

同中國在清潔能源的投資合作。



沙特阿拉伯是中東地區大國，在全球原油市場、地緣政治等具有重要影響力。近年來，沙特全面推行開放政策，除了鞏固傳統石油資源優勢外，還廣泛開展對外科技、製造、貿易等投資，推進經濟結構轉型。

## 沙特經濟轉型的內外挑戰

金融觀察 鄧宇

上海金融與發展實驗室特聘研究員



國內層面，沙特的政局相對穩定，增長前景較好，雖然面臨地緣政治上升的風險，但局勢相對可控，而且沙特2016年提出的「2030願景」為經濟轉型作出頂層設計，相關領域的投資增長明顯加快，有力地推動沙特從傳統的資源出口依賴型多元經濟和可持續發展路徑。但海外層面，沙特也面臨新的挑戰，即大國博弈、區域和平穩定等外部環境急劇變化，需要務實和靈活的外交策略。

### 沙特經濟發展現狀

沙特的石油、天然氣資源豐富，但本國經濟仍過於依賴原油出口，而原油價格波動較大，易造成經濟增長不穩定的狀況。主要存在兩方面的問題：其一，沙特的經濟平均增速不高。統計顯示，1980-2022年沙特的國內生產總值（GDP）實際平均增速在2.28%，明顯低於其他主要中型經濟體，也反映了自身經濟增長結構相對單一。其二，沙特的經濟增長不穩定。2010-2016年沙特的GDP實際平均增速超過5%，但由於中東地緣政治風險和新冠大流行危機的衝擊，沙特在2016-2022年的GDP增長偏弱，過去兩年則有逐漸復甦加快之勢，但預計2023年沙特GDP實際增長僅不到1%。

沙特經濟結構具有資源國的典型特徵，通過出口大量的油氣資源而獲得外匯收入，維持相對較高的貿易順差。過去沙特經濟結構主要依靠貿易出口，即原油，但近年來隨着沙特擴大投資和發展製造業，貿易額佔GDP比重在穩步下降，而固定資產投資和製造業增加值的份額卻在逐漸提升。

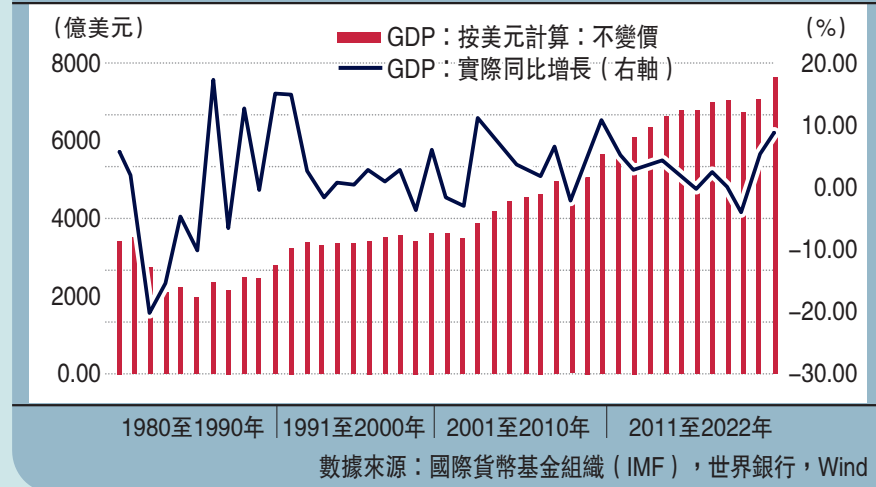
統計顯示，1968-1975年固定資本形成總額佔GDP的平均值在13%左右，2010-2022年這一比值提升至24%；同期，沙特的製造業增加值佔GDP的比重已經從過去的個位數增至雙位數，目前的比重在14%，相較於其他中型經濟體並不低。同時，2016-2022年沙特的貿易額佔GDP的比重已經降至50%-60%，2016年之前這一比值在85%以上，對外貿易依存度頗高。

### 堅定改革深化合作

堅定推進經濟改革，促進經濟結構轉型。2016年沙特提出「2030願景」，計劃在清潔技術、數字化等六大領域投資超過萬億美元。沙特的GDP總量達到1萬億美元、人均GDP突破3萬美元，雖難言完全擺脫傳統經濟增長方式，但自「2030願景」提出後，上下一致推進經濟結構轉型，近幾年沙特經濟增長持續向好，增長韌性增強，重點聚焦經濟多元化、財稅制度改革等四個方面，確立經濟「去石油化」等國家轉型目標，推行大規模改革和開放政策，借助經濟和社會改革「雙輪驅動」實現經濟轉型，到2030年將沙特非石油出口佔比提升至50%、私營經濟佔比提升至65%。

積極推動主權投資發展，全球廣泛布局。沙特公共投資基金（PIF）是助力沙特推進「2030年願景」的重

### 沙特GDP實際增速與GDP規模



要力量。統計顯示，1971年成立至今，PIF已經投資建立超過90家公司，資產管理規模超過7000億美元，成為全球最大的主權基金之一，其資產管理規模的23%為國際投資，68%為本地投資。PIF匯聚全球頂尖的經濟和金融投資管理團隊，在全球主要地區設有辦事機構，立足全球化和本土化兩個方向：一方面聚焦全球科技產業、新興行業和前沿領域等擴大投資，例如雲計算、人工智能，另一方面圍繞綠色化、數字化、智能化等新趨勢進行投資布局。

加快現代金融體系建設，深化國際金融合作。沙特致力於建立具有重要影響力的中東金融中心，深化區域和全球多邊金融合作。主要體現在三個方面：其一，擴大金融開放和促進金融改革，2017年沙特啟動「金融發展計劃」，包括發展數字經濟、允許私營部門參與金融服務業、完善資本市場等，陸續推出《外商證券投資規則》等，為外國投資者提供便利；其二，積極參與金融科技發展，2018年沙特中央銀行（SAMA）與資本市場管理局（CMA）推出「沙特金融科技計劃」（Fintech Saudi），2019年沙特金融管理局推出監管沙盒機制，鼓勵初創金融科技企業以多種形式進入沙特市場；其三，深化全球金融合作，沙特一方面依託沙特公共投資基金（PIF）擴大全球投資布局，引進先進金融科技，另一方面推動多邊金融機構合作，拓展國際金融發展空間。

### 經濟結構過於單一

目前仍較為依賴油氣資源出口，中高端製造發展相對薄弱。沙特推動的經濟轉型周期較短，雖取得不錯的發展成績，但要想實現大規模轉型也絕非易事。一方面，沙特作為大中型經濟體長期依賴石油收入，相關的GDP增長卻常受到外部不確定性風險的影響，經濟不穩定增長及波動過大的風險仍存。另一方面，沙特的中高端製造業發展相對薄弱。統計顯示，沙特的GDP結構中原油和天然氣佔比約32%，而製造業的佔比約14%。

地緣政治風險仍存，外部發展不確定性衝擊經濟增長。近年來，沙特為改變自身的形象，不但推行自由和開放政策，吸引世界各地投資者和遊客，而且通過對外投資和貿易加大全球布局，融入全球化進程，創造有利的外部環境。然而，全球政經格局加快調整，世界進入動盪變革期，大國博弈加劇和地緣政治衝突升級，短期內很難扭轉，而且可能向着長期化的發展趨勢演進。

中東地區的地緣政治形勢向來複

雜多變，而且各方外部勢力介入較深，導致沙特所面臨的地緣政治風險仍較高。從經濟層面來看，沙特主要面臨兩方面的難題：一方面，沙特的經濟增長主要依靠淨出口，佔比最高的依然是石油和天然氣出口，高度依賴國際市場；另一方面，沙特在中東地區具有重要影響力，歐美國家與之有廣泛的政治、軍事及經貿聯繫，而且美國與沙特長期保持名義上的同盟關係。由於中美兩國博弈，沙特將很難獨善其身，近年來雖深化同中國的經貿合作，但也難以完全擺脫美國的軍事依賴。

### 三大潛在突破領域

作為中東最大經濟體，沙特擁有充足的油氣資源及豐富的勞動力人口，加上身處中東地區的戰略要地，在國際經貿和投資領域擁有國際影響力，沙特國內對經濟轉型具有深厚的共識，政局穩定和開放的政策將助其加快實現經濟增長目標，推動經濟總量站上新的台階。國際貨幣基金組織（IMF）最新預計，2024、2025年沙特的GDP增速將分別達到2.7%、5.5%，高於中東地區主要經濟體的增速。

從沙特近幾年的經濟轉型來看，走向多元化和可持續發展的模式證明是可行且具有較強的增長潛力，不但助推沙特擺脫傳統的資源出口依賴，在製造業、數字化、清潔技術等領域取得新進展，實現高質量增長，而且有助於降低地緣政治風險，增強經濟發展韌性和穩定性。

展望未來，沙特將在三個領域有新突破：一是製造業和科技創新。沙特大力實施「沙特製造」倡議、沙特夥伴計劃，以及國家工業發展和物流計劃（NIDL），加大產業升級和科技投資，擴大工業4.0應用。二是數字經濟領域。沙特近半數企業投資雲計算等前沿領域，數字經濟佔GDP的比重超過10%，數字經濟增速約7%。三是清潔能源。沙特確立可持續發展目標，近年加大同中國在清潔能源的投資合作。

實現「2030年願景」，沙特具備兩大優勢條件：一方面，沙特政府長期收支平衡，外匯儲備比較充分，積極的財政政策為落實國家戰略創造條件，較低的通脹和穩定的金融則有利於保持貨幣政策彈性空間；另一方面，沙特的對外開放和對外投資具有較強競爭力，通過卓有成效的經濟改革將不斷釋放增長潛力，吸引更多國際投資者，而且經濟結構轉型也有利於克服外部不確定性的負面影響。

（本文僅代表個人觀點）

## 3月出口數據回落源於高基數



前沿思潮 郭磊

廣發證券首席經濟學家

中國3月出口額2797億美元，同比增長-7.5%。由於1-2月出口同比增速在7.1%的高位，3月製造業採購經理指數（PMI）出口新訂單指數又環比大幅上行5.0個百分點，前期市場關於出口增速中樞較去年修復的預期已初步形成。3月出口數據是否打破了這一認識？

首先從環比數據來看，今年3月環比1-2月累計值為-47%，而過去十年（2014-2023年）3月同期均值為-46.5%。從環比來看今年3月並沒有異常，算是中規中矩。這意味着同比低主要源於基數（去年3月環比1-2月的-38.7%高於季節性），去年達峰後供給能力有明顯提升。從兩年複合增速來看，2024年3月（1.3%）並不低於1-2月（-0.9%）。

其次從韓國、越南等其他製造業國家的出口來說，外需環境較前期理解也並無變化。去年中國、韓國、越南出口同比均為年度負增長，顯示主要影響因素是海外去庫存周期。今年3月韓國出口同比3.1%、越南出口同比15%，雖都有較1-2月減速的特徵，但均表現尚可。考慮韓越出口去年同期低基數，從今年一季度出口兩年複合增速來看，中韓越分別為-0.2%、-2.8%、2.5%，基本在類似中樞，且均較去年年度增速有所回升。

三是從波羅的海乾散貨指數（BDI）、中國出口集裝箱運價指數（CCFI）等航運運價指數來看，前者在2023年初是本輪谷底、後者在2023年底是本輪谷底，今年一季度中樞均有不同程度抬升。這兩個指標與出口走勢在經驗上具有同步性，其走勢也印證今年一季度貿易活動是有改善的。從微觀上看，全球90%以上的集裝箱產自中國，前兩個月集裝箱出口金額中樞的上升似乎也對應全球貿易環比在改善趨勢中。

根據統計顯示，本輪BDI在2023年1-2月形成低點，6-7月有所回踩，此後中樞逐步抬升。而CCFI在2022年三季度之後快速回落，2023年4月後進一步回落至於1000以下低點區間，

2024年一季度則重新回到1000以上。

### 外貿維持回暖格局

從以上三個角度來看，筆者傾向於出口表現基本正常，2024年全年出口表現有望較去年初步修復。月度出口數據可能會隨基數有所波動；從美國製造業庫存低位徘徊的特徵看，海外也尚未出現顯性補庫存。但就年度來說，中性假設仍是回到中等個位數同比正增長。相較於去年-4.7%的同比增速來說，這一過程對於今年的國內生產總值（GDP）將形成增量貢獻。

出口中樞回升將有利於2024年5%的GDP目標的實現。在前期報告中，筆者曾粗略測算5%的實際增長率需要三個條件：

一是海外庫存觸底背景下，出口環境好轉；二是「三大工程」帶動下地產投資降幅收窄；三是積極財政保證基建等領域的相對高增速。

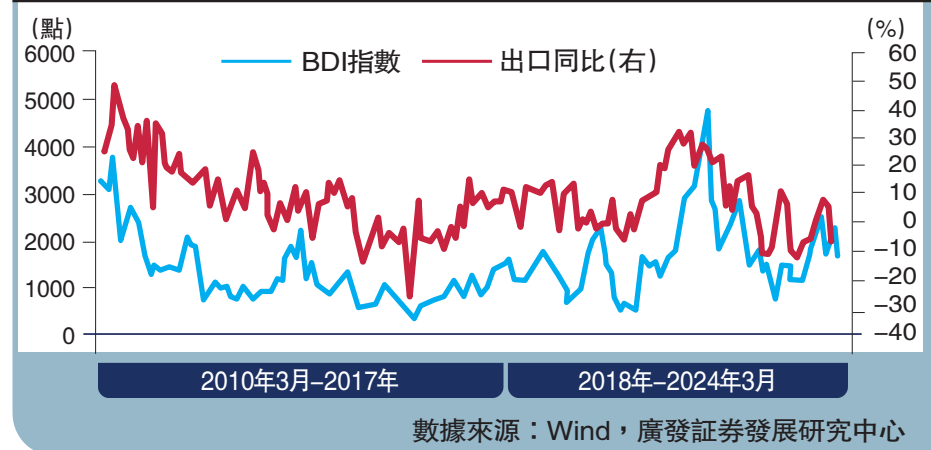
從3月主要出口大項來看，汽車仍保持了同比28.4%的較高增速，高於1-2月；基數降低的背景下手機出口增速單月轉正，同比1.7%；基數抬高的背景下，家電出口增速單月轉負，同比-4.6%。實際上，3月多數部類的同比變化均屬於基數變化所致，信號意義有限。從季度口徑來看，一季度出口增速較快的主要是船舶（106%）、汽車（18.2%）、通用機械設備（15.5%）、家電（12.2%）、傢具（19.6%）等；偏低的主要是手機（-13.0%）等。

如果從分項來看，3月汽車同比28.4%，高於1-2月的12.6%。3月手機出口同比1.7%，高於1-2月的-18.2%，原因之一是去年3月手機出口同比從1-2月的2.0%回落至-31.9%。3月家電出口同比-4.6%，低於1-2月的20.8%，原因之一是去年3月家電出口同比從1-2月的-13.2%回升至11.9%。

對於第二季度的宏觀面來說，實際增長層面需要驗證兩個假設：

一是出口有望維持中樞回暖格局，製造業繼續存在支撐；二是專項債等廣義財政進度加快，建築產業鏈觸底，名義增長層面則需要驗證在能耗目標和供給側舉措的影響下，價格中樞能否實現環比觸底。3月出口數據可能會對市場預期有一定擾動，這一點有待於後續數據繼續觀測。

### BDI指數與出口同比增速



## 投資移民炒熱非住宅地產



樓按明曉 張穎曦

經絡按揭轉介營運總監

特區政府上月推出「新資本投資者入境計劃」，以引進更多人才及吸引更多新資金落戶香港，為香港創造更多商機及投資機會。計劃推出至今逾一個月，獲得正面反應，至今已接獲雙位數字申請以及超過1600宗的查詢，反映香港仍為可靠及穩定的營商之地。過千宗查詢的內容主要包括申請程序、申請資格及獲許投資資產，筆者於此作出詳細說明。

首先，此計劃的申請人必須為18歲或以上的外國國民、中國籍而已取得外國永久性居民身份的人士、澳門居民或台灣華籍居民，並且沒有任何不良紀錄以及符合一般入境及保安規定。申請人須在提出申請前兩年，證明自身絕對實益擁有不少於3000萬港元的淨資產。

其次，申請人須投資最少3000萬元於「獲許投資資產」，獲許投資資產分為兩部分，第一部分為「投資資產」，包括股票、債券證券、存款證、後償債項及合資格集體投資計劃、有限合夥基金等獲許金融資產和非住宅房地

產，投資門檻為2700萬元。第二部分則須向新的「資本投資者入境計劃投資組合」投入300萬元，以支持創新及科技行業和其他有助香港經濟長遠發展的行業。

### 租金回報率平穩向上

筆者認為，現時投資非住宅房地產是一個合適的時機，購買工商舖只須繳付從價印花稅（AVD），如日後出售物業亦毋須繳交賣家印花稅，即買家轉售時不受限制，加上現時工商舖售價均顯著回落，租金回報率卻一直平穩向上，投資潛力優厚。

如想投資非住宅房地產亦有注意事項，商用或工業用的非住宅物業包括寫字樓、商業樓宇、零售用單位及工廠大廈的樓花，但不包括土地及部分用作住宅用途的多用途房地產，投資上限為1000萬元。購買非住宅物業可向銀行承造最高七成按揭，年期最長20年，但按揭貸款部分不會被視作獲許投資資產。假設購入價值1000萬元的高層單位，其中200萬元為由銀行申請的按揭貸款，視作獲許投資資產的款項將會為800萬元。

如想了解更多「新資本投資者入境計劃」的申請事宜，可向相關政府機構作深入查詢。