



► 歐盟經濟已到了「十字路口」，短期增長乏力、通脹高企的態勢有可能演變為長期化的滯脹周期。

俄烏衝突持續近4個月時間，成為全球經濟最大「黑天鵝」，原本步入疫後復甦階段的歐元區經濟再度遭到重創，而且影響將是長期的，甚至可能會陷入嚴重的衰退期。如果俄烏衝突繼續升級，歐元區經濟面臨的滯脹風險將可能快速上升。

歐元區加速步入衰退

金融觀察 鄧宇
上海金融與發展實驗室特聘研究員

從目前趨勢看，歐元區某種程度上已經進入「戰時經濟狀態」。一方面歐洲各國都在面臨高通脹挑戰，並對財政與貨幣政策的預期產生重大影響，另一方面，嚴重的地緣政治風險對歐洲資本市場和金融市場造成持續衝擊，歐元呈現大幅貶值態勢。

軍費開支日漸沉重

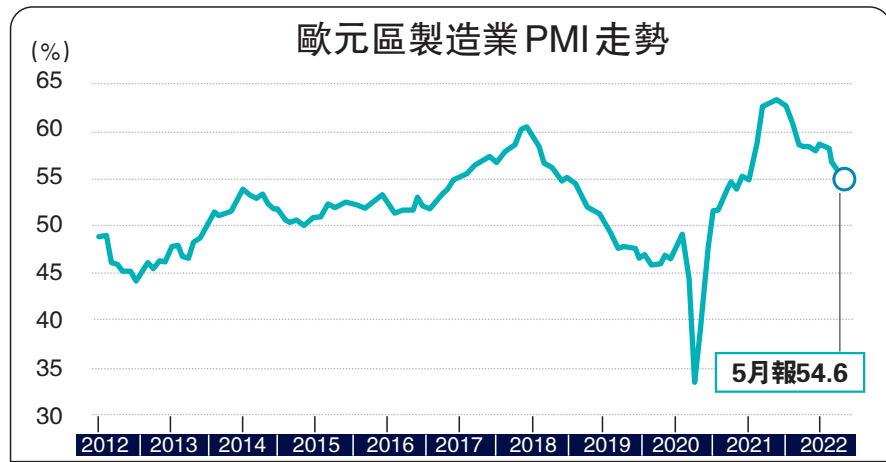
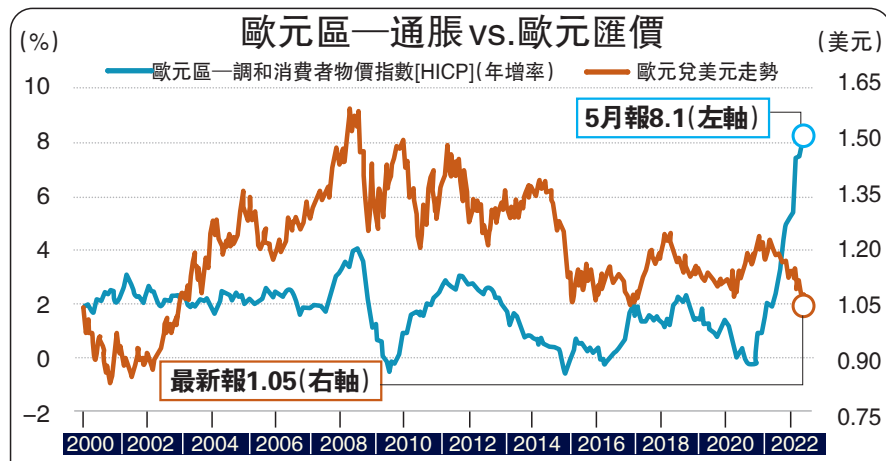
俄烏衝突導致能源價格持續攀升，加劇了歐元區通脹風險。截至5月31日，布倫特原油期貨結算價格同比漲幅超94%，環比漲幅超31%。數據顯示，2020年俄羅斯的石油、天然氣產量全球佔比分別高達12.6%和16.6%，全球佔比分別達到了25%和12.3%。歐盟作為俄羅斯最大能源進口國，2020年從俄國進口石油佔比達26%。基於短期內難以替代的現實條件，歐元區各國仍主要通過購買俄羅斯油氣資源來緩解能源供應短缺問題。經濟合作與發展組織（OECD）最新報告預測，歐元區2022、2023年的通脹率分別為7%、4.6%，遠高於歐洲中央銀行2%的通脹目標。未來俄羅斯將可能採取削減油氣或糧食出口的方式制衡歐盟各國，一旦出現能源危機，有可能導致歐元區經濟瀕臨崩潰邊緣。

俄烏衝突事件嚴重衝擊歐元區經濟，恐致使其陷入衰退周期。歐盟統計局數據顯示，2022年一季度，歐元區十九國經濟同比增長5.4%，環比增長0.6%，歐元區的製造業PMI（採購經理人指數）從2022年1月的58.7降至5月的54.6。歐元區的通脹水平也在不斷上升，從2022年1月的5.1%升至5月8.1%。國際貨幣基金組織（IMF）亦將歐元區2022年的經濟增速下調為2.8%，遠低於今年1月份預測的3.9%的增長水平。同時歐元區的債務風險逐步顯現，2021年歐元區總體債務槓桿率高達267.7%。而面對通脹再次創下新高，歐央行或被迫加息，預計將會進一步增加成員國償債付息壓力。

俄烏衝突從根本上是國際地緣政治長期演化的結果，而事件的負面溢出效應已超出包括歐盟在內西方國家的預期。也因此，俄烏衝突對於歐元區經濟的打擊並非短期，而是對歐洲整個經濟結構產生影響。未來隨着歐元區軍費大幅上漲，也可能引發嚴重的安全緊張局勢。

安全問題主要從兩個層面體現：一是歐盟成為俄烏衝突的直接攸關方，所面臨的軍事安全威脅嚴峻，近日丹麥公決加入歐盟共同防務機制，芬蘭、瑞典等國也宣布加入北約；二是歐洲多國批准了增加軍費的計劃，德國已經通過了對憲法的修訂，而剛連任的法國總統馬克龍也呼籲歐盟確立國防工業創新策略，這些都可能加劇地緣政治競爭，打破歐洲長期奉行的和平主義政策取向。

事實上，俄烏衝突發生前歐洲各國已經加大了軍費開支。2022年4月，瑞典斯德哥爾摩國際和平研究所（SIPRI）公布最新世界軍費支出報告，2021年法國、德國的軍費開支較2012年分別增長了13%、24%、



9.8%。即使是在新冠肺炎疫情肆虐和經濟增長低迷的背景下，歐盟主要國家的軍費開支都在提升。此外，歐盟各國加大對烏的武器援助，不僅會加劇地區局勢緊張，還將對歐盟的未來發展造成困擾。

政策分歧愈發明顯

俄烏衝突的發展未如外界所料的那樣快速結束，並在歐美不斷對俄實施制裁同時加大對烏軍事援助後持續惡化，最終有可能演變為長期的拉鋸戰。由於戰爭風險的積累，歐元區短期內很難擺脫地緣政治的桎梏，並有可能因過度制裁和脫鉤而遭遇反噬，引發更嚴重的經濟危機。從此次俄烏衝突的觀察來看，歐盟內部在應對危機時的政策選項過於單一，特別是在「北約東擴」趨勢加速的背景下，忽視了俄羅斯的安全利益關切。俄烏衝突持續至今，歐盟所扮演的角色較為被動，尚未有比較清晰的、符合歐盟共同利益的自主性政策。這主要反映在兩個方面：

其一，歐盟內部政策分歧較大，削弱歐盟穩定性。歐盟委員會、歐洲理事會、歐洲議會等不同職能部門權力相互制衡，導致國際事務應對機制難以協調，包括制裁政策的出爐可能傷害部分成員國的核心利益。

2012年「歐債危機」爆發，歐盟就圍繞救助希臘引發了政策分歧；2020年新冠疫情肆虐，歐洲復甦基金經過長達數月的談判才得以通過；俄烏衝突期間，歐盟內部關於制裁俄羅斯油氣資源進口也出現了較大分歧，最終雖然勉強達成了禁運俄油的協議，但對部分依賴俄羅斯油氣進口的成員國造成了經濟打壓，政策未來完全執行的難度頗大；眼下已有多個國家申請加入歐盟，其中就包括烏克蘭。筆者預計，後俄烏衝突時代，歐盟所面臨的內部分歧可能擴大，極有可能破壞歐盟的團結和穩定。

其二，歐盟集體安全自主性較弱，長期存在安全困境。俄烏衝突的演變有深刻的歷史原因，歐盟在協調與北約組織的利益和共識的過程中，

出現了一些政策失誤，特別是在應對和處理與俄羅斯的軍事、安全和外交關係時，美國具有較強的話語權，強勢介入衝突事件。歐盟則表達出了與美國保持政策協調立場的趨勢，並在一些國際重要議題上出現意識形態泛化，已偏離過去歐盟長期堅持的全球化與多邊主義的政策價值導向，可能將歐盟置於地緣政治風險的漩渦。

俄烏衝突發生後，雖然歐盟主要國家尋求多種方式的談判與斡旋，但對局勢的判斷仍受外部力量的干擾，同時歐盟實施了涵蓋經濟、貿易和金融等領域的制裁措施，從而加劇了歐元區的地緣政治風險。顯然，俄烏衝突的發展已經超過了外界預期，有可能出現長期化的風險，歐盟不僅需要做好長期應對地緣政治風險的準備，而且將可能為此犧牲經濟增長的前景。

對俄制裁推高通脹

歐元區經濟遭遇俄烏衝突持續負面溢出效應的衝擊，而歐美實施對俄羅斯全方位的制裁升級措施，不僅在歐盟內部產生了較大的政策分歧，而且也削弱了歐盟經濟增長的潛力，並可能對債務壓力較大、國際收支不平衡的成員國以沉重打擊，加速歐元區經濟的衰退趨勢。俄烏衝突的演變疊加百年變局，可能為通脹高企和經濟復甦走弱的歐洲經濟帶來長期的、持續的影響，短期內歐盟各國所面臨的滯脹風險將很難消退。儘管歐盟提出了能源轉型計劃，但歐洲的新能源發展並不具備較強的競爭優勢。在尋求替代能源的過程中，部分成員國可能將被迫承受新的風險，包括居高不下的通脹、大幅增加的能源消費支出，以及供應短缺等問題。

中長期視角來看，歐盟經濟已經進入了「十字路口」，短期增長乏力、通脹高企的態勢有可能演變為長期化的滯脹周期。因此，歐盟前期經過艱苦談判達成的「歐盟多年財政預算框架（2021-2027）」，以及歐洲央行的貨幣政策調整空間都將迎來新的挑戰。

（本文僅代表個人觀點）

中國迎來消費升級

財經萬象 付一夫
星圖金融研究院 消費金融研究中心主任

今年以來，無論是月度社會消費類零售總額增速的放緩，還是人們整體消費意願的不夠強烈，亦或者是「靜悄悄」的618購物節，似乎都在印證着消費市場的低迷，甚至有人再度喊出了「消費降級」的聲音。現實真的是這樣嗎？在筆者看來，現象的背後其實還有很多深層次的信息值得去思考和挖掘，或許可以從一水之隔的日本身上得到啟示。

關於日本居民的消費變遷，有一本書《第四消費時代》流傳頗廣，作者為日本消費社會研究專家三浦展。按照該書的描述，隨着城市化進程的不斷推進，日本在1912年至1974年期間先後經歷了第一、第二消費時代，消費也由曾經小部分精英人群的「專屬行為」，演變為千家萬戶都可以享有的權利。而自1975年起，廣大民眾「為自己消費」的意識逐漸得到覺醒，日本的消費單位也開始由家庭轉向個人，個性化、品牌化、高端化、體驗式消費快速增長，第三消費時代隨之降臨。這一時期的消費主力被稱為「新人類一代」，他們生於上世紀60年代，童年時期家電就已實現普及，與生俱來地比父輩擁有更加富足的物質基礎，也更具有強烈的消費慾望。

但上述局面卻在2011年徹底改變。該年3月11日，日本東北方海域發生規模9.0大地震，並引發了恐怖海嘯，這場災難在重創日本國民經濟和產業體系的同時，給民眾的身心帶來了極大的傷害和衝擊。很多日本人開始重新審視生活和財富的意義，他們在日常消費過程中也逐漸不再追求個人主義，不再注重物質與品牌上的攀比和享受，而是更加理性地選擇簡約、去品牌化以及更高性價比的商品。至此，日本正式邁入「第四消費時代」。

日本的經歷，對於理解當前中國消費現狀而言，顯然是有啟示意義的。如果以人均GDP（國內生產總值）和人口老齡化作為度量指標，不難發現，當前中國人均GDP大體相當於日本1985年的水平，而人口老齡化程度與日本90年代初期相當。考慮到人均GDP關係到居民消費的經濟基礎，人口年齡結構可以反映出人們的消費能力和習慣，不難得出結論：中國的居民消費大體接近於日本的「第三消費時代」。

值得注意的是，與日本「3·11大地震」的外部衝擊相類似，新冠疫情的發

生，也在潛移默化地改變中國的消費格局，具體表現為：首先，高收入人群的收入回升速度明顯要高於低收入人群，而居民的收入差距也在一定程度上被進一步放大；其次，一些企業出於開源節流的目的而被迫裁員，致使失業率上升，消費者對未來的預期也偏謹慎；再次，相當一部分人，其房貸、房租等大額剛性支出並沒有減少，使其壓力更增了幾分，對於商品價格變得愈發敏感。

如此看來，雖然新冠疫情的「破壞力」遠不及日本大地震及海嘯那般簡單粗暴，但也足夠令很多人心生忌憚。受此影響，消費者的心境發生了變化：他們在消費決策中變得更為理性，除了品牌之外，還要從品質、渠道、價格、售後等多個維度展開深入探索，而最終目的就是要追求更高的性價比——這便是媒體口中的「精研型消費者」。

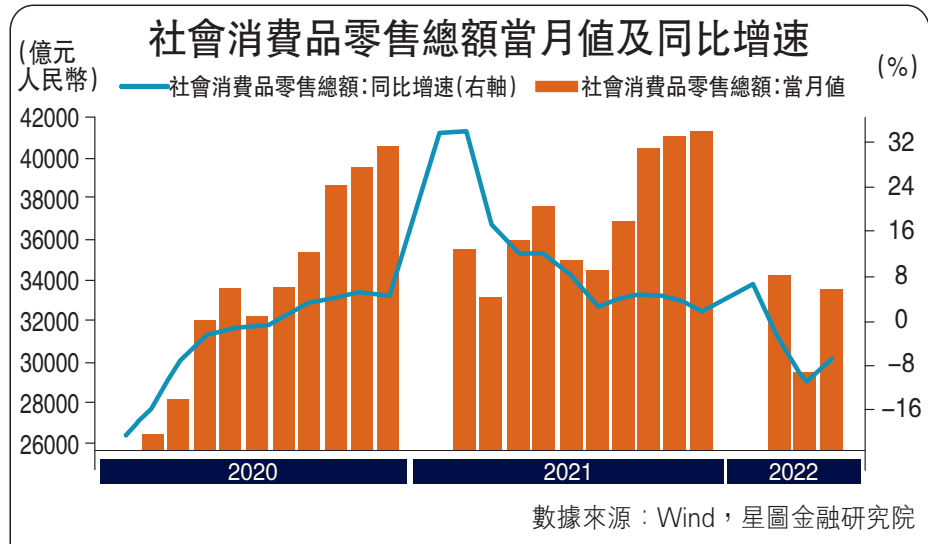
國貨品牌崛起好時機

我們或許可以判斷，在疫情的驅動下，部分中國人向着「第四消費時代」邁進了一大步。那麼，從第三消費時代步入第四消費時代，到底算不算消費降級呢？筆者看來，這並不能佐證消費降級的到來，原因在於商品價格並非唯一的指標，而應當立足於考察消費者福利是否得到提升；而所謂的「消費者福利」，除了包括人們熟知的消費總量增加、消費結構的優化等內容外，還應涵蓋消費品質的提升、消費內容的豐富、消費形式的多樣化、消費心智的成熟等多個範疇。

事實上，近年中國消費升級浪潮風起雲湧，很多人都適應了追求知名品牌或高質量商品的消費節奏。受疫情影響，部分人的收入和財富出現了一定程度的「縮水」，但他們對於優質商品的崇尚卻沒有停止，依然想要以較低的價格購買到質量過硬的商品，於是民眾不再盲目追求名牌商品與奢侈品，而是更加注重性價比，這其實也算是消費心智更為成熟的體現。

須提醒的是，第四消費時代的來臨，國貨品牌有望迎來全新的發展契機。於中國而言，眼下以95後、00後為代表的「Z世代」正日漸成熟，並正在成為消費市場的主導力量，由於他們的成長經歷正值中國經濟飛速發展的時期，他們往往擁有更為強大的文化自信，更容易接受本土品牌。

同時，疫情期間舉國上下團結一心共同抗疫，讓國人的民族凝聚力和文​​化認同感得到了進一步強化。這些對於本土品牌來說，都是一個難得的歷史性機遇。



經濟復常避免貧富差距擴大

樓市強心針 廖偉強
利嘉閣地產總裁

根據土地註冊處數字，2021年二手住宅成交當中，1000萬元以內的宗數佔約八成，而1000萬元以上佔約兩成。如果以金額計算，兩者則差不多各佔一半。

換言之，集中做細價單位的地產代理數量會比較多，集中做豪宅的相對較少，但是以佣金計算，做到生意的豪宅地產代理，收益一定大於做細價物業的代理。

地產代理監管局公布的持牌地產代理有約4.1萬人，如果以2021年度一手及二手住宅市場成交只有大約5萬多宗來計算，即平均每1名地產代理1年只促成1宗至2宗。當然這個世界是沒有平均分配的，做到的會越做越多，做不到的會越難辦，行業內全年都沒有生意的代理比比皆是。

地產代理之間固然有收入差距，但放眼全球，貧富懸殊就更常見。無論是貧窮國家或先進國家，貧富懸殊比例越來越大，有錢的人繼續有錢，貧窮的人越見貧窮。

內地自80年代改革開放，很多民企都能夠做到百花齊放，加上人口眾多，只要有良好的經濟環境，做任何生意都容易富起來，所以內地能夠在近40年間經濟起飛，也成就了眾多超級富豪；而內地亦能在經濟日益增長下，財力資源變得豐厚，國家發展一日千里。

香港是一個自由開放的城市，港人生活簡單、愉快。但近年因為修例風波，加上疫情肆虐，令經濟備受衝擊，各行各業都飽受煎熬，很多大企業都受到影響，只是未算嚴重；但部分打工仔或小微企，所受衝擊就比較大，貧富差距亦變得更大。

筆者相信，隨着內地與港恢復正常通關，令香港經濟重拾正軌，這樣就可以將極端的貧富差距逐步收窄。