



▲全球經濟再平衡之下，具有競爭優勢經濟體將吸引更多國際資本，「投資中國」成為新趨勢。

經濟觀察家

當前全球經濟出現顯著的結構性變化，表現出從穩定到不穩定、從平衡到再平衡的趨勢性特徵，其間全球經濟短期的穩定和中長期的不穩定相互糾纏，地緣衝突雖然仍在持續，但科技驅動的產業升級卻在加速，因而全球經濟在曲折動盪中尋求再平衡。

全球經濟再平衡 人民幣資產受捧



金融觀察
鄧宇

過去五年全球宏觀形勢主要有三點變化：其一，宏觀敘事變化。大國戰略穩定的重要性上升，強制性「脫鉤」不具現實可行性，但關鍵礦產及科技貿易限制仍然較多，無疑將抬高交易及貿易成本，大國競爭和合作並存，博弈的複雜性上升、周期更長，因而造成關稅貿易政策的反覆調整，其中非經濟因素的權重提高，合作、安全和競爭各類因素角力。

其二，科技革命與大國競爭加劇，科技創新愈發成為衡量綜合國力的重要因素，因投資規模龐大、研發強度增加，前沿科技創新更加集中於少數幾個大國，同時科研要素資源加快向頭部企業集中，大型併購交易更加活躍。

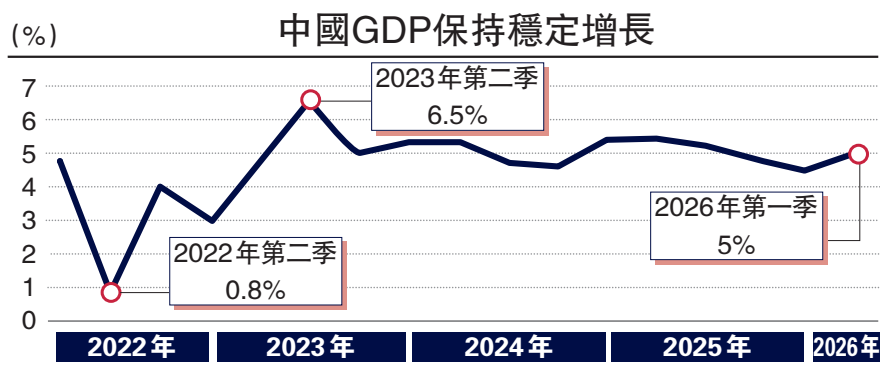
其三，大國經濟韌性和內在脆弱並存。儘管美國經濟內部結構存在諸多矛盾，美國經濟並未如外界預期的「硬著陸」，反而呈現超出預期的韌性，但其內部的脆弱性因素卻在累積，比如美國政府不斷突破債務上限、高利率環境仍在延續，潛在的債務危機警報並未解除，以及因AI敘事而掩蓋的美股集中度風險仍存。

中國經濟增長跑贏歐美

全球經濟再平衡，分化加劇。中國2026年第一季度國內生產總值(GDP)按年增長5%，同期美國、歐元區增速分別降至1.6%、0.8%。2026年以來，中國經濟實現良好開局，高質量發展向新向優，發展韌性和活力進一步彰顯，進出口貿易的超預期增長。歐元區經濟因能源危機、較高利率以及科技創新動能減弱等共同作用造成的下行風險上升，同時歐元區消費信心指數和採購經理人指數雙雙回落，顯示經濟擴張動力明顯不足。歐盟委員會公布2026年春季經濟預測報告指出，中東局勢持續緊張及能源價格上漲，拖累經濟復甦，並加劇通脹壓力，預測2026年歐元區GDP增長0.9%，低於去年秋季預測數據。美國經濟受益於AI投資、個人消費擴張等有利因素，表現出「超預期」及韌性。不過，研究指出，美國經濟呈現K型分化走勢，房地產等成為拖累，科技產業成為拉動經濟增長的主要動能。

另外，由於中東衝突持續，迫使全球貨幣政策轉向。國際能源署、國際貨幣基金組織(IMF)、世界銀行、世界貿易組織聯合發布重磅聲明，首次聯合預警地區衝突風險，直言中東衝突正在對全球能源、糧食、經濟貿易造成嚴重衝擊，導致能源、糧食、貿易連鎖承壓，進一步引發通脹反彈，歐美經濟體通脹明顯抬升。

美聯儲「褐皮書」顯示，能源成本是通脹壓力的首要來源，通脹持續走高，中東戰爭引發的能源價格上漲已向多個行業蔓延，令政策前景趨於複雜。美聯儲多數與會者強調，如果通脹持續高於2%的目標，可能有必要進一步收緊政策。這反映出決策層對通脹前景的深切憂慮。市場預計美



聯儲在6月議息會議宣布加息的概率上升，但內部分歧仍較大。

歐洲同樣面臨高通脹的壓力。歐洲央行表示，通脹上行風險與經濟下行風險均有所加劇，但預計未來幾年歐元區經濟將保持正增長。但現實形勢的發展卻比預期更加嚴峻，歐元區5月通脹率升至3.2%，較4月加快0.2個百分點。面對中東衝突比預想得持續更長時間，能源等價格上漲帶來的影響更廣泛地向各個領域滲透。歐洲央行在6月加息0.25厘，是接近3年來首度加息。

在資本市場上，主流觀點認為，全球AI投資及產業發展處於擴張周期。信息技術研究分析公司Gartner的預測數據，2025至2027年全球AI總支出將增至3.3萬億美元。經濟合作與發展組織(OECD)指出，全球風險投資對AI企業的投資正在激增，2025年的相關投資額增長到2587億美元，佔全球風險投資總額的61%，這一佔比是2022年30%的兩倍。在全球經濟陷入增長放緩和通脹反彈的特殊時期，AI敘事逐漸從概念驗證、市場化應用加快轉向實質性的生產力變革階段。

大國圍繞AI的產業布局更具前瞻性和確定性。2025年7月，特朗普政府推出《美國人工智能(AI)行動計劃》，提出加速AI創新、建設AI基礎設施等5項措施，計劃投資超過5000億美元。2025年4月，歐盟委員會發布《人工智能大陸行動計劃》，包括擴大AI計算基礎設施、加速戰略行業AI應用等五大領域，計劃投資2000億歐元。展望未來，AI產業深化將催生更多的創新成果。

中東衝突推高全球通脹

在目前情況下，投資要更加注重安全優先及分散風險。主流機構預測全球經濟下行風險增加。OECD近期下調全球經濟增長預測，表示中東衝突久拖不決，可能引發全球新一輪的衰退期。IMF基準預測，若中東衝突升級封鎖能源航運，全球經濟增速將大幅下滑，通脹反彈，金融市場同步承壓。

當前，全球宏觀經濟再平衡受到地緣衝突、關稅戰、AI科技革命多重因素疊加影響，結構性變量增多。市場愈發傾向於選擇短期可預期投資，這也就是為何「特朗普交易」流行的主要原因。如上述研究所言，全球經濟進入新常態，過往的投資策略或投資慣性已然不能完全適應這種新常態。比如國別投資，中東衝突引發該地區地緣政治動盪，突發事件不僅牽涉到基礎設施建設投資，而且「黑天

鵝」事件頻現，極易衝擊地區金融中心，大量資本從中東地區撤出，迪拜國際金融中心地位受到嚴重影響。又如大類資產投資，黃金、原油等大宗商品、美元及國債等資產「錨」，短期內普遍出現寬幅波動。

近期，通脹壓力不斷加劇，疊加貨幣政策預期轉向，全球債市震盪上行，30年、10年期美國國債收益率創新高。在新常態之下，全球資產尋「錨」。據歐洲央行報告，截至2025年年底，黃金成為全球官方儲備第一大資產(佔比升至27%)，超越美國國債(佔比降至22%)。全球資本配置在區域、結構、策略及資產類別等加快調整，以適應新的周期變化和全球經濟再平衡格局。

「投資中國」成為新趨勢

總結上述討論，全球經濟再平衡疊加宏觀政策轉向，投資策略發生新的邏輯變化，筆者主要有三點觀察。

一是大國博弈與戰略穩定並存。全球經濟再平衡的外部壓力將可能有所減輕，整體上地緣政治及衝突的演變或在可控範圍，因而在很大程度上決定了宏觀投資的關注點發生轉移，具有競爭優勢經濟體將吸引更多國際資本，比如「投資中國」等成為新的趨勢，配置人民幣資產(比如人民幣國債)和A股、港股等權重將增加，同時配置其他新興市場及地區資產的佔比將可能上升，但需要謹慎評估部分地區股市超預期上漲所帶來的回調風險。

二是AI驅動的科技革命將加速。全球新興產業和未來產業將因AI賦能而出現加速度，傳統上主宰半導體行業數十年的「摩爾定律」或失效，包括韌(τ)定律以及相關理論創新的突破將為AI及相關產業升級創造新的機會，討論AI敘事的泡沫問題仍為時尚早，未來數年相關產業仍將處於投資擴張周期，相關鏈上企業或上市公司有望繼續受益，但同樣需要關注估值合理性及實際的投入產出比。

三是市場投資標的變化。傳統的無風險資產及全球資產之「錨」逐漸失去吸引力，黃金作為儲備資產的地位上升。根據調查顯示，全球央行增持黃金儲備的需求仍然存在，同時關鍵礦產投資成為相關併購交易擴張的關鍵標的，加上AI產業鏈和半導體芯片行業的崛起，稀缺性大宗商品價格的漲幅有可能進一步擴大。原油等傳統大宗商品價格或因中東衝突趨緩而階段性回調，但仍然遠高於往年平均水平。

(作者為財經評論專業人士。本文僅代表個人觀點)

中國企業全球化創造多贏



經濟把脈
鄧希輝

過去逾半個世紀的全球商業史，有兩個令人印象深刻的景象。一是通用汽車、可口可樂、麥當勞、星巴克、耐克、蘋果、特斯拉等美企席捲全球；二是豐田、索尼、迅銷等日企在海外市場攻城略地。如今，比亞迪、寧德時代、字節跳動(TikTok)、拼多多(Temu)等中企，正掀起新一輪全球化浪潮。

企業全球化的共同誘因

儘管時代不同，中企全球化的內驅力，與美企和日企有相似之處。中、美、日三國均擁有龐大的國內市場，足以讓本國企業發展壯大。當國內市場階段性飽和，本國企業便向外發展。三國企業除拓展海外市場，還輸出供應鏈，包括品牌、技術、管理及生產等。一方面，利用發展中國家廉價的生產要素是共同動機；另一方面，中企與日企也需要規避關稅。

在晉身成為跨國企業的過程中，三國企業均得益於其產業優勢。在戰後乃至全球化高峰時期，美企憑藉標準化管理制度，以及科技與文化實力，率先佔據全球市場。上世紀90年代，日企則憑藉精益生產，後發制人。到今天，中企依託母國強大的研發與製造能力，得以提供極具性價比的产品，備受全球消費者喜愛。

企業全球化對本國的利弊

本國企業全球化的好處是顯而易見的。美企長期主導研發、設計、品牌、知識產權等高增值環節，將製造等低增值環節外包，在全球範圍內賺取豐厚利潤。這些收益為美國吸引全球頂尖人才提供巨大優勢，並在金融業的槓桿效應下不斷擴大。而日企的全球化，則使其走出本國紅海市場，在海外覓得良好投資渠道。在這個過程中，日企將龐大的海外收益回流，支撐着本國的總體經濟。中企「出海」的得益或許與日企更相似，但不同之處在於，中國的內需市場遠大於日本，中企在海外市場取得成功所反哺的國內品牌價值，或許更為重大。

誠然，企業全球化難免對母國經濟與社會造成衝擊。例如美國的鐵鏽地帶與貧富差距，以及日本在「消失的三十年」中的產業空洞化，均與之有一定關聯。不過需要指出的是，日本進出口業的萎縮更多是由於《廣場協議》及後來日圓的大幅暴漲，而金融和房地產出現泡沫並破滅，也有經濟政策施行不當

的原因。

中國與日本的情況存在明顯差異，雖然人民幣正面對升值壓力，但中國對美國具備議價實力，正有效管控匯率，持續支撐本國的出口。此外，儘管全球企業將製造基地分散布局，但中國仍是世界上最主要的製造基地。考慮到中國藍領就業需求十分龐大，關係到國計民生，中國政府一直對實體經濟的發展高度重視。

中企全球化的機遇與挑戰

無論如何，中企全球化是中國國力上升的必然結果。在這個過程中，中企將面對一些新機遇與新挑戰。

第一，自由主義的高峰期已過，今天的世界不但講求效率，還講求更廣泛的國家安全。美日企業出海的時代，正值自由貿易多邊體制走向巔峰。當時在關稅及貿易總協定與世界貿易組織的多方努力下，全球貿易壁壘逐年降低。而今天中企的全球化，需要面對日趨嚴格的監管環境。在移動互聯網及人工智能時代下，貿易摩擦不但包括傳統的關稅與配額壁壘，還延伸至供應鏈審查、數據安全合規，以及技術轉讓限制等。

第二，中企在佔據全球價值鏈高端的過程中，無可避免要在品牌等各方面，與發達國家的強大企業進行激烈競爭。這與美企全球化之初甚為不同，當時包括中企在內的发展中國家企業，更多只是為美企代工，雙方品牌競爭並不普遍。儘管如此，相對於美企的全球化，今天中企的全球化有更大的增長潛力，這主要是由於今天的美國市場遠比從前的中國市場大，而今天的全球南方市場也遠大於從前。

加強在地化合作 互惠互利

中企的全球擴張，標誌着由發達國家主導的全球化出現新局面。過去美、日等發達國家企業全球化的成功之道，在於兼容性和在地化。面對出海挑戰，預料中企將仿效成功經驗，積極創造在地化價值，以實現受歡迎的海外業務擴張。這包括與當地持份者構建互利共贏的合作生態，為目標國創造更多就業和稅收，並融合當地文化等。在數據安全高度敏感的今天，中企或須探索多中心的治理模式，以滿足合規要求。

無論如何，中企已從全球化舞台的幕後走到台前，一個由中企共同主演的全球化時代經已來臨。

(作者為香港大學協理副校長、港大經管學院副院長、馮國經馮國綸基金經濟學教授)



▲比亞迪等中企積極拓展海外市場，中企正掀起新一輪全球化浪潮。

供樓利息扣稅 留意不適用樓花



談樓說按
王美鳳

上期(6月1日A13版)談及如何使用供樓扣稅額，簡單來說，實質上可視乎該年按息支出是否最貼近或達到10萬元扣稅額上限(若有嬰幼兒之合資格納稅人高達12萬元扣稅額)。

由於按揭屬「息隨本減」，供樓初期利息比例較高，較容易用盡扣稅額。例如330萬元按揭、30年期，在目前息率下首年利息支出約10.6萬元，可用盡基本扣稅額；當供樓至第4年，該年按息開始降至低於10萬元(假設息率不變作參考)，未可足額使用扣稅額。假如短期內已計劃生育換樓，換樓後之按揭額較大，那便可考慮是否需要留待換樓後連同嬰幼兒額外供樓扣稅額一併使用，用盡12萬元扣稅額。

夫婦只可一個物業作扣稅

使用供樓利息扣稅額亦需注意幾點，首先，有關按揭物業須為納稅人的主要居所，換言之，若按揭物業屬於樓花，並未供入伙居住、又或物業屬於工商舖類別，均不可用作扣稅。業權持有方式亦會影響扣稅額，若屬單人持有物業，業主可享用全數按息扣稅額；若然聯名持有物業，例如夫婦以長命契(聯權共有)方式持有物業，享有之供樓扣除額各佔一半，基本按息扣除額便為每人5萬元；若然以分權共有方式持有物業，則按持有業權的份額比例去計算享有之扣除額。

(作者為中原按揭經紀董事總經理)

至於兩夫婦各自擁有一所物業，卻不等於兩人皆可享有10萬元供樓扣稅額，原因是兩夫婦被視為只有一個共同住所，故此仍只有其中一個物業之按息可用作扣稅。

對於現時首置業主年輕化，父母購買單位，由子女名義持有物業，按揭供款由父母支付，父母又可否填報該物業之按息作扣稅之用？由於扣稅額只供按揭物業之業主申報，故父母不可使用有關扣稅優惠。

若業主曾進行物業轉按，需留意，若屬於純粹轉換按揭而沒有涉及套現，轉按金額維持原有尚餘按揭額，那麼轉按後之供樓利息仍可用作扣稅。但若然轉按涉及套現或將現契物業套現，套現金額涉及之利息則不可用作扣稅，因為那是額外借貸金額，並非用作原先購置居所之用。