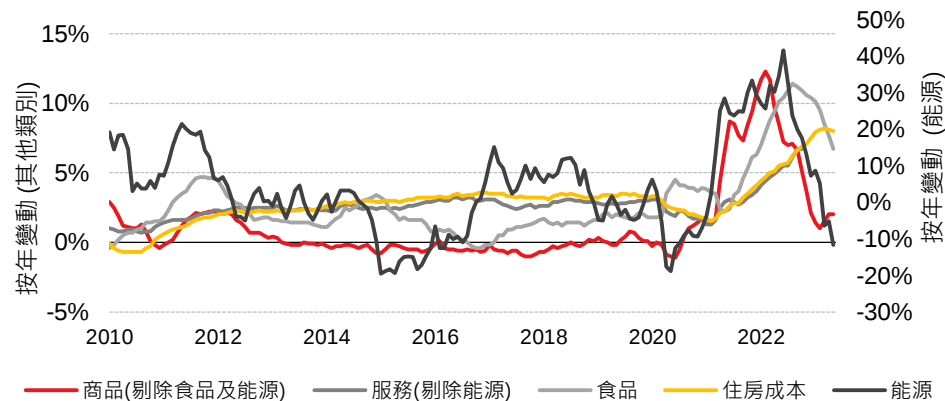
# 美國：通脹回落需時，並取決於就業市場降溫進程

美國消費物價及個人消費支出價格趨勢



- 美國通脹壓力料已見頂，惟回落步伐緩慢。核心服務及住房價格高企，與就業市場偏緊及早前房地產市場向好有關
- 2023年起，新增非農職位增長漸見放緩，但失業率仍處於低位，工資增長尚未降至與美聯儲2%通脹目標的相應水平
- 預計核心通脹回落需時，或需要就業市場降溫才能帶動通脹返回政策目標

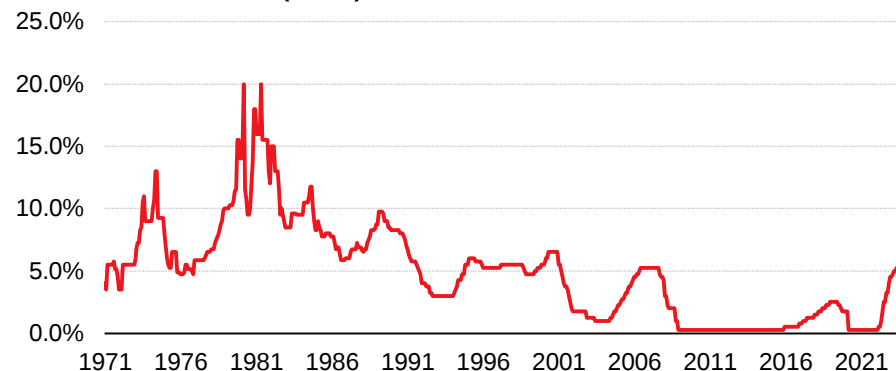
美國消費物價指數主要分類



資料來源：彭博, CEIC

# 美國：下半年尚有最少1次加息空間，息率走勢將取決數據表現

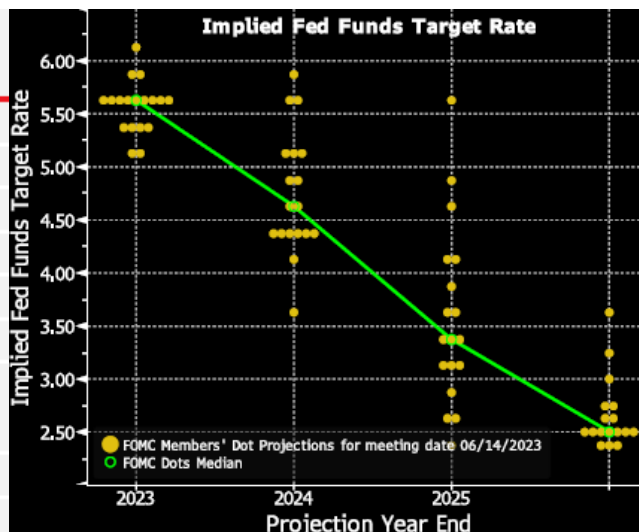
聯邦基金利率範圍 (上限)



資料來源：彭博

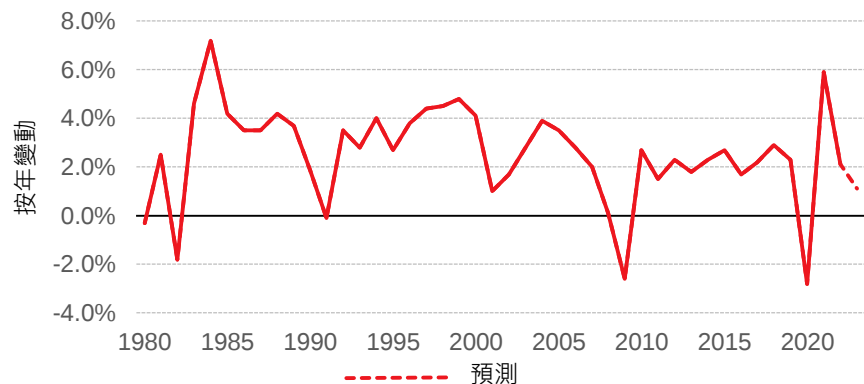
- 自2022年3月起，美聯儲已快速加息合共500個基點，聯邦基金利率的目標區間已升至5.00%-5.25%
- 6月美聯儲維持息率不變，但表明大部分委員認為年底前尚有加息空間。點陣圖顯示委員們預期經濟和就業表現較預期佳，通脹回落速度則較預期慢，故中位數預測年底前將再加息2次合共50個基點
- 預期下半年尚有最少1次加息空間，隨後將維持利率高企一段時間

| 美聯儲6月會議預測 | 中位數  |      |      |      |
|-----------|------|------|------|------|
|           | 2023 | 2024 | 2025 | 長期   |
| 經濟增長      | 1.0% | 1.1% | 1.8% | 1.8% |
| 3月預測      | 0.4% | 1.2% | 1.9% | 1.8% |
| 失業率       | 4.1% | 4.5% | 4.5% | 4.0% |
| 3月預測      | 4.5% | 4.6% | 4.6% | 4.0% |
| 消費支出通脹    | 3.2% | 2.5% | 2.1% | 2.0% |
| 3月預測      | 3.3% | 2.5% | 2.1% | 2.0% |
| 核心消費支出通脹  | 3.9% | 2.6% | 2.2% |      |
| 3月預測      | 3.6% | 2.6% | 2.1% |      |
| 聯邦基金利率    | 5.6% | 4.6% | 3.4% | 2.5% |
| 3月預測      | 5.1% | 4.3% | 3.1% | 2.5% |



# 美國：經濟仍有望軟著陸，惟不確定性甚大

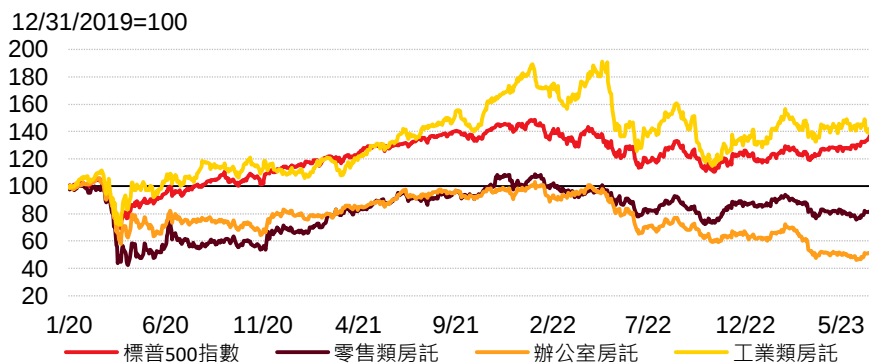
美國經濟全年增長



資料來源: 彭博, 東亞銀行經濟研究部

- 美聯儲累計加息的影響將逐步浮現，息率高企將打擊私人消費和投資等信心，亦會加劇金融及資產市場波動
- 商業房地產的估值受疫後新工作模式和加息雙重打擊。若商業地產情況轉差，或會令銀行抵押品質素惡化，引發新一輪金融市場波動
- 經濟下行壓力增加，資產市場前景不明，以及地緣局勢緊張等，將進一步拖累美國經濟前景。預期2023年美國經濟將溫和增長

美國商業房地產表現

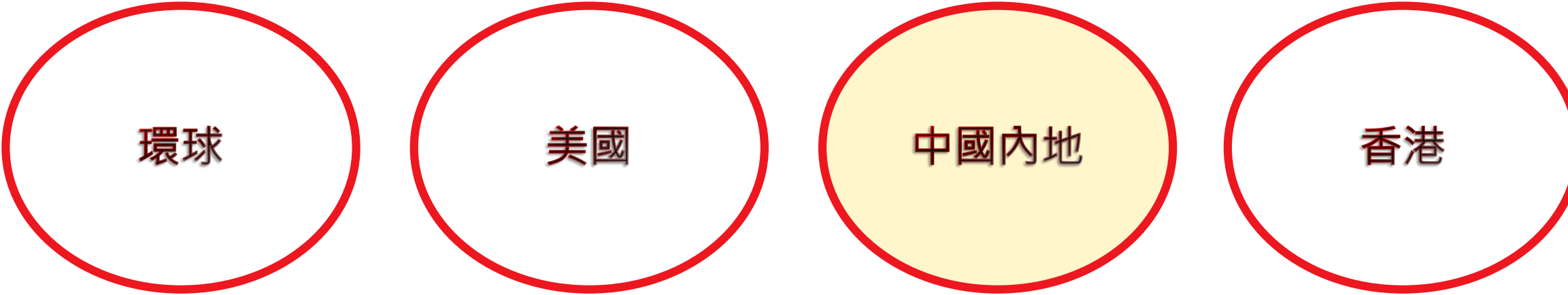


資料來源: 彭博

---

# 四大主題

---



環球

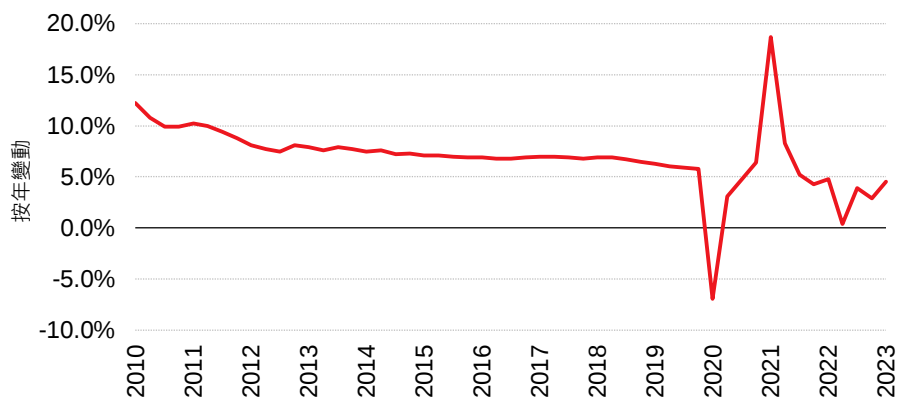
美國

中國內地

香港

# 中國內地：2023年第1季經濟穩健復甦

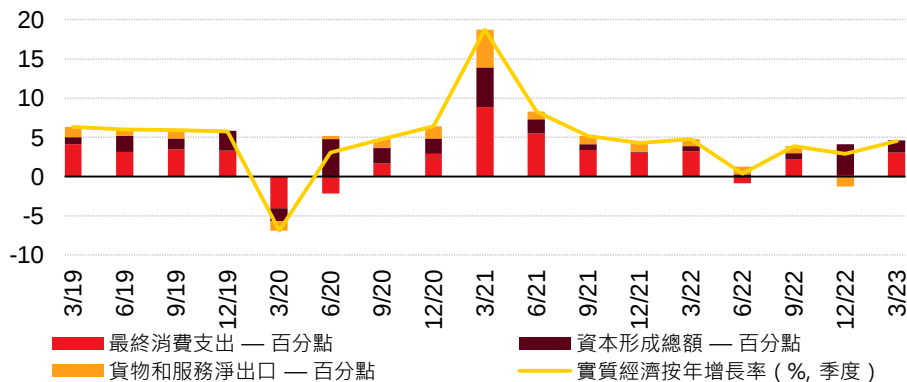
內地經濟增長率（季度）



資料來源：CEIC

- 疫後重啟、市場氣氛轉趨活躍、以至政策持續發力等，帶動內地經濟明顯復甦，抵銷外部經濟下行的影響
- 去年第4季，資本形成總額發揮穩增長角色；疫情積壓的需求陸續釋放，消費及服務業是今年經濟增長的亮點

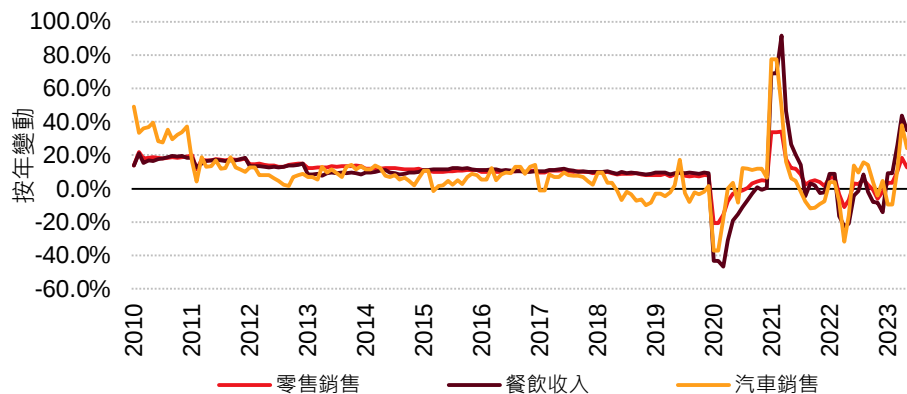
主要項目對經濟增長貢獻率



資料來源：CEIC

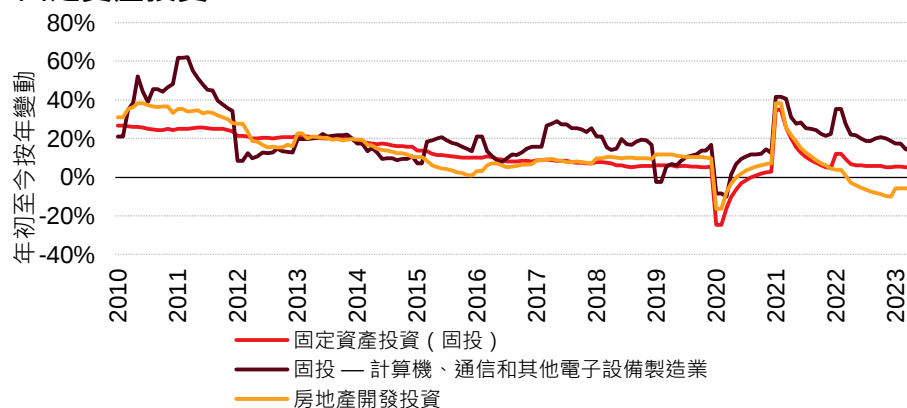
# 中國內地：消費反彈、工業及投資趨穩，惟外貿仍不明朗

## 零售表現



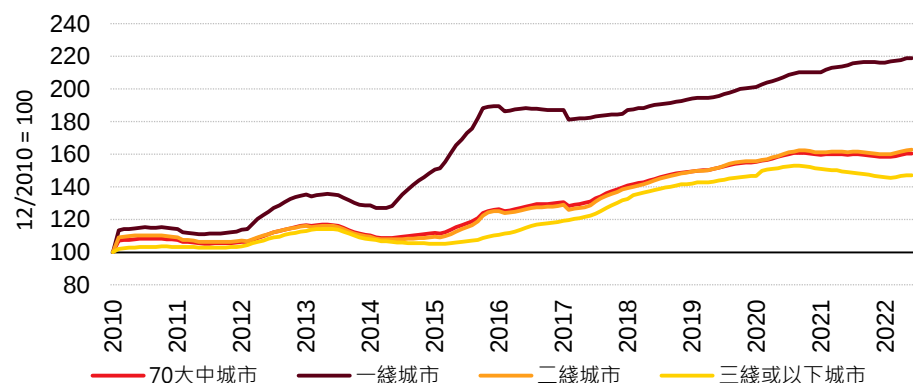
- 受惠民衆恢復出行及政府優惠政策等帶動，多個消費環節強勁反彈
- 內地當局積極推動新基建和高品質發展，投資保持穩健增速，抵銷房地產投資下滑。先進製造業及高新科技等生產亦受到支持
- 歐美需求放緩及環球金融環境趨緊，難免壓抑內地出口需求。今年經濟增長動力以內需為主，貿易前景仍不明朗

## 固定資產投資



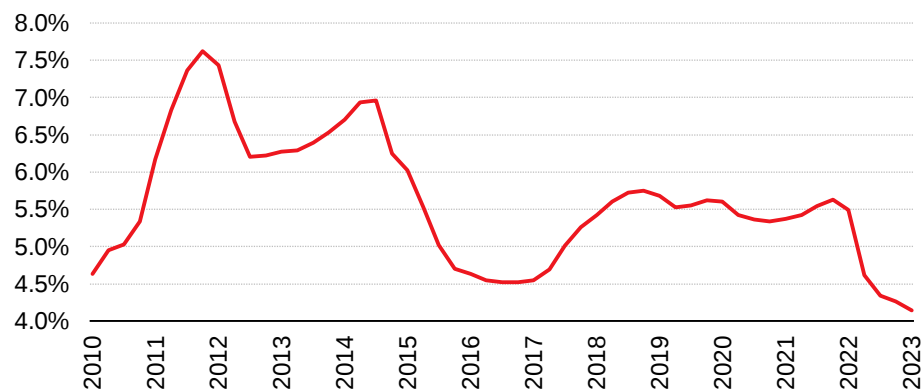
# 中國內地：房地產市場逐步回穩

新建商品住宅銷售價格



資料來源：國家統計局, 東亞銀行經濟研究部

個人住房貸款加權平均利率

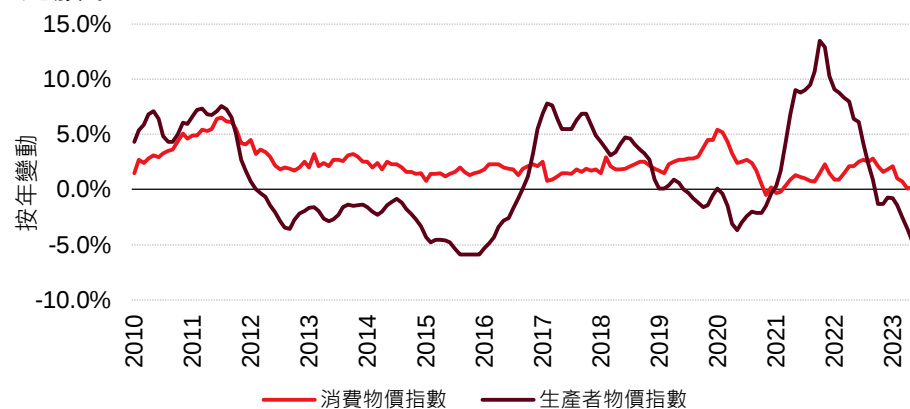


資料來源：CEIC

- 內地推出穩定房地產市場措施(金融16條、首套住房貸款利率動態調整機制，地方樓市政策放寬)，以保交樓、紓緩優質開發商的融資壓力，並提振居民信心
- 隨著利好政策效果逐步浮現，商品住宅樓價和銷售止跌回穩
- 維持「房住不炒」基調，化解優質房企風險，支持剛性和改善性住房需求，加強住房保障體系建設
- 房地產市場有望回穩，不致對經濟構成顯著拖累，惟回升幅度料較溫和

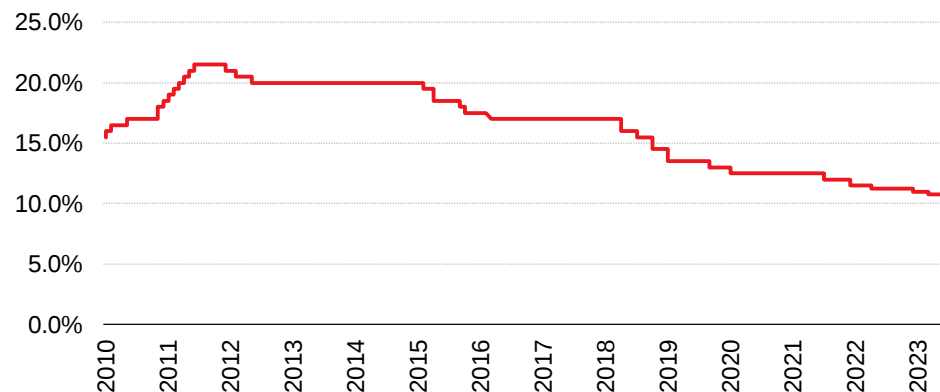
# 中國內地：穩增長、穩就業是主要政策目標

通脹率



資料來源：CEIC

大型金融機構存款準備金率

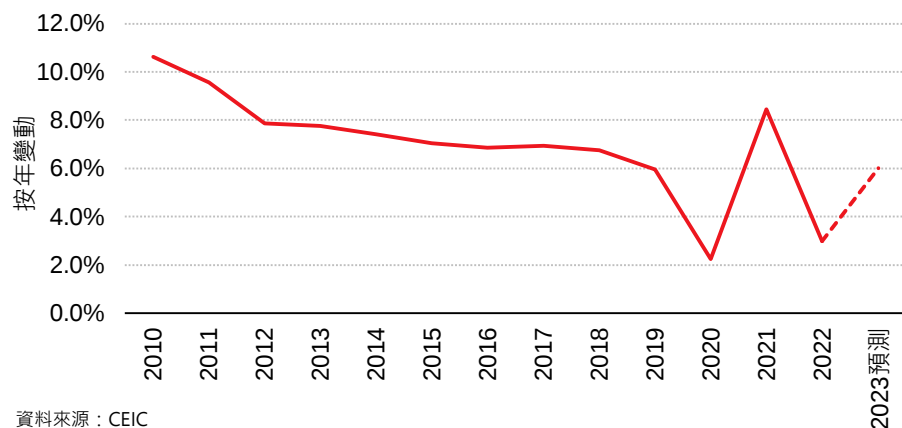


資料來源：CEIC

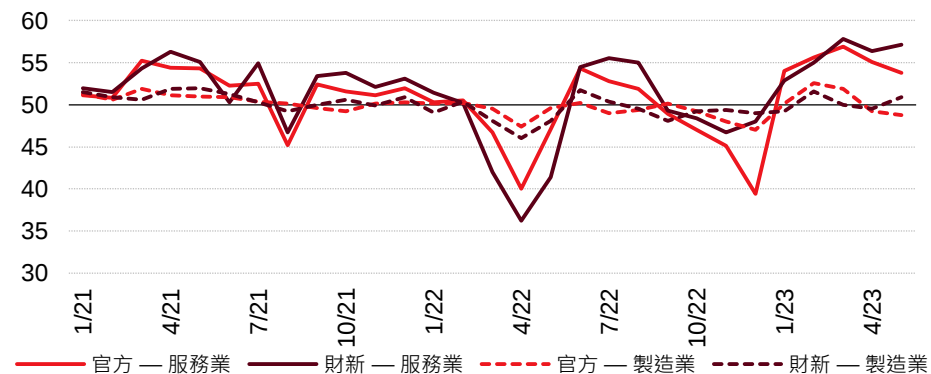
- 政策支持料將延續，並聚焦於消費復甦及穩就業
- 國務院總理李強表示將加強政策力度及協調多方政策，如宏觀政策、擴大內需、改革創新及加強防範化解風險等
- 財政措施將加力提效，重點投資智能基建、傳統產業升級改造及高技術產業等，並實施就業優先政策，提升勞工生產力及提振國內消費
- 穩健的貨幣政策精準有力。近日，內地下調政策及存款利率，料尚有輕微降准及降息的空間，加強對實體經濟的支持

# 中國內地：2023年經濟增長料達6%左右

內地經濟增長率（年度）



採購經理指數

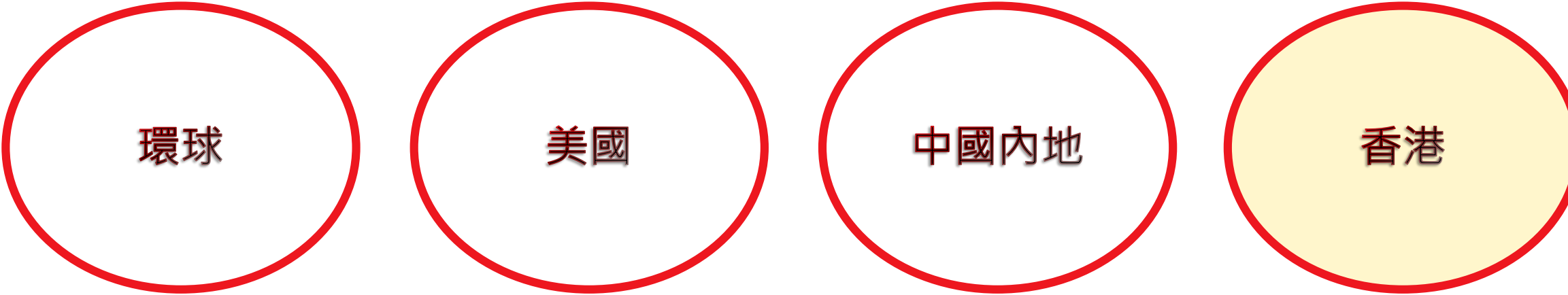


- 受惠消費反彈、政策支持及樓市靠穩等，內地經濟有望延續較快復甦，抵銷外圍經濟下行的影響
- 隨著經濟和就業前景改善，料可增強民衆消費意欲及企業投資信心，服務業表現料續領先。
- 2023年內地經濟增長料達6%左右，高於政府經濟增長目標
- 雙循環和高質量發展作為長遠經濟發展戰略

---

# 四大主題

---



環球

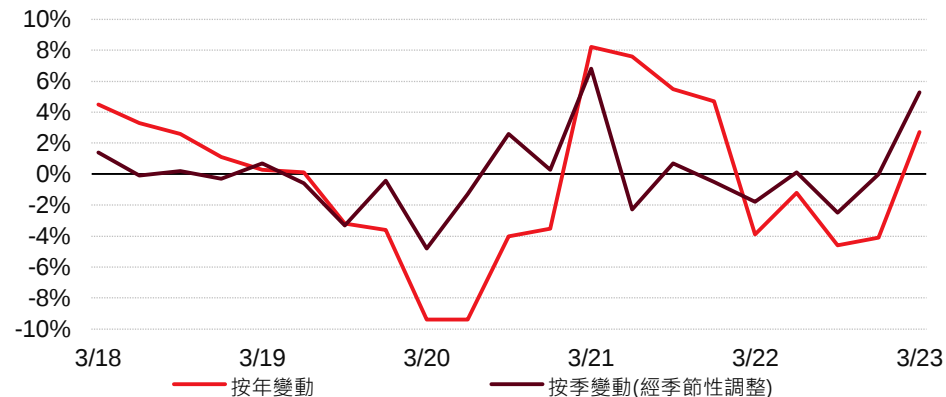
美國

中國內地

香港

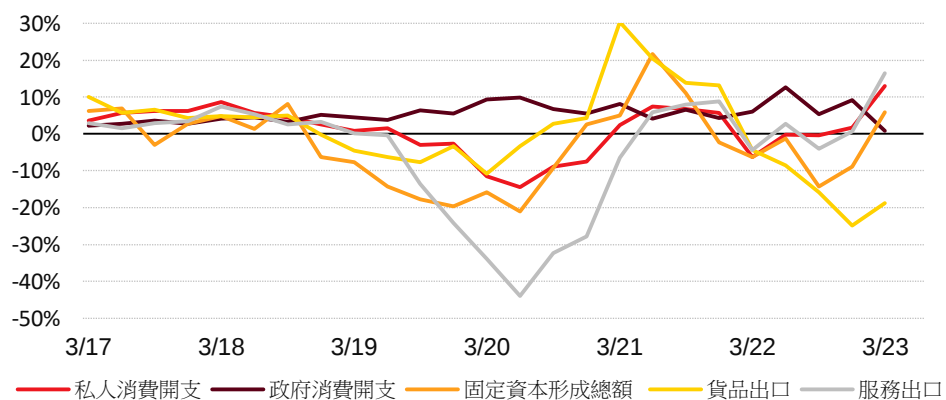
# 香港：經濟進入新的擴張周期

香港實質本地生產總值增長



資料來源：香港政府統計處

主要開支組成部分按年增速

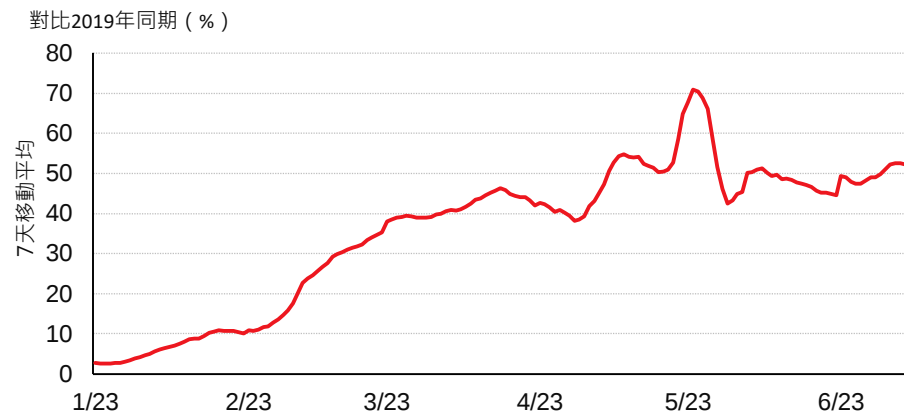


資料來源：香港政府統計處

- 香港經濟在內部需求和服務輸出的引領下持續復甦
- 主要動力包括：中國內地經濟快速復甦、香港與內地和世界各地恢復跨境旅遊、穩健的勞工市場、商業信心改善、以及特區政府實施擴張性財政政策等
- 旅遊業快速復甦和服務業穩固增長將加強香港經濟的韌性，為經濟強勁復甦打下穩固基礎

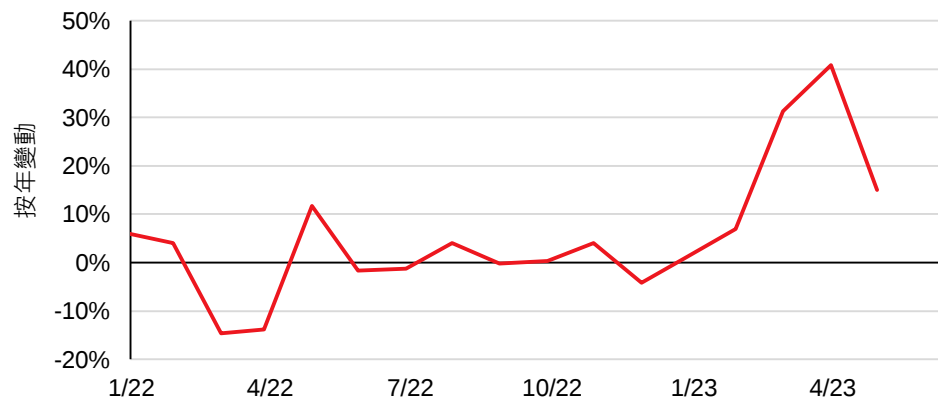
# 香港：經濟重啟刺激旅遊業和私人消費迅速回升

香港旅遊業復甦進程



資料來源：彭博

香港零售業表現

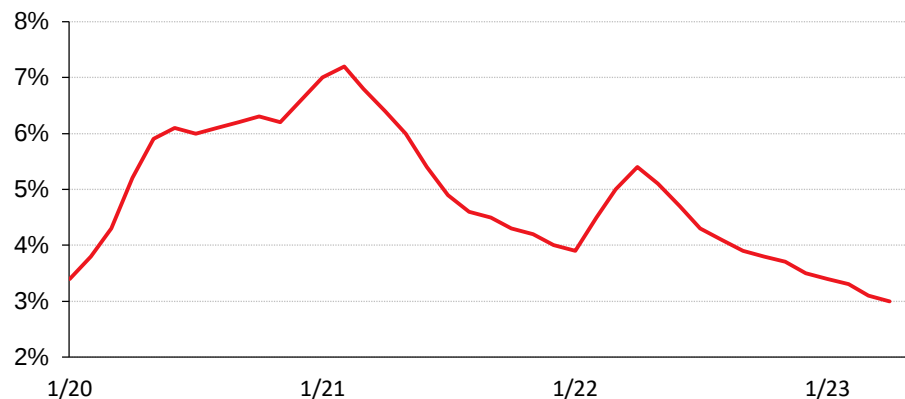


資料來源：彭博

- 內地與香港通關帶動訪港旅客人次大幅躍升。5月黃金週假期期間，訪港旅客人次一度升至超過每日10萬人
- 受惠於訪港旅客人次增加，香港零售銷售增長亮麗
- 過去三年零售貿易、住宿、餐飲、休閒和展覽等行業的表現均遠遠落後於其他行業。在通關刺激下，預期與旅遊業相關的行業將實現強勁復甦

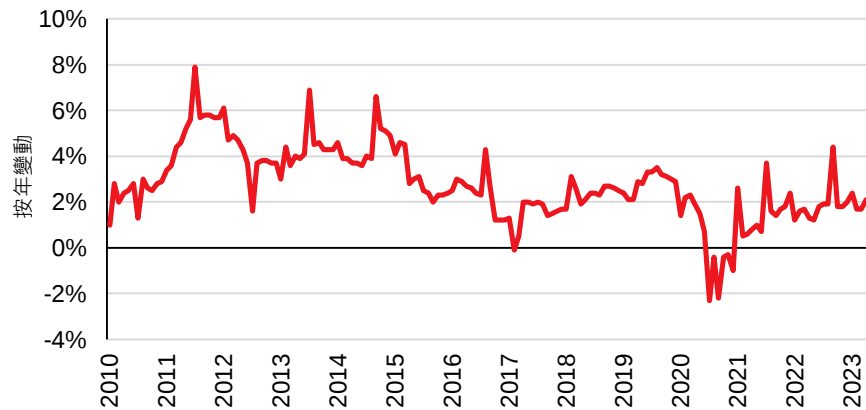
# 香港：勞工市場穩健，通脹壓力溫和

香港失業率



資料來源：香港政府統計處

香港消費物價指數

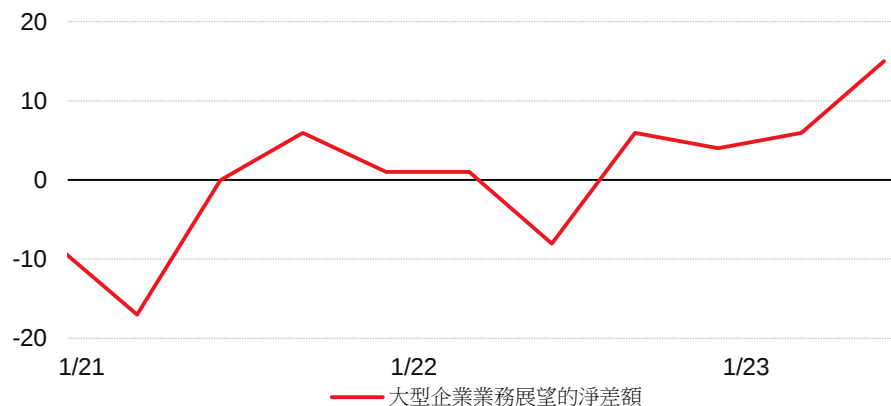


資料來源：香港政府統計處

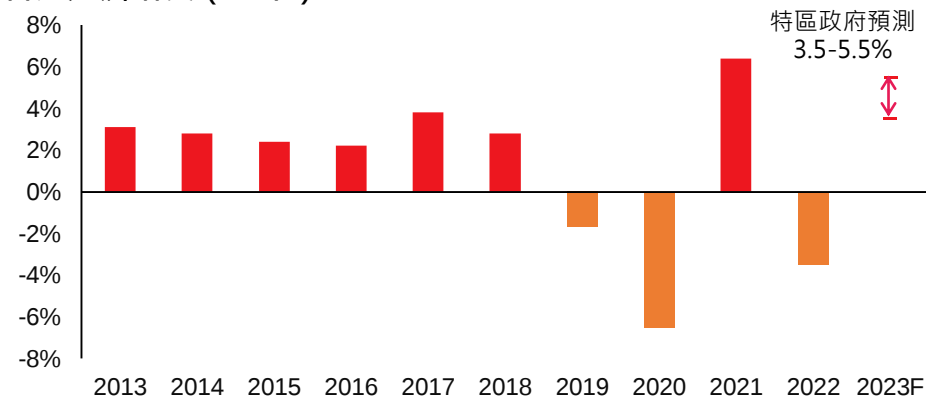
- 香港勞工市場復甦勢頭向好
- 隨著人力需求保持殷切，失業率連續改善，私營企業職位空缺佔總失業人數比率維持於較高水平
- 經濟復甦和工資增長或會引發通脹壓力，但香港與歐美情況不同，租金等價格大致穩定，料通脹壓力維持溫和

# 香港：經濟增長勢頭將進一步鞏固

香港私人企業信心指數



香港經濟增長（全年）

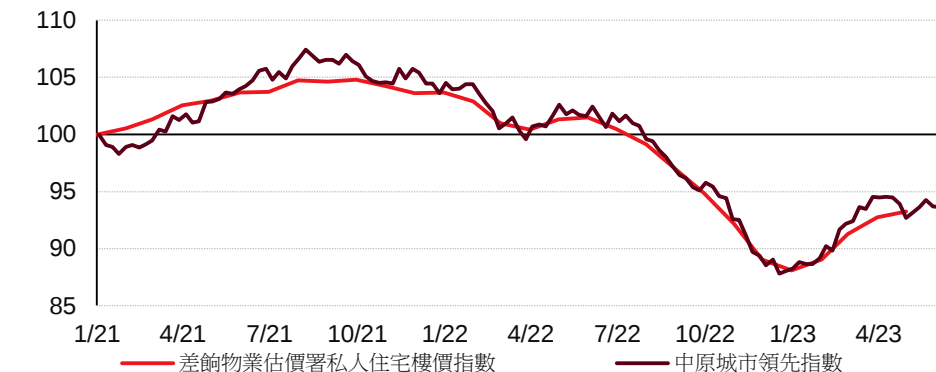


- 即使外圍需求呈放緩走勢，但中國內地生產活動恢復，跨境貨運將更為便捷，有助減低外貿進一步下行的壓力
- 商業調查顯示，企業對香港經濟前景保持樂觀，加上大型工程將逐步上馬，商業投資料可進一步回升
- 展望未來，預測2023年香港經濟增長達5.5%（接近特區政府預測的上限）

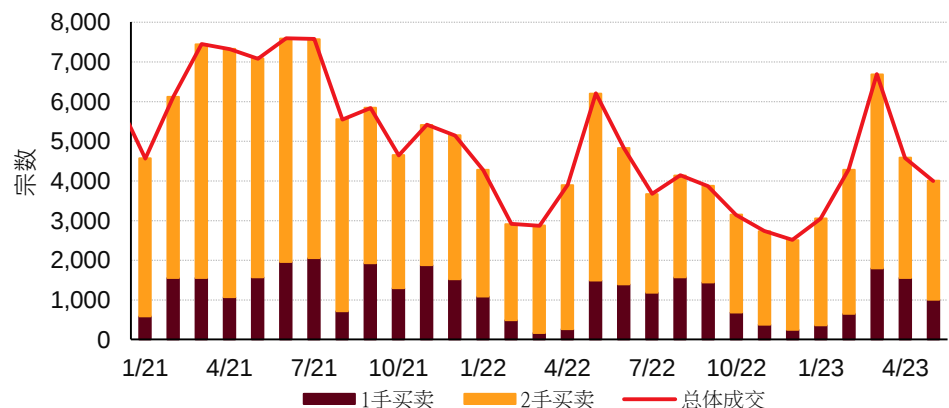
# 香港：樓市保持大致穩定復甦

香港樓價走勢

2021年1月1日為基數100



香港住宅成交走勢



- 在經濟恢復增長、疫情防控措施放寬、企業信心改善的帶動下，本地房地產市場復甦
- 特區政府調整買賣物業須繳付的從價印花稅稅階，也有助支持置業需求回升
- 在本輪緊縮周期，本地借貸成本僅溫和上升
- 綜合宏觀經濟、房屋政策、供應、利率等因素，預料本地房地產市場將可保持穩中向好，住宅樓價有望穩定回升

# 結語

環球

復甦步伐不一，東升西降更趨明顯

美國

經濟仍有望軟著陸，惟不確定性甚大

中國內地

經濟復甦前景看俏

香港

增長勢頭料進一步增強

# 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。有關資料未經香港証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