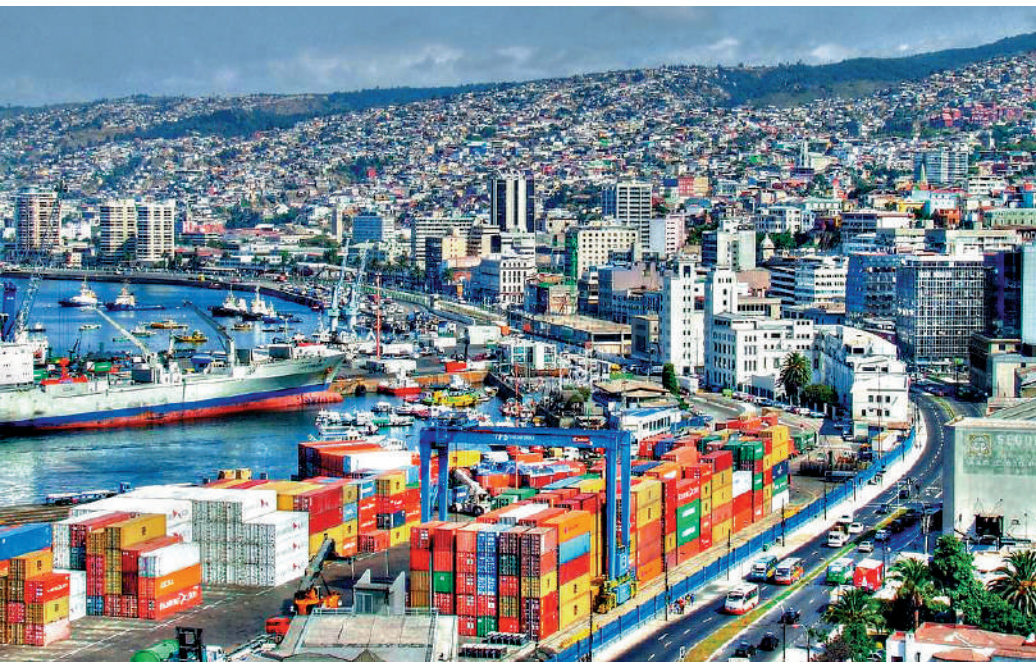




▲智利作為資源型國家，主張自由貿易，積極擁抱全球化，既建立了多元化的出口市場，也實現了經貿的平衡。資料圖片

經濟觀察家

智利曾被視為「拉美地區的優等生」，主要得益於1970年代開始的自由市場改革。但依賴於自由市場，或能在某一階段實現經濟體量規模躍升及改善民眾福祉，但隨着時代變遷，這一路徑模式對解決經濟社會發展失衡問題更顯被動。

「智利經濟奇跡」的再審視

金融觀察
鄧宇

智利經濟奇跡的出現有很深刻的歷史背景和歷史環境。1950年代，美國啟動「智利計劃」，目標是在芝加哥大學培訓智利的經濟學家，以推行自由市場。1970年代，智利軍政府在這批智利經濟學家推動下，實施經濟自由化、國有企業私有化、降低關稅等一系列改革，推動經濟快速增長，其間雖短暫遭遇赤字與經濟危機，但很快恢復增長。

IMF（國際貨幣及基金組）統計顯示，1980–1998年間，按不變價計算智利的GDP平均增速達到5%，超過多數拉美地區國家。其後，智利的經濟增長出現下行，但在1999–2025年間的平均增速仍達到3.3%，保持了較好的韌性。

經濟轉型遭遇困境

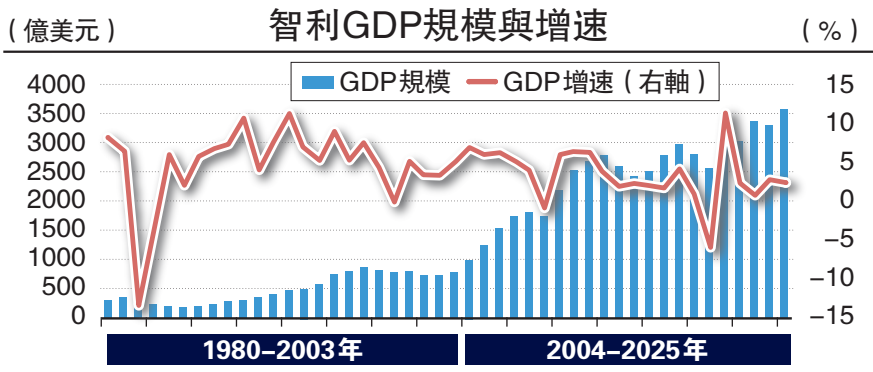
作為中小型經濟體及高收入國家，智利的發展模式較為特殊。兩方面分析：其一，智利的經濟增長具有很大的波動性，但同時維持了一定的韌性。智利自1970年代自由市場改革進程以來，制度及政策均保持了較強的連續性，這種內在驅動力是其他新興市場國家所欠缺的。其二，智利的經貿政策及市場份額保持了一定的韌性。儘管大國博弈和國際市場持續動盪，但智利和中國、歐盟、東南亞等保持了密切等經貿往來，建立了緊密的經貿網絡。2022年智利批准《全面與進步跨太平洋夥伴關係協定》（CPTPP）的協定，2025年智利與CPTPP協定成員國貿易額達244億美元。中國和智利雙邊貿易及投資同樣活躍，近十年雙邊貿易額增至628億美元、增幅達到110%。

但不可忽視的是，近年來智利經濟增長面臨的現實困境。兩個維度看：

一是經濟放緩和下行，難以實現現任政府任提出的平均4%的增長目標，近四年的增長不足2%。世界銀行最新發布的報告將智利2026年GDP增長預測從2.4%下調至2.1%，主要原因是石油進口價格上漲推高了成本。由於經濟下行，智利的財政赤字問題凸顯。智利2024年的結構性財政赤字達GDP的3.2%，創2001年以來最差水平；公共債務已升至GDP的42.3%，高於政府預期。根據智利財政部發布的報告，智利2025年全年財政赤字佔GDP比重從–1.8%惡化至–2.4%。

二是地緣環境的複雜，對智利而言，完全依賴礦產資源價格上漲而尋求經濟加快增長的路徑愈發困難。工業及製造業方面，智利的製造業對經濟增長的貢獻度持續下降，2025年製造業增加值佔GDP的比重下降至9%左右，1970–1990年代這一比值曾達到20%以上，「去工業化」的發展模式逐漸對智利經濟形成拖累。在研發方面，智利的研發強度不到0.5%，顯著低於高收入國家。因智利經濟增長高度依賴貿易等第三產業，在複雜地緣風險周期的波動更大、復甦難度加大。

「智利經濟奇跡」一直是經濟學界討論的熱點案例，也是研究新自由



資料來源：世界銀行、IMF、Wind

主義思潮的一個重點。2024年智利裔經濟學家塞巴斯蒂安·愛德華茲撰寫的《智利計劃》出版，探討了起源於1955年美國「智利計劃」、由「芝加哥小子」主導的智利新自由主義實驗。從智利的經濟發展軌跡來看，所謂在智利推行的新自由主義也經過了多次的轉型和改造，因而這也是「智利經濟奇跡」被視為「新自由主義實驗」的重要依據。客觀而言，智利的自由市場改革從務實走向包容，體現了理論思潮與政策實踐的磨合及適應過程。

貧富分化發展失衡

時至今日，智利仍堅持推行新自由主義，但如何回應民眾訴求、如何解決經濟下行問題卻可能超出了理論範式。過往不少複製或借鑒新自由主義理念的國家或地區出現了嚴重的經濟失衡，要麼陷入「勉強維持經濟增長、貧富差距不斷拉大」的困境，要麼落入「外債赤字雙升、經濟增長下行」的泥潭。比如阿根廷，1980–2025年間的GDP年均增速僅1.8%左右；截至2026年3月末，阿根廷的外債總額攀升至3218億美元，較2001年同期增幅高達108%。顯然，新自由主義在解決失衡問題方面顯得「束手無策」。

討論「智利經濟奇跡」並非否定智利自由市場改革，而是從歷史和比較的維度深入探討其中的變量及結果。實際上，智利所推行的一系列改革舉措具有深刻的時代烙印，同時也契合了智利各界在推動經濟增長的共識和願景。

總結來說，智利的改革及政策演變有相對成功的經驗，對其他新興市場國家具有啟發意義。具體看：

一是改革的穩健和政策的連續。智利政局出現多次更迭變化，但分歧不大，堅持推行改革，同時並未採取激進的改革措施，財政方面實施結構性平衡財政規則，整體的外債及赤字水平相對可控。根據IMF數據，截至2024年末，智利一般政府債務佔GDP的比重為42%，仍低於高收入國家和拉美地區的多數經濟體，表明財政狀況相對穩健，未來也有財政赤字適度增加以促進經濟增長的空間。

二是善用全球市場及平衡經貿關係。智利作為資源型國家，主張自由貿易，積極擁抱全球化，並採取相對務實靈活的外交策略，通過深化同大國的經貿關係並加入各類經貿協定等，比如智利加入了共建「一帶一路」及簽署了合作規劃，既建立了多元化的出口市場，也實現了經貿的平衡，避免陷入地緣衝突。整體看，智利充分利用自身的比較優勢，在拓展

貿易和投資空間具有務實靈活的一面，成為全球區域經貿合作最活躍的經濟體之一。

深化改革值得深思

回顧過往近五十年的發展進程，智利的確在經濟增長取得了很大的成就，其體量規模和平均增長水平超過了多數同類型的後發國家。但這也並非就是智利自由市場改革的勝利，而是需要進一步思考在百年變局之下，智利如何進一步深化改革。

目前，智利各界圍繞「巨型改革」法案進行了大量的討論，引發了對歷史上美國「智利計劃」的反思，這成為了與智利存在相似發展問題的國家或地區共同面臨的困境。實際上，美國在拉美地區的自由市場實驗具有很強的時代局限性，實踐證明這種路徑並不具有可持續性。拉美、非洲等地區自由市場改革的失敗案例已表明高效市場需要有為政府的結合，東歐、中亞、中東等地區率先實現經濟躍升的成功案例同樣印證了這一路徑的可行性，比如波蘭、哈薩克斯坦、沙特等。

於中小型經濟體而言，一方面可以借鑒「智利經濟奇跡」的有益經驗，比如市場化改革、自由貿易及參與國際分工、平衡財政原則等，同時確保政策連續性和穩健性，這些對構建有利的內外部發展環境頗為有利，對投資者和民眾能帶來可預期的改革，同時這些改革政策、產業模式需要順應經濟產業周期、金融周期的變化。智利早期的「進口替代工業化」短期內支撐了製造業增長，其後轉向「出口導向型」的模式放大了出口效應，但付出的代價是工業和製造業的持續萎縮，在新一輪科技革命及全球產業鏈重構的新階段，發展科技創新和製造業的中小型經濟體更具韌性、經濟恢復增長也更快。

另一方面也需要在經濟增長的規模和結構方面進行策略性調整，適應外部環境和全球產業鏈體系的演變，在比較優勢基礎上以產業升級培育發展新的增長動能，並扭轉重貿易、輕產業的傳統路徑，同時積極回應和解決民眾訴求，更多惠民生措施向中低收入群體傾斜，凝聚改革共識。波蘭通過發揮中歐貿易樞紐功能和製造業雙輪驅動實現了經濟躍升，2025年的經濟增幅恢復至3.6%、GDP規模突破1萬億美元。哈薩克斯坦以多元化產業布局、加大高附加值原油化工產業發展等措施，2025年的經濟增速達到6.5%、GDP規模首次突破3000億美元。

（作者為財經評論專業人士。本文僅代表個人觀點）

銀行平台經濟學 大有學問



李勤

香港特區政府

在首個五年規劃中提出，「完善擴充金融市場互聯互通機制，拓展新興領域，發揮投融資平台功能」。在這方面，銀行平台可發揮重要作用，而本文乃就此作出闡析。

銀行平台位於經濟學者所稱的兩端市場中央，左右兩邊為兩組不同的客戶群，而平台要考慮兩邊客戶的不同需要，以切合其商業戰略。

傳統的零售銀行兩端市場的一個例子，兩端是指存戶及借款人。作為商業策略一部分，銀行要考慮收取借款人的息率（借款人總是期望要低一點），以及支付給存戶的利率（存款人總是期望要高一點）。兩組客戶群的利益往往有衝突，這是銀行業的一個大課題。

按BaaP（Banking as a Platform，銀行即平台）的界定，兩端客戶群的區分很清楚：一邊是消費者、一邊是理財方案提供者（IT專業公司）。銀行作為平台管理者，坐在中央，必須周全考慮如何充分利用其中介位置，以平台的運作盈利。它先要了解兩邊客戶的需要，熟識數碼時代消費者所期待的一套個人化及便捷的理財方案，而理財方案的提供者則冀求獲得平台的用戶基礎。因此，平台的收入模型依賴兩者使用及支付平台服務的意願。

很大程度上，銀行平台的盈利取向視乎其競爭策略。美國管理學大師米高波特教授（Michael Porter）認為有三種通用戰略可以獲取競爭優勢：1）成本領先戰略：企業以最低價格贏得市場份額，吸引注重成本的消費者；2）差異化戰略：企業使用獨特資源和能力，製造高品質和富特色產品以獲得市場溢價；3）專一化戰略：企業專注利基市場（Niche）。

實際上，大部分企業採取的策略都介乎（1）和（2）之間。

金融服務方面，低成本策略可以造成銀行間爭相調低價格，對盈利造成壓力。因此，許多金融企業採用差異化策略。如香港的創興銀行，一直服務香港的潮汕社團及企業。而一些銀行則專注於某些產品線、客戶群或地域。如中國內地的上海銀行、中國香港的上海商業銀行、中國台灣的上海商業儲蓄銀行組成「上海銀行」策略聯盟，共同創建「三地上銀，一心為您」品牌形象，為客戶提供一站式銀行服務。

為增加牽引，銀行業務需要對兩

邊市場都具吸引力。一方面，一個銀行平台需要策劃一套對基本客戶有吸引力的一整套理財方案；另一方面，其需要向理財方案提供者帶來可盈利的用戶基礎。如此一來，平台有較高質素的客戶，便可吸引更多理財方案提供者。結果為，一個平台如果對市場的一邊有吸引力，對另一邊便有議價能力。

收益模型的選擇還依賴平衡用戶、理財方案提供者及平台本身的利益。在此方面，平台的競爭策略有很大關連性。一般來說，對成本敏感的用户通常不願意付出入場費，而重視交易量的理財方案提供者便不能有足夠毛收益和平台分享。於是，有一些採用差異化的平台便只向用戶收取象徵式加入費，以便吸收更多的用戶。因此，平台的收益模型的成功與否端賴是否合乎用戶的要求及預算限制的理財方案，以配對他們要求。

銀行平台面對的風險是市場的兩邊欠缺忠誠度。一方面理財方案的提供者可直接聯繫銀行客戶，另一方面，他們亦可向多個銀行平台提供服務。為應對此等問題，此平台必須以獎勵方法提高客戶及理財方案提供者的忠誠度。對用戶來說，可以通過獨特的客戶體驗來達到。如在香港，一些銀行付給長期大額存戶高一些利息。

與此同時，銀行平台取得成功的關鍵為連接用戶及理財方案提供者，因此銀行必須在任何時刻把自己置身在兩者之間的適當定位。為此，銀行業可要求理財方案提供者接受一些限制條款，以防止他們直接和客戶有交易行為。此外，一些增進客戶信任的措施，如用戶滿意度檢討或爭拗解決機制可以鼓勵客留在平台。這些工具通常有效地減輕脫離平台銀行交易之不明朗性。更進一步，建立產品及服務的品牌亦可強化銀行與客戶關係。

混合模式運營 兼顧各類客源

在此關口，銀行界宜注意運營銀行平台沒有固定模式，而混合模式（結合聚焦成本及差異化模型的元素）是另一個選擇。這些模型的變體亦可使用在不同市場的細分區域：對大眾市場提供少特色、低成本的理財方案，而對高端客戶提供優質及富有特色的方案。這樣，銀行平台便形成一個多層次BaaP陣容，日復一日，為客戶提供優質服務。

（作者為香港理工大學工商管理博士、資深金融家）

揀選按揭方案 三角度進行對比



張穎曦

近期按揭產品種類繁多，除了市場上最受歡迎的H按和近期熱門的定息按揭外，大型銀行推出的「先P後H」計劃亦加入競爭行列。這三種按揭計劃各有優勢，申請人應如何選擇？本文將介紹三大方法，帮助大家找出最適合自己的按揭方案。

息口走勢預期

無論選擇H按、定按還是「先P後H」計劃，首要考慮的是產品與息口走勢的關係。市場上主流H按計劃為H+1.3%，並配合以最優惠利率（P）計算的封頂息率，現時H按實際按息為3.25厘；大型銀行的定按計劃息率固定為2.93厘，可鎖定首3年或5年，定息期後按息與H按相同；「先P後H」計劃首2年或3年的息率為P–2.32%（該行P為5%），即現時實際按息為2.68厘。

現階段來說，「先P後H」在三者中供樓利息最低。不過，若香港加息（P），H按的封頂息率以及「先P後H」計劃的息率也會相應調升，而定按在定息期內則不會受影響。港美息口走向尚未明朗，市場亦預期香港或於年底加P，幅度約為0.125%至0.25%。以此數據計算，即使「先P後H」計劃息率增至2.805厘至2.93厘，仍具吸引

力。然而，若買家擔心香港銀行未來幾年仍會持續加息，選用定按則較為穩妥。

細閱申請條件及時限

考慮息口走勢之餘，買家亦需留意是否符合按揭計劃的申請資格及時限。定按與「先P後H」適用於一手及二手物業，但不適用於政府資助房屋，且申請設有時限，兩者均須於今年年底前提交申請，並須於明年4月底前提取貸款。而H按一般沒有申請時限及物業限制，所有私人住宅及資助房屋均可申請H按。

按揭配套考慮

按揭配套能助借款人更輕鬆應對供樓負擔，其中現金回贈可直接抵銷按揭利息支出。在三項計劃中，H按的現金回贈較高，現時更有個別銀行提供高達兩厘多的現金回贈。此外，只有H按提供的按揭儲蓄掛鈎戶口（Mortgage-link）計劃，能夠對沖按揭利息支出，適合擁有閒置資金的人士。

買家可從上述3個角度比較3種按揭方案的優勢，並找出最適合自己的按揭計劃。如有需要，亦可尋求大型且專業的按揭中介協助。

（作者為經絡按揭轉介營運總監）



▲近期銀行推出多種按揭方案，找出最適合自己的按揭方案，是買家的重要任務。