

▲在各方博弈背景下，全球貿易呈現碎片化與區域化並存的複雜格局。 路透社

經濟觀察家 回顧年內發達經濟體的整體形勢，關鍵詞體現為結構性分化及區域性的不均衡。一方面，受益於人工智能（AI）產業大規模資本性支出，美國經濟表現出韌性，其他創新型經濟體的增長也好於預期，但這種韌性能持續多久卻存在不確定性。另一方面，全球地緣環境仍處於博弈階段，包括原油等大宗商品供應鏈仍可能處於地緣風險的滯後發酵期，通脹的重新上升對貨幣政策路徑帶來新的變數。

結構性分化 歐美經濟受挑戰



金融觀察 鄧宇

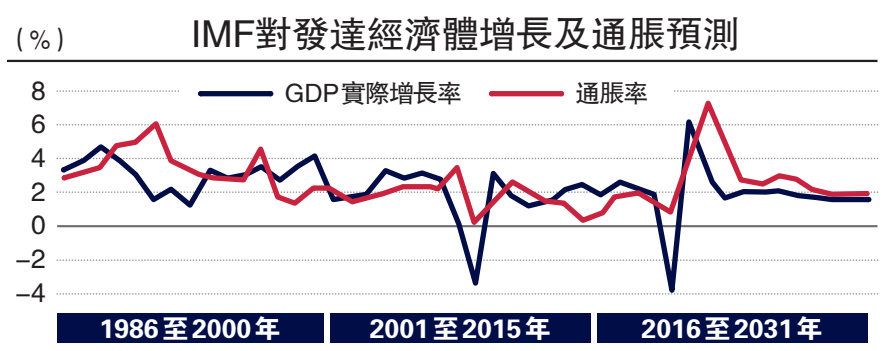
展望未來，全球經貿將維持一定韌性，但發達經濟體存在分化，弱復甦及通脹升溫對經濟增長帶來挑戰，大規模財政刺激的空間更加有限，貨幣政策路徑因前瞻性指引減弱而更難以預測，包括美聯儲在內的主要央行對於2027年是否採取大規模加息存在分歧，不少機構預測美聯儲可能加息2至3次，歐洲央行和日本央行也將採取進一步加息的操作，但需跟進地緣、貿易環境變化，以及通脹走勢。

回顧2026年發達經濟體的增長態勢，放緩幅度小於預期，增長出現了新的結構性趨勢，這種變化映射了經濟增長的「非常態」及韌性，主要在於全球經濟互聯及深度嵌入科技周期，在AI等大規模開支引發的增長效應增強，不但帶動了相關產業投資的擴張，而且也刺激相關領域投資的擴容，比如AI基建和數據中心等，逐漸從「AI敘事」轉向固定資產和財務投資。以美國為例，今年美國經濟的增長韌性延續，第三季度實際GDP按年率增長3.4%，超出預期，顯著高於第二季度2.2%的增速。增長背後主要源於AI產業投資的加速擴張。美聯儲10月議息會議如期維持利率不變，並將美國經濟表現的評估上調至「強勁」。**綜合評估看，美國經濟雖然受到AI基礎設施投資增長帶動，但上行的利率、通脹回升及AI投資周期的變化等變量將可能拖累經濟增長。**

AI投資降溫 債務風險升

但同時，發達經濟體也有分化。一方面引發了各界對AI債務風險的擔憂。IMF估計，AI企業之間的循環融資規模已略高於1萬億美元，其中約三分之二由債務融資支撐。美聯儲《金融穩定報告》披露，截至2026年10月，先進算力基礎設施相關債務發行已超過6800億美元，約為2023年1300億美元的5倍，研究預計，美國經濟將可能因AI資本競賽降溫及行業調整而出現放緩。於美國經濟而言，AI對經濟增長的拉動效應能否延續，將取決於實際生產率的提升而非投入規模。整體預估，因通脹上行對消費者信心帶來一些負面衝擊，以及AI投資逐漸降溫、貿易和財政「雙赤字」，2027年美國經濟將維持一定韌性，但增速將可能有所放緩，不確定性在於特朗普第二任期過半後各類政策的不確定性加大，地緣風險和通脹壓力將可能繼續發酵。

部分發達經濟體受益於AI技術投資規模增加而獲得提振。受到AI的發展帶動，近期IMF將韓國2026年經濟增長預期由3.3%上調至3.9%。但歐元區經濟仍飽受困擾，法國第三季度GDP意外環比收縮0.1%；歐元區第一大經濟體德國雖擺脫了「技術性衰退」，但同樣處於弱復甦的周期。日本經濟的復甦基礎仍薄弱，第三季度實際GDP環比基本持平，按年率計萎縮0.1%，時隔四個季度再次出現負增長，表明居民消費信心不足及外需貢獻下滑。英國經濟延續低速復甦，但受能源價格和借貸成本上升等影響，未來增長的動能仍存不足。整體看，預計韓國經濟有望維持較好增長勢頭，IMF預計2027年韓國將實現3%以上的增長目標。歐元區主要經濟體進一步復甦的預期將有所增強，IMF將2026年歐元區經濟增長預測上調至1.1%，同時維持2027年增長1.2%的預期不變。日本經濟方面，預估仍將處於弱增長以及不排除進一步萎縮的可能。



資料來源：IMF、Wind

美內部政治博弈加劇

目前，在全球經貿秩序動盪中演變的過程中，地緣和貿易衝突仍是重要的影響變量，地緣風險的溢價將繼續傳導，同時關稅貿易談判也將面臨新的挑戰，包括局部地緣環境的變化、發達經濟體內部的不穩定性因素增多。

主要在於兩個維度：**其一，美國內部的政治環境發生新的變化**。美國中期選舉中，民主黨拿下參眾兩院控制權，特朗普第二任期後半段將面臨新的內部政策博弈，這也對美國是否短期內結束美伊衝突，或擱置議題及採取拖延戰術，其間各類政策的反覆博弈將對原油等大宗商品市場產生持續擾動，且中東地區海運完全恢復正常需要更長的周期，短期內難言美伊戰爭已進入最後窗口期，霍爾木茲海峽恢復全面自由通航所面臨的挑戰增多，因而預估2027年上半年油價仍有區間震盪上升的概率，大宗商品市場的波動風險將可能加大。

其二，潛在地緣風險擴大的不確定性增加。除了美伊衝突可能引發的宏觀滯後效應，未來還需要關注其他地緣風險冒頭的「黑天鵝」事件，至今中東衝突仍局部擴散，且各方在衝突談判的拉鋸戰對全球航運、貿易和投資等將增加更高的成本，包括可能的制裁升級、談判的失敗等，中東其他國家及外域國家介入相關衝突的風險也在持續增加，有可能繼續推高油價及其他大宗商品。同時，各方在烏克蘭戰事的博弈仍在持續，歐盟在加碼援助和制裁的措施，增添了俄烏衝突更大的變數。

關稅貿易戰方面，整體看雖處於暫緩實施階段，但不確定性因素仍在累積，其中包括美國兩黨在關稅談判的立場差異，以及圍繞高科技、AI等領域的限制性措施仍將維持或增多。在各方博弈背景下，全球貿易呈現碎片化與區域化並存的複雜格局，這種狀態預計將持續較長時間。

兩方面看：一方面，在特朗普第二任期執意推動「對等關稅」措施逐漸失利後，全球主要區域和經濟體在加快推進貿易談判，區域性經貿合作進一步深化，對全球經濟增長也帶來積極影響。WTO發布的《全球貿易展望與統計》指出，預計全球貨物貿易量2026年增長3.9%、2027年增長4.1%。受益於更多經濟體實施貿易和投資便利化措施，將有望推動全球貿易保持韌性增長。但另一方面，大國博弈和地緣衝突加深背景下，AI等領域全球科技競爭加劇，有關半導體及AI相關的貿易及投融資活動仍然受限。日前美國商務部出台《限制遠程獲取先進半導體》臨時最終規則，將出口管制從芯片的物理出貨，正式延伸到算力的遠程訪問，此舉被視為美國在全球芯片領域封堵策略的進一步升級。雖然全球經貿緊張態勢有所緩和、貿易供應鏈保持韌性，但在歐美國家繼續將科技貿易和投資安全審查泛化的同時，全球貿易摩擦和衝突上升的風險同步增加。預計發達經濟體將深化實施包括「近岸外包」和「友岸外包」等策略，部分政策措施不排除加碼，將增加「脫鉤斷鏈」的風險。

半導體貿易料持續受限

總體看，發達經濟體增長前景及宏觀政策演變既有確定性，也存在不確定性。一方面，確定性在於大國的戰略穩定關係以及區域貿易便利化加快，整體的地緣風險或有所緩解、通脹壓力減輕，同時AI產業投資仍將維持較大的增長規模，預計將延續一定的韌性，但預計放緩的可能性較大，其間宏觀政策將在靈活和審慎之間尋求平衡，寬財政預計有所收斂，小規模加息的預期較高，將進一步加劇流動性緊縮狀況。另一方面，不確定性在於中東衝突走勢，美伊雙方的談判進展並不順暢，俄烏衝突結束的前景仍不明朗。關稅貿易領域的博弈仍在持續，繼續暫緩互相加徵關稅的可能性較大，將一定程度上緩解全球經貿的緊張態勢，但科技及投資相關的限制性措施仍難以消減，特別是針對AI及半導體等相關的貿易和投資活動將可能繼續受限，AI相關投資及併購可能面臨更嚴厲的管制。此外，應進一步防範「黑天鵝」事件的發生，如局部地緣衝突、關稅貿易戰升級等潛在的不確定性因素。

（作者為財經評論專業人士。本文僅代表個人觀點）

區塊鏈賦能國際商貿與融資



經管之見 李勤

從古迄今，國際貿易穿越地區之間的邊界、高山和大海的阻隔，無遠弗屆。經過多年演變，國際貿易的複雜程度和規模大增，而流程改善卻跟不上。可喜的是，在人工智能（AI）時代，區塊鏈技術結合其他新興技術，正推動國際貿易運作模式與時並進。

特區政府2026–2027財政預算案以「創科驅動、金融賦能」為主軸，提到香港海關將探索利用區塊鏈技術，簡化商品清關流程，並與業界推動貿易融資及供應鏈金融數碼化。這是一個好的開端。

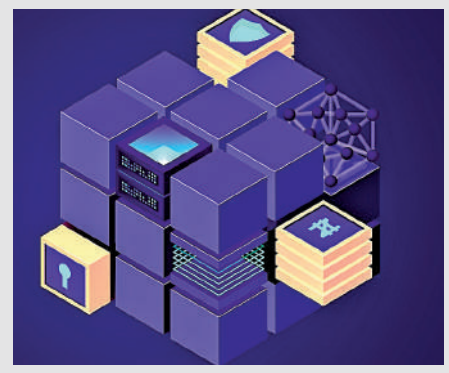
在運營方面，全球貿易在相當大程度上依賴高成本、不透明、耗時久的流程，而又需要多層次批准，往往導致遲滯。供應鏈出現障礙時，可追溯的可能性很低。再者，跨境訂單在檢查核准的過程往往很難避免欺詐。整個供應鏈裏的參與方（銀行、貨運代理、進出口商、海關和港務局以及監管機構）正力圖應對這些短板，而區塊鏈進入全球貿易運作正是一個解決方案。

智能合約 提高可追溯性

筆者知悉，區塊鏈在國際貿易的作用有下列幾點：（1）區塊鏈具有從根本層面開始重塑體系的潛力，這意味着全球貿易參與者可以利用它來重新設計流程；（2）用戶可依靠以密碼為安全保障的數字記錄和代碼編成的業務規則，而不是紙質文件；（3）用戶可以使用智能合約（在區塊鏈中制定合約所使用的特殊協議，條款以代碼寫成）來自動執行業務規則和交易條款；（4）可以減少在貿易路線沿途實施核驗手續的看門人的數量；（5）區塊鏈還可以提高數據、資產和文檔的不可變性和可追溯性。

為了將區塊鏈的這些優點體現出來，各方面正為區塊鏈進一步應用在全球貿易而努力。

2017年，德勤和金管局及香港五家銀行達成合作，一起確認和闡述可以在貿易融資中採用的區塊鏈解決方案，並着手實施。這個概念認證項目為他們達成基於運營效率的獨特市場優勢，以克服各方之間缺乏信任、商品來源不可靠及不規範且繁雜的紙質流程。這個概念驗證項目的目的為：（1）通過與所有貿易參與方分享每筆交易的狀態，證明所有貿易文檔（如採購訂單、提貨單和發票）的真實性；（2）通過建立重複融資警報機制，減少欺詐；（3）通過用智能合約實現自動選擇，最大限度減少發票對賬的人工操作；（4）通過特許數據授權訪問機制，保護客戶私隱和專有業務信息免受網絡中其他參與方侵害。



▲區塊鏈技術推動國際貿易運作進入新模式。 資料圖片

這個項目成功後，香港金管局、新加坡金管局及阿布扎比金融服務監管局又達成另一項跨境合作，目標是落實如何使用區塊鏈實現跨司法管轄區的貿易融資。

金管局主導的「Cargo^{X}項目」，透過「商業數據通」（CDI）整合海、陸、空貨運物流及報關數據，以便銀行能直接核實中小企的真實貿易背景，讓企業毋須依賴傳統物業或實物抵押申請貿易融資。

香港為首批通過「Cargo^{X}項目先導計劃」、完成跨境數據聯通試點驗證的銀行，成功引入東盟及內地貨運物流和報關數據。該行通過運用企業信用評分、提運單信息及報關數據等多方面信息，實時掌握客戶與其交易對手的經營狀況，提升數據收集的時效性與完整性，為數字化貿易融資的多元場景應用奠定基礎。

金管局於今年3月與上海市數據局及國家區塊鏈技術創新中心共同簽署《滬港貨運貿易及金融數字化合作備忘錄》。在此框架下，中銀香港與上海數據集團及上海貿易單一窗口營運商億通國際攜手通過「Cargo^{X} Connect」，完成首批內地數據聯通試點驗證，構成滬港數字化貿易合作的新標杆。

mBridge（多邊央行數字貨幣橋）是一個基於分布式賬本技術的跨境支付與外匯交易基建項目，可為國際貿易實現即時、點對點、低成本的跨境支付與外匯結算。筆者認為，為了更好實現應用區塊鏈技術於國際貿易的目標，參與者宜開放心懷，專注於貿易網絡成員之間共同面對的問題，採用新觀點，並且激活用例，以改良區塊鏈的開發和實施。

財政司司長陳茂波在今年11月15日發表網誌表示：「金融與貿易，從來相輔相成。貿易讓金融有用武之地，金融讓貿易走得更遠。」區塊鏈技術是21世紀全球貿易運作的主幹，並賦能數字經濟，帶動各領域成長。

（作者為理大工商管理博士、資深金融家）

轉新工申請按揭可行嗎？(下)



談樓說按 王美鳳

上期（**刊11月16日B3版**）提及銀行對於按揭申請人剛轉新工的評估方式，銀行在這方面對於固定收入人士的接納程度及彈性較大。然而，轉新工的時間始終較短，例如不足3個月，而銀行亦未能在當刻完全確定批出按揭，可嘗試在簽約前向業主爭取較長一點之成交期，例如3個月或以上，足以讓自己可在成交完成前向銀行提供足夠3個月入息證明；先於申請期提交1個月入息證明，再於交易日前及銀行放款前補交2個月入息證明，並在事前先確定銀行接納此做法。

浮動收入 需提供半年入息證明

不過，若果新工入息是屬於非固定及浮動性質，銀行一般要求申請人需提供不少於6個月新工入息證明，以計算足夠6個月的平均月入水平，故此銀行難以在轉工初期便批出按揭。在轉新工初期，工作聘約上顯示年尾發放的雙糧及花紅則未可計算在內。

很多時，由於轉工初期未有新工稅單，銀行亦會視乎不同實際情況衡量合理性及可信性。例如保險從業員轉投另一保險公司，轉工後仍屬同一行業及類近工作範圍，新工6個月平均收入與舊工收入相差不太大，那麼銀行很大可能接納申請人提供舊工及新工各6個月入息證明，以及舊工稅單，以新舊工入息較低者計算還款能力及批出按揭。

然而，若然申請人原先是一位老師，轉工後是一名地產代理從業員，由於工作行業完全不同，收入性質亦由固定轉為浮動，那麼，申請人基本上難於在轉工初期便獲銀行接納其新工入息水平，申請人需提交不少於6個月的入息證明，當中由於申請人已經考獲地產代理資格及牌照，銀行信納申請人轉行業從事地產代理的真實性，但由於新工未有稅單，銀行亦會衡量申請人轉新工後6個月入息水平的浮動程度、行業的前景等，有機會基於轉行業及新工入息浮動性過大，而要求待申請人可提供新工稅單才接納按揭申請。

不同銀行對於按揭申請人轉新工的評估方式及彈性尺度不盡相同，準備置業或申請樓按人士可先向按揭轉介公司了解以便為上會作好準備。

（作者為中原按揭董事總經理）



▲不同銀行對按揭申請人轉新工的評估方式及彈性尺度都不同。 資料圖片