



經濟觀察家



實話世經

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程 實



► IMF展望明年美國經濟在繼續減速的過程中將面臨接近翻倍的衝擊

內外交困中轉向 ——明年發達經濟體展望

筆者認為，發達經濟體正邁入內外因素交織下的困境：第一，勞動收入份額下降和分配不均帶來通縮隱患；第二，產業和區域發展的不平衡削弱社會穩定性；第三，負利率常態化引發金融風險；第四，貿易摩擦重心輪轉增大邊際衝擊力度。

改革發力重振需求

10月15日，IMF在最新的經濟展望中預期2019、2020年發達經濟體增速分別為1.68%和1.67%，創下2013年歐債危機之後的新低，並分別低於1980年以來的長期均值和金融危機十年來的均值超過0.7和0.3個百分點。筆者在全球經濟展望中指出，美國、日本、歐元區等主要發達經濟體和中國總需求的同步疲軟是本輪全球經濟下行的主因，也帶來了全球性的通縮壓力。

事實上，菲利普斯曲線失效的威脅一直是近年來困擾發達經濟體的難題。儘管對此現象有科技進步、超級全球化、市場結構變化、工會力量下滑等解釋，但無可否認的是經濟分配內在痼疾——勞動收入份額下降所導致的工資上漲乏力是其背後隱含的重要特徵事實。從上世紀80年代以來，發達經濟體資本和勞動之間的分配出現結構性轉變，收入增長的緩慢和不平等的加劇，侵蝕了長期購買力的根基。IMF指出，過去四十多年來發達經濟體的勞動收入份額已經從上世紀70年代末約54%降至49%（見配圖）。本世紀以來，此前相對穩定的美國勞動收入份額也出現急劇下行，在截至2016年的七十年中，非農部門勞動收入份額源自2000年之後的下降貢獻了整體降幅超過四分之三。

從勞動收入的分布看，不平等、不均衡的特徵也更趨顯著。布魯金斯的研究表明，從1979年到2016年，按照美國實際工資五分位數（Quintile）計算，收入越高的群體實際工資增長越快，而工資最低的20%分位群體實際工資甚至下降了約1%。要想重新實現工資和通脹之間的良性反饋，結構性改革發力的方向除了提升勞動生產率之外，還需着眼於收入分配的均衡性和勞動收入份額的穩定度。

產業、區域不平衡，商業活

力和社會穩定存挑戰。2019年二季度，美國製造業佔GDP比重降至11%，創1947年以來的新低。事實上，「美國製造的回歸」一再成空只是發達經濟體製造業衰落的縮影，產業結構的失衡對於內生經濟動能的抑制日益凸顯。比如，作為服務業佔比顯著超過製造業的發達經濟體，本世紀以來其第三產業就業相對第二產業比重仍在不斷上升，進而通過壓低核心服務通脹中樞導致其長期通脹系統性低於央行的目標。不僅如此，可貿易的製造業凋敝引發貿易爭端，在發達經濟體與勞動力相對充裕的新興市場貿易尚遠低於其內部貿易規模的情況下，蠶食了潛在的全球化紅利。除了產業發展的不平衡，發達經濟體國內區域間的不平衡正重新對其長期增長潛能構成巨大挑戰。

IMF的研究表明，對於發達經濟體，其國內區域之間的長期失業率與經濟表現之間呈現出明顯的負相關，區域之間的分化不僅抑制了生產要素的配置有效性，也引致了健康、教育、人力資本積累等方面的持續不平等，成為社會和政治動盪的重要原因。當前，儘管發達經濟體國內區域間人均GDP差異相對較低，但過去十年來其相對新興市場的這一優勢正在明顯縮小。從發達經濟體內部看，美、英、德、法等重要經濟體在國內區域相對平等程度方面都排位靠後。在當下不穩定的宏觀環境中，隨着總量型的刺激政策邊際效用遞減，這些國家內部脆弱的區域和特定勞動力市場將面臨考驗。

貿易摩擦重心輪轉

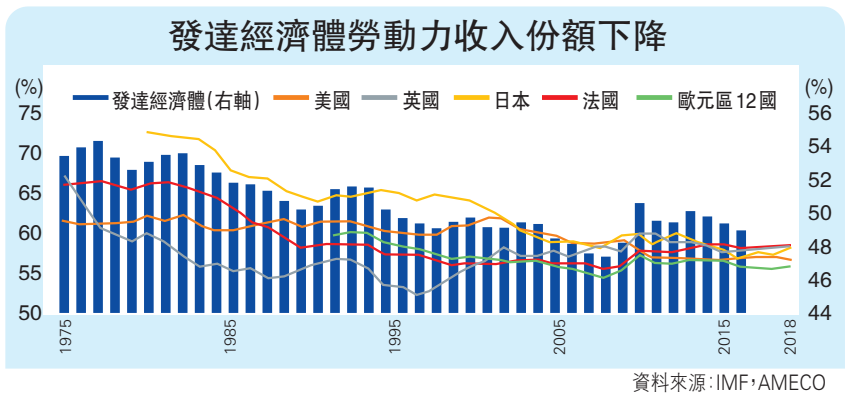
當前，中美貿易摩擦仍是全球經濟爭端的風暴眼。在最新的全球經濟展望

中，IMF預計2019年、2020年、2021年關稅制裁對中國經濟增速最大拖累可達1.02%、1.97%、1.55%，而對美國則為0.33%、0.58%、0.60%。雖然貿易摩擦對中國經濟的影響總體大於美國，但2020年美國經濟在繼續減速的過程中還將面臨接近翻倍的衝擊，且自2021年起貿易摩擦對中國的影響邊際轉弱，相反對美國的影響邊際增強。

更值得關注的是，隨着衝擊重心和時序的動態演進，中美雙邊貿易摩擦呈現出趨緩的勢頭，但美國與其他發達經濟體的貿易爭端或有抬頭的可能。IMF曾在2018年指出，發達經濟體受汽車及零部件的貿易摩擦衝擊極大，若美國對價值3500億美元的該類進口商品加徵關稅並遭到相應反制，發達經濟體受到的長期增長拖累或將大於新興市場經濟體，也將對全球經濟產生極大衝擊。

當前，汽車產業價值約佔全球GDP的5.7%，出口約佔全球商品出口的8%。發達經濟體正是全球汽車產業最重要的玩家，北美的美國和加拿大，歐洲的法、德、意、西、英，亞洲的日、韓佔全球汽車產值的39.3%和汽車產業出口的59.1%。考慮到接近半數的中間品消費源自鋼、鋁等大宗商品和其他製造及服務業，2018年汽車業的疲弱對於全球貿易的衝擊可能高達0.5個百分點。

中國是全球最大的汽車市場，在當前中美摩擦尚未完全消弭之際，一旦12月的新增關稅如期加徵，將進一步衝擊本已陷入低迷的汽車生產。此外，美國基於「232調查」對於歐、日潛在的鋼、鋁和／或汽車及零部件關稅也會直接衝擊發達經濟體。綜上，要緩解發達經濟體面臨的外部衝擊逆風，尋回集體理性尤為關鍵。



新政助粵吸引港澳優秀人才

絲路智谷研究院院長 梁海明



明觀四海

自港澳居民在粵港澳大灣區內地城市購房，享有與內地居民同等待遇的措施宣布之後，引發了不少熱議。從經濟學角度和經濟發展史觀察，如果能夠成功吸引港澳優秀人才到廣東買房定居、就業，不僅有助於將粵港澳大灣區打造成國際科技創新中心，也有助於推動廣東的經濟發展。

城市要發展，需要人才的聚集，有研究發現，平均而言流動人口每增加1%，會帶來地區GDP增長0.54%。流動人口對經濟發展的貢獻，在廣東則更為突出。根據公開的數據顯示，廣東省戶籍從業人員的平均受教育年限為8.47年，而流動人口為9.46年，其中外地流動人口為9.23年。因此，外地勞動力的流入不但帶來了勞動力數量的增長，還提升了廣東省從業人員的人力資本水平。有研究顯示，1990至2000年廣東省勞動結構效應對廣東經濟增長的貢獻率平均達到13.08%，最大達到22.55%。

由此可見，吸引包括港澳精英在內的外地精英對廣東的經濟發展的作用是非常重要的。前往廣東購房的港澳民眾，大多接受了良好的教育，有其專業能力，也擁有較高的收入，這些港澳民眾前往廣東購房定居，除了能給廣東帶來技術、智慧和先進生產工具外，還能立刻進入勞動市場，開始生產和消費，對經濟能夠產生立即的影響。

從經濟學來看，勞動力和生產力所能創造的總產出，被稱作「潛在產出」，也就是大家平時所說的經濟產能。產能的增長率則是潛在增長率（potential growth），如果勞動力一年增長1%，生產力增長1.5%，那麼，經濟潛在增長率是2.5%，廣東的經濟就是這樣增長起來的。縱使短期看不見港澳優秀人才定居廣東所帶來的好處，但廣東所有的本地居民長遠都能享受到經濟增長所帶來的利益。

尤其是，粵港澳大灣區的規劃提出，要將粵港澳大灣區打造成國際科技創新中心，由於科技創新能力是國際核心競爭力的基石，科技發展水平更成為一國綜合國力的重要組成部分。因此，是否能夠成功打造國際科技創新中心，是粵港澳大灣區未來建設成敗的一大關鍵。

港澳擁有港大、中大、科大、澳門大學等多所國際知名高校，具備強大的科研能力，吸引港澳優秀人才前來廣東定居、工作，同時借助港澳地區法制、語言、文化和教育環境等方面的國際化和便利化，對內充實科研創新力量，對外進一步開拓國際市場，有助於「廣州—深圳—香港—澳門」科技創新走廊的建設。

營造安居樂業氛圍

再加上，無論是港澳的高端科技人才還是港澳的天使和風投基金人員，都是各地亟需爭取的人才，在「皇帝女不愁嫁」的情況下，要吸引他們前往粵港澳大灣區，憑藉的不僅是優厚的政策或待遇，更重要的是要創造更多生意機會，以及提供一個讓他們安居樂業的環境和氛圍。對港澳地區的天使和風投基金人員而言，哪裏有生意，哪裏能賺錢，就去哪裏。對於高等科創人才而言，哪裏有天使和風投基金人員聚集，他們就跟隨去哪裏發展。這種情況下，廣東要吸引人才要有新思維，需要以生意吸引人才，需要以安居樂業的氛圍吸引人才，而非僅僅以優厚政策吸引人才。

此類吸引人才的方式，並非廣東首創。在世界上有不少例子，例如在丹麥和瑞典的交界處、由厄勒海峽橋連接在一起的「厄勒地區」上，有來自兩岸的9所大學，16.5萬學生和1.2萬研究人員在此建立了聯繫、合作，大量研究項目得以跨越國界，以更低廉的成本和更豐富的人力資源來開展，瑞典不但獲得直通其他歐洲大陸國家的新通道，丹麥的哥本哈根機場作為北歐國家中最繁忙的國際機場，也為「厄勒地區」的出行提供了更便利的選擇。哥本哈根的民眾，則獲得緊鄰城市馬爾默較為廉價資源尤其是更寬鬆、舒適的住房。這些條件和氛圍，令丹麥和瑞典兩國的科研合作有了進一步發展，促使「厄勒地區」發展成為歐洲北部科研中心，吸引了來自歐洲的大量高科技項目投資，例如價值14億歐元的中子設備、歐洲散裂中子源選址瑞典隆德等投資。

兩個國家尚且能夠通過吸引人才的方式，發展各自的經濟和科技，那麼，在粵港澳大灣區之內，也可以推動各城市的民眾融合成為「大灣區人」，不僅有利於兩地民眾、物流的往來，更能促進粵港澳大灣區國際科技創新中心的建設，尤其是廣東的經濟、科技發展更有促進作用。

入市置業有得揀

美聯物業住宅部行政總裁 布少明



主樓布陣

這「全城發財夢」令筆者工作地點中環附近的賽馬會投注站「大打蛇餅」，「撻口」程度堪比部分熱爆全城的新盤售樓廠現場。最令筆者印象深刻的，是有媒體訪問市民假設中獎後會如何運用獎金，十之七八也回答「買樓」，充分反映磚頭文化及上車夢已深入港人「骨髓」。

但與其要靠「中六合彩」盞首期，不如依靠自身努力，加把勁儲蓄圓置業夢。幸而近期政府於施政報告中公布新按揭措施，令市民「不求人」買樓的難度有所減低。事實上，自從施政報告公布以來，一手市場「百花齊放」，發展商加快推盤步伐應市，帶動一手交投較公布前明顯上升。

據美聯物業房地產數據及研究中心綜合《一手住宅物業銷售資訊網》資料顯示，不包括村屋物業以及部分特殊個案等之下，10月中施政報告公布至今已超過三周，若以10月16日至11月6日的22日計算，新盤單位（包

括全新盤及貨尾）合共售出約1824伙，比起公布前的22日（9月24日至10月15日）616伙，高出近兩倍。

發展商趁勢推盤

現時樓市氣氛向好，發展商亦趁勢推盤，如愛海頌、恆大·瑤瓏灣、明翹匯及ONE EIGHTY已先後登場，帶動一手交投較公布前明顯上升。本年迄今新盤銷售量已超過1.75萬伙，已較2018年全年約1.57萬伙高出超過一成。由於今年底前仍有多个新盤部署推出，筆者相信全年勢可超越2017年近1.83萬伙水平，並創一手銷售條例後新高。

二手方面，自從新按揭措施實施以來，二手市場持續火熱，不少業主借勢略為提價放盤。值得一提的是，有部分準上車客憂慮優質盤源買少見少，故急急入市。但據前線反應，二手物業在經過公布新按揭措施兩周的搶盤潮後，傳統二手屋苑的盤源暫未見大幅減少。再加上今年四季度是新盤陸續入伙的高峰期，並以最受市場歡迎中小型單位為主，相信未來半年新盤有望成為二手樓供應新勢力。以上述情況來看，樓市短期供應未算非常緊絀，如果買家想透過新按揭計劃上車，仍然「有得揀」。