

全球經濟復甦的三重細節



實話世經 程實

工銀國際首席經濟學家
董事總經理

「竹外桃花三兩枝，春江水暖鴨先知。」全球經濟正在逐步復甦，結合不同時期經濟預測資料的變化、非理性行為導致的估計偏差，以及外生衝擊產生的產出損失測算，本文發現了三個「不一樣」的中長期趨勢細節。細節的存在可以使經濟描述更具體準確，或將幫助市場參與者對全球經濟的未來發展有更全面客觀的認知，並以謹慎樂觀的態度看待宏觀形勢的變化。

首先，經濟數據好於預期，不一樣的預測調整。根據2020年10月更新的世界經濟展望（WEO），2020年全球經濟增速將降至-4.36%。然而，世界經濟似乎保有韌性，2020年世界經濟實際收縮3%左右，好於前期預測。如果以2020年10月WEO預測的經濟增速作為參考基線，對比近期的預測調整，不難發現以下三個特徵：

一、全球經濟復甦加快。儘管受到疫情外生衝擊後，世界經濟平均增速顯著低於2019年的預測，2020年10月預測的2020-2024年複合平均增速降至2.43%。但綜合近期資料來看，IMF（國際貨幣基金組織）多次上調世界經濟增速，2023年4月預測的2020-2024年複合年均增速升至2.50%。

二、發達經濟體韌性較強且上調幅度更大。根據IMF在2019年10月世界經濟展望中的預測，2020-2024年發達經濟體複合年均增速將在1.59%左右，疫情發生初期（2020年10月預測）發達經濟體平均經濟增速下滑至0.96%，但是最新預測資料顯示發達經濟體的經濟平均增速已經反彈至1.25%。更長期來看，發達經濟體經濟增速在2023-2028年間將保持穩步上升的態勢，整體來看2020-2028年複合年均增速將反彈至1.50%，非常接近疫情發生前的長期平均增速。

三、新興市場及發展中國家表現稍遜一籌。以新興市場以及發展中國家2020-2024年複合年均增速為例，2023年4月預測比上次預測提升了0.14個百分點，但仍低於2019年預測平均增速（4.76%）1.37個百分點。

其次，損失規避，不一樣的心理感受。儘管「理性經濟人假說」是經濟學

運作的基石，但市場參與者常常受到情緒波動的影響，了解行為經濟學理論中「損失規避」與「短視損失厭惡」兩種顯著的心理現象，或許可以避免陷入非理性漩渦。當市場參與者面臨決策時，對損失的敏感程度遠高於對同等收益的渴望。與此同時，市場參與者也往往更容易關注眼前的短期損失，而忽視了長期的潛在回報。不僅如此，當市場出現劇烈波動或不確定性增加時，人們往往容易被負面情緒所主導，從而導致傾向於採取非理性的分析和決策。

本文利用谷歌趨勢統計不同關鍵字的搜索熱度資料並進行分析，「經濟恢復」、「經濟增長」等關鍵字的搜索熱度指數代表「積極情緒」，「經濟衰退」、「經濟收縮」等關鍵字的搜索熱度指數代表「消極情緒」。谷歌趨勢統計結果發現，市場參與者對於消極情緒的反應更加顯著，表現為更高的搜索熱度。

勞動力供給快速修復

第三，時異殊殊，不一樣的非外生衝擊。過去經濟衝擊造成「疤痕效應」主要是由持續疲軟的生產力，特別是全要素生產率下降造成中長期的影響。對比可能引發經濟衰退的幾種衝擊：金融危機、流行病、災害以及衝突，利用歷史資料計算這些因素對於全要素生產率的影響，實證結果顯示由流行病引發的經濟衰退，對於全要素生產率的影響短期較小且中長期後逐漸消退。同時，與歷史上其他外生衝擊對比，本輪因疫情引發的外生衝擊對就業市場造成的產出損失更大，反映了疫情衝擊對工作模式、勞動力市場流動的獨特影響。

值得注意的是，雖然疫情衝擊對勞動力供應的影響很大，但並不像過去其他經濟衰退或金融危機那樣具有持續性。具體來看，金融危機後就業缺口峰值在五年後僅恢復了約三分之一，而在其他經濟衰退後僅恢復了十分之一。與此形成鮮明對比的是，到2022年就業率已從2020年的峰值缺口恢復了約三分之二。就勞工市場而言，如果業者失去了在工作中邊幹邊學的機會，或者健康和受到相關衝擊的影響，人力資本積累就會停滯不前（尤其是高技能勞動力所佔比例較高的部門會受到更大的影響），進而削弱經濟產出。因此，在健康危機的背景下，人力資本積累損失的修復對於經濟復甦將起到關鍵作用。

IMF對世界經濟增長最新預測



數據來源：國際貨幣基金組織（IMF）2023年10月《世界經濟展望》

加息周期近尾聲 資本市場見曙光



樓市智庫 陳永傑

中原地產亞太區副主席
兼住宅部總裁

聯合國貿易和發展會議發表《2023年貿易和發展報告》，預計世界經濟增長從去年3%放緩至今年2.4%，近乎未見明年有實現反彈的跡象。經濟增長預測下調，意味全球經濟轉弱，美國加息的火車頭亦要減速，加息快將完結，有利全球投資市場。

報告顯示，包括美國、日本、巴西、墨西哥、印度和俄羅斯在內的一些經濟體，今年表現較為韌性，但其他經濟體卻面臨更為嚴峻的挑戰。

報告表示，債務負擔是許多發展中國家無聲的負擔，仍是一個令人關切的主要問題。利率上升、本幣疲軟、出口增長乏力，上述因素共同擠壓本應滿足



▲歐央行官員指出，歐洲加息周期可能已結束。

基本開支的財政空間，使得日益沉重債務負擔轉變為一場不斷演化的危機。

美息明年料掉頭向下

渣打財富管理首席投資辦公室預測，美國12個月內有55%機會陷入經濟衰退，預計為明年次季。該行估計聯儲局今年餘下時間仍會再加息一次，聯邦基金利率將於5.5厘見頂，明年次季可能掉頭減息。

美息上升對置業人士構成重擔。美國按揭貸款銀行協會數據顯示，美國10月上旬30年期定息按揭貸款利率，升至7.53厘，按周上升12個基點，連升四星期，創出2000年11月以來新高。按息上升，導致住屋貸款申請量，下跌至27年新低。

儘管美國加息尚有少許空間，歐洲央行管理委員會委員沈德諾指出，歐央行加息周期很可能已結束，整個歐元區通脹正以快於預期的速度回落。

歐美息口見頂，將有利投資氣氛，筆者預計全球投資市場有望重拾升勢。這一年多以來，美國以至多國加息，造成全球樓股震盪，但加息告一段落，投資市場就會穩步向好。

美國息口若然穩定下來，其他地方投資市場亦會轉趨平穩。假如美國進入減息階段，全球投資市場將會變得更理想，回報表現理應有更佳成績。



▲第三屆「一帶一路」國際合作高峰論壇18日在北京開幕，香港可積極善用自身優勢，投入國家共建「一帶一路」的八項行動。

2023年10月18日，第三屆「一帶一路」國際合作高峰論壇在北京開幕。與會代表來自140多個國家及30多個國際組織，當中包括國家領導人、國際組織負責人、部長級官員及工商界、學術機構、民間組織等各界人士。參會嘉賓註冊人數超過4000人。國家主席習近平發表主旨演講，總結「一帶一路」倡議的初心和過往十年的成就，宣布中國高品質共建「一帶一路」的八項行動。在現有國際形勢下，香港可積極善用自身所長，為共建「一帶一路」做出貢獻。

港善用所長 共建「一帶一路」



至誠穎評 林至穎

港區全國人大代表
廣東省政協委員

香港可善用基礎優勢，積極參與建設「一帶一路」立體互聯互通網絡。中央政府有意聯通各方，加快發展中歐班列，參與跨海國際運輸走廊建設，搭建亞歐大陸物流新通道，以鐵路和公路為主幹，與海運及空運相輔相成。過去十年，中歐班列開行列車數由2013年的80輛勁升兩百倍至2022年的1.6562萬輛，運送商品5萬多種，為共建「一帶一路」的國家帶來新商機。跨海國際運輸走廊面臨着鐵路車輛不足，沿途不少設施有待現代化，裏海需要投資疏浚港口。根據國際管理發展學院最新發布《2023年世界競爭力年報》顯示，香港在「科技基礎設施」位於全球第五名，並擁有超過2700家達國際水準的建築設計、測量及工程服務企業，超過2.61萬間建造業公司，在管理大型工程具備豐富知識與國際經驗。香港建築界可針對跨海國際運輸走廊的建設問題，提供技術及融資支援。

提供會計法律金融等專業服務

香港也須借助國際高標準經貿合作優勢，支持建設開放型世界經濟。中央政府提出將會創建電商合作、簽署更多自由貿易與投資的國際協定，推動跨境服務貿易與投資高水準開放，對標國際高標準經貿規則，着眼於數字經濟，深化知識產權、數字經濟和政府採購等領域改革。香港作為國際貿易中心與國際金融中心，可發揮與國際高標準經貿規則順暢銜接的優勢，與「一帶一路」沿線國家協商合作，逐步對標國際高標準經貿規則。2022年，香港服務業佔GDP的93.4%，是全球第十大商品輸出地，在對外直接投資流出方面排名全球第七。香港得益於跨境服務貿易和投資高水準開放，便於服務「一帶一路」沿線國家的投資需要，支援建設開放型世界經濟。

香港亦能借助國際金融中心的機能，協助國家開展務實合作的「一帶一路」項目。國家提出推進「一帶一路」標誌性工程與民生項目，並透過政策性銀行開設人民幣融資視窗，絲路基金增資支援共建「一帶一路」項目，以及提供職業教育合作。香港可發揮國際金融中心優勢，為「一帶一路」合作項目融資。根據環球銀行金融電訊協會（SWIFT）的資料，香港在2022年是全球最大的離岸人民幣結算中心，佔全球人民幣支付交易約74%。根據2023年3月發布的全球金融中心指數（第33期），香港是全球

第四大金融中心。20017年至2022年間，香港與「一帶一路」國家在跨境貿易結算的人民幣匯款總額，由3.9萬億元（人民幣，下同）增加至9.3萬億元，年均增長超過18%。香港金融界可推出更多「一帶一路」項目人民幣債券，提供債務評級，安排在港交所上市；香港特區政府也可鼓勵「一帶一路」國家政府到香港，就着「一帶一路」項目使用香港的銀行、保險、基金、會計、法律等專業服務。

協助項目發展融資

香港可善用其金融優勢，推動「一帶一路」的綠色發展。中國內地提出在基建、能源、交通等領域，深化環保合作，建設光伏產業對話交流機制與綠色低碳專家網絡，落實「一帶一路」綠色投資原則。國際能源署（IEA）的數據顯示，2023年全球太陽能生產支出（約3800億美元）將有史以來首次超過石油生產支出（約3700億美元），而中國生產的太陽能電池板佔全球總產量的80%，中國是全球光伏製造第一大國和裝機可用第一大國。光伏是資金密集型行業，產業鏈對資金需求較高。香港恒指公司現時有21項與ESG（環境、社會、治理）相關指數，投資於與相關指數掛鈎產品的資金已突破逾百億，創有紀錄新高。香港金融界可為國家光伏產業在「一帶一路」國家的支援項目，提供綠色金融支援，包括但不限於股權融資、融資租賃等方面的支持。

香港也須發揮學術優勢、金融與基建優勢，推動「一帶一路」的科技創新。中國將舉辦首屆「一帶一路」科技交流大會，增加聯合實驗室到100間，支援各國青年科學家來華短期工作，並提出全球人工智慧治理倡議，促進全球人工智慧健康有序安全發展。香港坐擁多家國際前列的大學，9家大學名列國際高等教育資訊機構Quacquarelli Symonds的亞洲大學排名，其中香港大學、中文大學、科技大學、城市大學、理工大學、浸會大學均在亞洲地區排名100名之內，科研能力雄厚，可作為各國青年科學家來華短期工作的重鎮之一。此外，香港也是全球第四大外匯市場，方便兌換各地貨幣，並安排青年科學家生活與科研的資金調動。香港特區政府可推動資助大學，推出「一帶一路」青年科學家短期工作計劃，加強交流。特區政府還可建立公共數據平台，善用跨境數據流通及相關基建的優勢，在保障私隱的前提下，為國家及「一帶一路」國家訓練人工智慧模型。

香港亦能運用中西匯聚的國際都會優勢，促進「一帶一路」的民間交往。國家將舉辦論壇深化「一帶一

路」國家文化對話，成立絲綢之路旅遊城市聯盟，延續絲綢之路中國政府獎學金項目。「一帶一路」國家多有接受西方文化影響，目前與中國合作關係密切，香港可發揮中西文化薈萃的獨特優勢，落實中外文化藝術交流中心的定位。西九文化區有着亞洲首間全球性當代視覺文化博物館M+和香港故宮文化博物館，積極與各地文化機構合作，促進東西文化的交流。香港特區政府加入絲綢之路旅遊城市聯盟之後，文化界也可積極推廣其文化活動，包括但不限於展覽、文化旅遊以及表演等，促進各地文化對話。

香港可善用自身廉政經驗與優勢，協助各地建設廉潔之路。中央政府將與合作夥伴發布《「一帶一路」廉潔建設成效與展望》，推出《「一帶一路」廉潔建設高級原則》，建立「一帶一路」企業廉潔合規評價體系，同國際組織合作開展「一帶一路」廉潔研究和培訓。香港擁有相關的成功經驗，廉政公署的成立與運作正是這一成果。「2022年清廉指數」公布以來，香港一直在全球最廉潔的二十個經濟體內。根據「2022年清廉指數」，香港的廉潔程度在全球180個國家與地區中排名第12位，亦是亞太區最好表現的地區之一。香港學界與廉政公署可在相關研究和培訓上發揮更大作用，為建立「一帶一路」企業廉潔合規評價體系，提供一臂之力。

最後，香港特區政府可安排代表，投入完善「一帶一路」的國際合作機制。中央政府將會繼續舉辦「一帶一路」國際合作高峰論壇，成立高峰論壇秘書處。香港特區政府目前在「融入國家發展大局督導組」下設「一帶一路發展小組」，涵蓋人員主要為政治委任官員。香港特區政府可在「一帶一路發展小組」中增設公務員，用於跟進多邊合作平台的發展動態、研究與倡議，並跟進有關常務工作，以及參與高峰論壇秘書處，協助國家舉辦「一帶一路」國際合作高峰論壇。

總括而言，香港可積極善用自身優勢，投入國家共建「一帶一路」的八項行動。香港的基建優勢有助構建「一帶一路」互聯互通網絡；作為全球經貿的重要節點，香港可支援建設開放型經濟；作為國際金融中心，香港可協助開展務實合作，並藉此促進綠色發展；作為全球前列的學術與科研中心，香港可為推動科技創新提供臂助；作為中西匯聚的國際大都會，香港有力支持民間交往；作為以廉政著稱的全球城市，香港可提供自身經驗，協助各地建設廉潔之路；香港政府可安排代表，投入完善「一帶一路」的國際合作機制。