



經濟觀察家



交銀觀察

交通銀行金融研究中心高級研究員 劉學智

俗話說十年一輪迴，自2018年國際金融危機以來，全球經濟經歷了近十年的修復，當前，全球經濟可能已經觸及到本輪增長周期的頂點，逐漸出現轉變跡象。新一輪轉變不是爆發危機似的衝擊巨變，而是更為深層次的經濟格局變化。



►中國未來具備持續發展潛力，中產階層擴大將成為全球最大的需求市場

全球經濟格局轉變 中國挑戰機遇並存

短期來看，全球經濟步入拐點，無論是發達經濟體還是新興經濟體增長動能逐漸轉弱。美國經濟預期放緩，減稅政策效應遞減，下半年經濟增速可能明顯回落；英國脫歐前景不明打擊市場信心，民粹主義持續發酵，歐洲經濟可能衰退；新興經濟體內部分化加劇、產業結構重塑，抗風險能力下降。為了應對需求減弱導致經濟下行壓力加大，主要經濟體宏觀政策預期出現轉變。發達經濟體貨幣政策正常化走到尾聲，甚至出現轉向的可能。全球已有十多家央行降息，美聯儲降息的預期逐漸增強，歐央行可能重啟QE（量化寬鬆）購債計劃，對全球經濟金融市場帶來新的影響。

長期來看，國際經貿體系處於變革時期，全球經濟格局將深刻調整。全球主要的經貿體系普遍建立於上個世紀，有的運行已經超過五十年，傳統國際經濟規則已難適應現代經貿環境，是制約新動能形成、新產業發展重要原因。

目前，國際經濟規則制度處於變革的關鍵時期，有的改革已經初見端倪。多邊經貿體系改革愈發成為共識，全面與進步跨太平洋夥伴關係協定（CPTPP）已經生效、新的北美自貿協定（USMCA）已經達成，區域全面經濟夥伴關係（RCEP）、國際服務貿易協定（TISA）等貿易投資規則正在推進，將帶動現行全球經濟格局深刻調整。

全球經濟面臨諸多挑戰

一是貨幣政策轉向將推升槓桿水平，帶來債務泡沫風險。在新一輪降息潮中，如果全球市場債務過度擴張，債務增長快於經濟產出增長，必將進一步推升槓桿水平，帶來新的債務泡沫風險。外匯儲備不足、經常項目赤字比較高、外債規模特別是短期外債較大的新興國家經濟結構脆弱，國際市場波動可能導致這些國家出現債務危機和金融震盪。

二是保護主義增強，全球產業價值鏈割裂和重構。發達國家普遍存在保護主義增強趨勢，美國尤為明顯。這將造成全球產業鏈割裂，衝擊當前全球經濟格局，導致全球產業鏈重構，受此影響最明顯的是中國等製造業大國。隨著經濟結構轉型，近幾年中國沿海省份部分勞動密集型產業向海外轉移是正常現象。但是受到外部環境的影響，特別是美國加徵關稅之後，導致產業價值鏈向外轉移加快，受到衝擊最大的是紡織品、傢具家電、化工產品、橡膠

和塑料製品、機電產品、計算機及移動通信設備生產製造業等。

三是逆全球化思潮誕生孤立主義，國際經貿體系改革存在難以彌合的分歧。無論是貿易保護主義還是部分國家的「退群」行為，都是逆全球化思潮的具體表現。短期內逆全球化浪潮可能難以平息，將加重國際經貿體系改革風險。雖然多邊貿易體系改革愈發成為共識，但在如何改革方面存在諸多分歧，並且這樣的分歧難以彌合，甚至仍在加重。尤其是在是否遵循現有基本原則和核心價值觀上，發達國家與發展中國家的觀點明顯相悖。如果這一狀況難以改善，國際間科技研究、教育合作、文化交流及人才流動等都將出現裂痕，從多個維度削弱全球經濟增長動能，所有開放型經濟體都難以獨善其身。

新時期新環境帶來機遇

首先，全球經濟一體化進程沒有停滯，並且經濟中心逐漸向亞太轉移。雖然保護主義、民粹主義對全球經濟一體化發展造成負面衝擊，但不會導致全球化進程停滯。逆全球化思潮注定了違背時代潮流的一股雜音，經濟全球化仍將是歷史大勢。當前逆全球化思潮主要發起於少數西方國家，而更多國家仍然堅持多邊主義、多元化發展和加強國際分工合作。隨着一大批新興經濟體和發展中國家群體性崛起，將成為擁護全球化發展的主力軍。當前及未來一段時間，亞太地區是全球經濟增長主要動力和引擎。全球經濟的中心將逐漸向亞太地區轉移，這為亞太國家帶來持續發展的機遇。中國作為亞太區重要國家，將在新一輪全球化發展中發揮更為重要作用。

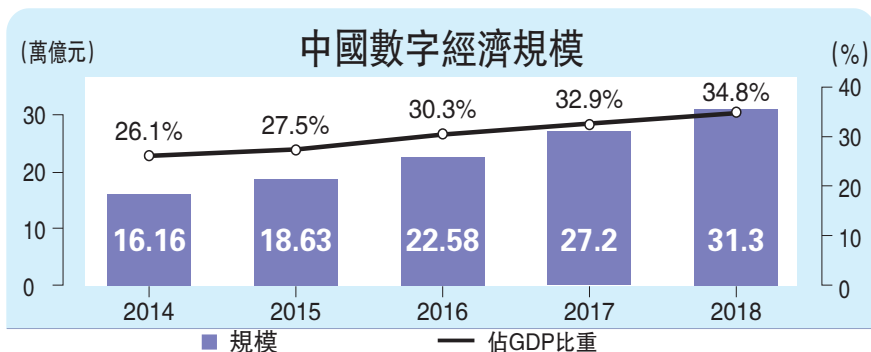
其次，第四次工業革命方興未艾，為新興製造業國家提供跨越式發展的機遇。以數字經濟、人工智能、虛擬現實、清潔能源、生物技術等為代表的第四次工業革命正在蓬勃發展，將深度改變人類生產和生活方式，將對經濟發展帶

來新的飛躍。中國工業體系完善，擁有39個工業大類、191個中類、525個小類，成為全世界唯一擁有聯合國產業分類中全部工業門類的國家。目前中國在數字經濟方面已經處於全球前列，數字經濟總量達到31萬億元，是中國經濟新的增長點之一。在已有的工業基礎上，新技術的革新將帶來跨越式發展。隨着新型工業化、科技化發展，企業越發重視技術進步與創新，將帶動製造業產業結構轉型升級，促進經濟高質量發展。

再次，中國具備較好的基礎和潛力，能夠有效應對外部環境變化。經過改革開放以來四十年發展，中國經濟基礎已經打牢，在全球市場的競爭力逐漸提升。未來中國具備持續發展的潛力。市場空間方面，中國中產階層持續擴大，將成為全球最大的需求市場。

2018年末，常住人口城镇化率為59.58%，戶籍人口城镇化率43.37%，還有很大提升空間。隨着鄉村振興戰略和新型城鎮化發展，將創造巨大的投資市場和消費市場。發展縱深方面，過去中國經濟發展更多是集中在東部地區，未來中西部地區仍有很大發展潛力。隨着區域經濟協調發展，將形成新的增長極和增長帶，包括京津冀、港珠澳大灣區、長三角一體化等。勞動力供給方面，雖然人口紅利逐漸消失，但教育紅利處於快速釋放階段。每年有約800萬大學畢業生，博士學位授予規模已為全球最大，高素質勞動力將為經濟增長注入源源不斷的動力。

因此，面對深刻變化的全球經濟格局，中國經濟面臨新的挑戰，同時也迎來新的機遇。短期，要加強宏觀政策逆周期調節力度，採取有效措施能夠很好應對外部衝擊。長期，要持續深化改革開放，加快生產和貿易結構調整轉型，提升綜合競爭實力。在新一輪全球經濟格局變化中，要積極參與全球經貿規則的制定，在新的國際經貿體系建設中發揮更大作用。



網貸應回歸普惠金融本源

中國人民銀行參事 盛松成



松高鶴鳴

近期中小劣質網貸平台大規模出清，而頭部平台加大向機構業務轉型，經營逐漸趨穩。P2P中的Peer概念，不再局限於資產／資金兩端連接個人消費者／投資者（2C），更被用於連接工商企業和金融機構（2B/2F）；並據此引入符合監管要求的第三方增信機制，加強風險管理措施。這與LendingClub等國際主流模式逐步趨同，利於行業風險釋放，使網貸回歸普惠金融本源。

綜合幾家在美國上市的金融科技企業披露數據，去年以來，頭部網貸平台的機構資金出現了井噴式增長，多數佔比已經接近50%，並仍在大幅擴張。這一方面受到監管對傳統個人型P2P業務的三限措施影響，另一方面也是各頭部平台根據市場環境變化主動轉型，大力拓展助貸和導流等機構業務的成果。

相應的績效表現極其顯著，在P2P餘額仍在收縮的背景下，頭部平台的收入和利潤均保持了相對穩定的增長。以某網貸平台為例，其2018年的機構資金佔比由10%提升至20%，今年有望突破50%，營收和淨利則同比增長10%和128%。

儘管網貸平台從高峰期的6000餘家已經下滑至當前的近900家，但從數量上和規模上仍顯著高於市場容量和監管力量，有望繼續降至百家。當前，銀行業監管機構的傳統業務監管負擔過於沉重，而地方金融監管和行業協會的力量又尚未補足，難以在短時間內對網貸行業實施有效監管。尚需大量劣質平台逐步出清，以為重啟備案創造適合的環境。

整治之前，准入門檻過低和監管缺口導致市場無序競爭，網貸行業亂象叢生，暴露了信息科技企業跨界介入金融業務的諸多不規範之處。個別劣質平台以模式創新之名行監管套利

和非法經營之實，變相突破持牌業務監管防線，或將傳統高利貸和金融詐騙線上化和科技包裝，侵害了投資者權益，擾亂金融市場秩序。

劣質平台風控堪憂

商業銀行和貸款類非銀機構提供的融資服務均屬於間接融資的範疇，中介機構在其中承擔了信息中介和信用中介的雙重職能。因而監管機構對其實行了資本充足率、準備金和槓桿率等風險緩釋要求，以防範化解潛在風險。

據統計，提供傳統信貸業務的銀行業金融機構4500餘家。其中，全國性國有銀行和股份制商業銀行僅20家，而扎根於基層的地方性銀行和信用社則有上千家，網點遍及各個鄉鎮。非銀機構也不在少數。其中，專門從事小額消費／經營信貸業務的消費金融公司、網絡小貸公司分別有近20、260家，各類民間貸款公司更是多不勝數，佔用大量監管資源。

而網貸平台提供的P2P撮合業務屬於直接融資的範疇，平台方在其中一般僅承擔信息中介的職能。監管層尚未對其施加太多的限制，平台自身的運營能力和風控水平已經逐漸跟不上貸款規模的快速擴張，行業整體積聚了較大的風險。部分中小劣質平台甚至未建立起有效的風控系統，風險管理措施形同虛設。

作為一種補充金融，網貸應當以實現包容普惠為重任，致力於服務信用白戶、小微、三農等次級群體的短期融資需求；充分利用平台化、信息化和科技化的優勢，堅持小額分散的撮合機制和輕資產的運營模式。部分中小劣質平台卻背向而行，繼續開發大額集中型資產業務，開展資金池、自融資、隱性擔保等違反P2P信息中介定位的違規業務。只有這部分平台徹底市場出清，才能營造出更為健康的行業成長環境，以便網貸回歸利創與普惠的本位。



◀商業銀行和貸款類非銀機構提供的融資服務均屬於間接融資的範疇，中介機構承擔信息和信用中介雙重職能

放寬按揭助市民上車

美聯物業住宅部行政總裁 布少明



主樓布陣

修例風波對香港構成一定影響，啟德批出第二幅住宅地，售價低於市場估值下限，較四個月前售出的毗鄰地皮低約13%。另有新盤突然叫停，令市場疑雲陣陣。不過，筆者認為現階段對樓市無需杞人憂天。

新盤停售，並不代表和近期不安的社會氣氛有任何直接關係，或多或少是發展商可能需要重訂定價及銷售策略，是次「煞停」只涉及少量單位，而且這並非屬於傳統大型的地產商，對後市的指標性並不大。

以現時的社會環境，加上發展商開價保守，相信短期內傾向以貼市價或低於市價開盤的機會居多。其實目前市民對物業剛需之強毋須多言。據筆者了解，不少搵樓客仍「置業若渴」，只是部分基於不同因素，例如考慮不同的新盤開價或樓價走勢，或希望看清局勢發展及社會環境發展，謀定而後動。

個人估計，只要未來的新盤肯貼

市價或低開，市場應有足夠承接力；至於二手業主，只要肯跟隨一手走勢擴闊議價空間，又或減價放盤，促成交易亦不會有大問題，正如筆者所指，市場購買力常在，淡靜只因「唔啱價」。

市民理想退休生活信心不足

另邊廂，日前有機構發表「退休信心調查」，結果顯示，僅23%受訪者表示有信心實踐理想退休生活；受訪者普遍認為需要550萬元才能達到理想的退休生活水平，但他們預料自己實際上只能儲蓄315.3萬元，「理想與現實」存在大差距。相信絕大部分人認同，理想的退休生活，其中一個重要條件是「安居」。然而，不少市民抱怨「上不到樓」，何談「安居」？近年樓價上升，「600萬元最高八成按揭」的政策逐漸不合時宜，適逢金管局總裁交棒在即，新舵手在這「非常時期」接棒，維持金融穩定是首要任務。「新人事新氣象」，當局理應考慮放寬按揭保險樓價上限，因時制宜靈活調整政策去幫助市民上車，藉此略為舒緩社會怨氣及躁動不安的環境。