



▲中國繼續加大先進製造業投資，不斷鞏固全球製造業工廠地位，其中，2023年新能源汽車全球佔比超過60%。

全球主要經濟體於2023年表現各有特點，隨著「疤痕效應」減弱，歐美日等發達經濟體呈現較好的韌勁復甦態勢，部分新興經濟體保持着穩步復甦表現。國際貨幣基金組織（IMF）估計2023年發達經濟體和新興經濟體的國內生產總值（GDP）增速分別為1.6%和4.1%，總體上處於「軟著陸」階段。

# 全球經濟復甦動力不足



金融觀察 鄧宇

上海金融與發展實驗室  
特聘研究員

新興經濟體延續相對較好的復甦態勢，一方面源於宏觀經濟政策的精準發力，財政政策更加積極，政府支出力度加大，支撐經濟復甦增長；另一方面新興經濟體的科技創新和產業升級加快，新興產業投資和多元的新型消費增長提供持續的動力，創造更多的需求。

## 一、全球化消退與老齡化危機

全球經濟增長的新動能。全球主要經濟體大力推進製造業升級，包括美國的「製造業回流計劃」、英國的「先進製造業計劃」等，美國製造業增加值佔GDP比重雖在2020年創下歷史新低10.6%，但2021、2022年連續回升至11%。而中國繼續加大先進製造業投資，2022年中國在全球製造業增加值中的佔比增至30.7%，而且在新能源汽車等領域表現突出，2023年新能源汽車全球佔比超過60%。

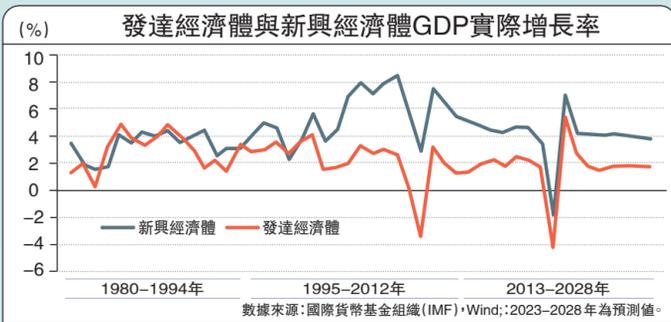
從科技投資來看，科技產業投資仍是重點。統計顯示，2023年科技初創企業在全球融資近3200億美元，與2019年幾近持平。其中，美國、中國和英國的融資總額分別約為1500億美元、484億美元、213億美元。按領域劃分，生成式人工智能（AI）領域、電動車、動力電池的投資規模分別為207億美元、165億美元、92億美元。

全球經濟復甦增長的主要阻力。面對複雜的國際形勢，新的增長動能面臨一些阻力。一方面，全球化紅利有逐漸消退之勢，逆全球化和新一輪的再全球化迫使產業鏈重構、供應鏈重組，各種投資審查、出口管制以及各類制裁層出不窮，國際分工體系被迫調整，成本和風險也將隨之上升。另一方面，全球主要經濟體深陷人口老齡化危機，不但大幅增加社會福利、醫療保障等支出，而且勞動力短缺問題日益嚴峻，將導致投資和消費內需增長疲軟。同時，全球氣候變化對經濟轉型帶來諸多新的挑戰，引發氣候風險，拖累經濟增長。

## 二、區域不平衡與跨國企業分化

區域經濟增長凸顯不平衡。2023年馬來西亞GDP同比增長3.7%，該國經濟增長主要受益於國內相對穩定的政局，以及《區域全面經濟夥伴關係協定》（RCEP）及東盟經濟一體化等利好因素，2022年馬來西亞的人均GDP達到1.24萬美元。與此同時，部分經濟體的復甦增長仍比較乏力，一方面是國內政局動盪，地緣政治風險上升，另一方面是經濟改革滯後，新興產業發展偏慢。譬如2023年南非GDP增長預計為0.3%至0.8%，2024年將維持緩慢恢復性增長態勢。

跨國企業增長呈現分化趨勢。當前，新一輪科技革命加速演變，跨國



企業投資格局出現分化，全球企業版圖加快調整。通過比較發現，2020至2023年科技型企業的市值在全球TOP 30企業總市值的佔比從57%增至69%，2023年全球企業市值TOP 10科技企業的佔比達到80%。領先的科技企業擁有競爭優勢，享受AI等科技創新紅利，但同時有大量科技企業受到外部環境的持續衝擊。

一方面，傳統產業因升級偏慢、市場需求萎縮以及投資下降而面臨困境，而且由於國際形勢變化，地緣政治、利率大幅上升等導致科技領域的風險投資需求下降，部分半導體芯片巨頭業績大幅下滑，裁員和縮減投資的現象較為普遍。

另一方面，是抓住前沿科技發展紅利的跨國企業迅速崛起，這些企業通常具有獨特的商業模式，或擁有領先技術，成長性更快，業務增長較快，頗受投資市場青睞，市值、財務數據，以及國際份額等均有不俗表現。以英偉達（NVIDIA）為例，該公司主要受益於全球AI市場持續增長，其在2023年的業績表現頗為搶眼，不但財報數據遠超市場預期，2024財年營收同比增長125.9%，營業利潤率高達54.1%，而且市值大幅飆升，全年累漲近240%，創2001年以來最大年度漲幅。

## 三、增長前景與宏觀約束

經濟增長前景有喜有憂。從兩個維度來看：

一方面，多數發達經濟體雖遭遇通脹危機，但通過強有力的宏觀政策托底經濟復甦增長，以美國為代表的大型經濟體的經濟增長超出市場普遍預期，階段性實現「軟著陸」的目標，同時通脹穩步下行，局部銀行危機也得以處置。與此同時，多數新興經濟體在本輪通脹危機和加息周期中的表現也超出預期，既防止了經濟大規模衰退，不少新興經濟體的GDP增長加快，也沒有如預料之中出現經濟和金融危機，大部分新興經濟體金融穩定性要好於2008年全球金融危機時期。

另一方面，全球經濟復甦分化和不均問題仍在延續，中東地緣政治衝突的持續升級，圍繞關鍵材料、關鍵技術等投資、貿易以及金融等各種限制政策頻出，全球經濟增長的外部環境並未改善，反而不確定性和不穩定性在增加。經濟合作與發展組織（OECD）發布的報告指出，當前世界經濟面臨地緣政治緊張局勢加劇、

貿易增長疲軟、核心通脹居高不下和金融脆弱性上升等系列風險，全球經濟仍面臨較大的下行壓力。

從宏觀政策的操作空間來看，全球經濟增長面臨兩方面的掣肘：

其一，擴張性財政政策的制約。歐美日發達經濟體的財政赤字大幅上升，債務利息支出壓力將逐漸顯現，實施擴張性財政政策的空間有限，新興經濟體的政府債務負擔也在加重，很難推出大規模的刺激政策。

其二，貨幣政策寬鬆的有限。歐美央行啟動降息周期的態度比較審慎，前期的緊縮貨幣政策的負面效應仍將凸顯，包括維持較長時間的高利率，以及美聯儲可能啟動的「縮表」進程，預計將帶來流動性的結構性短缺，降息和「縮表」的不同步或非對稱性預計也將可能引發部分金融機構的流動性風險，而且對貨幣基金市場的負面影響可能加大。

目前，主要發達經濟體的政策調整較為審慎，降息預期不明朗，財政利息支出壓力增大，部分新興經濟體的財政擴張受到高水平債務的約束，實際高利率仍可能高位運行。

## 四、結論與展望

2023年是全球經濟從新冠疫情恢復以來回歸正常化的第一年，全球經濟增長表現既有韌性，也存在不可忽視的結構性矛盾，總體上呈現緩慢復甦的態勢，反映了全球經濟增長的中長期困境。

展望全球經濟增長預期，仍面臨兩大突出問題：其一，全球經濟增長的動力仍有不足，前沿科技創新雖有一定突破，但始終未能展現過去三次科技革命所催生的巨大增長潛能，而且科技創新還遇到越來越多的非經濟政策的限制，前沿科技的大規模應用以及新興產業的產能替代尚需時日；其二，全球性問題過去主要依靠國際分工協作逐一化解，但在全球地緣政治愈發不穩定且大國博弈加劇的背景下，全球化呈現「競爭大於合作、分歧大於共識」的趨勢特徵，不斷削弱全球經濟穩定可持續增長的基礎，破壞全球經濟增長的政策預現，短期內破局的難度較大，致使全球經濟復甦受挫。

總體而言，全球經濟尚未走出「高利率、高債務、高通脹、低增長」的困局，而要實現新的轉機，更需要國際社會加快開放，重啟互惠、協作和共贏的全球化新進程。

（本文僅代表個人觀點）

# 美聯儲不會過快降息



建言獻策 沈建光

京東科技集團  
首席經濟學家

2023年以來，全球通脹逐漸進入「正常化」軌道。在勞動力市場強勁、能源供應危機等影響下，預計2024年主要發達國家通脹難以回落至2%的目標水平。

新冠疫情爆發之前，全球主要經濟體呈現低通脹、低利率格局。上世紀90年代開始，菲利普斯曲線在美國長期失效，即使失業率處於4%的低位，核心消費者價格指數（CPI）也一直維持在2%左右。在2008年國際金融危機後，低通脹、低增長、低利率現象尤為明顯。究其原因，一方面，全球化和技術進步壓低通脹。另一方面，金融危機後全球總需求放緩制約通脹上行。

2020年爆發的新冠疫情對全球經濟造成顯著衝擊，主要國家宏觀經濟政策突破了以往的思維限制，也改變了全球通脹走勢。

主要發達國家宏觀政策方面：一是平衡預算理念打破，債務利息負擔可持續成為更重要指標。近年來，發達國家的債務率不斷攀升，新冠疫情後更是達到空前高位。經國際貨幣基金組織（IMF）測算，新冠疫情下發達經濟體債務率從2019年的103.8%上升至2021年的122.5%，但是利息支付與國內生產總值（GDP）之比同期從2.1%降至1.7%。

二是央行持有政府債務顯著攀升，財政赤字貨幣化大規模實施。自新冠疫情爆發至2021年末，美聯儲持有的美國國庫券份額達到24%，而2019年這一比例僅為13%。

三是貨幣政策框架改變，短期內通脹為增長讓路。美聯儲2020年推出平均通脹目標制（AIT），對通脹容忍度上升，更加關注就業和增長目標，通脹更強調中長期水平。與此同時，歐洲央行2021年7月亦將通脹目標從「接近但低於2%」調整為「允許暫時超過2%」，而此前其一直將平抑通脹作為貨幣政策的首要目標。日本央行官員也曾表態，「通過承諾增加基礎貨幣，直到通脹穩定地超過2%的目標」。

通脹形勢方面，新冠疫情後歐美經濟體採用貨幣超寬鬆與財政大擴張協同的現代貨幣理論（MMT）政策，在推動經濟快速恢復的同時，也加劇了供需失衡，帶來了通脹高企問題。美國2022年6月CPI達到9.1%，為四十年來最高，2022年10月歐元區CPI達到創紀錄

的10.6%。

2022年下半年開始，美歐等開啟大幅度加息，通脹從2022年高點明顯下降，2023年末美國CPI回落至3.4%，歐元區回落至2.9%。但受服務需求旺盛、勞動力市場強勁、能源價格上漲等影響，核心通脹仍高於新冠疫情前水平。

## 核心通脹仍處高位

展望2024年，全球通脹或繼續降溫，但預計難以回到2%的目標水平以內。美國方面，核心通脹仍處高位，貨幣政策放鬆可能不會太快。2023年美國核心通脹從年初的5.6%一路下行至年末的3.9%，具體看，核心商品通脹持續降溫，但核心服務通脹仍顯韌性。2023年12月美國核心商品價格同比已經降至0.2%，但核心服務通脹仍在5.3%的水平。服務通脹與就業回暖、薪資增長反彈的數據相呼應。2023年12月美國新增非農就業21.6萬人，失業率3.7%，薪資同比增速4.1%，皆好於預期。在美國經濟仍具韌性的背景下，預計美聯儲貨幣政策不會過快轉向，2024年美國通脹或小幅降溫，但仍在2%至3%的偏高水平。

歐洲方面，由於地緣局勢不明朗，能源價格仍有可能上漲，通脹有再度上行風險。受能源價格大幅震盪、供應鏈不暢等影響，2023年歐洲許多製造業企業被迫停產或者生產線外遷，製造業企業投資受到抑制。近期美英對也門胡塞武裝目標發動空襲，大量能源供應和貿易運輸經由紅海水域，持續阻滯或再度推高通脹水平，歐洲能源供應也將面臨衝擊。同時，歐洲央行對降息採取審慎態度。2023年底歐洲央行行長拉加德表示：「12月會議沒有討論降息，短期內通脹可能會暫時回升」，這打消了市場對2024年3月歐洲央行開啟降息的預期。

日本方面，經濟正發生轉折性變化，通脹有望走出「失去的30年」。隨着激進寬鬆的貨幣政策、財政政策的協同實施和全球產業鏈重構的共同推進，日本經濟從2022年開始明顯反彈，就業、物價、資產價格、外資流入、私營部門槓桿率等數據顯示，日本經濟似乎正在走出「失去的30年」。2024年1月日本央行宣布維持負利率政策不變，並將資金支持措施下的貸款撥付延長一年，釋放銀行放貸能力，也首次提到「日本擺脫通縮的概率持續增加」。預計在新一輪日本漲薪談判的驅動下，2024年日本核心CPI將在2%至3%之間波動。



# 新樓招標留意三點細節



樓按明曉 張穎曦

經絡按揭轉介營運總監

付上的本票及支票將成為繳付訂金的一部分，此時買家就不能退訂。

## 物業設底價 價高者得

### （二）投標價或高於銀行估價

部分發展商會為招標物業設置「底價」，即買家投標價須等於或高於底價，最終發展商會以「價高者得」選出投標價最高的買家作交易。但要注意，近年樓市出現顯著調整，銀行對住宅物業的估價轉趨審慎，因此當買家成功投標後並申請按揭時，如投標價過高，或會出現估價不足的情況，建議買家事前預留充足的現金作首期開支。

另外，有部分發展商會為招標物業提供發展商—/二按計劃，但要注意發展商的審核準則，以及所需證明文件與銀行有所不同，最終能否批出按揭以及批出金額多少，發展商擁有實際主導權。

### （三）透過相熟物業代理協助

因投標有一系列的文件需要填妥及簽署，入標競投前宜留意標書內容及條款，審慎作出決定。一般對招標單位感興趣的買家會透過相熟的物業代理協助，由於這些代理較為熟悉樓市狀況，或能推測到發展商的心儀價錢，從而增加投標者的成功率。

有報道指港島南某洋房以近5億元招標售出，創南區本年新高。以往普遍豪宅單位會以招標形式發售，但近期有發展商改變銷售策略，中小型單位也以招標形式發售。

招標意謂發展商推出一系列單位並不是標明售價，而由買家提交投標文件及擬定出價，發展商從眾多入標者揀選出價高者為最終的買家。好處是發展商可在賣樓過程中保持主導角色，做法亦較為彈性。

筆者亦為新盤招標買家綜合以下三個注意事項：

### （一）要約及邀約的分別

招標所簽定的文件可分為「要約（OFFER）」或「邀約（INVITATION TO TREAT）」，前者為合約一方由另一方列出的交易條件，在另一方無條件地接受後，便可構成具有約束力的合約；後者只屬要約邀請，除非要約對象接受要約，否則雙方不存在合約關係。若買家簽署的文件為要約，當發展商接納後即成為具有法律效力的文件，買家