

全方位擴大內需 存在必要性緊迫性與可能性

龐溟 國家金融與發展實驗室特聘高級研究員

2024年12月11日至12日，中央經濟工作會議在北京舉行。會議總結了2024年經濟工作和分析了當前經濟形勢，並把舵定向和系統部署了2025年經濟工作。

會議指出「經濟社會發展主要目標任務即將順利完成」，意味着在近期一系列存量和增量政策發力護持下，實現「5%左右」的GDP增長目標幾無懸念。與此同時，會議秉持「正視困難、堅定信心」的基調，直面「國內需求不足，部分企業生產經營困難，群眾就業增收面臨壓力，風險隱患仍然較多」等當前面臨的難題和挑戰，表示「我國經濟基礎穩、優勢多、韌性強、潛能大，長期向好的支撐條件和基本趨勢沒有變」，這與2023年底會議的表述類似。

和2024年12月的政治局會議公告相比，中央經濟工作會議依然表示「實施更加積極有為的宏觀政策」，但未見此前飽受矚目的「超常規逆周期調節」字眼。筆者認為，這並不意味着政策立場和力度的回撤，更多地只是為外部不確定性留有武器庫、工具箱和預期差。會議明確2025年「穩定增長，保持就業、物價總體穩定，保持國際收支基本平衡，促進居民收入增長和經濟增長同步」的工作目標，說明2025年宏觀政策相比2024年9月份以來

將在保持延續性、協同性的基礎上，實現更大力度、更好配合、更高質量、更強效果。

明年GDP增速定為約5%概率大增

從首次提出「實施更加積極的財政政策」，到2011年以來首次轉向「適度寬鬆的貨幣政策」，再到加強財政、貨幣、就業、產業、區域、貿易、環保、監管等政策和改革開放舉措的協調配合，打好政策「組合拳」，預計增量政策工具的量、質、效都會有明顯提升，讓企業和民眾有感可及，促進經濟復甦，且2025年將GDP增速目標定為「5%」左右的概率大為增加。

從大力提振消費、提高投資效益，以科技創新引領新質生產力發展，推動標誌性改革舉措落地見效，到擴大高水平對外開放，有效防範化解重點領域風險，統籌推進新型城鎮化和鄉村全面振興，再到加大區域戰略實施力度，協同推進降碳減污擴綠增長，加大保障和改善民生力度……會議明確提出了2025年經濟工作的9項重點，對改革和發展、當下和長遠、內生動力和拓展外部空間進行了統籌、兼顧與把握。

值得注意的是，與2023年底中央經濟工作會議相比，排在第一位的重點任務已從去年的「以科技創

新引領現代化產業體系建設」，變為「大力提振消費、提高投資效益」，並特別強調「全方位」擴大國內需求。

關注外部環境變化帶來不利影響

在筆者看來，這恰恰反映出在地緣政治衝突加劇、全球保護主義上升、外部環境變化帶來的不利影響加深等大背景下，對擴大內需的更深理解與更高重視。

會議具體指出，要實施提振消費專項行動，推動中低收入群體增收減負，提升消費能力、意願和層級。適當提高退休人員基本養老金，提高城鄉居民基礎養老金，提高城鄉居民醫保財政補助標準。加力擴圍實施「兩新」政策，創新多元化消費場景，擴大服務消費，促進文化旅遊業發展。積極發展首發經濟、冰雪經濟、銀髮經濟。加強自上而下組織協調，更大力度支持「兩重」項目。適度增加中央預算內投資。加強財政與金融的配合，以政府投資有效帶動社會投資。及早謀劃「十五五」重大項目。大力實施城市更新。實施降低全社會物流成本專項行動。

消費和投資組成的內需，是經濟增長的重要引擎。依筆者之見，要全方位擴大國內需求，消費和

投資就都要抓、都要硬。

一攬子政策續加碼推動消費及投資

預計，特別是一攬子政策將持續加碼、協調配合，政府投資和社會投資將更為同向發力，繼續通過「兩重」、「兩新」來提振社會有效需求、應對外部環境的不確定性。在政策加力、需求回暖、信心鞏固、預期修復的大背景下，居民消費需求和企業投資意願將不斷提升。

因此，在消費方面，必須堅持通過高質量供給創造有效需求，加快形成需求牽引供給、供給創造需求的更高水平動態平衡和良性循環，針對市場需求、新興需求、升級需求、人民群眾重點需求，提高產品與服務的供給質量和供給效率，更為積極主動地開展補貼、優惠，加大對居民消費能力的支持力度，有效降低個人消費信貸成本。

在投資方面，必須進一步增強投資對優化供給結構的關鍵作用，有序推進重大工程建設及其他重大項目建設，有度超前部署設備更新改造、關鍵核心技术攻關、重點領域的發展，有效擴大高技術產業和戰略性新興產業投資，通過政府投資和政策激勵帶動全社會投資、激發民間投資活力，推動科技、產業、金融、財政良性循環。

今年幣策多意外 明年恐難言輕鬆

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

本周全球焦點放在各地央行的議息活動，顯然，投資者沒有太大的懸念，短期內，減息是大勢所趨，只有日本央行想加息，卻又未必可以如願，這是明顯的例外。

至於其他各地，包括美聯儲為首的央行，由兩年前積極加息力壓通脹，如今初有所成，又要顧忌對經濟就業的影響，不能一竟全功，所謂中長期目標水平2%尚未到，已經連番減息。

滯脹風險存在 央行小心應對

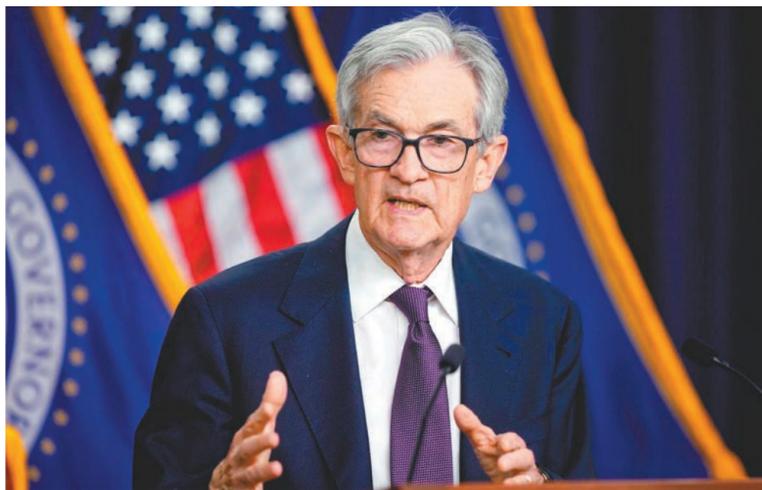
誠然，過去一段日子，美國通脹數據重現升溫形態，而當地就業市場卻有冷卻之虞，兩者合起來，正是令人為難的滯脹。

如此一來，央行官員的決策空間大為收窄，一方面，減息可以刺激經濟，減少失業，但恐怕為通脹火上加油，尤其之前兩年進取積極的加息，收緊貨幣政策，但始終未到中長期目標2%的位置，未能直搗黃龍，就要鳴金收兵。

另一方面，若不減息，甚至反過來再加息，固然可以大收打壓通脹之效，但同時卻要犧牲經濟增長動力，勞動力市場的收縮情況會更明顯地惡化，如此一來，叫一眾美聯儲決策官員，如何是好？

值此全球各地央行都有議息活動的一周，反正市場已經形成共識，管他明年如何，今年即使在最後一次議息時減息25點子，回應了投資者的預期，也應付了當前的形態便是。

事實上，目前金融市場已經陸續有人估計，今次



●美國聯儲局議息後一如預期宣布減息0.25厘，主席鮑威爾其後在記者會發表「偏鷹」言論，稱決議聲明意味地方處於或接近放慢減息節奏、或暫停減息步伐。

彭博社

減息後，踏入2025年，減息周期隨時有機會完結，這一點，恐怕未必是多數人原本的期望，但這是理論上未能排除的一個決策可能性。

當務之急保核心通脹2.5%

顯然，市場效率奇高，不久前，經濟數據陸續出台，通脹有升溫跡象，就業市場冷卻跡象令外界馬上感到不對勁，對於本月的美聯儲議息結果押注，雖然仍是25點子，對於明年已經有大幅改動。

最終揭盅，美聯儲一如外界估計，12月減息25點子，這一點實在全無懸念，大家直接跳過，就去到美聯儲對於明年的預期。這就精彩了。美聯儲主席鮑威爾表明，當前急務是要令核心通脹到達2.5%水平。

股匯債商品 無例外打折

顯然，盡快為通脹降溫之事，在當局看來，比起想像中或實際中出現的就業市場冷卻，更為重要。如此一來，市場參與者急速反應，美股美匯美債，甚至金價等商品，幾乎無例外，馬上打折。

不難想像，未來一段日子，大家不能掉以輕心。事實上，打從9月份，美聯儲一減半厘，然後在11月尚有美國總統大選因素在內，依然堅持減息25點子，如今經濟情況大致正常，卻又打算驟然停下減息周期的步伐，還未計明年初特朗普正式上場，凡此種種，天下即使不大亂，都難有輕鬆日子。投資市場充分不確定性，這幾個月的變化，足可見證。

(權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

應對貿易壁壘 重塑中企出海策略新機遇

羅珏瑜 華坊諮詢評估有限公司執行董事

在日益嚴峻的貿易壁壘和去全球化的氛圍下，加上特朗普回歸白宮，中國企業出海需求不斷增強。根據中國商務部(MOFCOM)和國家外匯管理局(SAFE)的資料，直至2024年8月，中國累計對外直接投資(ODI)達到7,894.5億元人民幣(約1,109.9億美元)，同比增長12.5%。

在151個國家和地區中，中國投資者在6,762家境外企業中進行了非金融類直接投資，總額為6,692.4億元人民幣(約940.9億美元)，同比增長14.3%。2023年，中國在東盟的直接投資約為251.2億美元，較上年增長34.7%。製造業仍是主要投資領域，佔總投資的36.4%，主要目的地包括越南、印尼、泰國和新加坡。中國企業出海需求主要體現在兩個方面：業務擴張和資金出海。

市場擴張：中國企業出海的主要目標是擴大市場

份額。隨著國內競爭加劇，企業尋求國際市場的增長點。技術獲取：出海為企業提供獲取先進技術的途徑，許多企業通過併購或合作，迅速提升技術能力。

成本優勢：在東南亞和非洲設立生產基地，可以降低生產成本，增強利潤率和供應鏈靈活性。應對貿易壁壘：通過在當地設立生產基地，企業可以減少進口關稅和貿易摩擦的影響，擴大市場份額和品牌影響力。全球品牌建設：成功進入國際市場有助於提升品牌知名度，增強競爭力。

資金出海冀獲取更高回報

投資多元化：企業希望通過海外投資分散風險，以應對國內市場的不確定性。獲取更高回報：許多企業尋求在新興市場獲得更高的投資回報，從而吸

引了大量企業於海外進行投資。促進國際化：資金出海有助於企業加速國際化進程，通過海外投資瞭解市場需求，提升國際競爭力。應對資本市場波動：資金的靈活配置可以說明企業應對全球市場波動帶來的風險。

馬來西亞的首次公開募股(IPO)市場在2024年表現出色，新上市公司數量和集資額均超過其他東南亞交易所。雖然新加坡的IPO市場相對低迷，但擁有成熟的房地產投資信託(REIT)框架，至今仍是亞洲房地產投資信託基金首選的上市地點。

展望2025年東南亞的IPO市場將在多重利好因素的推動下復甦。中國企業應抓住機會，在東南亞建立穩固的業務基礎，制定可持續的商業計劃，推進品牌建設，並在資本市場上市，尋求長期增長機會，以業務擴展與資金出海作雙重驅動。

發展北部都會區 抓緊香港向前發展機遇

龍漢標 立法會地產及建造界議員

片區開發聽起來似是一個新的名詞，但我在早前的專欄曾經提及，香港早在1970年代，就有片區開發的成功例子，就是沙田第一城。大家可能會好奇，新市鎮的開發，跟片區開發有什麼異同呢？香港的新市鎮發展大體可以分為三個階段，共有九個新市鎮。第一個階段是七十年代初期，有沙田、荃灣及屯門；第二個階段是七十年代末期，有元朗、大埔、粉嶺和上水；而第三個階段是八九十年代的將軍澳、天水圍和東涌，以上三個階段組成香港新市鎮發展的歷史過程。

政府主導由新市鎮到片區開發

每一個新市鎮發展階段，都是根據香港當時的經

濟和社會狀況而進行的。發展第一代新市鎮沙田的時候，當時香港的居住環境較差，人口急劇增長，故當時政府提出十年建屋計劃，將沙田發展成一個主要供應居住房屋的新市鎮。而荃灣是傳統經營紡織漂染的地方，開發荃灣新市鎮，則是為了顧及當年香港製衣、玩具等工業迅速發展的需要。

我們可以看到新市鎮發展的脈絡十分清晰，正是隨着香港經濟的需要而展開。時至今日我們談論北部片區開發也是同樣道理，是按着香港現時的經濟發展需要，包括高科技、物流業等，這些都是北部都會區的發展定位。

我曾提及沙田第一城是片區開發的成功例子，但今日片區開發的規模，比當年發展沙田第一城大得

多，投資時間亦相應較長，更有很多外來的變數需要積極處理。當年發展沙田第一城的時候，人口規劃、社區設施等，都由政府主導，而今天的片區開發，雖然亦有部分區域經由城規會規劃，但始終一個如此大規模的發展項目，政府當然會採取一個實事求是的態度，容許當中的發展模式具備彈性，這種靈活性是十分重要的，成功與否也取決於彈性有多大。

新區發展與財團商討具備彈性

發展局將會在本月開始，跟有興趣參與的財團進行諮詢和收集意見。正因規模大且投資時間長，每一個財團考慮投資與否時，都會考慮項目是否財團的強項，落實投資後又需要多久才可以回本，財團

作為投資者，除了開發之外還有什麼責任，例如財團是否需要負責招商引資，財團交回多少土地給政府使用，又剩下多少土地可供自己使用等。

地產發展是一門極為資本密集的生意，發展商必須將各樣成本，包括建築費、時間成本、利息開支與其他額外的成本，盡量作出最精準的估算，然後按自身訂定的可接受回報率去決定投放多少資源去開發。所以在這前提下，我認為政府積極跟有興趣的財團作深入商討諮詢，是最合適不過的第一步。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。