

元市場。中國全球化布局加快，中國企業積極拓展國際多



全球化格局極速變化，再全球化加快演變，中國加快構建「雙循環」發展格局。眼下「出海」成為熱潮，伴隨着對外直接投資規模持續擴大的同時，中國企業加速走向國際化。

自改革開放以來，中國企業在融入全球化進程中實現「從無到有」、「從小到大」、「從弱到強」。2001年中國加入世界貿易組織（WTO）並堅定擴大對外開放，中國本土企業加快走出去，開拓國際化進程。

中企加速走向國際化

金融觀察 鄧宇
上海金融與發展實驗室特聘研究員

2018年以後，「逆全球化」愈演愈烈，同期中國經濟轉型和產業升級，再全球化紅利釋放，中國企業「出海」即是主動破局，既有助於提高產能利用率，也能夠幫助企業提高海外營收佔比，開拓國際市場。

市場格局日趨多元

「全球南方」的影響力與日俱增，國際市場日趨多元化。2008年以來，全球化已悄然發生變革，歐美日發達經濟體在金融危機遭遇重創，凸顯其經濟繁榮背後的巨大風險和不確定性，轉而不得不尋求加強同大中型新興經濟體的合作，以管控國際治理「碎片化」風險。而以中國、印度、東盟、中亞及拉美等主要大中型經濟體為代表的「全球南方」擁有更大的話語權，以及構建更加普惠和平等的經貿合作關係，以對沖和平衡少數發達經濟體所推行的「脫鉤斷鏈」的政策風險。

「逆全球化」雖帶來不小阻力，但難擋中國「雙循環」戰略布局。2018年後中國面臨日益複雜的國際經貿局勢，中美「貿易戰」疊加地緣政治風險上升，世界進入動盪變革期後，全球化紅利逐漸被破壞，再全球化成為多數新興經濟體的共識，捍衛自由貿易和多元市場的訴求催生「全球南方」的話語權提升，中國提出構建「雙循環」新發展格局，即在於打破少數發達國家所奉行的貿易保護主義。

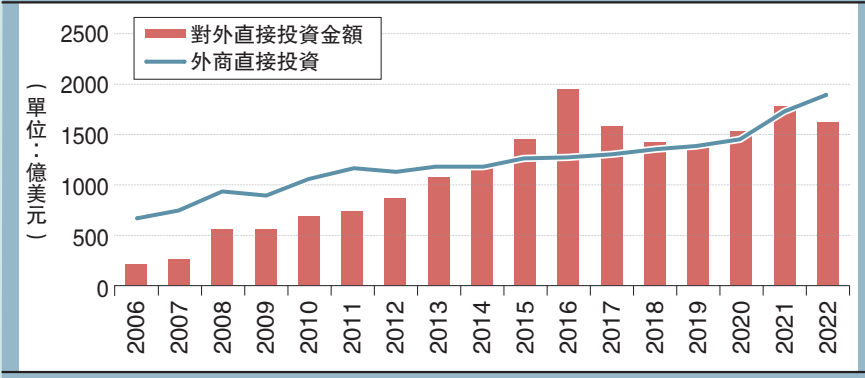
客觀而言，短期內「脫鉤斷鏈」及各類貿易保護政策雖帶來負面衝擊，但鑒於中國擁有全球市場的影響力，具備深厚的製造業基礎和難以替代的製造業產業鏈競爭優勢，即便是中美「貿易戰」的極限施壓也並未改變中國日益擴大的貿易順差，2023年中美雙邊貿易額仍達到6644.5億美元，即證明「逆全球化」不可取。

中國全球化再布局帶來新機遇。2023年9月，WTO發布《2023世界貿易報告》提出，再全球化有利於全球應對國家和經濟安全、減貧和環境可持續等挑戰，並呼籲推動再全球化進程。為平衡「逆全球化」和貿易保護主義潮流，在全球跨國投資呈現不穩定的變局下，中國雙向投資取得積極成果，進一步展現了韌勁。

從區域戰略布局來看，中國倡導共建「一帶一路」不但帶動沿線參與方的基礎設施建設，並提升當地人民生活福祉，而且也促進中國企業在東南亞、中東、中亞、拉美及非洲等區域擴大投資，幫助當地建立包括新能源、電動汽車等在內的新興產業鏈。商務部數據顯示，截至2022年末，中國製造業企業對亞洲地區的直接投資存量為1361.3億美元，高於歐洲、拉美等地區，其中有30.4%流向東盟，達到413.7億美元。

1980年中國改革開放後，起初中國本土企業主要通過合資模式建廠，2001年中國「入世」後出口規模大

中國對外直接投資流量與實際利用外商直接投資



資料來源：中國商務部、國家統計局、Wind

增，同時開始謀劃「出海」，但主要以貨物出口為主，大部分為紡織服裝、玩具、傢具等製成品。近年來，中國的中間品出口佔比不斷提升。中國海關總署統計，2023年中國出口的中間品佔出口總值的比重達47.3%。

從具體市場來看，中國對日本、墨西哥出口汽車零件類中間品，對美國、德國出口鋰電池類中間品，對越南、印度尼西亞出口平板顯示模組類中間品，均有兩位數的增長。從國內層面來看，中國企業「出海」的潮流其中一部分原因在於拓展企業營收增長空間，消化部分行業客觀存在的產能利用率下降等現實問題，同時也能夠避免遭到歐美等發達國家推行貿易保護政策帶來的衝擊，轉而拓展非歐美市場。

調研顯示，中國上市企業的海外營收主要由機械設備、電子、基礎化工、醫藥生物、電力設備、汽車等行業貢獻，其中有264家上市公司2023年海外業務收入在總營收的佔比超過70%，主要集中在電子、機械設備、醫藥生物和輕工製造。

練好內功全球布局

謹防「脫鉤斷鏈」風險，進一步增強跨國經營能力。WTO指出，目前貿易碎片化早期跡象已經顯現，地緣政治緊張局勢開始影響貿易流動，進而導致貿易關係碎片化。不過，「全球南方」的崛起之勢難以阻擋，同時發達國家所推行的貿易保護也不大可能「鬆綁」，反而在加強。

近期美國宣布針對中國電動汽車的關稅將從目前的25%提升至100%，新措施將影響價值180億美元自中國進口的商品，包括鋼鐵和鋁材、半導體、電池、關鍵礦物、太陽能電池和港口起重機等，歐盟則計劃對華電動汽車啟動反補貼調查。研究顯示，自2018年中美貿易摩擦以來，中美貿易直接依賴度有所下降：美國對中國進口依賴度已降至2005年的水平。截至2024年2月，相比貿易摩擦起點（2018年6月），美國自中國進口減少了約20%，而自世界其他地方進口則增加了約40%。

緊跟國家全球化戰略布局，提升企業國際競爭力。面對大國博弈和地緣政治等新挑戰，中國的全球化布局加快，積極拓展國際多元市場，包括加大對亞洲、非洲和拉美國家的出口，提高出口商品的競爭優勢以及提升貿易鏈價值鏈地位。從數據來看，2012-2022年中國出口亞洲、非洲的規模分別增至1.68萬億美元、2518億

美元，增幅分別達到66.9%、86.1%。雖然美國試圖減少對中國部分商品的進口依賴，尋求從墨西哥、東南亞等其他市場尋求替代，但總體上仍難以實現「脫鉤斷鏈」。

研究指出，美國對中國實施「脫鉤斷鏈」，不但威脅全球產業鏈穩定和安全，而且抬高美國商品進口成本，助推高通脹「易上難下」。同期，中國發揮全球產業鏈穩定器的重要作用，擴大對非美市場的進出口。統計顯示，2017-2023年中國在美國進口中所佔份額下滑7.7個百分點，但在非美國進口中所佔份額卻提升2.3個百分點，支撐中國全球出口份額提升1.3個百分點。反映在中國跨國經營層面，調查顯示，2023年有65%的調研企業海外業務收入佔比超過20%，有28%的調研企業海外業務收入佔比超過50%。

深化中資銀行國際化，加強服務中國企業「出海」。調查顯示，多數海外中資企業認為東道國提供的金融服務不健全、不完備，向東道國銀行、金融機構申請貸款的實際執行過程中存在較多制度性阻礙，嚴重妨礙中資企業的正常生產經營活動。中國除了提供基礎的結算等賬戶服務，還需要進一步延伸到跨國投融資服務、人民幣貿易和信貸、股權投資以及跨機構聯合投資等，金融機構不但需要完善科技投融資模式，而且需要加大跨境金融服務的創新，進一步推動國際化。

具體來看，中資銀行服務中國企業「出海」亟須做好三方面工作：首先，優化海外機構布局，探索建立區域總部或區域中心管理模式，提高海外機構經營能力、盈利能力和運營效率，加強科技、人才等配套機制建設，滿足全球中資企業金融服務需求。其次，發達國家科技進出口管制以及各類制裁措施頻出，在此背景下，有必要加強海外分支機構公司治理，加大風險合規審查、法律、廉政以及反洗錢等專業化建設，有效規避合規風險和次級制裁風險，為中資企業提供法律合規、匯率對沖等專業諮詢服務。再次，深化中資企業合作，加大與海外商會、當地公共部門、本地金融機構合作交流，提升中資銀行在當地的品牌知名度和國際競爭力，積極拓展國際業務合作機會，助力中資企業「走出去」和「引進來」，同時加強本地化經營，促進境內外機構資源協同、業務聯動，提高中資銀行的國際營收佔比。

（本文僅代表個人觀點）

為何美國經濟出現「溫差」？



金融熱話 趙偉
國金證券首席經濟學家

近期美國失業率、製造業採購經理人指數（PMI）等關鍵指標走弱，內需動能似有放緩，但5月新增非農就業超預期增長，不同經濟數據存在背離。美國經濟需求動能表現究竟如何？

從居民端和企業端兩大內需源頭拆解來看，美國經濟整體有所降溫，但不同部門間仍然冷熱不均。

居民端方面，美國零售消費增速放緩，拖累主要為汽車及傢具。4月美國零售銷售同比增3%，今年前四個月平均增2%。耐用品、非耐用品及服務三大類消費中，服務消費增速較好，非耐用品其次，耐用品消費3月份後邊際走弱。耐用品中，需求走弱的產品集中在汽車、傢具、建材等，其中汽車及傢具消費增速降幅較大。

企業投資需求方面，補庫仍在回升，資本開支意願擴大。企業投資需求涵蓋庫存投資及固定資產投資，庫存投資滯後於銷售表現，截至3月，銷售及庫存增速均回升，且從領先指標PMI自有庫存分項來看，中期中補庫仍有持續性。資本開支方面，受益於銀行信貸條件改變，企業資本開支意願已經開始回升，或提振企業設備投資增速。

總體來看，美國內需動能溫和放緩。居民端，非耐用品及服務消費相對較好，拖累項主要是汽車、後地產消費；企業端，服務業需求熱度仍然較高，製造業需求邊際放緩。製造業當中，耐用品增速較弱。居民和企業端需求走弱領域均以利率敏感型鏈條為主。美國內需的邊際走弱，主因為前期利率上升，金融條件收緊。年初至4月底，美國10年期國債收益率上漲80基點至4.7厘，30年抵押貸款利率上漲50基點至7.2厘。由於中東地緣局勢緊張、油價反彈，美國二次通脹壓力上漲，美聯儲態度轉鷹，導致美國金融條件有所收緊。美國製造業、地產鏈條及汽車消費的需求對利率及金融條件較敏感，但服務業對利率及金融條件敏感性較低。

隨着財政支出放緩，個稅增速上漲，也削弱了居民對汽車等耐用品的需求。今年一季度，受政府關門風險、臨時撥款的限制，美國財政支出增速下滑，政府消費和投資環比增速下降3.4個點至1.2%，對國內生產總值（GDP）的拉動率由去年四季度的0.8%降至0.2%。財政收入端，由於個稅上漲，美國居民可支配收入增速下一

台階，由去年的6.7%左右降至4.7%，財政支撐的減弱，削弱了居民對耐用品的需求。

「硬着陸」風險仍較小

但美國內需的邊際放緩不足以上升到「硬着陸」層面。經驗上，「消費增速放緩+住宅投資增速大幅負增長」是美國經濟「硬着陸」的典型結構特徵。在歷史上的8次與美聯儲加息有一定關聯的衰退中，實際GDP平均回撤1.7個百分點（年化），私人固定投資平均貢獻1.6個百分點，消費則仍然保持0.1個百分點的正貢獻——只有在相對較深的衰退中，例如大滯脹時期，或者2008年大危機，消費才會出現負增長。展望未來，由於新增就業人數和平均時薪增速雙雙放緩，消費繼續放緩的趨勢較為確定，但也僅是回到2020年前的平均水平。

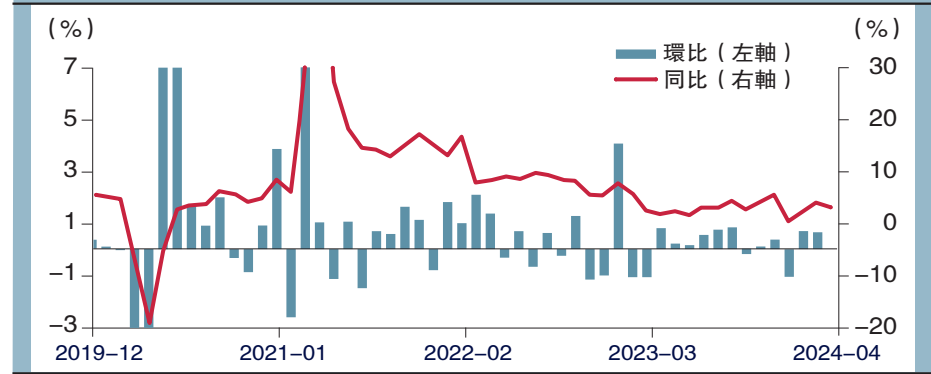
向後看，勞動力市場繼續轉鬆的概率更高，失業率上行至4%以上，將顯著提升美聯儲降息的概率，有助於緩解高利率對需求的壓制。勞動力市場供側與需求側敘事的切換，決定了通脹上行風險與增長下行風險孰將佔優，以及美聯儲的政策走向。截至目前，供給側改善或已接近尾聲，需求邊際走弱的信號仍在繼續。趨勢上看，勞動力市場繼續轉鬆的概率更高。經驗上，當前數據隱含的失業率水平為4.1%。

供給改善與需求轉弱都將導致失業率上行，兩者對經濟和資產的含義不同，但對美聯儲降息的含義是一致的。如果失業率上行至4%以上，降息將至，如果沒有發生金融系統性風險，就可以視之為「假衰」。在歷史上的9次衰退中，失業率最少上行1.5個百分點，對應本次至少需上行至5%。

今年財政在交通運輸、自然資源及環境領域的支出仍有擴張，或帶動相關領域資本開支需求。根據今年3月公布的撥款預算，今年美國財政支出分項中，交通運輸類、自然資源及環境類支出或明顯增長，交通類財政支出領先道瓊斯運輸業指數，自然資源及環境財政支出則與美國清潔能源投資建造支出相關。

整體庫存偏低，美國企業補庫需求仍有持續性。美國銷售庫存比反映了相對於需求水平，庫存規模的稀缺性程度。截至5月，銷售庫存比為1.1，仍然處於近二十年來的偏低水平。銷售庫存比2023年年中觸底回升，且領先庫存增速一年左右，指向美國補庫可能持續到年底。補庫作為需求的加強項，庫存回補或能繼續提振美國進口需求。

美國零售和食品服務銷售額增速



資料來源：Wind、國金證券研究所

轉按須留意罰息期細則



樓按明曉 張穎曠
經絡按揭轉介營運總監

為「貸款額1%或最低5萬元，以較高者為準」，那麼400萬元貸款額的罰息便是5萬元而非4萬元。

不同銀行算法各異

另外，各間銀行的罰息計算方法各異，有銀行除了收取若干百分比的貸款額外，還需回收現金回贈，假設當初按揭借貸額為400萬元，現金回贈4萬元，如首年提早全數還款，銀行將收取「現金回贈+貸款額1%」，即「4萬元+400萬元×1%」=8萬元。

罰息期一般為銀行所設定出來的條款，如閣下本身是透過發展商其下財務機構申請一按，因這些財務機構普遍不會設有罰息期，買家可於任何時間內，隨時申請轉按至傳統銀行。

最後，想盡快轉按的業主其實無需等罰息期完結後才申請轉按。事實上，在罰息期完結前三個月便開始提早申請，假設罰息期為兩年，在供完第2期按揭後，業主便可以預先申請轉按，提早鎖定息率及按揭優惠。

而每間銀行的罰息期收費規則各異，有需要人士可向大型專業的按揭轉介公司諮詢，協助配對至最適合的銀行及按揭計劃。

自特區政府於2月全面撤辣及放寬按揭成數，有部分買家因用名、甩按揭等原因而需要申請轉按。要注意銀行發出的貸款文件中列明，假如借款人在指定時間內（俗稱「罰息期」）提早清還貸款或轉按，就需要支付額外開支，以下筆者將詳細解釋銀行罰息的運作及注意事項。

銀行設立按揭罰息期，目的是保障其自身成本效益，彌補因提前還款而損失的利息成本收入。罰息期通常為兩至三年，並以提取貸款日起計，假設按揭罰息期為兩年，需要完成24期供款後才等於過了罰息期。如果罰息期為三年，即要完成36期供款才能免除罰款，供款單內會有按揭供款期數作參考。

至於罰息金額，大部分銀行會以原有貸款額計算罰息，即當初借400萬元，罰息金額便以400萬元為基數計算，一般首年罰息金額最多，其後按年遞減。

另亦要注意，如銀行標明罰息條款