



►巴西經濟近年依賴能源和糧食等出口獲得較大的貿易順差。

作為南美洲第一大國，巴西國土面積大、人口數量多，擁有十分豐富的能源和糧食資源，經濟基礎相對較好。但自21世紀初以來，巴西經濟轉型遭遇挫折，增長不穩定、發展不均衡，人均國民收入長期徘徊在中等收入國家行列。因此，有必要對巴西經濟轉型的內外部環境、條件和資源進行綜合分析，探討背後真實的邏輯，對其他新興市場國家也有所借鑒。

巴西如何跨越「中等收入陷阱」

金融觀察 鄧宇
上海金融與發展實驗室特聘研究員

既要學習巴西在過去推動工業化、促進經濟轉型，以及驅動全球化發展的重要經驗，更要汲取巴西在經濟轉型過程中陷入發展困境的深刻教訓。當前國際秩序加速變遷，世界格局發生重大變化，巴西作為全球化的主要成員，也是全球化的積極參與者和實踐者。倘若未來有效解決經濟轉型的改革問題、扭轉發展頹勢、重新發掘增長潛力優勢，仍有希望跨過「中等收入陷阱」。

一、經濟危機的歷史經驗

巴西曾經一度被稱為最具發展潛力的新興經濟體，主要得益於巴西得天獨厚的資源稟賦，龐大的國土面積和較大的人口基數，從而成為南美洲發展最快、最發達的國家。作為後發國家，巴西同樣也經歷了從殖民時代到獨立的歷史進程。統計顯示，1980年巴西國內生產總值（GDP）實際同比增速達到了9.2%，1984年到1987年平均GDP實際同比增速超過了6%，被視為經濟增長的「奇跡」。

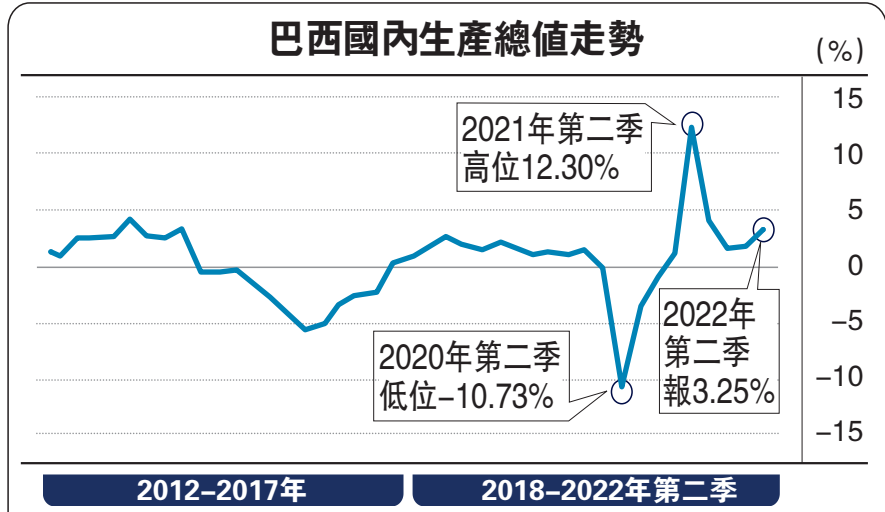
可是好景不常，巴西在1980年中後期受到美國新自由主義思潮影響，政府實行放鬆監管、全面開放、利率和匯率市場化等自由化政策，短期內引進了大量外資，埋下了潛在危機的隱患。1990年後巴西的財政狀況持續惡化，財政赤字不斷擴大，外債規模也在大幅增加。外債過高成為了巴西經濟轉型的主要「絆腳石」，國際收支長期失衡，政府償債能力下降。

從經濟增長曲線來看，巴西的經濟波動區間較大，表明其經濟發展並不穩定，除了受到國內政局影響外，對外依存度偏高也是主因。數據顯示，巴西的貿易額佔GDP比重從1960年的12.62%增加到了2021年的39.18%。近年來，巴西出口優勢擴大，2021年的出口額超過了2800億美元，主要原因是受益於全球大宗商品價格上漲，巴西傳統的石油、糧食、農產品等主要大宗商品出口大幅增加；同期進口也從2016年的1452.5億美元，增加到了2021年的2346.9億美元。雖然巴西依賴能源和糧食等出口獲得較大的貿易順差，但在外部形勢急劇變化時期，這種優勢可能無法持續。

從巴西的經濟轉型歷史經驗來看，主要可以總結為三點：一是政局穩定對經濟轉型具有重要意義。巴西歷經多次政治改革，但並不徹底，政黨政治競爭激烈，導致政局持續動盪。二是經濟內生性增長不足。巴西的經濟結構有自身優勢，但後期的製造業轉型升級滯後，未能夯實內生性增長動力，外部依存度仍偏高。三是經濟政策獨立性不夠。1980年代巴西的經濟達到一個頂峰，但隨之而來的是經濟自由化政策，導致財政與貨幣政策混亂，最終釀成經濟危機。

二、經濟轉型的主要挑戰

其一，外部不確定性增加，債務風險上升。當前，大國博弈加劇，地緣政治局勢持續動盪，能源、糧食、農產品等大宗價格攀升，全球市場遭



遇美聯儲激進加息挑戰。統計顯示，至2021年10月，巴西廣義消費者價格指數升至10%以上，且連續十個月保持在雙位數以上。為應對高通脹，巴西實施了十二輪加息，目前的央行基準利率維持在13.75%，高利率造成國內融資成本急劇上升。

其二，政治體制複雜，內部分歧較大。由於歷史遺留問題，巴西的政治體制改革並不徹底。1980年代以前，巴西實行軍人政府統治，這一時期軍人政府統治相對穩定，經濟政策取得成效，但與全球化發展潮流不相符合，逐漸暴露出後發劣勢。1980年代中期開始，巴西逐漸推行民主改革，開啟了再民主化進程，轉而實行聯盟總統制，但多黨執政聯盟的政治體制設計為後來的局勢動盪埋下伏筆。雖然此次巴西左翼政黨取得總統選舉勝利，但得票率並不高，而巴西在野黨早前取得了參眾兩院和州選舉重大勝利，未來巴西要推動改革還將面臨較大掣肘。

其三，經濟產業轉型較慢，科技創新不足。巴西依靠豐厚的能源資源與早期的工業基礎建立了工業體系。然而，巴西的經濟增長依靠能源資源出口，極易受到外部環境影響，致使國際收支長期失衡，外債規模擴大。又因為受制於國內政局震盪，外資投入並不穩定，而且巴西財政預算受限，主要製造業產業投資下降，轉型升級偏慢，科技產業投入較少。統計顯示，巴西的製造業增加值佔GDP的比重從1984年高峰期的34.3%下降到2021年的9.7%左右，處於歷史最低位。

其四，社會發展失衡，貧富差距擴大。巴西東南沿海地帶條件優渥，因而工業製造業、教育醫療等資源也主要集中在里約熱內盧、聖保羅、巴西利亞等主要城市，其他地區發展滯後，缺乏政策、資金和資源支持。巴西也被認為是貧富差距最大的發展中國家，2020年巴西的基尼系數超過了0.6，遠超國際公認的警戒線。同時，巴西國內通脹問題較為嚴重，2010年至2021年巴西的年均通脹率達5.8%以上，過去十二個月的累計通脹率超過7%。

三、未來發展的重要機遇

目前，巴西的經濟總量規模達1.6萬億美元，人均GDP超過8000美元，總體上國家的發展實力較強，而且在過去數十年積累了非常深厚的工業基礎，擁有比較完善的工業生產體系，製造業相對發達，而且在能源資源上具備競爭優勢。近年來，巴西加大了对工業製造業的支持力度，除了持續

鞏固傳統的航空製造工業外，還加大了可再生能源投資。據預計，到2030年可再生能源將解決巴西近80%的電力供應。同時，巴西早在2007年就制定了半導體和顯示器工業科技發展支持計劃，該計劃將延長至2026年，主要為半導體電子設備行業提供稅收優惠。這些有利的政策扶持為巴西經濟增長提供新動能。

在經歷了數年的局勢動盪後，新上任的巴西政府預計將逐漸回歸經濟發展主線，通過新一輪的改革舉措釋放增長潛力，重新獲得民意支持。根據觀察，盧拉總統在過去任內積攢了豐富的改革成果，在國內擁有較強號召力，新一屆任期將有望凝聚共識，聚焦提升國家實力，並着力改善民生。

過去二十年，巴西全方位融入全球化進程，加快了經濟轉型步伐，通過擴大開放抓住全球化發展機遇，在世界格局中佔有一席之地，並同中國、東盟開展務實合作，拓展了外部發展空間。早在1991年，巴西就主動聯合阿根廷、烏拉圭和巴拉圭建立南方共同市場，此後將智利、秘魯、哥倫比亞等納入其中，目前已經發展成為拉美地區舉足輕重的區域性經濟合作組織。巴西在眾多國際與區域組織擁有廣泛影響力，將為經濟轉型、國際經貿合作和高水平開放創造有利條件。

四、前景展望

近年來，巴西政局始終不穩定，政權更迭過快，致使經濟轉型屢屢受阻，呈現低增長、高通脹、國際收支長期失衡等特徵。展望未來，巴西經濟轉型仍具備比較廣闊的發展前景。從國內外兩個層面來看：

國際方面，巴西作為堅持多邊主義和支持全球化的積極力量，將在未來世界格局演變中扮演重要角色。盧拉總統一貫主張融入全球化、加快推動區域自由貿易。巴西未來將在金磚國家合作（BRICS）組織、二十國集團（G20），以及南方共同市場等發揮自身的影響力，有助於提升自身國際地位，為經濟轉型創造有利的外部環境。

國內方面，盧拉早前以改革派聞名，其任內主張改變新自由主義政策，強調經濟社會均衡發展，消除貧困，同時減少對外資的依賴。盧拉在接下來的任期內有望進一步延續過去成功的改革政策，重新凝聚國內共識，增強民眾信心，致力於解決高通脹、區域發展不均衡，以及貧富差距過大等突出問題，再次啟動經濟轉型進程。（本文僅代表個人觀點）

港虛擬資產新政三大亮點

鏈能講堂 付饒
香港國際新經濟研究院高級研究員

特區政府此前發表了虛擬資產政策宣言。筆者作為在港的相關行業從業者，對政策宣言的出台表示歡迎。

香港有關虛擬資產的監管政策有一定延續性。2018年，香港證監會就發布了針對虛擬資產的相關規定，要求資產管理規模（AUM）超過10%屬於虛擬資產的基金，僅可面向專業投資者進行銷售。2019年，監管當局又對交易方的風險管控做出細化要求。2020年，香港證監會發放了代幣資產平台的相關牌照後，也在原則上同意了對加密貨幣公司OSL頒發牌照。在香港市場，目前約有10%的PI（專業投資人）接受監管，剩下的90%投資人在不受監管的平台上進行虛擬資產交易。

在此背景下，筆者認為香港的虛擬資產新政具有三大亮點：

第一，明確了主要由香港證監會發牌及監管虛擬資產。明年3月1日，香港證監會將出台更加詳細的細則，未來若想在香港運作虛擬資產需要合規拿牌。

第二，監管牌照申請便利化。目前香港僅有兩家虛擬資產交易平台成功取得交易牌照，一是2020年取得牌照的OSL（Digital Securities Limited）；二是今年上半年取得牌照的Hashkey Group。過去想拿牌照非常不易，需要企業先去自我申請監管，但筆者相信明年3月後，牌照申請會更加便利。

第三，新政除了提及數字貨幣交易的規管以外，還涉及DLT（分布式記賬）、NFT（Non-Fungible Token，非同質化代幣）、DeFi（Decentralized Finance，去中心化金融）、穩定幣、

數碼港元，綠債代幣等概念，體現出特區政府擁抱創新的積極態度，甚至是鼓勵從業。但從牌照申請條件來看，門檻也並沒有降低。之前獲得發牌的企業的共同點是，創始人、股東董事、持牌負責人都擁有傳統金融背景。未來牌照怎麼拿，可能還要看團隊的DNA。特區政府善於將虛擬資產從業者與傳統金融規管體系相匹配，所以想要從內地到香港來從事Web 3相關領域的人士，需要做好充分的思想準備。

伴隨新政而來的是，虛擬資產行業的兩大機遇：

首先，香港的傳統金融業非常成熟，這也造成過去市場比較忽視虛擬資產相關投資，認為風險較高，因此金融機構及專業人士較少涉足這一領域。寄希望於今次新政出台後，能夠吸引傳統金融人士將目光投向虛擬資產領域。

其次，相信很多內地Web 3從業者希望來香港，開立公司、拿到牌照、招募人才、開設相關的業務，而在這個過程當中衍生大量需求。此次特區政府提及NFT、數碼港元、DCEP（Digital Currency Electronic Payment，數字貨幣系統）等工具，在其他國家和地區都有較為成熟的解決方案適合在香港推廣。

香港虛擬資產的技術發展匯集了中西之所長，但不可否認的是，由於香港最優秀的學生多投身於金融服務業，或律師、醫生等專業性行業，因此在STEM相關領域人才比較稀缺。希望通過這一次新政的發布，結合行政長官李家超在施政報告中中提到的人才引進計劃，相信內地優秀人才能夠來到香港做一些研究和實踐。香港高校也有意願將相關科研成果轉化，特別是關於DeFi和區塊鏈的專利層出不窮，假以時日就可看到香港成為數字資產高地。



▲特區政府早前發表虛擬資產政策宣言，當中明確由香港證監會發牌及監管虛擬資產。

轉按支付增添新選擇

樓按明曉 張穎曦
經絡按揭轉介營運總監

香港銀行公會日前宣布，銀行客戶進行住宅按揭轉按交易時，將有多一種支付安排選擇，而新安排已獲金管局認可。

在舊有安排下，進行轉按交易時，新造按揭銀行會先將款項轉賬至律師行以作託管，其後由律師行發出支票，以清還客戶原有的按揭貸款於原有按揭銀行。新增安排下，銀行可通過銀行間即時支付系統進行電子轉賬，直接處理相關支付系統。

適用的轉按情況，一為「轉換銀行」——新造按揭銀行透過電子支付系統，直接把按揭款項支付與原有按揭銀行，若新批貸款高於原有貸款，新造按揭銀行會把餘下的款項轉至借款人在該銀行戶口。

二為適用於「轉換借款人」——在不轉換按揭銀行的情況下轉換借款人。

三為「現契套現」——就無按揭的物業進行按揭套現。

根據經絡按揭轉介研究部及金管局住宅按揭統計，顯示今年首9個月轉按貸款額及宗數錄得943.07億元及2.1054

萬宗，對比去年同期分別升24.5%及16.7%。而9月份轉按宗數佔新批出貸款宗數的比例為35.3%，為近3年的高位，反映轉按佔整體按揭市場一定數目。是次新安排可有效地加強轉按客戶保障，避免出現與支付相關的風險，例如客戶資金在無法預知的情況下被凍結等。

事實上，近年曾有律師行因停業而令樓按客戶資金凍結的事件，導致客戶按揭交易受阻。新安排可保障業主避免再有因律師樓問題而產生風險外，住宅轉按程序比新造住宅按揭相對簡單及風險較低，措施對業主、銀行及律師樓都更有保障。另外，優化支付過數方式，即以電子化方式讓銀行與銀行之間直接過數，未來交易將更為順暢及安全，同時亦能推進按揭業務數碼化發展，對樓按影響正面。

若客戶想採用新增支付安排申請轉按，銀行會告知客戶的轉按情況是否合適，另外亦需要符合指定條件，如須為住宅按揭貸款（包括住宅大廈內的獨立車位或住宅連車位）、物業目前只有一筆或不存在按揭、新造按揭銀行的借款人僅提取一筆按揭、原有按揭銀行及新造按揭銀行均為香港銀行，以及現有按揭貸款及轉按按揭貸款均以港元計算。



▲銀行公會上周公布，銀行客戶就住宅按揭轉按交易，可選擇銀行通過即時電子轉賬直接處理相關支付。