

2025年環球經濟展望

經濟研究部

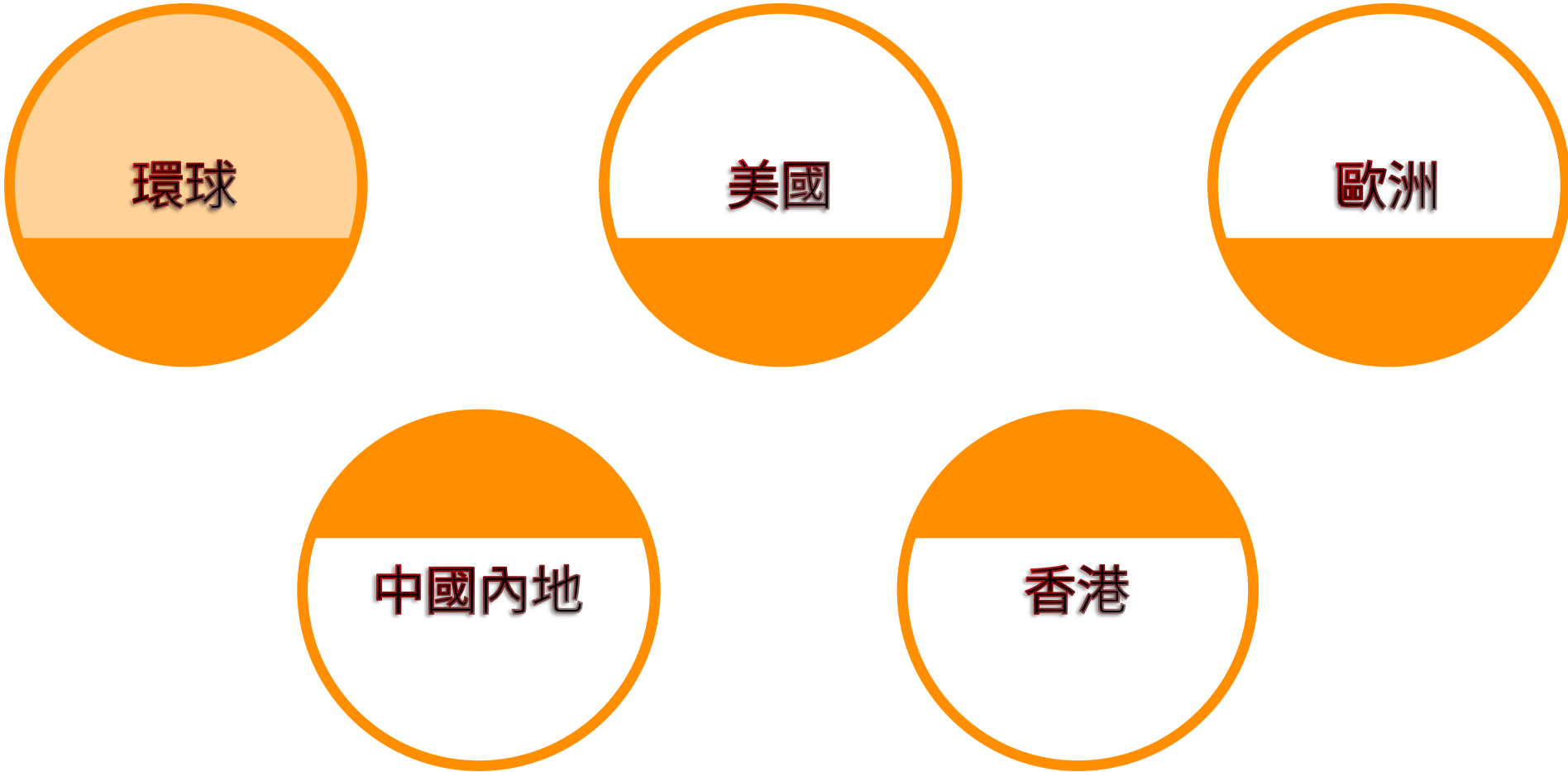
2025年1月



BEA 東亞銀行



目錄



環球

美國

歐洲

中國內地

香港



環球：2025年環球經濟延續低增長常態，不確定性驟增

- 在高利率、多國大選和地緣政治風險升溫的背景下，環球經濟於2024年展現韌性，國際貨幣基金組織（IMF）最新估計2024全年環球經濟增長達到3.2%
- 展望2025年，環球擴張週期有望延續，惟低增長成為常態，且不確定性驟增。IMF預測2025年環球經濟長保持在3.2%
 - 各國勞工市場普遍穩健，失業率低企，支持私人消費表現
 - 各地區增長步伐不一：內地在政策推動下保持穩健增速；美國經濟增長高於趨勢，並受特朗普寬鬆財政和監管政策支持；歐洲復甦進程仍然滯後
 - 貿易政策不確定性上升：在美國候任總統特朗普Make America Great Again（MAGA）的政策主張下，關稅威脅將困擾環球貿易和投資前景

國際貨幣基金組織對2025年全年經濟增長預測 (%)

發布預測月份	1/2024	4/2024	7/2024	10/2024
全球	3.2	3.2	3.3	3.2
中國內地	4.1	4.1	4.5	4.5
新興及發展中經濟體	4.2	4.2	4.3	4.2
美國	1.7	1.9	1.9	2.2
歐元區	1.7	1.5	1.5	1.2
日本	0.8	1.0	1.0	1.1

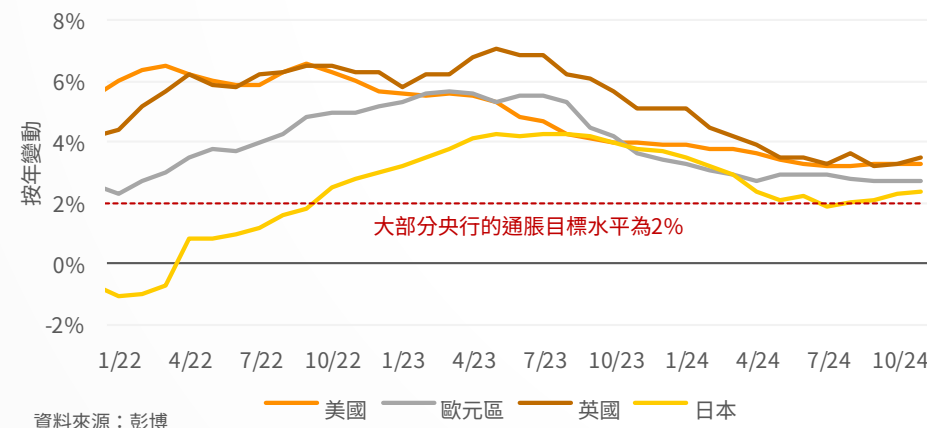
資料來源：國際貨幣基金組織



環球：通脹壓力進一步緩和，但尚未返回政策目標

- 環球通脹從高位回落，但進度緩慢，潛在壓力依然偏高
- 2024年主要先進經濟體通脹回落至2-3%水平，但前期價格壓力和工資較快增長仍對核心通脹構成壓力
- 特朗普關稅和寬鬆財政政策勢對環球和美國通脹構成壓力，對其他地區則視乎出口、消費需求和匯率變化
- 地緣政治風險加劇亦會影響食品、能源和航運價格
- 通脹返回政策目標需時

主要先進經濟體核心消費物價通脹

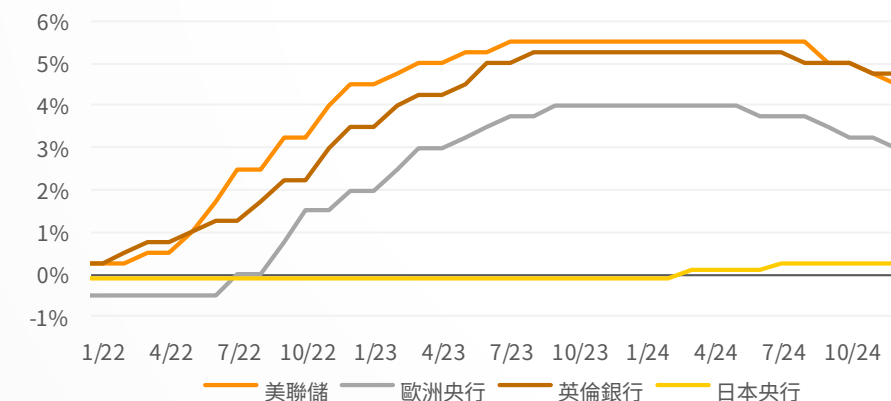




環球：預料貨幣政策繼續從緊縮走向中性，惟金融市場波動風險增

- 展望2025年，通脹前景尚未明朗，其趨勢則持續向政策目標邁進
- 主要央行有序下調利率至接近中性水平。日本央行貨幣政策週期不同，料將溫和加息
- 貨幣環境漸趨寬鬆，利好資產市場，提振投資和消費信心，部分抵銷地緣政治等不確定性
- 各國減息步伐趨於分歧，預測減息步伐或較原來預期為慢，美元強勢或會對發展中國家構成制約，並會導致金融市場及資本流動大幅波動

主要央行政策利率



資料來源：彭博



目錄

環球

A diagram consisting of five circles arranged in two rows. The top row contains three circles labeled '環球' (Global), '美國' (USA), and '歐洲' (Europe). The bottom row contains two circles labeled '中國內地' (Mainland China) and '香港' (Hong Kong). Each circle is divided horizontally by a line. The top half of each circle is white, and the bottom half is orange. The '美國' circle is the only one with a light orange top half and a dark orange bottom half.

美國

歐洲

中國內地

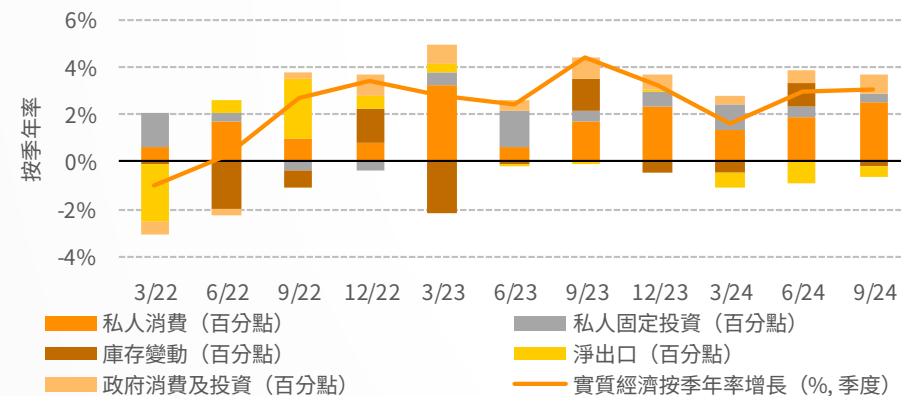
香港



美國：2024年經濟表現再超預期

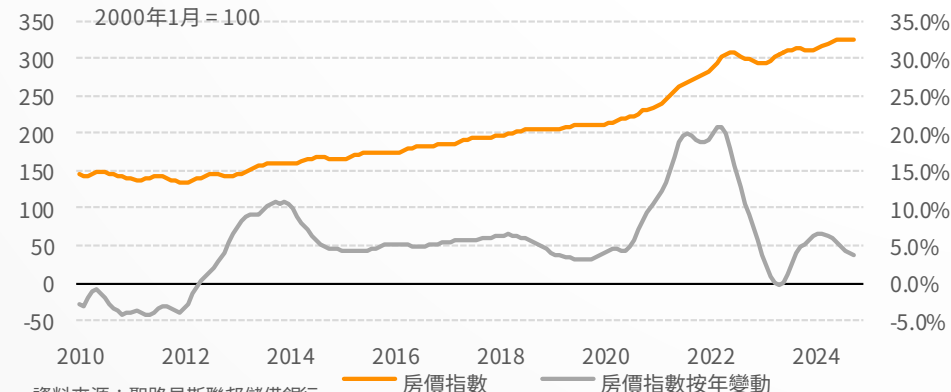
- 美國經濟一枝獨秀，2024年全年增長料達2.5%，高於其趨勢增速
- 私人消費和政府開支是推動增長的重要支撐，投資活動則較為波動
- 生產力提升及擴張性財政政策是推動經濟增長的原因，2024財年，美國財赤佔GDP比率升至6.4%，財政可持續性令人關注
- 房地產投資和銷售受制於按息高企。市場減息預期或會支持樓價表現，高樓價是美國重要經濟和民生議題
- 總體而言，2024年美國經濟表現強韌，領先一眾先進經濟體

美國經濟增長及各主要項目貢獻率



資料來源：彭博

標準普爾美國房價指數



資料來源：聖路易聯儲儲備銀行



美國：候任總統特朗普MAGA政策決定未來經濟走向

- 候任總統特朗普將於2025年1月上任，共和黨成功奪得參眾兩院控制權，預料特朗普大部分的政策主張有望通過
- 特朗普在選舉時提出的主要政策：
 - 大幅增加關稅
 - 大規模驅逐國內非法移民
 - 延續（加大）減稅措施
 - 去監管，撤銷或削減不同行業的監管，如能源、金融
- 特朗普MAGA政策主要圍繞加強美國內部利益，或會對經濟增長帶來刺激，但亦可能加大通脹壓力，並影響未來美聯儲減息步伐

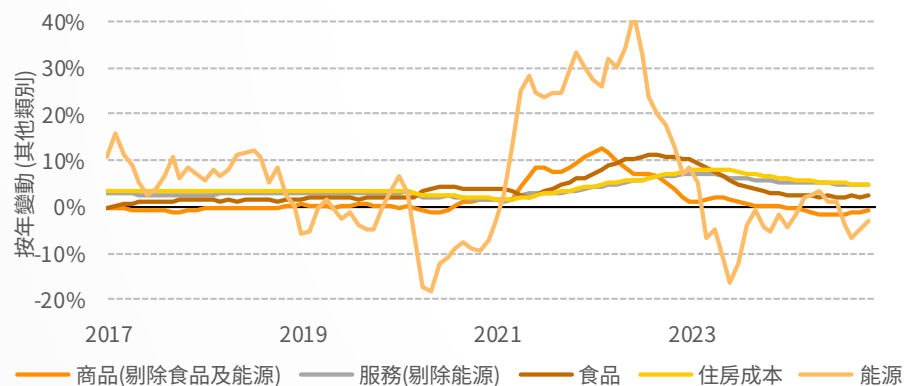
特朗普政府的政策評估	通脹	增長
關稅	+	-
移民	+	-
財政	+	+
去監管	+	+
商業信心	+	+
淨影響	+	+
	政策利率	
淨影響	+	



美國：抗通脹持續取得進展，勞工市場不再對通脹構成壓力

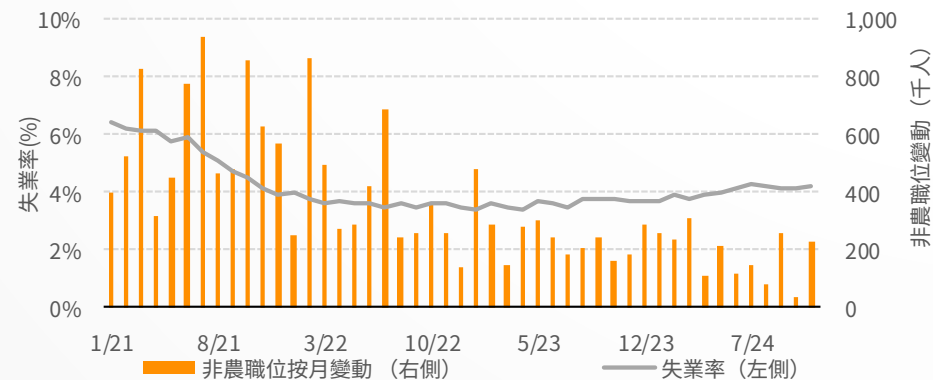
- 2024年，美國通脹呈先高後低走勢：第1季曾再次加速，引發市場憂慮；自第2季起，通脹恢復回落態勢，受能源和商品價格下降的推動
- 勞工市場過熱得到改善。失業率低位回升，新增非農職位數目逐步回落，勞工參與率溫和上升，勞工市場供求趨於平衡，緩和工資壓力
- 美聯儲認為勞工市場不再對通脹構成壓力，亦不希望其進一步轉弱，特朗普打擊非法移民或會緩和就業市場轉弱情況
- 未來，預料通脹將溫和放緩，但仍會高於政策目標一段時間。工資及服務價格偏高，特朗普關稅、擴張性財政政策和打擊非法移民等帶來不確定性

美國消費物價指數及其主要分類



資料來源：彭博

新增非農職位數目及失業率



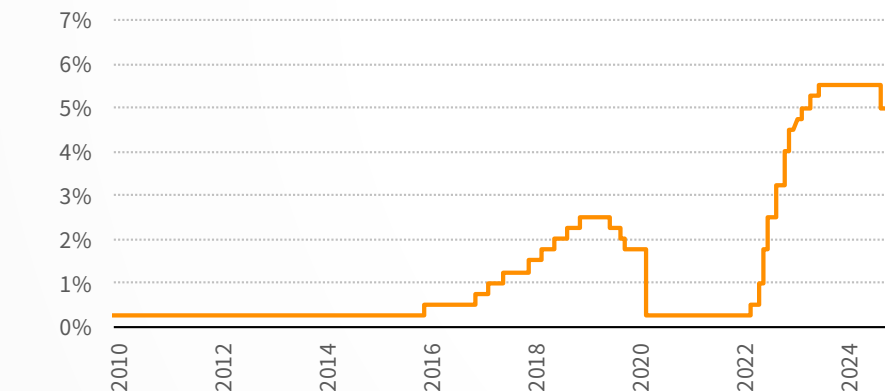
資料來源：彭博



美國：美聯儲正式步入減息週期

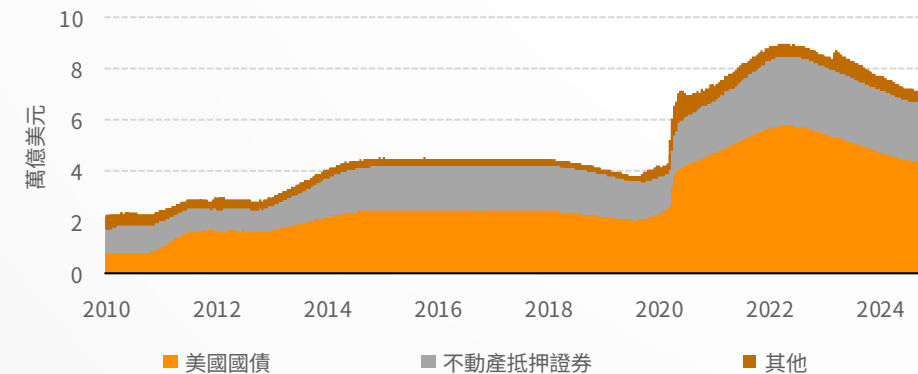
- 2024年9月美聯儲啟動減息週期，大手減息半厘，11、12月會議再各減息四分之一厘，將聯邦基金利率下調至4.25-4.50%
- 通脹尚未返回政策目標，且仍有反覆。目前利率水平偏高，料尚有減息空間，但步伐勢將放慢，並以數據為依歸，以及新政府政策調整
- 預期2025年上半年美聯儲將每季減息四分之一厘，隨後減息步伐或進一步放慢
- 自2022年5月以來，美聯儲累計縮表超過2萬億美元。為避免市場流動性過於緊張，預期將於2025年中前後對縮表進行調整
- 整體上，預測美國貨幣政策將繼續從緊縮走向中性

美國聯邦基金利率(上限)



資料來源：彭博

美聯儲資產負債表



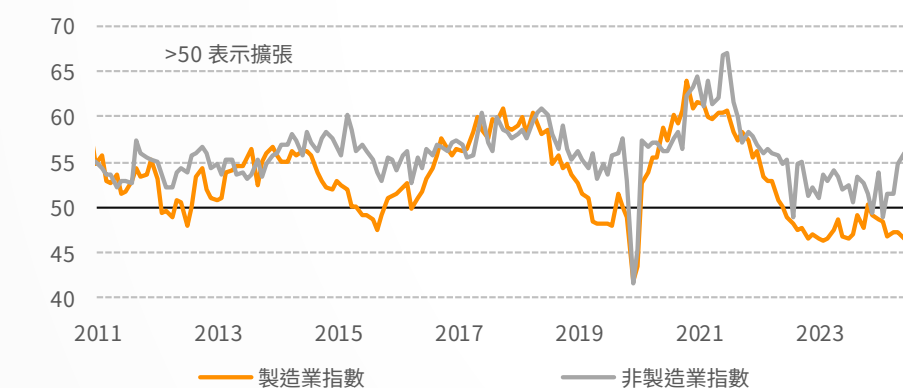
資料來源：彭博



美國：2025年預期保持良好增長勢頭

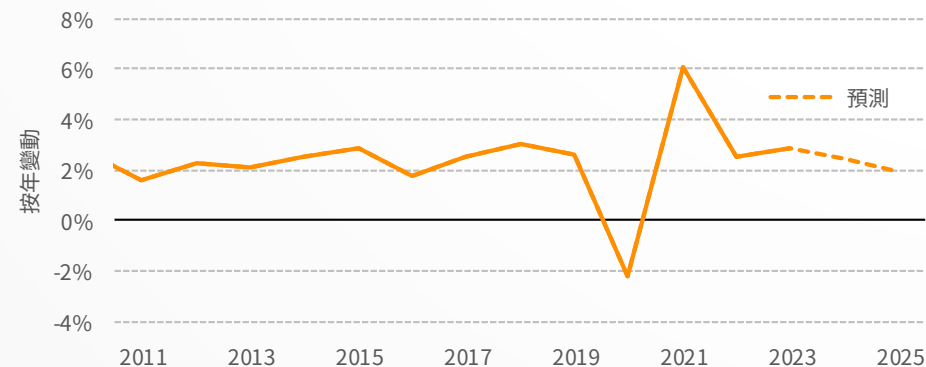
- 與歐洲等不同，2024年年底企業信心和消費情緒持續偏強，反映經濟動力向好
- 在共和黨獲勝的優勢下，預料特朗普會率先推出稅務和去監管等政策，為美國經濟注入動力
- 展望2025年，美國經濟將略高於趨勢增長，達1.9%
- 下行風險值得關注，特朗普MAGA政策主張和關稅威脅或引發其他國家的報復，對全球貿易和投資信心造成打擊
- 其他因素還包括：通脹再加速、聯邦政府財政、地緣政治緊張局勢，以及資產市場波動等

供應管理協會製造業及非製造業指數



資料來源：彭博

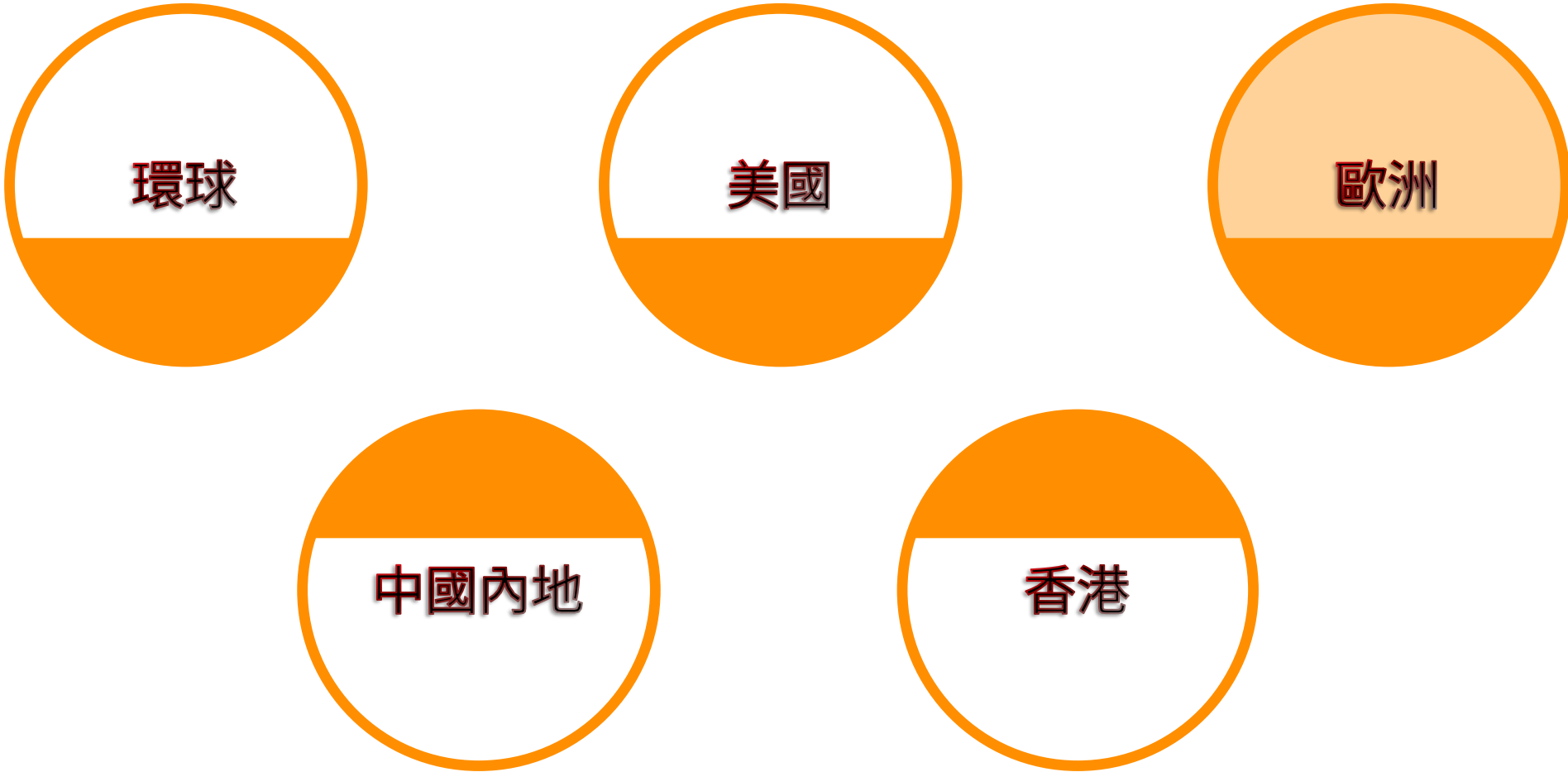
美國經濟增長



資料來源：彭博，東亞銀行經濟研究部



目錄



環球

美國

歐洲

中國內地

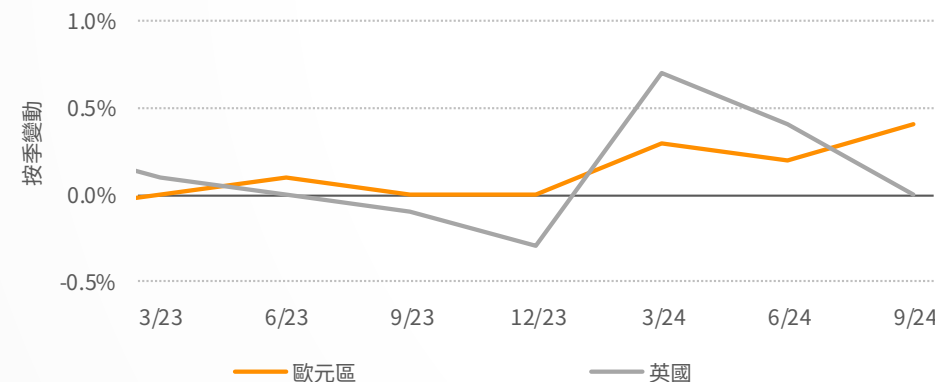
香港



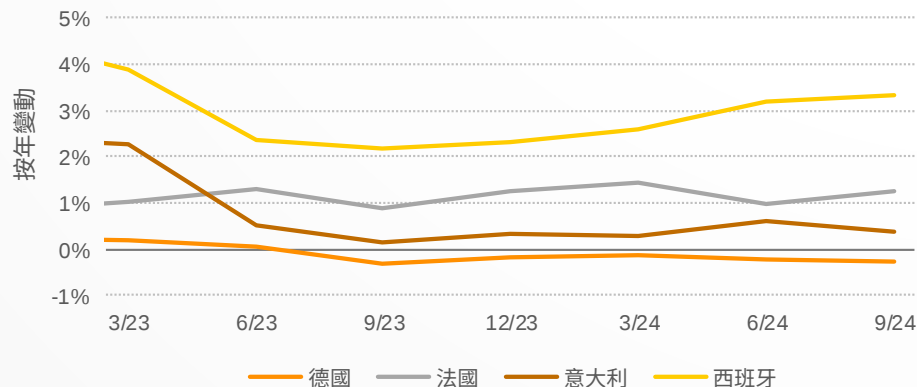
歐洲：2024年經濟增長乏力

- 2024年歐元區和英國走出衰退邊緣，就業市場穩定，惟增長乏力
- 地緣政治升溫、供應鏈受阻、能源供應不穩和通脹高企等持續困擾歐洲經濟表現，企業信心和投資活動低迷
- 多年來投資不足導致生產力落後，區內製造業跟不上全球智能和綠色發展。服務業表現相對較佳
- 歐元區成員國經濟表現不一。倚重製造業的德國持續低迷，法國及西班牙則在服務業帶動下表現較佳
- 相對歐元區，英國企業信心較強，但私人消費受高通脹和高利率制約
- 2024年全年，估計歐元區和英國經濟增長均會略低於1%，低於兩者趨勢增長

歐元區及英國經濟增長



歐元區個別成員國經濟增長





歐洲：特朗普上任將對歐洲帶來顯著的政策不確定性

- 在亞洲工業競爭下，歐洲製造業面臨不少挑戰，特朗普的關稅和美國優先政策亦從多方面打擊歐洲
 - 全面性關稅威脅帶來不確定性，並推高成本、抑制消費需求、打擊企業投資信心
 - 環球經濟前景不明朗、預期美聯儲減息步伐或會減慢，並推高美元。若金融市場大幅波動，或會對歐元區國債市場構成壓力
 - 區內地緣政局的巨大不確定性，特朗普如何處理俄烏衝突，或如何要求北約承擔更多國防開支被受關注
- 美國若放寬能源行業監管或會有助歐洲鞏固能源安全和推進貿易合作
- 特朗普如何落實其對外政策仍有待觀察，但投資信心面對不確定性將更為脆弱

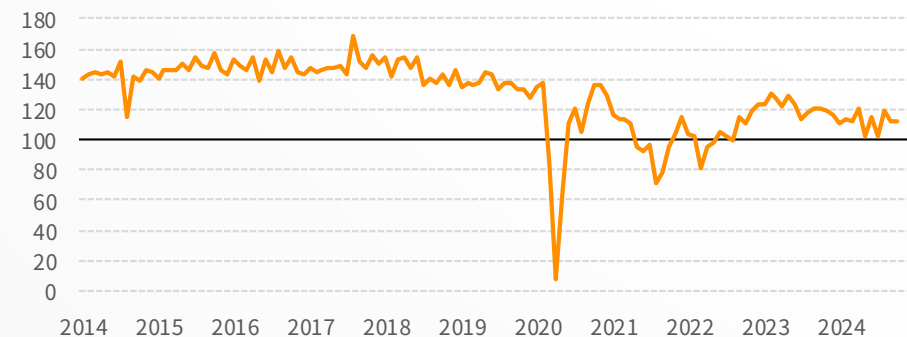
出口貨值



資料來源: 彭博

歐元區汽車工業生產指數

2021年均值 = 100



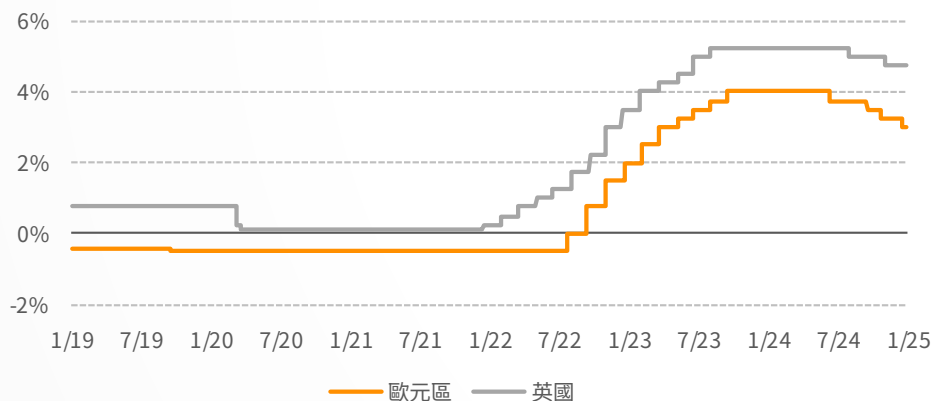
資料來源: 彭博



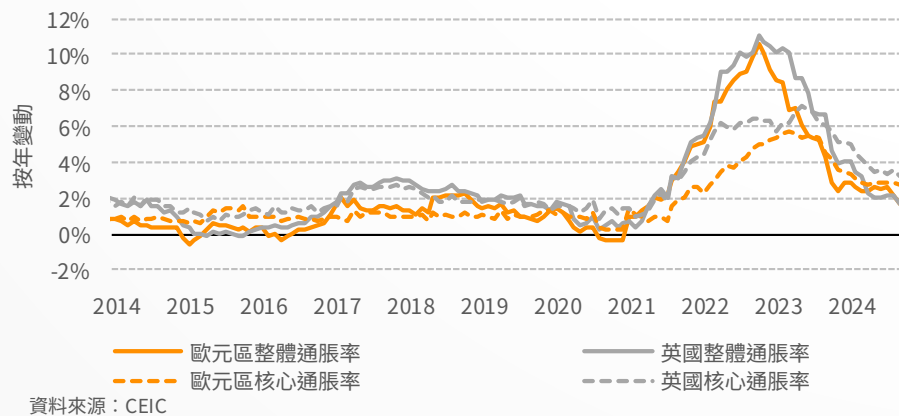
歐洲：預期央行將繼續減息，以鞏固增長動力

- 隨著通脹從高位回落，歐洲央行和英倫銀行先後於2024年6月和8月起啟動減息，分別減息四次及兩次，合共1厘及半厘
- 潛在通脹壓力仍在，惟歐元區經濟下行壓力增加，歐央行有必要繼續下調利率，以鞏固其增長
- 2025年歐央行料將每季起碼減息一次四分之一厘，全年減息1厘
- 英國工資及服務價格偏高，加上財政預算案可能加大通脹壓力，但英倫銀行利率水平較高，料2025年亦大致每季減息一次四分之一厘
- 若特朗普上場加大歐元區和英國經濟壓力，其央行將較大機會採取較進取的減息步伐

政策利率



通脹率

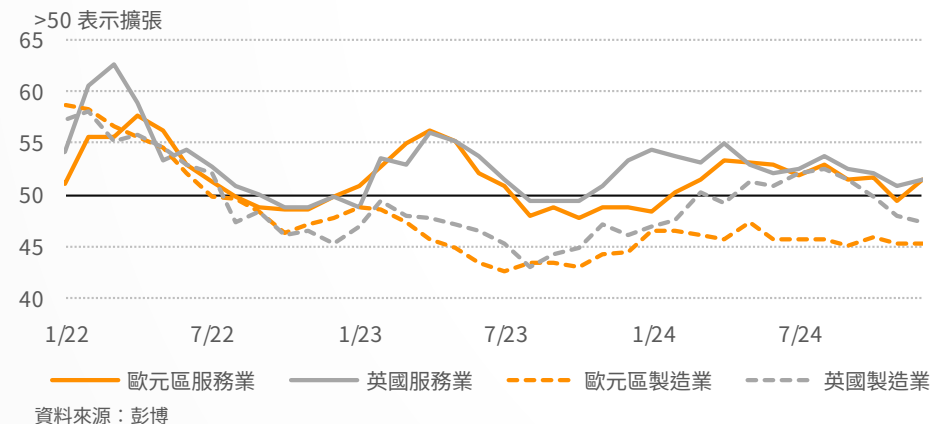




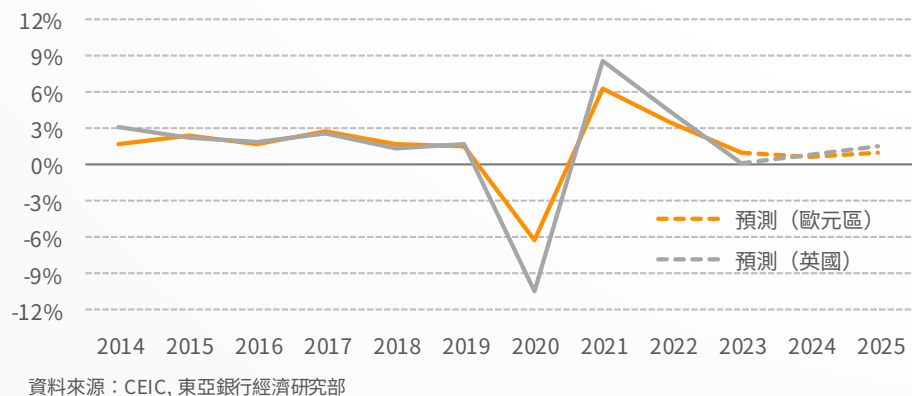
歐洲：2025年私人消費和政府投資將抵銷外圍不確定性影響

- 在外貿和地緣政局不確定下，歐洲工業和出口，以至企業信心將承受一定壓力
- 不過，歐洲經濟亦有不少支持因素：
 - 勞工市場狀態良好，歐元區和英國失業率均處於低位
 - 工資增長有助彌補通脹影響，改善家庭收入
 - 預期央行將進一步減息
 - 各國將牽頭加大科技和軍事投資
- 此外，歐元區具改革空間，以提升競爭力，但成員國達成共識需時，且多國政治受民粹主義影響，如德國及法國政府不穩
- 總括而言，2025年歐元區和英國經濟將延續低增長態勢

歐元區和英國採購經理指數



歐元區及英國經濟增長





目錄

A circular icon with an orange outline. The top half is white and contains the text '環球' (Global). The bottom half is solid orange.

環球

A circular icon with an orange outline. The top half is white and contains the text '美國' (USA). The bottom half is solid orange.

美國

A circular icon with an orange outline. The top half is white and contains the text '歐洲' (Europe). The bottom half is solid orange.

歐洲

A circular icon with an orange outline. The top half is solid orange and contains the text '中國內地' (Mainland China). The bottom half is white.

中國內地

A circular icon with an orange outline. The top half is solid orange and contains the text '香港' (Hong Kong). The bottom half is white.

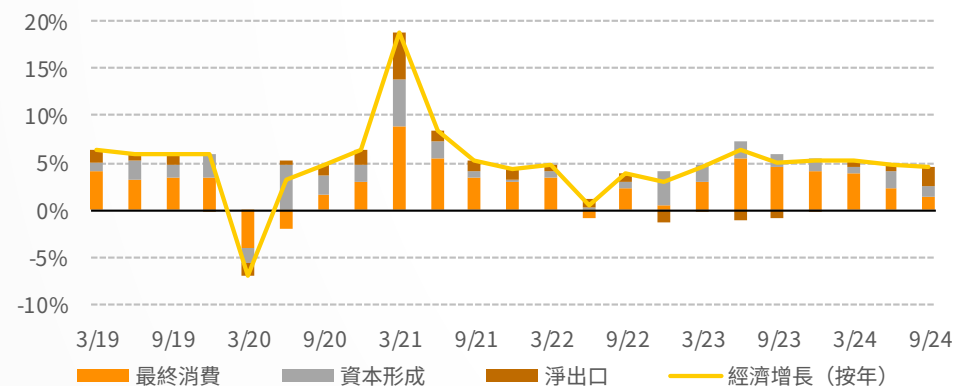
香港



中國內地：2024年經濟在轉型中實現平穩增長

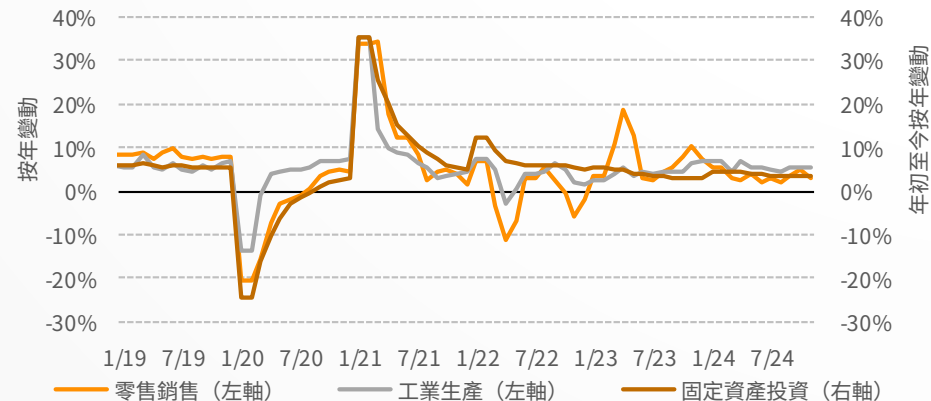
- 2024年是內地疫後復常的第二年。在低基數效應消退下，經濟延續平穩增長，首3季按年增長4.8%
- 環球需求改善，部分高科技產品取得成果，帶動出口加速增長，淨出口成為經濟增長的重要動力
- 針對需求不足，內地重點支持消費品以舊換新及設備更新，從供需兩側推動工業、製造業投資及耐用品消費
- 經歷早期調整及加大政策力度後，房地產市場逐漸取得積極變化。住宅銷售、新開工面積及開發商到位資金等跌幅收窄，氣氛略見好轉
- 自9月底以來，內地大力推出各項增量措施，穩定經濟和資產市場信心，預計今年內地經濟將實現5%左右的增長目標

主要項目對經濟增長貢獻率



資料來源：CEIC

零售銷售、工業生產及固定資產投資



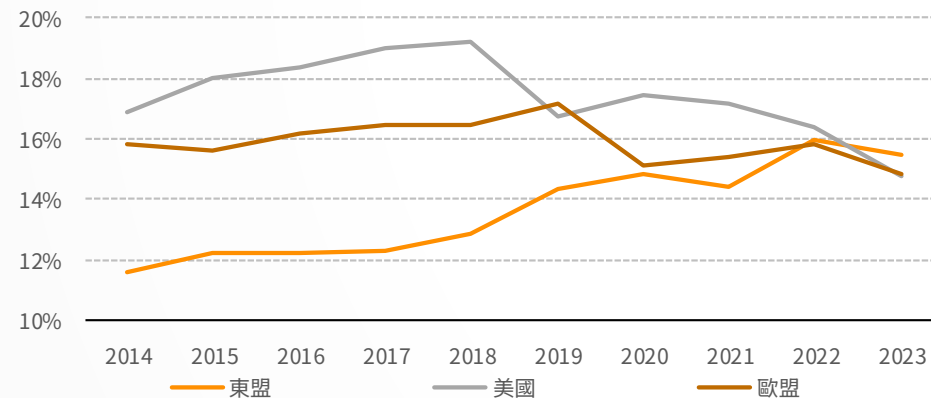
資料來源：CEIC



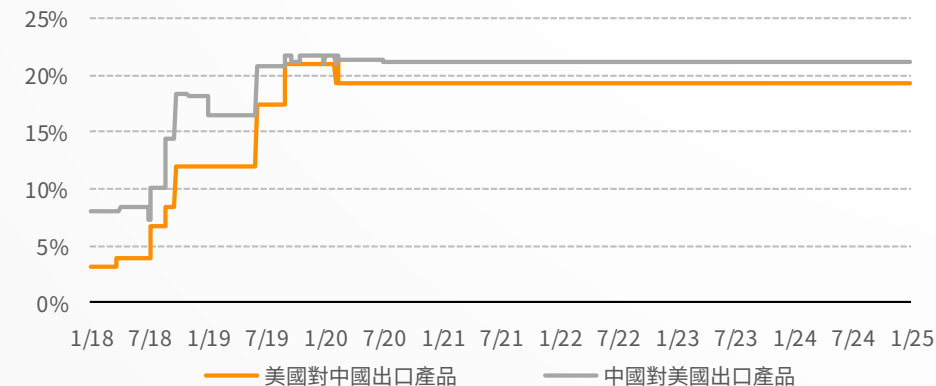
中國內地：外圍政經形勢不明朗，但內地經濟具一定韌性

- 特朗普上場，中美關係料維持緊張，其涉華保護主義或包括：
 - 貿易：威脅對中國進口商品徵收大額關稅，甚至一同打擊具有一定中國零部件含量的商品
 - 科技：加大對中國科技企業及產品，以至投資限制
 - 制裁：加大對涉俄貿易及資金等調查
- 特朗普政府推出關稅措施的時點、規模和力度仍充滿變數，中美能否通過談判達成共識亦是未知之數
- 內地是150多個經濟體的主要貿易夥伴，多年來建立了具競爭力的先進生產設施、交通能源基建，具規模和成本優勢
- 高質量發展和戰略性新興產業是國家重要戰略，已於人才和知識產權，以至新興科技領域，如「新三樣」擁有領先地位，有利應對貿易保護措施

內地主要出口市場佔比



平均關稅水平





中國內地：加大決心推出政策組合拳支撐經濟穩定增長

- 自9月底以來，內地加大決心推出政策組合拳，涵蓋貨幣、財政、資本市場、房地產、地方債等不同層面，以穩增長、穩信心、穩資產市場及控制下行風險

貨幣	財政	資本市場	房地產	地方債
- 下調存款準備金率 - 下調多項指標利率，包括7天期逆回購操作利率 - 啟動買斷式逆回購操作及國債買賣操作	- 推動及早完成2024年發債計劃及用款 - 提前下達部分2025年投資計劃	5千億元證券、基金、保險公司互換便利 3千億元股票回購增持再貸款 - 落實市值管理規定	- 放寬限購政策 - 降低置業成本 - 提升保障性住房再貸款央行資金支持比例	- 新增6萬億元債務限額置換存量隱性債 - 未來5年安排4萬億元地方政府專項債資源

- 上月，中央政治局及中央經濟工作會議提出實施更加積極有為的宏觀政策，擴大國內需求，推動科技創新，穩住樓市股市，防範化解風險，穩定預期，推動經濟持續回升向好

- 貨幣：**實施適度寬鬆的貨幣政策，適時降準降息
- 財政：**實施更加積極的財政政策，提升財政赤字率、加大超長期特別國債及地方政府專項債規模、補充國有大型商業銀行核心資本
- 擴大國內需求：**擴大專項債支持範圍及規模，持續支持“兩重”項目和“兩新”政策實施
- 資本市場：**考慮設立股市平準基金等



中國內地：政策強調促進房地產市場止跌回穩

- 近月中央政治局會議提出“要促進房地產市場止跌回穩”，進一步加大政策支持力度，不單「保交房」和支持購房需求，亦要「去庫存」，及早恢復樓市供求平衡

支持購房需求

- 降低利率和首付比例
- 大幅放寬限購政策
- 下調住房交易契稅
- 取消普通和非普通住宅標準

支持「保交房」

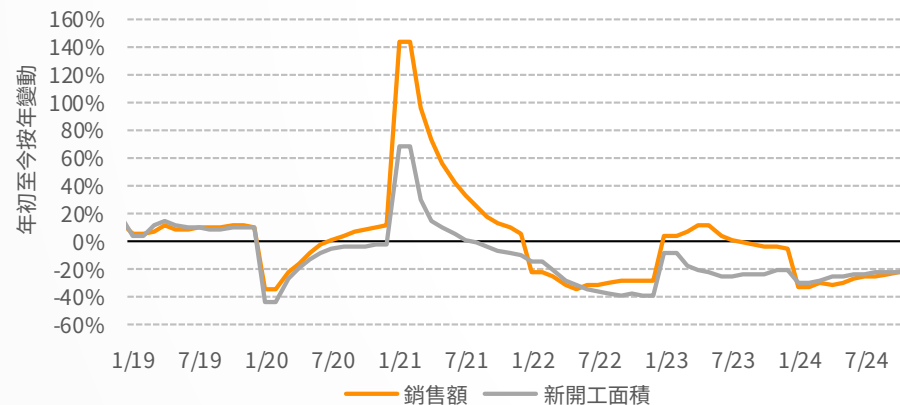
- 擴大白名單項目的信貸規模
- 延長支持房企開發貸款等金融16條

推動「去庫存」

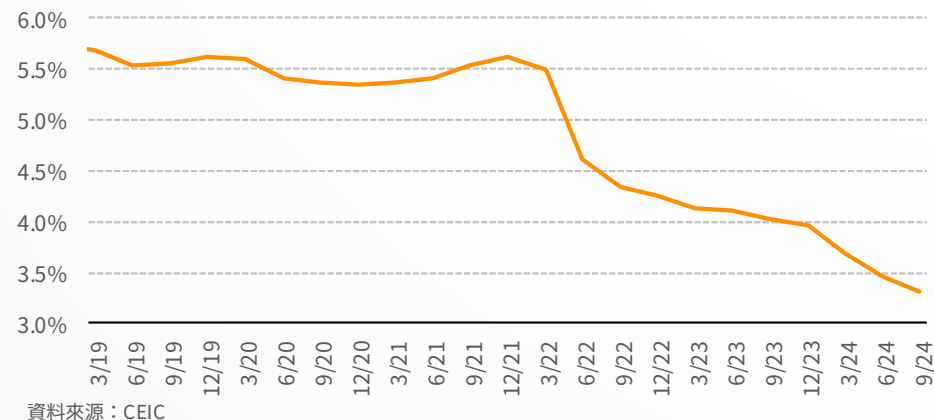
- 新增城中村和危舊房改造項目
- 擴大專項債適用範圍至收購存量商品房及閒置土地

- 隨著刺激政策效果進一步釋放，市場信心恢復，有助促進房地產市場止跌回穩，並推動租購併舉住房制度建設，加大保障性住房供給，滿足居民多樣化住房需求

住宅銷售及新開工情況



個人住房貸款加權平均利率

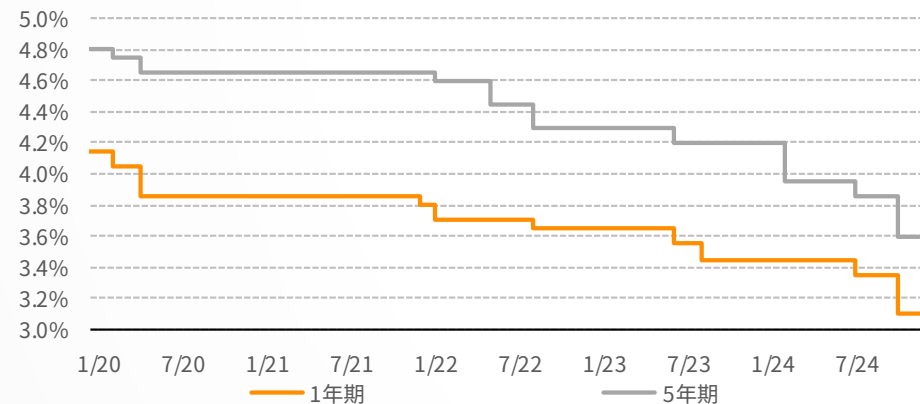




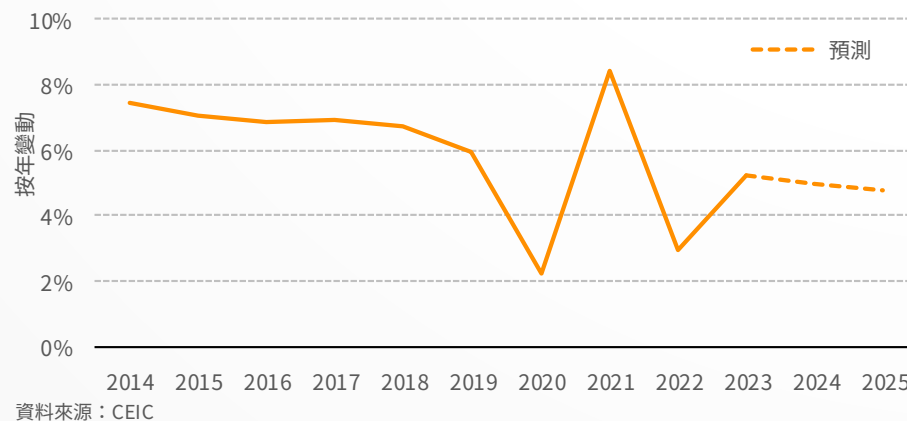
中國內地：2025年料加大政策力度推動經濟穩步發展

- 在美國貿易政策不確定下，外需對內地經濟的拉動作用料將受限，預期開拓新市場的步伐將會加快，以抵銷影響
- 內地走向高質量發展的方向不會改變，既會加強結構性轉型，如產業升級和科技創新的投資，並培育新質生產力，亦會深化經濟和社會改革，增強對經濟前景的信心
- 消費升級是未來發展的重點之一，如：加大設備更新和消費品以舊換新，開發具潛力的服務消費，如：旅遊、餐飲、住宿和銀髮市場等
- 若面對地緣政治風險升溫，內地當局有能力和決心加大政策力度推動經濟穩定增長
- 預料2025年內地經濟增長達4.8%左右，消費及投資成為主要動力

貸款市場報價利率



內地經濟增長





目錄

A circular icon with an orange border. The top half is white and contains the text '環球' (Global). The bottom half is solid orange.

環球

A circular icon with an orange border. The top half is white and contains the text '美國' (USA). The bottom half is solid orange.

美國

A circular icon with an orange border. The top half is white and contains the text '歐洲' (Europe). The bottom half is solid orange.

歐洲

A circular icon with an orange border. The top half is solid orange. The bottom half is white and contains the text '中國內地' (Mainland China).

中國內地

A circular icon with an orange border. The top half is solid orange. The bottom half is a lighter shade of orange and contains the text '香港' (Hong Kong).

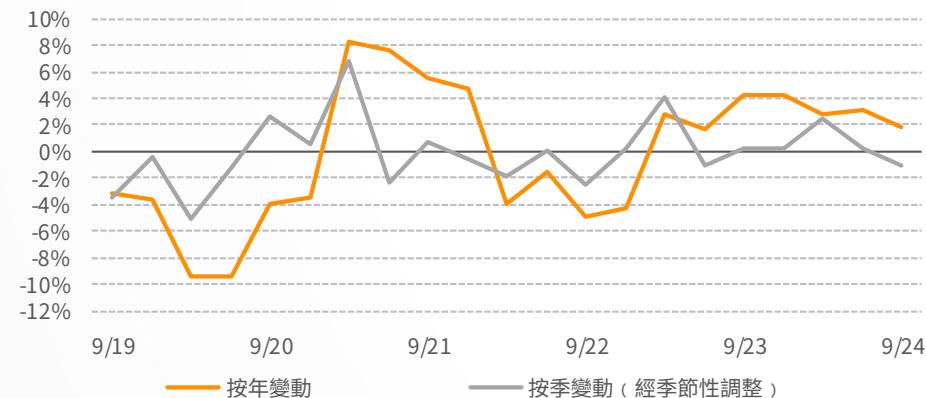
香港



香港：2024年外貿復甦推動經濟延續溫和增長

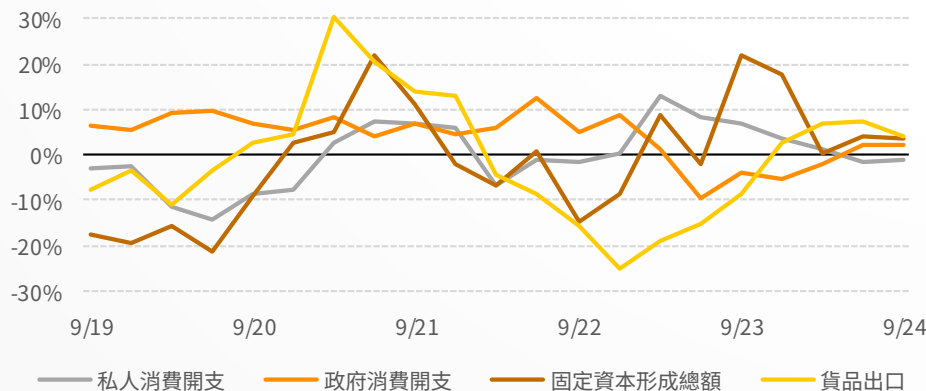
- 2024年香港經濟在外貿復甦和投資低基數的帶動下，首3季增長2.6%
- 外貿復甦受惠於環球電子產品需求回暖，帶動商品出口增速較進口為快，成為推動經濟增長的最大動力
- 旅遊業穩步復甦，但訪港及出境復甦步伐不一致，訪港旅客消費模式轉變，以及香港居民外遊需求強勁，令服務輸入增速遠高於服務輸出
- 在沒有消費券刺激和資產市場整固下，私人消費表現低迷
- 經過以往數年調整和去庫存，環球減息預期升溫有助減輕企業借貸成本，私人投資從低位逐步回升
- 預計2024年全年香港經濟增長2.6%

香港實質經濟增長



資料來源：政府統計處

主要組成部份的增速



資料來源：政府統計處

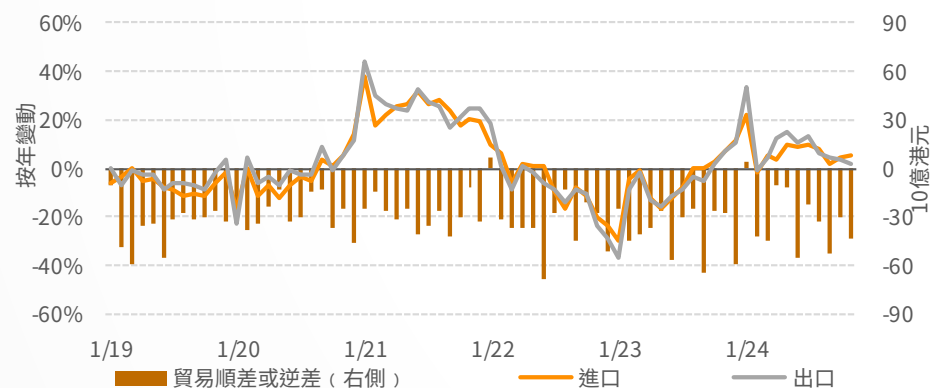
除特別標示外，數據截至2025年1月2日，以往表現不代表將來表現



香港：商品貿易動力放緩，旅遊業不平衡狀況料將改善

- 環球貿易領先指標回落，加上低基數效應過去，以及美國新政府帶來的不確定性，預期2025年商品貿易難再為香港經濟帶來明顯貢獻
- 訪港和出境旅遊不平衡狀況料將改善，訪港旅遊有進一步復甦空間，如受惠於機場三跑道系統啟動、恢復更多國際航點、主題公園的新園區、啟德體育園等帶動
- 未來，中央可再進一步擴大個人遊範圍，大灣區交通、民生、通關等不斷深化，將為更多內地旅客帶來便利，為香港旅遊業注入新動力
- 特區政府積極提升金融中心競爭力、內地企業和居民對跨境服務需求增加，以至資產市場築底回穩，將可推動金融和專業服務業表現

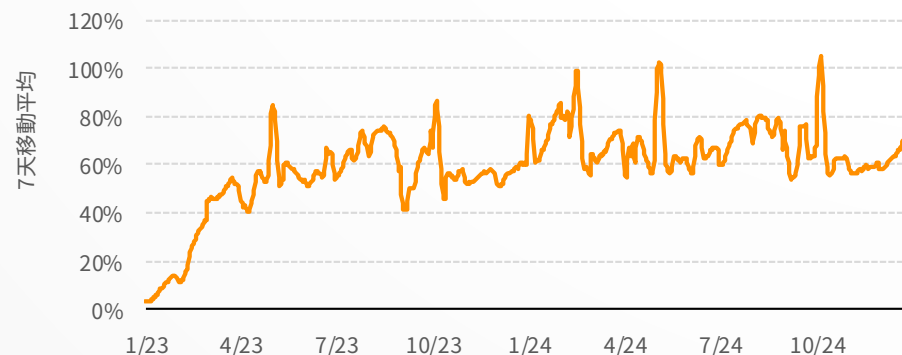
進出口貨值及貿易差額



資料來源：彭博

旅遊業復甦進程

對比2018年同期

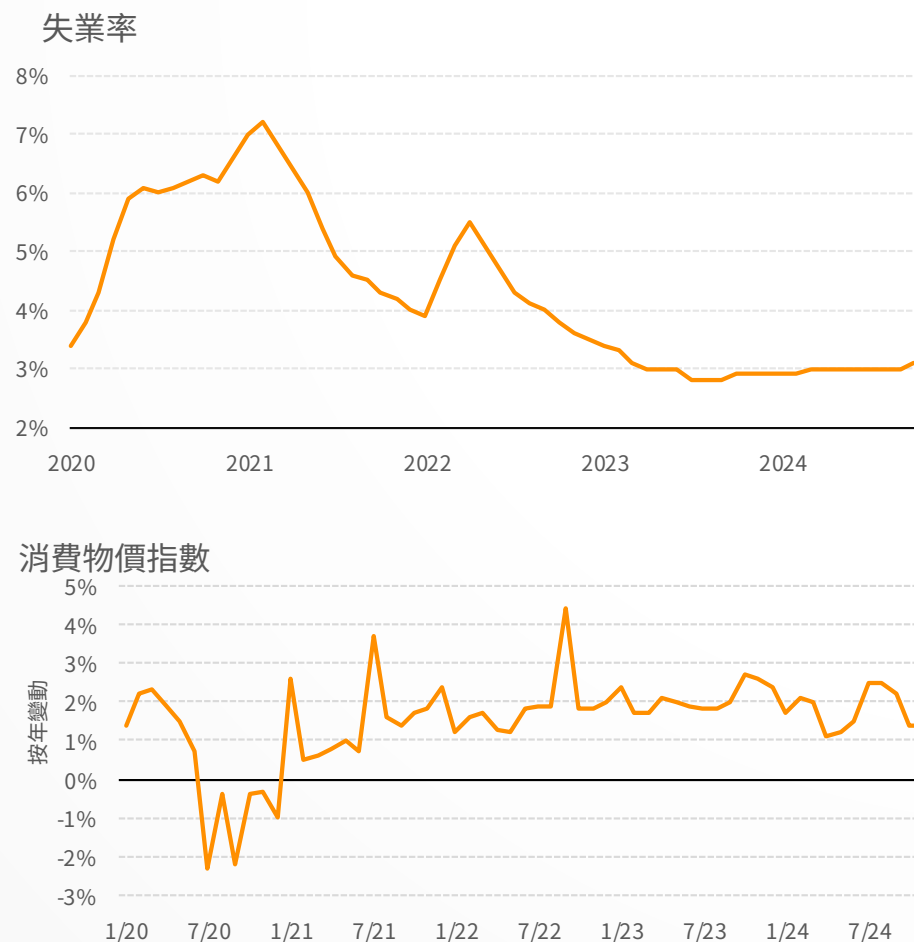


資料來源：彭博



香港：投資及消費信心回穩

- 隨著內地加大刺激政策力度，香港經濟亦將從中受惠，對經濟前景信心提升料可帶動投資和消費表現
- 環球央行步入新一輪減息週期，利息成本下降將可減輕企業和居民的財務負擔，亦會增加投資吸引力
- 特區政府提升經濟競爭力措施效果漸現，多項大型發展項目如北部都會區和各個鐵路運輸系統將進入建設階段，料公共投資保持較高水平
- 香港經濟基本面保持穩固，失業率處於接近全民就業水平，通脹保持溫和



資料來源：香港政府統計處

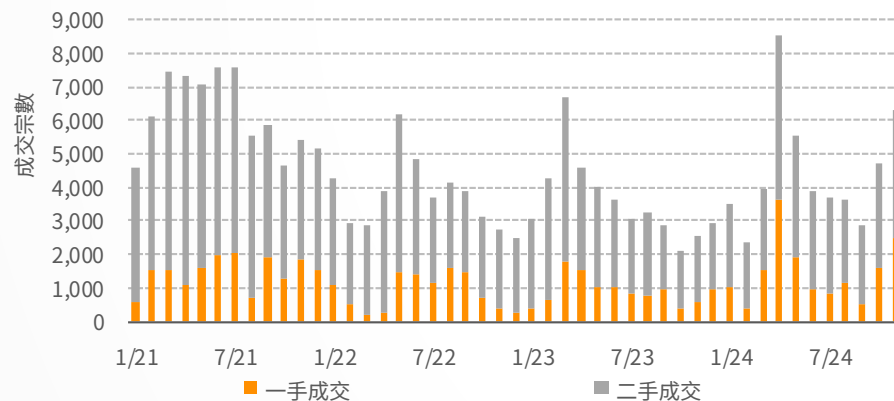
除特別標示外，數據截至2025年1月2日，以往表現不代表將來表現



香港：資產市場有望築底回穩

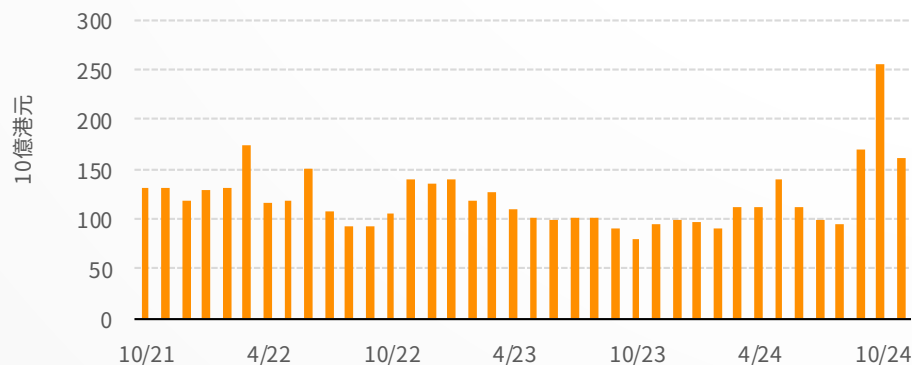
- 特區政府全面放寬需求管理及按揭貸款審慎監管措施，加上環球央行啟動減息，紓緩了買家置業負擔，樓市交投轉趨活躍
- 搶企業和搶人才政策漸見成效，造就了新住屋需求，推動租金上揚
- 未來，港元拆息將跟隨美息進一步回落，租金回報率與按揭利率之間的利差收窄，降低租平過供的優勢，香港樓市有望轉跌回穩
- 股票市場方面，自內地於9月底加大政策力度以來，加上環球央行啟動減息，投資者預期經濟前景將逐漸好轉，利好投資氣氛
- 市場信心恢復將有利於香港資本市場的融資及其他金融活動復甦

私人住宅成交走勢



資料來源：彭博

股票市場日均交易金額



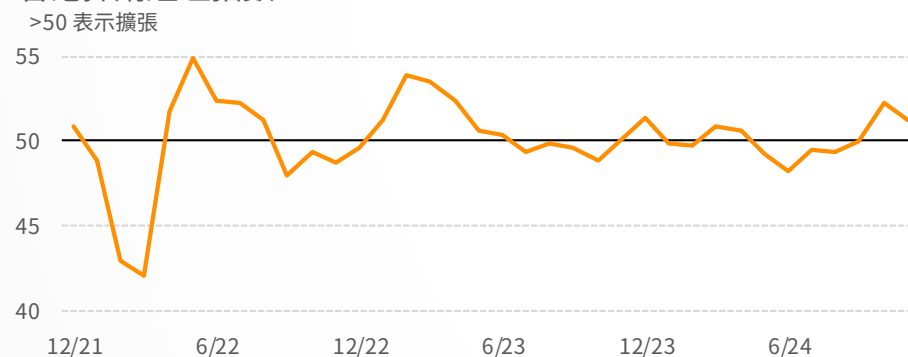
資料來源：香港交易所



香港：2025年經濟料將大致保持趨勢增長

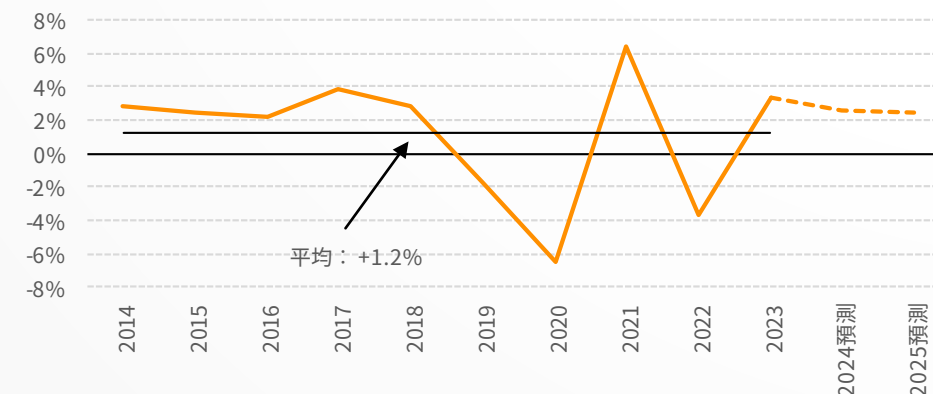
- 商業調查顯示，第4季香港企業對經濟前景保持樂觀，預料復甦勢頭將延續至2025年初
- 儘管外貿環境不明朗，惟內地加大穩增長政策力度、特區政府推出提升經濟競爭力的措施、貨幣環境轉趨寬鬆，加上資產市場有望復甦，將為香港經濟帶來重要支持
- 展望2025年，預期香港經濟增長可達2.5%

香港採購經理指數



資料來源：標普全球

香港經濟增長



資料來源：彭博，東亞銀行經濟研究部



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，受適用的相關知職產權法保護。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、散佈、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/電話：(852) 3609-1504/郵寄地址: 香港郵政總局信箱31號)。



Thank You
謝謝