

全球經濟復甦的勢頭正在加快，以美國、歐元區部分國家和亞洲部分國家的復甦最為突出，中美兩國的良好復甦勢頭開始引領全球經濟逐漸走出疫情危機。但從趨勢和風險視角看，全球經濟復甦仍顯韌勁不足，發達經濟體與新興市場發展中國家復甦不平衡，以及債務赤字與寬鬆貨幣政策退出引發的次生風險，而氣候與環境因素或是不可忽視的中長期難題。

全球經濟復甦不平衡



▲中國果斷採取疫情防控舉措，實施穩健靈活的財政與貨幣政策，在去年一季度短暫下滑後開始扭負為正，全年實現2.3%的可喜經濟增速，率先開啓復甦周期。

交銀觀察



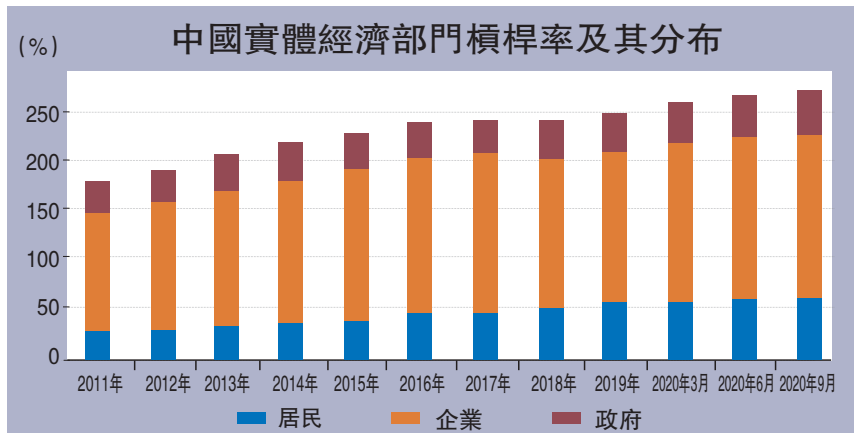
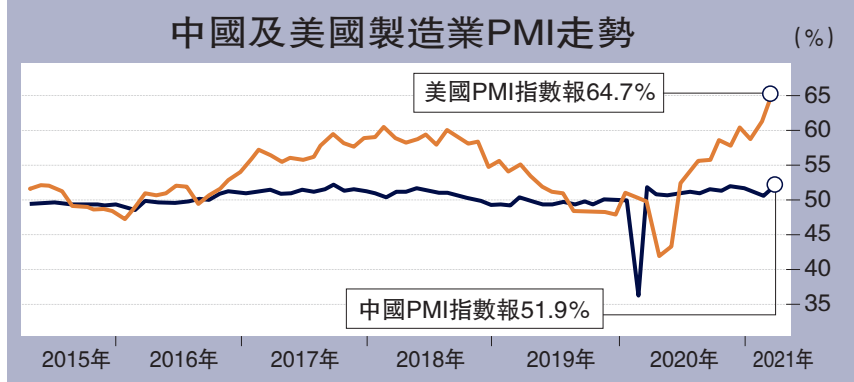
由於新冠肺炎疫情的持續衝擊及多波疫情的出現，全球經濟復甦之路甚為曲折，從這次全球經濟復甦的進程看，呈現出極為特殊的局面，除了熱議的復甦分化形勢，還存在全球經濟復甦的一些新特徵，包括中美引領全球經濟復甦、復甦韌勁和刺激政策退出問題。

中美引領復甦趨勢

一是中美兩國引領全球經濟復甦進程。疫情期，中國果斷採取疫情防控舉措，實施穩健靈活的財政與貨幣政策，二者緊密協調促進經濟短期內實現修復，在去年一季度短暫下滑後開始扭負為正，全年實現2.3%的可喜經濟增速，率先開啓復甦周期。同期，美國採取史無前例的寬鬆貨幣政策，特別是美國債務赤字達到歷史高位，多輪經濟刺激後在去年四季度復甦勢頭加快。自今年初以來，中美兩國引領全球經濟復甦的預期持續增強，世界銀行和國際貨幣基金組織均上調經濟增速預期，權威機構普遍預計中、美兩國2021年將分別達到7%-8.5%、6%-6.5%的較高增速。數據顯示，3月份全球製造業PMI（採購經理人指數）為57.8%，連續九個月保持在50%以上，全球經濟復甦趨勢增強。

二是全球經濟復甦脆弱並存明顯短板。由於發達經濟體採取了更為突出的財政與貨幣政策，經過多輪刺激後經濟逐步企穩，同時借助先進的疫苗研發系統和充足的資金支持，疫苗上市接種的速度明顯加快，年初以來美國、英國等發達經濟體開始扭轉疫情嚴峻形勢和不利局面。但是，部分新興市場與發展中國家仍處於疫情防控形勢仍較為嚴峻，復甦韌勁存在一些突出的短板，如政府財政收支不平衡、經濟景氣度不高以及企業財務狀況惡化，非洲、南美洲國家陷入新的貧困，醫療健康系統重壓，疫苗接種進度緩慢，大部分行業仍未得到修復。值得注意的是，全球經濟的脆弱復甦將會引發新的地緣政治與發展不均衡問題，尤其對於長期陷入貧困與落後發展的經濟體而言，中長期挑戰不可小覷。

三是宏觀槓桿率與債務赤字攀升並存。疫情期，各國為應對新冠肺炎疫情的嚴重衝擊和挑戰，力保經濟基本盤，紛紛開啟財政赤字擴張的節奏。據中國社科院報告，截至2020年三季度，全球槓桿率（發達經濟體+新興經濟體）高達273.1%，疫情之下，全球宏觀槓桿率出現攀升趨勢。目前大部分國家仍維持高槓桿率水平，而穩定槓桿率的舉措仍然較為薄



資料來源：中國人民銀行、國家統計局、財政部、Wind資訊、國家資產負債表研究中心

弱，疫情期間債務赤字的大幅攀升更是較大的隱患，這也將制約疫後政府財政支出。國際貨幣基金組織（IMF）報告顯示，2020年全球平均公共債務達到創紀錄的97%，2021年可能穩定在99%左右。背負巨額債務赤字的國家面對疫情防控與經濟復甦所需的公共財政支出需求將捉襟見肘，而削減債務赤字和降低槓桿率可能引發新的經濟衰退，因而宏觀槓桿率與債務赤字攀升並存是各國財政面臨的重要難題。

中長期挑戰須警惕

短期看，新冠肺炎疫情並未完全消失，而以此衍生出的中短期風險仍必須加以重視，氣候變化和環境問題更具長期性，而經濟復甦的脆弱性、貿易摩擦等不確定性不穩定性因素將是疫後全球經濟復甦的主要風險問題。脆弱復甦將威脅到全球經濟復甦的前景。

一是疫情局部散發和經濟復甦脆弱性共振。從現階段看，全球疫情防控舉措開始出現更多的利好消息，包括疫苗上市接種加快、部分國家疫情防控更為有效以及醫療衛生健康系統建設加快，成功阻止疫情的國家和地區則為全球抗疫提供了有益的經驗。最新數據顯示，全球累計確診病例、死亡病例和日增確診病例已達1.38億例、約297萬例和近70萬例，全球疫情的局部散發狀況仍不樂觀。未來部分國家和地區可能長期與疫情共存，而病毒變異以及引發的次生災害很大程度上會削弱經濟復甦的前景，疫情局部散發和經濟復甦脆弱性共振對於全球金融市場、貿易和地緣政治等都將產生深刻影響，如疫情持續困擾，將會對全球產業鏈供應的安全性

穩定性帶來新的變數。
二是國際金融與貿易摩擦仍有不確定性。疫情期間，全球資本市場出現了多次歷史性的震盪行情，包括美國股市連續四次「熔断」後仍然開啟上揚行情，而大宗商品價格普漲的趨勢仍在蔓延，很可能造成全球性的輸入型通脹。目前的全球金融市場預期仍充滿一些矛盾，包括美國10年期國債收益率快速上行後開始出現波動，美元指數短期爬升後開始出現企穩，一些新興市場的金融市場流動性出現「收緊」信號，這些現象表明全球投資者對於未來全球經濟復甦的認知預期存在分歧。鑒於「逆全球化」思潮和貿易摩擦的趨勢開始出現，少部分國家設定的貿易壁壘、投資限定和科技產品出口限制等阻礙了國際貿易的修復。

三是氣候變化與環境問題困擾經濟前景。氣候變化和環境問題日益突出，將成為疫後全球經濟面臨的中長期挑戰。據《氣候變化與人類未來》一書披露，如果我們不着力減少排放，到21世紀中葉，全球平均溫度可能上升1.5-3攝氏度，到21世紀末將上升4-8攝氏度；到21世紀中葉，全球升溫預計會使全球死亡率增加同等比例。

氣候危機和環境變化對全球經濟造成的危害是長期的，一方面氣候變化引起的自然災害和環境生態治理難度較大、成本較高，造成了不可估量的經濟損失，另一方面是消耗不可再生資源的消耗以及生態系統破壞會損害經濟增長的可持續性。新冠疫情的深刻影響，以及由此造成的經濟衰退印證了氣候變化與環境問題的長期風險，全球氣候與環境治理協作迫在眉睫。

新興市場警惕通脹衝擊

明若觀火



中信證券固定收益首席研究員

美聯儲主席鮑威爾近日表示美聯儲尋求讓通脹適度高於2%，並表示在2022年底之前加息的可能性非常小。年初以來，市場對於今年美國通脹的討論熱度便維持不下，美聯儲如何看待當前美國的通脹表現？通脹上漲如何影響美聯儲的貨幣政策？美國通脹同比走高的背景下我們又該防範哪些風險？本文將針對以上問題給出我們的觀點。

3月美國通脹指標大幅上漲，3月CPI同比增速達到2.6%，核心CPI同比達1.6%，去年受疫情影響導致的低基數效應是3月美國通脹走高的一个重要原因，美國通脹進入二季度高讀數階段。從細項分解情況來看，美國3月CPI同比的主要拉動來自於能源分項，除能源以外食品飲料和交通運輸分項的拉動作用同樣較強。美聯儲主席鮑威爾日前在華盛頓經濟俱樂部的線上訪談中表示美聯儲尋求讓通脹適度高於2%，並表示在2022年底之前加息的可能性非常小。

於美國通脹而言，除了二季度的低基數效應以外，後續的美國通脹走勢怎麼看？首先從個人消費支出角度來看，在財政政策作用下，居民個人可支配收入一度顯著走高，在當前美國疫情逐步控制，服務業持續修復的背景下，後續財政政策的效果或進一步顯現，美國居民消費有進一步改善的空間。其次對於分析通脹走勢，美國房地產市場表現也是一個重要的角度。次貸危機時期房地產價格對通脹具有一定領先性，當前美國房地產市場仍處於景氣階段，房價的上漲一方面或將通過CPI權重影響通脹，另一方面或將通過財富效應刺激消費回升。最後從美國通脹預期與實際通脹的表現情況來看，當前美國CPI同比增速已經一定程度上兌現了此前持續上漲的通脹預期。

美國通脹步入低基數階段引發讀數上漲，後續消費預計有進一步改善空間，那麼通脹的上漲將如何影響美聯儲貨幣政策？對於這個問題，筆者認為需要考慮兩個問題，一個是美聯儲對於當前通脹上漲的態度如何，另一個是美聯儲是否能夠容忍通脹數據的上漲。對於第一個問題，從近期鮑威爾以及美聯儲官員對於通脹的表態來看，美聯儲對於當前通脹預期以及通脹壓力更多是認為暫時性的，一方面有基數效應存在，另一方面有疫情下的供給和財政政策支撐下的需求之間的矛盾問題。從美聯儲3月份議息會議紀要我們也能夠看出，美聯儲議息會議參會者普遍預期，在基數效應和供應緊張等暫時性影響消除後，通脹讀數將有所下降。

對於第二個問題，去年美聯儲調整了貨幣政策目標框架，實行平均通脹制，平均通脹制框架下美聯儲提出「在通脹率持續低於2%的時期之後，適當的貨幣政策可能會在一段時間內使通脹略高於2%」。回顧近幾年美國核心PCE同比走勢，2019年和2020年美國核心PCE同比始終低於2%的目標值，因此平均通脹制的引入或將使得當前的美聯儲允許通脹數據階段性超調。

在關注美國通脹走勢的同時，判斷其對於美聯儲貨幣政策的影響，我們需要同時結合美國就業市場來進行判斷。3月美國非農新增就業人數91.6萬人，美聯儲主席鮑威爾在上周參加IMF活動時曾對此發表評論，並表示美聯儲希望看到美國就業市場能夠在數月創造出近百萬個工作崗位。美聯儲對於就業市場的態度也意味着，當前的美聯儲貨幣政策仍需要持續觀察美國就業市場表現，而這一觀察或將維持數月。

近期美債收益率上行趨勢有所放緩，在全球通脹和美債收益率上行背景下，我們應防範什麼風險？從美國核心PCE同比的歷史走勢情況來看，可以看到近二十年美國並未經受過程度較高的惡性通脹，當前美國通脹的可能上行或難以比擬歷史周期上的大通脹時期。但從新興市場國家股市現狀來看，新興市場國家面臨的股市高估問題仍舊存在，由於全球已經較長時間未經歷通脹衝擊，因此在這種情況下筆者認為，全球通脹和美債收益率上行對新興市場股市可能帶來的衝擊仍提高警惕。

資料來源：Wind，中信證券研究部

大灣區一手按揭須知(下)

樓按明鑒



網絡按揭轉介首席副總裁

上回(4月5日A11版)提及於本港銀行承造大灣區一手物業按揭的基本資訊，包括可覆蓋之地區、按揭計劃、息率，以及所需費用等。今回筆者將繼續講解申請有關物業的所需文件以及一般申請流程。

承造大灣區一手物業按揭，需要向銀行提供指定文件，當中包括：個人證明如香港身份證以及港澳居民來往內地通行證（回鄉證）；收入證明如最近3個月的銀行出糧紀錄、最近一年的稅單或僱傭合約，如自僱人士則需要提供公司銀行賬戶紀錄、經會計師核實審計報告、稅單以及公司查冊；住址證明如最近3個月的銀行月結單、水費單或電費單；婚姻狀況證明；物業銷售合同以及支付首期的證明文件。

有關承造按揭的程序，與承造本地物業有所不同，一般可參考以下流程：

1. 客戶於本地承辦大灣區按揭之銀行申請按揭，同時提交所需文件；
2. 銀行進行文件審批以及查核客戶之信貸紀錄；
3. 申請批核成功後，銀行發出確認書通知客戶；
4. 客戶於本港律師樓進行樓按交易，律師準備法律文件，並在內地公證律師的見證下，簽署授信函及抵押合同；
5. 客戶於銀行指定的內地結匯行開立結匯賬戶或由內地律師安排結匯；
6. 內地律師到當地的不動產登記中心辦理抵押登記；
7. 完成登記後，內地律師行通知客戶，並於客戶確認後，安排放款至客戶於內地開立的結匯賬戶
8. 內地律師將所有有效文件移交至貸款銀行保管。

大灣區各城市的房策有所不同，而每間銀行對於按揭申請上的流程亦有差異，買家事前可先向相關銀行以及專業按揭中介公司作諮詢及協助，以令交易順利完成。



不同大灣區各城市的房策有所差異，而每間銀行對於按揭申請上的流程亦有差異。