

誰能承擔東南亞融資中心重任？



全球視野 沈聯濤
香港大學亞洲全球研究院
高級研究員

全球金融體系深陷困境，因為利率可能正在接近頂點，全球債務也創下歷史新高。與此同時，地緣政治和氣候災害風險迫在眉睫。而在實現可持續發展目標上，世界各國的資金支持舉棋不定，原因之一在於，富裕發達國家吸收了全球儲蓄。截至2022年底，僅美國的國際投資淨赤字就達16.1萬億美元，相當於世界GDP的15.5%。

由於美國存在巨額的財政赤字，國會預算辦公室（CBO）預計，聯邦預算赤字將從2021年佔GDP的12.4%，下調到2023年佔GDP的3.7%。由於利率上升和支出加大，國會預算辦公室預計，到2032年聯邦預算赤字將佔到GDP的6.1%。這遠高於過去50年的平均赤字水平，即佔GDP的3.5%。

簡而言之，如果富裕國家不著眼於整個世界的可持續發展目標而投入資金，而是將其用於支付國內防務和消費，那麼世界終將受困於全球變暖和社會動盪。

在亞洲，較富裕且人口趨向老齡化的東北亞地區是淨儲蓄者，淨投資盈餘（包括新加坡）高達10.4萬億美元。這些儲蓄中的很大一部分，被投資於美國和歐洲的金融資產，或成為外國直接投資；其中相當一部分是經由香港和新加坡等國際金融中心轉。海峽地區的金融中心可能成長起來，為中亞、中東、非洲和南亞地區的相關需求提供資金。未來全球的經濟增長重心將是東南亞和印度。上述地區的人口超過20億，人口年輕化，將需要大量資金來消除貧困、滿足基礎設施需求，以及用於達成淨零排放目標。

截至2022年底，香港的國際資產總額47.5萬億港元（6.1萬億美元），淨投資頭寸1.76萬億美元。另一方面，截



▲香港是國際金融中心，國際資產總額達6.1萬億美元。

至2022年底，新加坡的國際資產總額7.1萬億港元（5.2萬億美元），淨投資頭寸1.1萬億港元（8130億美元）。這兩個金融中心都提供全球資金流動的渠道，那麼真正問題是，他們是否擁有合適的配套金融機構，來調節南方國家／發展中國家實現轉型所需的資金往來？

從全球角度來看，多邊開發銀行（如世界銀行）規模太小，產生不了多大影響。他們年度發放貸款總額約1300億美元，且受限於大股東不願增注資本，其資產負債表總額仍太小。2021年提供給發展中國家的政府開發援助，僅佔捐助國GDP的0.33%，而該援助的目標本應是這些捐助國GDP的0.7%。一些富裕國家由於自身財政窘境而削減了援助金額。

儘管香港和新加坡擁有龐大的銀行體系，但巴塞爾規則關於資本、流動性和總槓桿上限的規定，總體上使銀行在為長期基礎設施和可持續發展目標項目融資時，對風險會表現得更加謹慎。

可能願意承擔更多風險的機構，只有保險公司、養老基金、儲備積金，以及主權財富基金。保險公司保持謹慎態度，是因為由於自然災害風險不斷增加，而長期養老基金則將資產配置放在發達國家。主權財富基金的全球資產規模已超過10萬億美元，但直到最近它們才更願意在另類資產上承擔更高風險。

香港和新加坡有能力

總而言之，如果紐約、倫敦、法蘭克福和東京意在主要為發達國家的需求提供資金，那麼香港和新加坡是否準備好為幫助南方國家／發展中國家而承擔更高的中介風險？

「讓市場做決定」的說法於事無補，因為隨著各國政府變得更加趨向於保護主義和干預主義，自由市場的資金流動，現在因地緣政治驅動的制裁、央行干預而變得複雜。考慮到債務負擔過重且還在不斷增加，唯一能夠吸收較高風險的資金是股權融資。但在眼下，此類資金對科技公司的首次公開募股趨之若鶩，而即便這些公司也越來越受到地緣政治的影響。

當前國際金融體系無法提供應對氣候變化和實現可持續發展目標所需資金，此類觀點實為淺見之論。當（而不是「如果」）氣候災難和社會動亂爆發時，金融體系也無法避免受損失，更沒法逃避為沒有冒風險滿足實體經濟需求，所應承擔的責任。如果實體經濟潰敗，金融體系也將受池魚之殃，即如央行亦無法置身事外。

坦率地說，西方已經不再為世界其他地區着想。他們為了壓制新崛起國家對自己的挑戰，已經應付不暇。南方國家／發展中國家的未來不僅取決於替代願景，還取決於其金融機構如何回應和適應新的地緣政治現實。

新盤定價吸引 擠壓二手



主樓布陣 布少明
美聯物業住宅部
行政總裁（港澳）

自施政報告公布至今，一手推盤步伐逐漸「重回正軌」，而且往往定價保守，甚至略低於市價開售，自然成為市場焦點，間接令二手樓價受壓。「美聯樓價指數」最新報142.66點，按周跌約0.24%，連跌13周，本年迄今樓價跌約2.3%，創逾六年半新低。

綜觀今年剩餘的11月及12月，相信樓市依然是「一手天下」，主要原因是由於不少發展商早前放緩推盤步伐，年底前往需要「追數追業績」，故此相信發展商將提速銷售新盤，惠及一手交投持續旺熱。

筆者預計，鑒於近期一手市場表現持續上升，短期內將延續一手主導的局面。假如矚目天水圍大型新盤趕及在11月內開售，相信月內一手交投有望錄得1500宗，否則約1000宗水平，仍較10月份的交投大幅上升。

雖則自「減辣」以來，市場負面消息依然持續「纏繞」樓市，但其實整體交投已經徐徐好轉，當中不少二手樓市板塊的交投，亦有配合市況同步回穩。

美聯物業房地產數據及研究中心綜合土地註冊處資料顯示，11月首14日二手住宅註冊量錄296宗，較10月同期按月上升約9.7%，預期全月有望重上逾2000宗水平。

個別板塊方面，早前施政報告提出延長按揭擔保年期，由原來30年延長至50年，措施帶動居二市場交投量回勇。根據房委會最新資料顯示，11月上半月全港居二市場暫錄29宗成交，較10月同期只有8宗急增約2.6倍。至於10月居屋及公屋第二市場（未補價）的成交則合共155宗，較9月131宗回升約18.3%，連跌7個月後回升。

樓市需求仍然豐盈

除了上述樓市「入門版」的類別外，豪宅交投亦同告向上。據美聯物業房地產數據及研究中心綜合《一手住宅物業銷售資訊網》資料及市場消息，第四季度（截至11月13日）逾5000萬元一手成交量錄19宗，率先超越第三季度18宗水平。

數據層面以外，筆者作為地產代理，站在樓市最前線，最能感受樓市的風向及交投脈搏。無可否認，近來二手交投表現未算標青，但從一手入票量及交投依然不俗的情況可見，市場剛需未減。至於二手交投未見明顯反彈，主要由於買賣雙方在叫價上出現分歧，加上一手搶去市場焦點所致。實情是樓市購買力依然豐盈，加上特區政府各項「搶人才」計劃漸見成效，配合「先免後徵」的實施同時帶動樓市的買相需要，所以樓市的承接力無需太擔心。

目前樓市尚處鞏固階段，相信有待進一步利好消息出台，或者一手向隅客慢慢回流二手市場，屆時樓市有望重現突破。



▲如果中美通過「一帶一路」倡議展開合作，在經濟領域上對美國只有益處，而無弊處。圖為位於美國佛州的貨櫃碼頭。

中國國家主席習近平近日在舊金山舉行的美國友好團體聯合歡迎宴會上發表演講，表示中方提出的共建「一帶一路」等倡議始終面向各國開放，包括美國。筆者認為，拜登政府若想把「拜登經濟學」提升到「羅斯福新政」、「雷根經濟學」一樣的高度，就需要參與共建「一帶一路」，加強與中國合作。此舉在經濟領域上對美國帶來的只有益處，而無弊處。

共建「一帶一路」中美雙贏

明觀四海 梁海明 馮達旋

海南大學「一帶一路」研究院

對中國而言，中美在經濟、能源、教育、科技、環保等諸多領域有着廣泛共同利益，中國與美國在共建「一帶一路」框架下增強合作，通過取長補短，做大合作的「蛋糕」，也能為中國的經濟發展、科技進步等帶來新機遇。

基建合作空間廣泛

拜登在2021年1月出任美國總統之後，先後推出四大法案，分別為《美國救援法案》、《基礎設施投資和就業法》、《芯片和科學法案》以及《通脹削減法案》，希望通過3.5萬億美元的財政支持，在兼顧基礎設施建設的同時，大力投資高端製造和先進科技，以此「從中間向外、自下而上的重建美國經濟」。

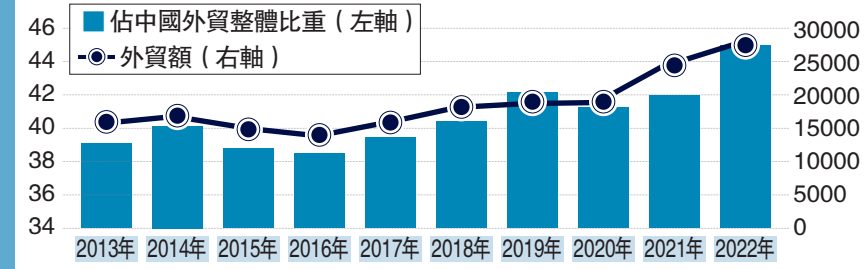
基礎設施建設是「拜登經濟學」的重要支柱。白宮宣稱，該計劃將以「自建造州際高速公路和贏得太空競賽以來從未有過的方式」投資美國。該計劃主要涉及四類基礎設施投資：一是包括公路、橋樑、鐵路、港口、機場和公共交通系統等交通基礎設施建設；二是包括水、電、網等公用事業基礎設施；三是老人和小孩的社區護理基礎設施；四是製造業、供應鏈和創新方面的投資。

雖然拜登的基礎設施建設計劃雄心勃勃，但在實施中卻頻遭共和黨對手和民主黨同僚的掣肘。一是由於基建規劃成本超過1萬億美元，龐大開支容易導致赤字激增，從而提升美國的通脹預期和聯邦債務規模；二是由於規劃涉及面太廣、太理想化，實際操作較難實現；三是由於當前美國的科技、工業基礎包括人口結構等資源，均難以支撐其完成基建大計。

因此，從目前情況來看，拜登雄心勃勃的基建計劃與現實之間還存在比較大的差距。然而，美國的短板，卻是中國的長板。中國是世界上唯一擁有聯合國產業分類中全部工業門類的國家，擁有基礎建設的全產業鏈，加上建造技術成熟，達到世界一流水平，而且價廉物美，成本控制能力優於其他國家，因此擁有很強的競爭優勢。中國的基建技術、工程能力、工業和價格結構均能與美國的匹配和互補，而且中國與「一帶一路」共建國家的合作，往往是以基建合作開始，積累豐富海外基建工程經驗，如果中美兩國能在共建「一帶一路」框架下進行基建合作，對兩國而言都將達到「雙贏」。

此外，如果拜登政府希望通過加大發債力度來解決1萬億美元的基建支出。那麼，作為美國國債的主要債

中國與「一帶一路」國家外貿額



權國，中國是否繼續購買美債，就顯得非常關鍵。如果中國屆時不願增持美債，甚至是拋售美債，不但拜登政府再融資壓力會增加，而且將導致美國國債的收益率上升。由於美國10年期國債收益率是本國銀行放貸參考的基準利率，收益率愈高貸款利率則隨之升高，這將加重美國企業和消費者的借貸成本。因此，如果中美通過「一帶一路」倡議展開合作，借助中國的資源和資金，或許可以解決美國基礎設施重建的融資問題。

優勢互補共同繁榮

「拜登經濟學」另一重點是重拾產業政策，吸引製造業回歸美國。但在全球化的背景下，美國製造業早已走向海外包道，並大幅提升了跨國公司的利潤。當前美國企業的外海利潤總額已逾4萬億美元，僅是通用電氣、微軟、輝瑞、默沙東、蘋果、IBM等15家跨國公司的海外利潤就達到近1萬億美元。受益於海外利潤不受美國稅法管轄，美國跨國公司均藉此尋求為股東創造更高回報，加上多數美國跨國公司在海外的利潤已遠超本土利潤，要求跨國企業回歸美國本土，難度不小。

可見，拜登想要重振製造業，尋求在海外的美國企業回歸，以增加本土就業，暫時來看都更像是他的童話經濟（Goldilocks Economy）。因此，拜登政府可考慮在共建「一帶一路」框架下，吸引來自中國的資金，增加在美國投資製造業，或者在美國本土開設工廠，再將「美國製造」產品出口至逾140個共建「一帶一路」國家。隨着經濟快速發展，中國經濟已進入了消費和服務型階段，成為全球最大的採購源頭，如拜登能夠與中國在「一帶一路」框架下展開合作，加強在政策、貿易、資金等領域的互聯互通，無疑有助於增加美國製造業產品對中國的出口，以此推動美國製造業的發展。

事實上，美國如今缺乏完備的上下游產業鏈，且多數零件需從國外進口，加之本土生產成本較高，眾多產品價格競爭力相對不足，正好可與上下游產業鏈完備、生產成本較低的中國形成互補。「一帶一路」共商、共建和共享的內涵，不但不損美國的發展，反而更有利於美國的製造業重整

及經濟發展。

更為重要的是，美國參與共建「一帶一路」建設，與中國展開「第三方市場合作」，有助於為美國製造業開拓新市場，以此帶動美國經濟和就業的增長。與中國相比，美國在不少「一帶一路」沿線更有歷史淵源，美國對當地了解甚深、人脈豐富且有豐富運營、管理的經驗，加上共同開發「第三方市場合作」有利於分攤投資風險，更能減少中國與美國在「一帶一路」共建國家獨立投資時可能出現的對抗，增加合作的空間，培育新的經濟增長點。而「第三方市場」要發展經濟、轉型升級，也亟需來自中國相對低廉的產品價格、中高端製造能力，以及來自美國的高端技術和先進理念。

與此同時，美國企業若願意與中國企業在「第三方市場」進行優勢互補，進行聯合投標、聯合生產及聯合投資等新型合作，在尊重第三方國家意願的前提下，推動第三方國家的發展，很大程度上能夠實現三方互利共贏。中美企業的「第三方市場合作」完全符合共建「一帶一路」核心理念：中國追求的不是獨善其身的現代化，願同各國一道，實現和平發展、互利合作、共同繁榮的世界現代化，推動構建人類命運共同體。

超越分歧做大蛋糕

雖然有先哲表示，政治學有經濟學所理解不了的動機。然而，所有政治都是家門口的事（All politics is local），對於拜登而言，其「家門口的事」是要「從中間向外、自下而上的重建美國經濟」，從而兌現競選承諾以爭取下一任總統任期。因此，美國參與共建「一帶一路」的經濟賬若一筆算下來，拜登政府不僅不虧，而且還將受益。

正如習近平主席日前在美國友好團體聯合歡迎宴會講話中指出，合作共贏是時代發展的潮流，也是中美關係應該有的底色。「把合作的清單拉得更長，把合作的蛋糕做得更大。」中國與美國在諸多領域存在廣泛共同利益，只要雙方堅持相互尊重、和平共處、合作共贏，完全可以超越分歧，找到兩個大國正確相處之道。

註：梁海明為海南大學「一帶一路」研究院院長、馮達旋為名譽院長