

▲法國內生增長動能在持續減弱，過去八年國內公共債務加速攀升。圖為汽車製造商斯泰蘭蒂斯的員工，為e-GNE電動發動機進行裝配。

特朗普再執政 美經濟三大影響



實話世經
程實

「開雲潭影日悠悠，物換星移幾度秋。」2024年11月6日，特朗普以其一貫的強硬態度與鮮明主張高調回歸，贏得超過270張選舉人票，強勢當選新一任美國總統、重返白宮。自1992年克林頓總統在競選時打響經濟口號以來，經濟政策始終是美國大選的核心議題。本文總結了特朗普的再度執政對美國經濟影響的三個方面。

激進貿易保護政策抬頭

一是單邊主義的回歸，全球貿易和地緣政治風險抬升。以其核心政策理念「美國優先」為基礎，特朗普通過貿易保護政策重塑全球貿易體系，着眼於扭轉貿易逆差從而維護美國產業利益。根據本次大選中，特朗普發表的政策主張來看，其關稅主張比2016年已全面加碼。

當前，特朗普公布的經濟計劃包括對所有進口商品徵收10%至20%的普遍關稅，以及對中國商品徵收高達60%的關稅。從歷史經驗來看，即使特朗普政府未能實質性落實其政策目標，其主張對全球貿易的影響也不容小覷。

此外，特朗普執政回歸或伴隨更激進的貿易保護政策。特朗普上一任執政期間曾採取對中國高科技企業限制措施，隨着其回歸，全球半導體、AI等領域的供應鏈布局或將面臨更大的不確定性。對於美國產業而言，特朗普或推動國內製造業和高科技投資，這將有利於美國本土企業的發展。對於其他經濟體而言，在企業貿易受限影響盈利的同時，也可能促使其他經濟體加快技術獨立的步伐。

幣策路徑再添不確定性

二是通脹或捲土重來，貨幣政策路徑不確定性加劇。此前9月，美聯儲開啟2022年加息周期啟動以來的首次降息，美國貨幣政策正處於轉向時刻，可能面臨通脹壓力和勞動力市場放緩的雙重壓力。

綜合來看，特朗普再度執政對於美國貨幣政策的影響主要有三個方面：（1）通過關稅影響全球貿易從而抬升通脹風險。根據NBER（美國全國經濟研究所）對特朗普在2017年至2020年任內徵收新關稅的影響的經濟研究表，特朗普上一任內徵收的關稅通常

會以更高的成本或價格轉嫁給進口商或消費者，並損害依賴進口的行業。這將最終導致物價上漲，通脹或會捲土重來。根據彼得森國際經濟研究所的報告，特朗普政策可能導致通貨膨脹率在2026年上升6%至9.3%之間，而沒有這些政策的基線估計為1.9%。（2）實施驅逐非法移民計劃影響勞動力市場。特朗普提出的大規模驅逐非法移民的計劃或在一定程度上收緊美國勞動力市場，推高勞動力成本並損害經濟增長。根據彼得森國際經濟研究所的報告，驅逐計劃將減少就業並顯著降低美國經濟增速。（3）對美聯儲貨幣政策判斷獨立性的施壓。特朗普曾多次公開施壓美聯儲要求維持低利率以刺激經濟。公開干預美聯儲決策可能造成金融市場波動，同時使得美聯儲的獨立性受到質疑，市場對貨幣政策的長期可持續性預期可能出現變化。

美國財赤不堪重負

三是減稅政策延續，財政赤字壓力抬升。當前，美國國債（不包括政府內部債務）佔國內生產總值（GDP）的99%，財政壓力及主權債務問題成為下一任總統難以迴避的問題。尤其是在當前高利率環境下，美國聯邦債務的壓力將明顯上升，對長期經濟結構構成潛在威脅。從財政支出和收入角度來看，特朗普的經濟主張側重於保持財政支出的同時，減少財政收入從而刺激經濟。在上一任內，特朗普通過大規模企業減稅政策刺激經濟增長，此舉雖然提升了資本市場的活躍度，但也令美國聯邦債務激增。重返白宮後，特朗普可能繼續推行企業減稅甚至個人減稅政策，以刺激經濟增長。

然而，減稅政策的短期刺激效果難掩長期財政不可持續的隱憂，市場對財政政策走向的敏感度將進一步抬升。根據美國盡責聯邦預算委員會（CREB）的中性估計，到2035年財政年，特朗普的政策主張將使債務增加7.75萬億美元，債務佔GDP比重將達到143%。相比於民主黨提出的政策主張，特朗普的政策給財政赤字帶來的壓力更為顯著。債務負擔加重或將影響美國國內的經濟穩定和信用評級，同時在全球金融市場引發連鎖反應，如美元匯率波動、美債收益率變化等，對全球金融體系的穩定產生影響。

（作者為工銀國際首席經濟學家、董事總經理）



▲特朗普（左）將於明年一月接任美國總統，旁為現任總統拜登。

銀行續減息 定按選擇多



樓按明瞭
張顯曦

買樓申請按揭時，銀行一般會提供拆息按揭計劃（H按）及最優惠利率按揭計劃（P按）供買家選擇。此外，大型銀行及按揭保險公司亦有提供定息按揭計劃（定按），減息周期已經開展，香港銀行已累計減息半厘，買家選用哪一種按揭計劃最著數？

按證計劃：年期愈長 息率愈高

現時新造H按及P按計劃息率一般低至3.625厘；定按計劃選擇比較多，大型銀行推出的限時定按計劃，最多可提供四個定息年期（2、3、4及5年）供買家選擇，定息年期的利率介乎3.15厘至3.35厘，年期愈長，息率愈低；香港按揭證券有限公司亦有推出定按計劃，可提供3個定息年期（10、15及20年），年期愈長，息率愈高。

如以息率比較，銀行定按計劃的息率暫時最為優惠。假設貸款金額500萬元，供款年期30年計算，若果選用一般H按或P按計劃，息率為3.625厘，每月供款為2.2803萬元，入息要求為4.5606萬元；若果選用銀行5年期定按

計劃，息率為3.15厘，每月供款為2.1487萬元，入息要求為4.2974萬元。相較之下，銀行定按計劃供款開支可減少1316元或5.8%，入息要求則為減少2632元或5.8%。

減低利率波動風險

除了可即時恆息及降低入市門檻，定按計劃另一好處是可穩定供款及避免息率波動的風險。H按及P按計劃的實際息率分別會根據香港銀行同業拆息（HIBOR）及港元最優惠利率（Prime Rate）而波動，相反定按計劃可鎖定指定年期的息率，有些業主如非固定收入人士便可減低利率波動的風險。

根據金管局最新數據顯示，9月份H按選用比例報88.6%，P按選用比例報4.2%，而定按計劃選用比例報零。現時一個月HIBOR仍維持4厘水平，有買家或會對賭HIBOR仍需要一段時間才會回落至低水平，從而選用定按計劃，定按計劃選用比例或會有零的突破。

如想了解自己適合哪一種按揭計劃，建議可尋找大型及專業按揭中介協助，配對至合適的銀行。

（作者為經絡按揭轉介營運總監）

經濟觀察家

法國是歐盟核心成員國，也是傳統的發達經濟體，但如今中長期的經濟增長前景堪憂，全球比重可能進一步下降。究其原因，內部來看國內共識被打破，導致公共開支與經貿政策遭遇阻力，而外部則出現「逆全球化」的現象，對法國長期經濟增長構成新的挑戰。

儘管法國在歐盟擁有很大的話語權，但隨着經濟復甦受挫和全球佔比下降，未來能否發揮更大作用還存在未知數。法國和德國作為歐盟經濟的兩大「火車頭」陷入失速，而法國如何實現新的突圍，還需要依賴深層次的經濟改革和社會政策創新。

法國經濟前景挑戰重重



金融觀察
鄧宇

新一輪
科技革命疊
加百年大變

局，將傳統以工業製造業立國和信奉多邊主義的法國推向新的風口，內部法國的傳統製造業亟待轉型升級，科技創新和數字化也需要加大支持力度，外部包括在應對全球氣候變化、發展綠色清潔能源和應對人工智能挑戰等方面需要法國發揮建設性作用，關鍵在於摒棄保護主義思潮，回歸全球化。

經濟增長的內部挑戰

國內政局不穩定，國內共識嚴重受挫。法國被視為「混合政體」，即總統和議會共同組成，但近年來這一政體卻出現內部分裂的情形，新的政治團體迅速崛起，「三分天下」背景下法國的政局分化日益凸顯，新組建的政府呈現「聯盟」的特徵且趨向於右翼化。

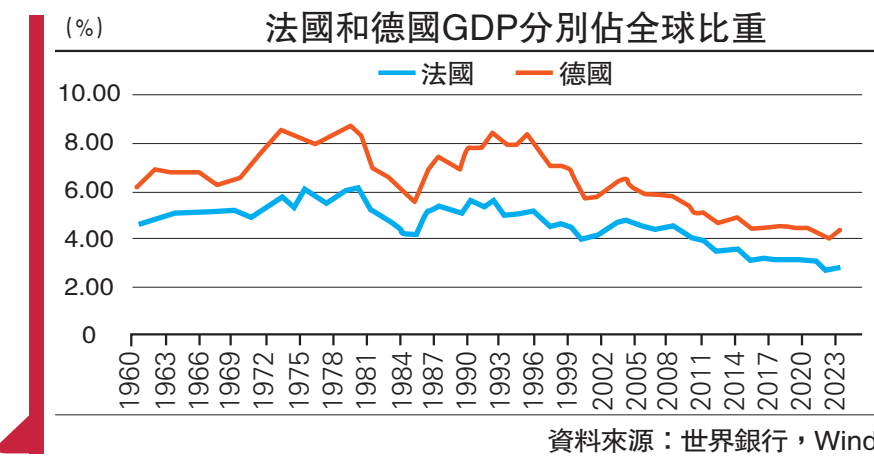
雖然馬克龍政府以改革而著稱，但囿於國內政局不穩定，諸多經濟社會改革政策或被擱置、或出現扭曲，很難達成國內共識，進而削弱法國在歐洲乃至全球的影響力。法國2025年預算草案提出將削減財政支出約400億歐元，同時將通過對大企業和富裕階層加稅及提高綠色稅收，增加近200億歐元財政收入，但預算草案的收入部分遭法國國民議會的否決。

長期來看，法國的財政和政治前景不確定將成為法國經濟增長的掣肘。根據法國觀察所（OFCE）的最新預測，政治不確定或使法國2024年的國內生產總值（GDP）丟失0.1個百分點，到2025年將減少0.2個百分點。

製造業轉型升級和科技創新亟待加強。法國的經濟離不開製造業，法國也是最發達的工業國家之一，在核電、航空航天和鐵路等方面居世界領先地位。近年來法國政府啟動了再工業化計劃，力圖通過政策引導重塑本土製造業的競爭力。2023年法國議會通過「綠色產業法案」，旨在加快實現該國的再工業化，促進生態轉型，重點發展電池、光伏、熱泵、風能和氫能以及電動汽車等。

然而，法國的再工業化也面臨包括高昂的生產成本、過於複雜的勞工法律和較低規模的研發投入等各類挑戰，法國的研發支出佔GDP的比重僅2%左右，而美國、日本、德國三國均超過3%，這就導致法國既難以與新興經濟體在低端製造業進行競爭，也逐漸喪失高端製造業的市場份額。比較來看，2000年至2023年法國的製造業增加值佔GDP的比重從14.48%降至9.72%，降幅達33%，同期德國製造業增加值佔GDP的比重仍維持在18%以上。

高福利社會和公共債務攀升問題凸顯。法國屬於典型的高福利社會，擁有比較發達的醫療體系和社會保障制度，其中涵蓋住房補貼、醫療保險、育兒補貼、家庭補貼、失業救濟等近400項。2022年法國社會福利支出佔法國GDP比例高達31.6%，遠高於經合組織（OECD）的平均水平。高福利的背後卻是日益沉重的公



共財政負擔。根據法國國家統計與經濟研究所數據，法國公共債務持續攀升，2024年二季度增加689億歐元，債務總額達3.2萬億歐元，佔GDP的比重達112%。統計顯示，從2004年初至今的二十年內，法國公共債務增長了2萬多億，其中在馬克龍執政的七年裏，債務增加了9350億歐元。不斷累積的債務和不斷上升的利率進一步限制了法國政府在投資融資方面的迴旋餘地。當前，法國人口老齡化現象日益嚴重，預計到2070年，1/3的法國人將超過65歲，養老金和醫療相關的公共開支將呈指數級增長。超老齡化社會的法國一方面需要維持更大規模的養老體系，另一方面也要應對勞工和移民問題。

經濟增長的外部風險

法國的經貿政策存在被動「脫鉤斷鏈」風險。法國極右翼勢力崛起，大力推行保護主義政策，推動歐盟出台投資審查等政策，顯然逆全球化而行。2024年1月，法國政府發布政令，將外資持股審查門檻永久定為10%，降低外資對本國企業控制。政令明確規定，被收購企業範圍不僅限於法國本地公司，還擴展至在法國註冊的外國公司。

法國作為歐盟核心成員國力主推動針對中國的電動汽車企業加徵關稅，但德國與西班牙等國呼籲歐盟放棄對華加徵關稅的計劃。從法國自身的角度來看，法國中高端商品出口的競爭優勢有所減弱，陷入較長時間的貿易逆差，因而主張加徵關稅保護自己的利益。比較而言，中德進出口額為2067.5億美元，而中法進出口額為789.3億美元，德國對中國的貿易順差規模達到了56.4億美元，而法國對中國貿易逆差為43.2億美元。

總的來看，法國將有可能繼續通過歐盟推行「逆全球化」政策，將衍生的「脫鉤斷鏈」風險。同時也要看到，中法不但在經貿關係十分緊密，過去五年來中國對法國進出口年均增長5.9%，而且雙方在廣泛的全球性議題如氣候變化、地緣政治和全球治理等方面有諸多共同利益，因而法國在推進戰略自主方面也需要同中國加強溝通互動，經貿關係仍是重要的「壓艙石」。

法國應對地緣政治和氣候風險的「弱勢」。在應對氣候變化問題上，法國從過去的積極倡議者和踐行者轉向「遲疑者」，不得不直面「高債務+低增長」的現實困境。研究指出，法國目前的脫碳軌跡與歐盟設定的2050年中和目標不符，亟需在

2030年前將溫室氣體排放量較1990年降低55%，並確保交通、建築、工業這三大關鍵領域脫碳路徑的可持續性。法國政府宣布在到2030年將法國溫室氣體排放量比1990年的水準減少55%。一項民意調查顯示，61%的受訪者認為，法國將無法履行到2030年減少碳排放的承諾。綠色轉型亟需擴大公共投資，顯然法國政府尚難以推動大規模的綠色投資，且國內缺乏普遍的共識。

國策宜重新回歸多邊主義

國際貨幣基金組織（IMF）研究指出，緩慢的經濟增長將導致法國在五年內退出全球十大經濟體之列，到2029年該國對全球經濟增長貢獻或不足2%。IMF預計，到2029年，法國預算赤字將維持在4%以上，公共債務預計將超過GDP的115%。

展望法國經濟增長前景，未來五年法國要擺脫低增長還將面臨諸多困境，從兩個維度來看：

一方面在於法國自身的內生性增長動能在持續減弱，表現在國內政局不穩定性和經濟社會改革共識缺乏，加上法國人口老齡化、較高失業率 and 強勢工會的制度約束，特別是過去八年法國的公共債務加速攀升。重組後法國政府公布被稱為「勒緊褲腰帶」的2025年預算草案，計劃大幅增稅和削減開支，共計約606億歐元，將財政赤字降至5%，以解決該國巨額赤字問題。但削減預算將不利於擴大綠色轉型和再工業化投資，長期將阻礙法國的製造業轉型升級和科技創新。

另一方面，在於外部形勢和發展環境的持續惡化，地緣政治風險有增無減，未來五年將處於大國全面博弈的關鍵期，法國若無法有效推動戰略自主，一旦在歐盟的話語權和影響力減弱，將更難以獲得更大的經貿增長機會。過去一段時間，法國在力促歐盟對中國電動汽車加徵關稅及擴大投資審查等出台保護主義政策，已然對中法和中歐經貿關係造成損害，未來可能遭遇「脫鉤斷鏈」的反噬。

總的來看，不論是從全球化的發展趨勢和全球治理的正確走向，還是推行法國力主的歐盟戰略自主政策，都需要法國重新回歸多邊主義，加強同中國等新興經濟體的戰略互動和深化合作，創造積極、和平的外部地緣政治環境也有利於法國經濟實現穩定可持續的復甦增長。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文僅代表個人觀點）