



▲製造業佔中國合同利用外資金額的比重仍在54%左右，是外資重點投資行業之一。

中國吸引外資數量於2023年同比下降。根據商務部數據，2023年中國實際利用外資1633億美元，較2022年的1891億美元同比下降13.6%。另據外匯局數據，2023年中國直接投資負債為427億美元。如何看待中國引資水平和引資結構的發展變化？

堅定擴大開放 積極吸引外資

青年論壇 潘圓圓
社科院世界經濟與政治研究所副研究員

從外匯局數據看，2023年中國吸引外資同比下降的原因在於，新增股本投資增速放緩，但利潤匯回和對外債償增加，兩方面因素共同導致中國實際利用外資數量同比下降。除了數量的變化，引資結構的變化也有助於說明中國吸引外資的狀況。

總的來說，中國希望吸引更高質量的外資，期待外資參與中國的產業升級，推動外資在華布局更加均衡。

從行業來看，外資重點投資中國的行業，充分利用了中國經濟結構轉型的機會，外資也幫助了中國產業升級。

一方面，製造業曾是外資重點投資行業。截至2014年，製造業佔中國合同利用外資金額的比重仍在54%左右。近年來製造業佔中國吸引外資數量的比重有所下降，但高科技製造業的外資持續增長。2023年中國高科技製造業引資增長6.5%，其中醫療儀器設備及儀器儀表製造業、電子及通信設備製造業分別增長32.1%和12.2%。

另一方面，服務業尤其是高科技服務業的重要性在提升。2023年中國在服務業領域吸引外資為7760.8億元人民幣。投向中國的高科技服務業外資中，科技成果轉化服務、研發與設計服務領域的外資分別增長8.9%和4.1%。

根據聯合國貿發會議的《全球投資趨勢監測報告》，2023年全球跨國投資同比增长3%，剔除「離岸中心轉投資」的因素，全球外商直接投資（FDI）實際下降了18%。其中，發達經濟體、發展中經濟體引資分別下降28%和9%。

全球跨國投資的下降可以從幾方面理解：從直接投資的特徵看，吸引外資金額容易受到大項目的影響，部分項目金額高達數百億美元，大項目的有無及數量變化使得特定年度的引資數量不同。從國際投資的環境看，2023年大國經濟增長承壓，地緣政治衝突加劇，各類風險因素疊加，導致了全球資金包括直接投資的流動放緩。

各國爭奪外商投資

中國吸引外資面臨來自發展中國家和發達國家的競爭。發展中國家通過激勵型政策吸引外資，主要包括財稅鼓勵和金融便利來降低稅收負擔和融資成本，提高外資的盈利預期。

以越南為例，越南中央和地方政府都採取了一系列激勵外商投資的政策，具體有公司所得稅優惠、為形成固定資產而進口的貨物免徵進口稅、減免土地費和土地租賃費、加速折舊等措施。越南還區分投資活動、投資區域、投資行業給出了可享受特別激

勵的投資項目。

而以美國為代表的發達國家鼓勵製造業回流，倡導近岸和友岸外包，推動供應鏈替代，客觀上給外資提供了更多選項。加上中國勞動力成本上升，國內消費迭代升級等因素，部分外企在產品和服務上的優勢減弱，可能選擇減少在華投資，或將部分業務撤出中國，或建立海外備份生產場所。

長期來看，外資對華投資獲得高收益有基本面向支撐，兩方面因素影響未來中國對外資的吸引力：

一方面是短期因素的改善程度。如上文所述，2023年吸引外資數量的下降是利潤匯回和償還外債的增加所導致，這部分資金的流動隨着短期因素而發生變化。在輿論導向和市場情緒影響下，還有一定的跟風效應。當短期因素出現變化，例如中美之間的負利差轉變為正利差，資金可能再次回流中國。

另一方面，中國的長期因素能否持續創造效益，是決定中國對外資吸引力的根本所在。是否投資中國，外國投資者最重視甚至唯一看重的是收益成本相抵之後的經濟回報。決定直接投資回報的是基礎變量。中國的基礎經濟變量，包括基建、人力、資源、技術、市場等非常穩定且持續改善。

基於發展經濟的考慮，將生產的不同環節配置在不同的國家，是上世紀九十年代以來全球化的邏輯——企業利用不同國家在土地、勞動力、技術、資源方面的優勢，進行全球布局，有利於降低經營成本並提高生產效率。

蘋果公司是生產鏈全球布局的一個典型例子，蘋果的排名前兩百的供應商來自不同的國家。其中，中國內地供應商數量較多。與蘋果相類似，還有數十萬家外企在華經營，這些外企有大量的原材料、半成品、製成品進出口，中國通過這些渠道深度融入全球產業鏈，提高了自身的生產能力。

但目前全球化的邏輯出現了一些變化，部分發達國家出於對中國生產能力和發展潛力的擔心，通過強化投資審查、更新出口管制和人員交流方面的政策，限制與中國企業的技术合作。在此背景下，中國一方面加強本土研發，另一方面持續擴大開放，吸引先進製造業的外資流入，創造適合先進製造業成長的市場環境。

開放更多可投資領域

今年的《政府工作報告》明確加大吸引外資力度，提出了繼續縮減外資准入負面清單、擴大鼓勵外商投資產業目錄等具體舉措。筆者認為，准入是與外國投資者關係最密切的權利，充分保障外資的准入權利、增加外資在中國的機會是基礎環節。中國非常注重保障外資在准入階段的權益，2017年以來中國連續縮減外資准入負面清單。

下一步，筆者建議繼續優化外資准入政策。例如，准入階段的措施應與准入後的政策相銜接。強化外資進入中國後的投資保護，保障公平競爭，完善配套措施等同樣重要。又如，限制性的措施要與鼓勵性的措施進行結合。持續縮減負面清單的同時，還需鼓勵外資投向雙贏空間更大的領域，如中高端製造、研發、現代服務等領域和中西部、東北地區。

國家主席習近平在主持召開「新時代推動中部地區崛起座談會」時強調，「加強市場化法治化國際化營商環境建設，增強對國內外要素資源的吸引力。」要吸引外資，營商環境就是競爭力。而對營商環境有兩類評價指標：

第一類是定量的指標。以世界銀行的營商便利度指數為例，該指數對獲得許可、納稅、貿易、履行同等事項，給出了企業花費的時間長短、成本的高低、流程數量的多少，並以此說明各國投資環境的差異。定量指標有指向明確、結果可比等優勢，中國也可給出明確的數值目標。

第二類指標以定性為主，如透明、友好、安全等，這些指標在概念上有模糊性。例如，透明度中涉及信息公開的內容、方式、時間等，各國可能有不同的理解。對於這類指標，中國應該對國際標準，吸收他國的經驗，並考慮本國經濟社會的發展狀況來進行界定。

可從「投資服務」這個角度來具體說明中國如何優化營商環境。外資企業在中國有「進入—經營—退出」的不同階段，其存續時間短的話有幾年，長則數十年，通過長期經營來獲利。對外資企業的服務和保障將覆蓋投資的不同階段，延續較長的時間，涵蓋方方面面的內容。

在外企進入階段，中國的服務保障體系應關注審批、規劃、用地、用電、環評等方面。在經營階段，中國的服務保障涉及納稅、貿易、履行合約、能耗等企業事項，也包括支付、旅行等投資者的生活便利。在退出階段，投資者權益保障、外匯等問題較為重要。

為了進一步完善外資的服務保障體系，建議進一步暢通溝通渠道，提供交流平臺，建立長效服務機制，及時解決外企關注的問題和合理訴求，為企業來華投資經營提供便利條件。

未來可從經濟和預期兩個維度來優化營商環境。經濟方面，要強化中國在產業鏈和市場方面的優勢，將中國打造成同等風險下收益更高、收益類以下風險更低的投資目的地。另外，要形成明確、穩定、可持續的預期。相比營商環境本身的特質，營商環境整體的確定性和持續性更為關鍵，外商會基於對營商環境的整體看法來做出投資選擇。穩定預期的方式包括堅定擴大開放，縮減負面清單，促進公平競爭，提升知識產權保護等多方面的內容。

美聯儲年內不減息？

天風視野 宋雪濤
天風證券首席宏觀分析師

當前美國經濟從各方面看均未表現出疲態——新增就業持續修復，薪資增速穩定，居民實際收入持續改善，企業端盈利強勁，非住宅投資高增長勢頭不減。美國降息的內在緊迫性不足，年內75基點（BP，Basis Point）的市場降息預期或繼續下調。

經濟數據向好

美國經濟基本面健康，近期通脹水平持續反彈，減弱了美聯儲降息的必要性。

美國勞動力市場依然緊平衡。職位空缺數自2023年中開始便維持在約880萬人水平，並未隨着高利率的維持而進一步放緩。失業率連續25個月低於4%水平，是1969年以來的最長紀錄；就業擴散指數進入2024年後也有所回升。

三個月月均非農新增就業持續反彈，總就業人數已高於疫情前約550萬人，回歸至疫情前的趨勢水平。各類薪資增速指標同比均保持在4%左右，居民實際購買力持續修復。

非住宅投資與製造業投資保持高增長，企業稅後收入連續四個季度反彈，與固定投資保持良性增長。反映美國中小企業情況的Markit製造業與服務業採購經理人指數（PMI）均升至榮枯線以上水平，企業盈利與居民薪資增長的良性循環仍在延續。

通脹持續反彈

近半年來，美國通脹下降速率趨緩，核心消費者物價指數（Core CPI）三個月月均環比折年率持續反彈，並有進一步上升的趨勢；超級核心CPI亦連續反彈，環比穩定在0.4%左右水平。核心商品已結束去通脹並隨庫存周期進入反彈，而核心服務依然頗具黏性。

2022年以來房租和房價的去通脹程度並未完全反映房價回落，未來住房通脹或隨着房價的反彈帶來新的通脹壓力。火熱的就業市場與難融合的勞動力供需缺口或將推動美國超級核心通脹的二次反彈。

首先，疫後通脹預期明顯高於疫情前水平，疊加潛在增速推升實際中性利率，美聯儲或系統性低估名義中性利率，導致當前利率水平的限制性十分有限。這也是美國經濟和勞動力市場在高利率下依然具備較強韌性的原因。

名義中性利率是一個複雜的度量，最直接的參考來自於美聯儲每季度更新的展望報告中，對長期名義利率的估計。2024年3月會議提高10基點至2.6厘，是2019年底以來該預測首次高於

2.5厘水平。而過去一年間，美聯儲官員模糊地表示，中性利率在2.5厘至3厘附近。無論是2.6厘還是3厘的名義中性利率水平，可能都是被低估的，當前名義中性利率或在3.8厘。

其次，疫情後美國通脹預期明顯上升，而非美聯儲所認為的保持不變。消費者視角下的通脹預期調查，均顯示當前美國通脹預期已小幅高於疫情前水平。而投資者視角下的通脹預期也明顯抬升，無論是相對短期通脹預期，還是各期限的盈虧平衡通脹率都高於疫情前平均水平。

即使取實際利率和通脹預期的平均值計算，當前美國名義中性利率也在3.8厘左右（實際利率1.2厘+通脹預期2.6%），與當前3年至5年期美債利率4.2厘左右相比，利率對經濟和通脹的限制性並不明顯。

當前地緣政治格局複雜多變，俄烏衝突懸而未決。若出現地緣政治衝突加劇引發油價快速上升，將進一步推升通脹預期，不排除在油價大幅上漲的極端情形下，聯儲轉向極度鷹派甚至再加息的可能。

臨近大選或選擇避嫌

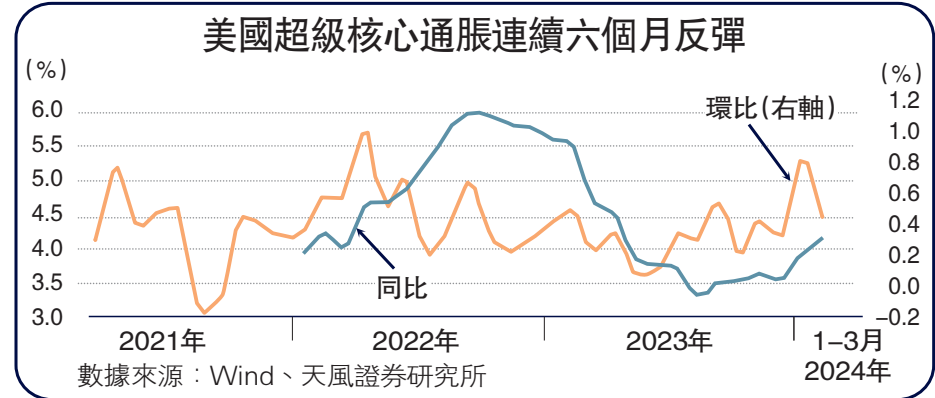
除了美國基本面依然強勁外，美聯儲「謀定而後動」的另一考量是避免介入美國大選。美聯儲若開啟降息周期，會將本就膠着的選情推向更複雜維度，增加選舉不確定性。

美聯儲若降息，可能會進一步推高通脹預期；特別是認為降息有助於拜登的看法，可能適得其反。統計顯示，高達30%的選民將經濟前景列為最關心的大選議題，通脹預期的脫錨將會導致居民實際購買力的惡化，反而不利於拜登選情。

筆者預計美聯儲將繼續以「口頭加息/降息」為主，代替實際的貨幣政策調整。去年7月，美聯儲開啟口頭加息，先於議息會議紀要中指出「需要進一步證據確認通脹回落」，後於9月記者會表示「準備在適當的時候進一步加息」，將美債利率推升至5厘。

而後美聯儲又口頭降息，在美債利率達到5厘的當晚，美聯儲副主席鮑爾在演講中提到「收益率上升會降低加息的必要性」。隨後，去年11月與12月聯邦公開市場理事會（FOMC）聲明中特意提到「金融條件已經收緊」，美債利率與金融條件此後迅速回落，帶動各類信貸標準邊際修復。美債利率回到起點，金融條件降至22年9月以來新低。

當前聯儲降息的必要性、空間和動力都不足，如果口頭加息/降息還有用，又何必實質性調整。對於聯儲來說，「一動不如一靜」可能是最好的選擇，如果經濟繼續平穩前行，等大選塵埃落定後再做調整也不遲。



需求高漲 地產商加速清貨尾

主樓布陣 布少明
美聯物業住宅部行政總裁

迅速觸底回升，將提振買家信心，有利樓市加速復甦力度。

租金回報吸引投資者

另一個利好因素是，在過去兩、三年，香港定期存款利率高企，港人多會選擇將資金作定存，可是近日銀行定期息率漸由高位滑落，而樓市個別收租回報率已達3厘至4厘吸引水平，將會吸引收租客回歸樓市，趁低吸納買樓收租。

此外，根據最新資料顯示，截至今年2月底，近年推出各項「搶人才」措施，包括「高才通」等，各類人才計劃已收到超過25萬宗申請，批出約16萬宗，超過10萬人才已抵港，衍生出買租需求。而全面撤辣後已吸引大量內地客入市，相信未來有望慢慢加入買樓行列，成為樓市「生力軍」。

最後重中之重，自然是市場對美國聯儲局減息的憧憬。近月美聯儲基本上已打「開牌」，今年開始減息是可以肯定的事，只不過是減息次數多少的問題，只要減息潮啟動，將為樓市添上一助力。

自從樓市「全撤辣」後一手交投水漲船高，單計3月更錄得逾4000宗成交，創出二十多年來的單月新高，充分反映措施的威力，同時亦加快一手貨尾的去貨速度。

值得注意的是，3月份一手市場約三分之一為全新盤，餘下為貨尾單位。相信4月份新盤市場將持續熱賣，貨尾不斷被市場吸納，4月貨尾量極大機會將進一步減少。

筆者對4月份新盤市場甚具信心，除了最近購買力豐盈外，市場對港島區大型新盤的反應亦是另一佐證。該盤開售在即，據報道項目累積收票2.4萬票，是近八個月以來首輪收票王，更是本港歷來新盤票王榜第六位，超額認購逾55倍，預期銷情定當亮麗。由此估計4月一手成交量達3000至3500宗水平。同時，銀行因應大市成交價回升，估價