



►歐美一些國家應對經濟危機失當，頻現預期失誤和政策效力下降等問題。圖為英國倫敦市貌。

自2008年全球金融危機後，國際經濟金融合作經歷了一段「蜜月期」，但近年來歐美國家自身面臨較大的政治、經濟及地緣危機，大國博弈加劇，保守主義勢力「沉渣泛起」，導致愈演愈烈的「逆全球化」思潮，削弱了全球經濟金融治理的共識基礎。部分國際多邊組織和機構被少數國家裹挾，喪失了中立性和公平性原則，致使國際合作機制遭遇巨大阻力。

# 重啟全球化 解決經濟困局

金融觀察 鄧宇  
上海金融與發展實驗室特聘研究員

從現實發展來看，如果任由全球經濟金融治理失序、失調、失效，那麼將危及到全球和平發展前景，對歐美國家和新興市場國家均不利。因此，眼下極有必要重啟全球化，尋求和探討新的合作共識，共同應對挑戰，否則各國都將承受「逆全球化」的苦果。

## 經濟秩序三點困境

**第一、新舊經濟金融秩序尚處於交替演進階段。**二戰後的全球經濟、貿易和金融等一系列國際合作機制，均建立在以歐美所主導的國際規則基礎之上。但由於時代的發展，過去舊的經濟金融秩序愈發暴露出短板和缺陷，舊秩序已經不能反映出新興市場國家的國際地位、利益訴求，而且在某些層面還帶有「霸權」性質，因而遭到了多數新興市場國家的普遍質疑和反對。當前，世界正處於新舊秩序交替與競爭的過渡時期，全球經濟金融治理出現「真空」。

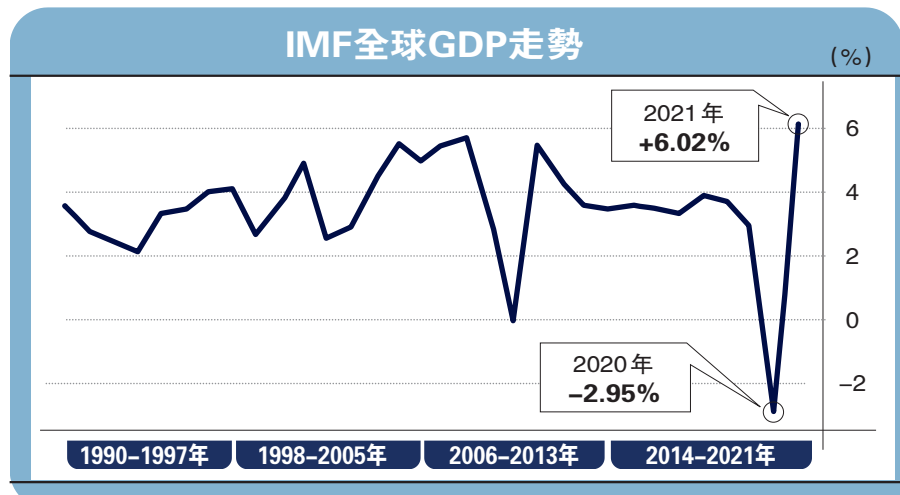
一方面，發達國家主導的舊秩序喪失公信力，例如隨意擴大經貿和金融制裁、實施「長臂管轄」等；另一方面，新興市場國家倡導構建的國際多邊合作機制還未完全成熟，短期內無法形成完全替代。

**第二、重要的國際共識基礎和合作願景遭遇阻力。**二戰後歐美普遍實現了經濟長期繁榮，而亞洲國家如日本、韓國、新加坡等也成功實現了經濟起飛，中國、越南、印度等也加快融入到全球化進程，逐漸形成了較穩定的國際分工體系。然而，隨着世界秩序的變遷和國家實力的此消彼長，歐美的衰退趨勢明顯加快，催生了這些國家內部的保守主義思想。在許多涉及重大的經貿、科技及金融合作領域，歐美國家政策前後矛盾，導致國際合作前景不明朗，制約全球經濟金融治理進程。

**第三、全球經濟金融治理結構出現新的衝擊。**歐美國家遭遇的經濟金融危機並非近20年的特殊現象，而是自身經濟制度、經濟金融結構缺陷所決定的。2008年全球金融危機後，各國着手完善了金融監管制度，提高了金融穩定性，如今卻面臨比過去更具挑戰性的風險挑戰。不但歐美發達國家應對經濟金融危機提襟見肘，頻現預期失誤和政策效力下降等問題，而且新興市場國家所承受的風險損失更大，導致本幣匯率貶值潮和國際資本大量外流。歐美發達國家並未汲取過去的經驗教訓，並且實施了變本加厲的量化寬鬆、激進加息等政策操作，這些政策的出台缺乏國際協調和溝通，更是對國際社會不負責任，已經嚴重威脅到了全球經濟增長的可持續性。

## 破解難題三項建議

**第一、傳統國際多邊組織與新型國際多邊機構需要展開合作對話。**面



對新興市場國家國際地位上升、貢獻度增加的新趨勢，特別是全球化面臨新的風險挑戰，全球迫切需要改革舊的經濟金融治理機制，建立新型國際多邊合作機制。未來要實現全球化重啟，不能離開任何一方的共同參與，這就需要傳統的國際多邊組織與新型國際多邊機構開展更多的對話，深化雙方的合作交流，減少誤解和分歧，同時也為新型國際多邊機構建設創造有利環境。近年來，以G20、APEC（亞太經濟合作組織）、東盟與中日韓（10+3）合作對話等為代表的國際多邊合作機制，世界銀行、國際貨幣基金組織等傳統國際多邊合作組織也提高了新興市場國家的話語權，例如提高新興市場國家的股東佔比、投票權權重等，此舉有助於拓展全球經濟金融治理的深度，提供更廣闊的合作空間。

**第二、新興市場國家主導建立的國際多邊機制需要加快高水平建設。**近年來，新興市場國家為推動全球化向縱深發展，尤其為應對全球「逆全球化」思潮，開始主動參與到國際多邊機制建設，圍繞經濟、貿易、科技和金融等建立了不同層級、不同標準的國際多邊合作機制、國際合作組織。中國提出的「一帶一路」建設、金磚合作機制，以及亞洲基礎設施投資銀行、絲路基金等都獲得了國際社會高度評價，提供了全球經濟金融治理合作的成功範例。

從未來趨勢看，以新興市場國家為主導建立的新型國際多邊合作機制、區域組織還處於成長發展期，未來要擴大國際影響力和吸引力，還需要汲取傳統國際組織的先進經驗，同時賦予新的內涵、理念，通過構建包容性更強、開放性更大的國際多邊合作機制，促進新興市場高水平開放。

**第三、區域經濟金融治理經驗和區域全球化有望發揮積極作用。**目前亞洲地區的總體經濟規模全球佔比升至47%左右，區域內貿易份額也上升到了58.5%，國際影響力和重要性大幅提升。20年來，亞洲新興市場國家在區域經濟金融治理和區域全球化方面積累了豐富經驗，擁有更多的共識基礎，也取得了實質性進展。

1997年亞洲金融危機及2008年全球金融危機期間，亞洲新興市場國家為共同應對危機提出了許多富有前瞻性的區域經濟金融治理設想，某些領域的合作成效顯著。2019年全球新冠疫情期間，亞洲國家在區域合作抗疫、經貿往來、產業鏈協作等方面展

現了多邊主義、區域合作互信，共同應對解決和克服疫情帶來的挑戰，不僅實現了較穩定的復甦增長，受到了許多新興市場國家的支持，而且為全球經濟金融治理樹立了典範。2020年11月15日，《區域全面經濟夥伴關係協定》正式簽署，標誌着區域經濟高水平合作開放步入新的階段。亞洲區域經濟金融治理經驗未來有望進一步拓展，為全球經濟金融治理注入新的動能，為全球經濟金融治理提供務實、互信、有效的解決方案。

二戰時期，正是因為全球主要國家聯合組成反法西斯聯盟，才能最終取得勝利，為全球經濟可持續發展創造出相對和平的環境。2008年全球金融危機後，發達國家和新興市場國家展開務實有效合作，將危機造成的損失降到最低程度。基於以上的經驗，如何應對眼前的風險挑戰，仍然有賴於尋求全球合作，更需要摒棄「零和思維」。

當今世界各國的經濟、貿易、科技和金融已深度聯繫在了一起，沒有任何國家或地區可以獨善其身。作為發達國家，過去所取得的繁榮和增長同樣源於有序的國際分工合作，新興市場國家提供的廉價優質的資源能源、原材料以及大量的工業品、消費品等。經過數十年的發展進步，新興市場國家已經發展成為全球經濟金融治理的重要力量。

## 不能忽視新興市場貢獻

國際格局演變不可逆轉。發達國家一方面應客觀認識到世界格局變遷的事實，以及未來發展趨勢，重視新興市場國家的地位、作用和貢獻，促進國際平等合作，另一方面應準確判斷自身存在的問題，順應時代發展的潮流。顯然，全球經濟金融治理離不開發達國家和新興市場國家的共同參與，歷史經驗也一再證明，合作共贏、互利互惠才是符合歷史發展規律的、符合全球化發展進程的正確方向。

作為全球化合作的建設者和貢獻者，越來越多的新興市場國家主動參與區域多邊合作。如果發達國家仍然堅持「逆全球化」的錯誤理念，無視全球經濟金融治理問題，那麼未來出現大衰退將是難以避免的，而且可能深陷更加嚴重的政治經濟和金融危機。因此，堅持多邊主義、加強國際合作、促進互利共贏依然是全球經濟金融治理的重要共識基礎。

（本文僅代表個人觀點）

# 疫情擾動 內需再受考驗

微觀經濟 明明  
中信證券固定收益首席研究員

自從2020年新冠疫情爆發以來，疫情對經濟的擾動蓋過了政策及經濟自身的周期性波動，是決定經濟走勢的最重要變量之一。今年10月下旬以來，內地疫情呈散點多發的趨勢，內蒙古、廣東等地近期新增確診病例和無症狀感染者較多。從全國維度來看，11月初的每日新增病例數已接近今年8月的峰值。

疫情擾動導致多個大中城市的出行受到限制。根據18個樣本城市的地鐵客運量統計，10月下旬以來的按年跌幅擴大到20%左右，這個跌幅在9月下旬一度收窄到個位數水平。從出行的維度看，10月中旬到11月上旬，這一狀況或許難以迅速改善。樣本城市中，廣州、武漢、鄭州、合肥的跌幅較大，與當地的疫情形勢和防控措施有關。

10月及11月消費和服務業或將承壓。疫情對經濟的擾動，鮮明體現在對消費的影響上。如配圖所示，疫情的波動與社會零售的環比走勢呈現較為顯著的相反關係。從本輪散發疫情的趨勢來看，預計其影響至少要波及10月和11月，消費相關的數據可能會面臨一定的走弱壓力。

## 地產銷售持續回暖

房地產之於經濟，需要一分为二來看：

地產投資存在延續負增長的壓力，對經濟的持續拖累依然很大。第一，在財務壓力偏大的背景下，多數房企選擇削減拿地和開工；第二，今年不少房企土地儲備不足、新開工面積大幅下降，導致明年的開發項目減少，進而可能影響到明年的開發投資。

但是，地產銷售端的積極信號已經開始顯現。新房銷售雖然依舊偏弱，但呈上行趨勢。30大中城市商品房銷售面積（7日移動平均）的按年跌幅已經收窄到20%以內，高線城市的表現相對更好，十大城市在10月中旬的銷售面積跌幅已縮窄到個位數。北京、蘇州作為典型的一二線城市代表，近期二手房成交面積按年增長分別為10%和30%左右。

房地產交易的回升和房價的穩定，將起到穩定居民預期和信心的作用，帶動一些房地產後端的消費和支出。同時，活躍的地產交易將激活與之相關的金融系統循環，提升社融增速，進而改

善經濟循環。

## 內貿穩定外貿下滑

8月份以美元計價的出口金額增速由7月的17.8%下降到8月的7.1%，9月則繼續下行至5.7%。10月上旬外貿集裝箱吞吐量按年下跌9.4%，10月出口的表現可能仍然不佳。與之相反的是，內貿的回升，隨着穩增長一籃子政策逐漸發力，9月國內工業增加值按年增長6.3%，工業需求的增長帶動內貿集裝箱吞吐量有所上升。不過，9月下旬和10月上旬的內貿集裝箱吞吐量與去年同期持平，或在一定程度上說明國內工業需求恢復速度在10月份有一定放緩。

價格信號所體現的特徵亦是如此。體現外貿航線航運價格的CCFI指數繼續下行，而體現內貿航線航運價格的CCBF指數表現相對穩定。

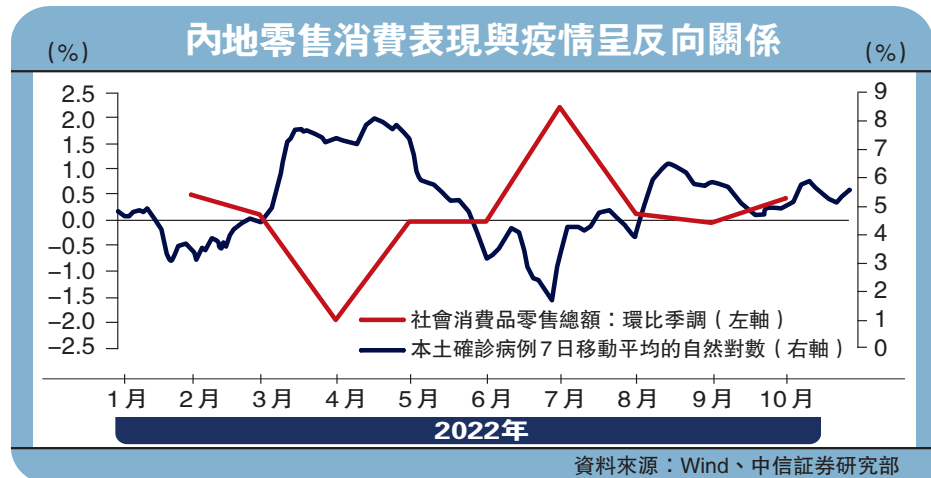
## 工業需求小幅回落

10月高耗能行業產出有所回落。部分高耗能行業產品產量在10月中下旬開始回落，以比較有代表性的基礎工業品粗鋼和化工原料甲醇為例，二者的日均或周度產量均有此表現，對應的高爐開工率和甲醇開工率也有所下降。國家統計局在對10月製造業PMI（採購經理人指數）數據的解讀中提到，10月高耗能行業中反映市場需求不足的企業比重為56.7%，高於總體3.9個百分點，10月高耗能行業PMI為48.8，低於上月1.8，降至收縮區間。需求端的變化亦體現在價格上，最近一個月的時間裏鋼材、甲醇價格均呈現回落趨勢。

汽車在消費和工業兩端的需求增長有所放緩。乘聯會公布的乘用車廠零售銷量（4周移動平均）在10月以來呈下降趨勢，10月下旬半鋼胎開工率也有一定下行。上述兩個高頻信號分別對應汽車的銷售和生產兩端，局部疫情擾動、政策刺激過後的需求衰減可能都是汽車消費邊際走弱的影響因素。

綜合高頻數據和10月的PMI表現，經濟修復在政策驅動下再遇疫情波折。儘管地產銷售的弱復甦有所延續，但疫情擾動面增大，使得消費和工業需求受到了不同程度的衝擊，外貿也面臨下滑壓力。

總體而言，10月份經濟運行狀況較9月或有小幅走弱。在疫情反覆和經濟轉弱的預期催化下，近期利率債表現較為強勢，基本具備低位運行的基礎，但由於貨幣政策在穩匯率壓力下難有突破，因此利率債也難脫離震盪格局。



# 買銀主盤先查清產權

談樓說按 王美鳳  
中原按揭經紀董事總經理

銀主盤是由承按人（銀行或財務公司）以賣方出售物業，主因是按揭借款人連月斷供無法還款，亦未能與承按人達成解決方案，最終承按人根據按揭條款收回抵押物業，以銀主身份出售單位，將賣樓所得款項償還按揭欠款及相關損失。近月市場報道銀主盤加入減價行列，造就一些買家轉投銀主盤尋寶。

銀主盤以往給人的錯覺是難於承造按揭，但原則上銀行審批銀主盤按揭與私樓按揭沒有很大分別，同樣可根據物業估值及買家還款能力批出按揭；但若果銀主盤本身牽涉個別情況，例如是業權瑕疵、凶宅、缺契、僱建問題等，便有可能影響按揭審批。

## 簽約前宜現場視察

不論是透過地產代理或拍賣行買入銀主盤，現時銀主大多可安排時間讓準買家視察物業，買家便可先了解單位有否僱建、改建或結構性間隔改動；而不少銀行亦可讓準買家於簽約前透過委託律師查閱物業契據文件，以便了解

業權狀況，買家亦可先行查看有關單位在土地註冊處之紀錄，以便查看物業有否法庭押記等產權負擔。

銀主盤買賣一般以臨時買賣合約作為分界線，簽署合約後，等同買家已接受物業之業權及樓宇狀況，有別於一般樓宇買賣可讓買家在交易期內提出業權查詢。換句話說，一般情況下，簽約後即使買方發現任何產權負擔或物業狀況問題，亦不可提出爭議。例如原業主拖欠管理費、水電費，導致物業被註追收押記令，俗稱「釘契」，買方需要自費處理及註銷有關備忘錄；又如單位出現結構問題如非法僱建、違例改建等，買方不可提問或異議，倘若物業附有拆卸建築物命令、翻新大廈通知，不論是否已於買賣合約前發出，銀主合約一般聲明須由買方自行負責。

此外，銀主盤買賣過程中，買方不可將單位轉售，而銀主亦不會負責清理單位內之任何傢具或雜物。簡單來說，簽約後，銀主基本上是不會負責單位之任何問題。

故此，買家在確定買入銀主盤前應先做足工夫，便可事前了解物業狀況。如出現個別問題，買家可先行了解銀行是否接納有關狀況，又或是否可就有關問題找出解決方案。