

## 中國技術創新具三大優勢



宏觀經濟 林毅夫  
北京大學國家發展研究院  
名譽院長

創新是引領發展的第一動力，從發展階段來看，中國在技術創新方面具備三個優勢：

**第一：後來者優勢。**中國總體上還處在追趕階段，相當於德國在1940年代、日本在1950年代、韓國在1980年代對美國的追趕階段（人均GDP為美國同期的25%左右）。這三個國家在和中國相同的追趕階段時，實現了10多年平均每年人均GDP達8%以上的增長速度。他們能夠實現，表明中國也有這個潛力。

**第二：換道超車優勢。**以數字為生產要素的新經濟方興未艾，其特性是新技術的研發周期特別短，投入以人力資本為主。在新經濟領域，中國不僅和發達國家站在同一起跑線，而且，中國是14億人口大國，有利於新技術取得突破和快速運用發展的人力資本多、國內市場大，還有產業配套齊全等條件，這個優勢是德國、日本、韓國在追趕階段時所沒有。

**第三：新型舉國體制的優勢。**德國、日本、韓國在追趕階段，沒有因為國際格局加速演進導致外部打壓而被「卡脖子」的問題，這是中國進行追趕時的特殊困難。但是中國85%的製造業還處於相對傳統的領域，不會被「卡脖子」，在高新領域技術方面，只有美國獨家擁有的技術才有可能被「卡脖子」，對那些技術，中國可以用新型舉國體制來克服，固然有代價，但不是死路，不僅有機會克服挑戰，甚至可能創出一條新路。

### 人口質量紅利優勢明顯

除了上述三個技術創新的優勢之外，中國還有口質量紅利的優勢。實現經濟增長最重要的是有效勞動，中國雖然已進入人口老齡化階段，但是人口質量的紅利隨著新增勞動力教育水平的提高而增長。而且，人工智能也減少勞動力下降對經濟增長帶來的挑戰。

同時，中國國內市場巨大。按照購買力平價計算，中國已是世界第一大市場，即使用市場匯率計算也是世界第二大市場。

綜合上述考慮，中國在2035年之

前應該每年有8%的增長潛力。當然，這是從供給側的技術可能性來看，在落實過程中還要考慮實現雙碳目標、綠色發展、縮小地區和城鄉差距，以及應對國內外各種挑戰。如果把上述優勢用好，在2035年之前實現6%左右的年均增長完全有可能。

就2023年的增長而言還有一個優勢，那就是經濟反彈。

去年由於疫情衝擊，中國經濟增長只有3%，遠低於增長潛力。去年增速低，今年就會有反彈。大家普遍感覺今年應有6%以上的增長，但為什麼政府工作報告定的增長目標只有5%左右？我認為有三方面原因：

第一，今年的政府工作報告是上一任總理做的，如果把目標定得高，給新領導班子的餘地就有限，所以把目標定得稍微保守一些，有利於新領導班子擁有更寬鬆的施政空間。

第二，國際上有很多不確定因素。近幾年，國際上的「黑天鵝」事件時有發生。俄烏衝突尚未解決，下一步會不會往不可控的方向發展而影響世界經濟格局？地緣政治如果往壞的方向發展，會影響中國的經濟增長。國際金融市場同樣不可預期，最近美國有三家銀行倒閉，瑞信被瑞銀收購。類似的「黑天鵝」事件如果發生，中國經濟增長肯定會受到影響，因此，把增長目標定高了就很難實現。2022年政府工作報告定的經濟增長目標是6%左右，有8%的潛力，定6%的目標是合適的。但由於新冠疫情，實際上只實現了3%的增長。經濟學家都能理解，這是外部衝擊的結果，這也是今年把目標定得略低的可能考慮因素。

第三，有8%的增長潛力，實現6%左右的增長是對全國的增長速度而言，各地發展條件不同，有些地方較高，有些地方較低，但是，政府工作報告若定了這個目標，各地都會盡全力去達到，這樣可能使得一些沒有條件的地方，放棄了高質量發展的其他目標。所以，在政府工作報告中把目標定得略為保守，有利於各種不同條件的地方都能更好地完整、全面貫徹新發展理念。

筆者的判斷是：中國有8%的增長潛力，但考慮到內外因素，以5%左右為目標是合適的。除非有不可預期的大型「黑天鵝」事件爆發，中國今年實際增長6%左右的可能性很大，甚至有可能略高於6%。

## 樓市復甦的幸運兒



樓市強心針 廖偉強  
利嘉閣地產  
總裁

今年以來本港樓市氣氛明顯好轉，市場逐漸展現出一派榮景。不過，最近有樓盤推出第二期全新單位發售時，定價對比第一期的價單開低了約15%，令到市場議論紛紛。購入項目第一期的買家，當然不是味兒，短短一年半左右，定價已降低約15%。當然，這亦是因應實際市場環境而作出的部署，是很自然的事。

或者有人會說，以往的經驗告知，第一期的單位一般都是最抵買的，之後的期數只會愈賣愈貴，但這次卻完全不是這回事！

其實這種想法忽略了一個現實，就是這經驗其實只適用於在升市之中；但過去一年多，樓價累積的跌幅達到15%至18%，全港所有持貨的業主均受到重創，發展商當然也無法幸免。回想去年最低迷的時候，發展商就算願意減價賣樓，都未必可保銷情。

今天市況已見回暖，甚至逐步轉熱，但這並不代表發展商可以「一蹴而就」，立即重回升市時的賣樓策略。所

以，這時候就以吸引市場的價位推盤，先保住銷情；如果市況配合，整體樓價才能逐步收復失地，甚至再創高位。筆者認為，其實第一期的買家最終仍會是贏家，只不過是第二期的買家比較幸運，可以在低位入市，並且在未來賺取更大的紅利。

### 廣吸人才 帶動房屋需求

筆者對香港樓市始終抱有信心，因為香港確實有很多優勢，例如地理位置優越、通訊便利、穩定的政治及法律環境、開放的經濟體系、先進的金融體系及多元文化等。香港確實是個營商環境非常好的地方，加上背靠內地，擁有堅實後盾的支援，是中國與外國接軌的橋樑，特別是通關之後，香港及內地即時展現生氣勃勃。

另一方面，香港亦能藉著內地龐大人口，不斷吸引及輸入人才，人才到位，能增加本地的房屋需求。況且香港在短期之內仍是地少人多，沒有十年八載的時間都難以大量增加供應；在需求急速增長下，未來香港的樓價確實是穩如泰山。

那麼，就算是今天的高價，都很容易變成明天的低價，在目前高通脹的年代，磚頭仍然是最佳保值之選。



香港房屋需求大，加上短時間難以大量增加供應，未來的樓價依然穩中向好。



從用電、發電、庫存及需求角度分析，預計3月中國工業增速達到4%左右。

從中國3月採購經理指數（PMI）數據來看，經濟環比仍在修復，且PMI較為超預期。其他經濟數據分化較大，既有強勢的信貸、基建、地產銷售，也有弱勢的工業品出廠價格、出口、服務業用電數據、地產施工等。本次前瞻充分考慮以上數據，對經濟的高度作出評估，預計第一季度國內生產總值（GDP）按年增長4.1%，全年實現5%的目標難度在降低。但經濟結構上分化較大。

# 經濟處於局部復甦階段



財經點評 張瑜  
華創證券  
首席宏觀分析師

第一季度數據對政策的含義是疫情後經濟平穩開局匹配年度目標，短期政策出「大招」的概率降低，3年「經濟大波動+應急性及非常規政策」的組合基本告一段落。經濟從疫情高波動切換至疫後低波動，市場將逐漸向新的經濟「錨」聚焦共識——即弱復甦+流動性合理充裕，市場以產業變革下的靈活主題為主。

### 一：預計第一季度GDP增長4.1%左右

主要的預測邏輯，1) 工業偏弱。受出口低迷、庫存偏高等因素影響，預計第一季度工業增加值按年增長3%。2) 地產、住宿餐飲、批發零售、交通運輸四大行業改善明顯。3) 建築業受基建偏強帶動，預計依然有6%左右的增速。4) 信息業，從1至2月通訊、軟件的行業收入增速看，儘管增速較高，預計依然有9%左右，但略低於去年全年。5) 其他行業受財政支出影響較大，預計依然有5%左右增長。

### 二：預計3月居民消費價格指數（CPI）升幅放緩，生產者價格指數（PPI）跌幅持續擴大

預計3月CPI按月下降0.1%，按年升幅由1%回落至0.9%左右。食品方面，節後需求轉淡而供給相對充足，豬肉價格仍在磨底、蔬菜價格季節性下跌，3月豬肉零售價和蔬菜批發價分別下跌3.9%和8.8%；水果和雞蛋批發價分別上漲4.7%和1.4%。非食品方面，成品油零售價基本平穩，汽油價格上漲0.4%。預計3月核心CPI按月升0.1%，按年漲0.7%。

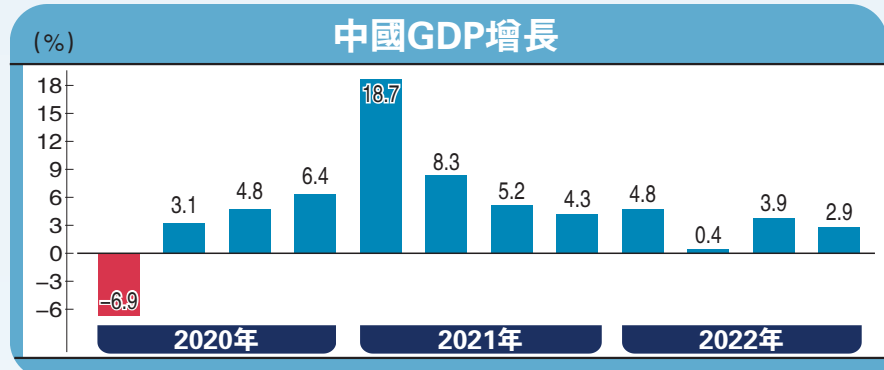
3月PPI方面，預計按月下降0.1%，按年計降幅從1.4%擴大至2.5%左右。受海外銀行事件衝擊，原油價格跌幅較大，帶動製造業PMI出廠價格再回到榮枯線以下。3月主要原材料購進價格指數為50.9，低於2月35.5個百分點；出廠價格指數為48.6，低於2月2.6個百分點。

### 外需疲弱 3月出口恐跌7%

三：預計3月出口按年下跌7%，進口收縮2%

出口方面，目前外需整體仍然呈現下行的壓力。韓國3月份經工作日調整後的出口按年下跌17.2%，預期為跌16%，未經調整的出口按年下跌13.6%。越南3月份出口按年減少14.8%。同時，3月份美國Markit製造業PMI初值為49.3，低於50點榮枯線；歐元區3月份製造業PMI初值為47.1，同樣低於預期的49及前值的48.5，主要發達經濟體需求偏弱。中國3月PMI新出口訂單錄得50.4，較前值回落2個百分點。

不過從商品結構來看，3月韓國出口大幅下降主要受到半導體等電子設備的拖累，3月韓國出口半導體、顯示器按年增速分別下降34.5%、41.6%，而汽車出口增長64.2%，因



此國內3月汽車出口或仍不弱。

進口方面：韓國3月對中國出口按年減少33.4%，1至2月跌27.9%；同時，中國進口乾散貨運價指數3月按年下跌34%，前值跌27%，中國進口需求仍相對偏弱。

### 四：預計3月工業增速4%左右

對生產高度的評估，觀察幾個數據。1) 用電數據：據中電聯「2023年經濟形勢與電力發展分析預測會」上的介紹：「2023年全社會用電量將達到約9.15萬億千瓦時，第一季度增速將超過3%，全年增速在6%左右。」考慮到1至2月全社會用電增速為2.3%，這意味着3月全社會用電增速超過4.3%。考慮到1至2月第三產業用電減少0.2%，城鄉居民生活用電增速為2.7%，均偏低。這意味着，如果考慮第三產業、城鄉居民用電3月的正常回升，3月工業用電增速可能在5%左右。結合1至2月工業用電與工增的對應關係，判斷3月工業增速上行高度或在4%左右。

2) 發電數據：3月三峽出庫流量按年減少35.2%，這一數據過去十年僅略高於2021年同期。彼時，3月水電發電量按年減少11.5%。這意味着，目前基於煤炭日耗所作出的發電數據預測存在高估的可能。

3) 庫存角度：1至2月產銷率偏低，疊加當下庫存偏高，工業品出廠價格按月下跌，企業仍有去庫壓力。

4) 需求角度：3月，根據中采文章《2023年3月份製造業PMI為51.9%》，其特約分析師張立群的點評：「3月份PMI中訂單類指數均出現回落，反映需求不足的企業佔比超過55%。需求收縮對企業信心恢復、生產恢復已成為主要制約。」

### 零售料升8.5% 餐飲大爆發

五：預計3月社會零售增速8.5%左右。餐飲增長35%，網購增長11%，汽車零售倒退6%

1) 對於汽車，主要參考乘聯會數據。截至3月26日，汽車零售銷量累計按年減少1.1%。考慮促銷因素，3月社會零售口徑的汽車銷售額的增長或低於量的增長。

2) 對於石油及製品，儘管3月汽油價格按年下跌11.3%，但考慮出行好轉，在量的帶動下，石油及製品增速或依然為正。

3) 對於網購，主要考慮去年低基數以及3月物流氣指數，根據中采數據：「尤以裝卸搬運業和郵政快遞業新訂單指數回升最為突出，按月回升超過10個百分點。」

4) 對於餐飲、其他項，主要考慮去年低基數以及3月地鐵客運按年大幅增長。主要城市地鐵數據來看，3月按年升幅為60%。

六：預計3月地產銷售面積按年增加5%左右，好於1至2月的減少3.6%

評估的依據來自統計局全國層面的數據與67城城市數據的比較，從年度級別來看，兩者偏差較小。2020至2022年全年67城銷售面積按年變幅分別為+2.1%、+4.6%、-29.6%。全國層面的數據2020至2022年變幅分別為+2.6%、+1.9%、-24.3%。

今年第一季度67城銷售面積按年減少5.7%。考慮到1至2月，全國層面的數據大幅好於67城（或與1至2月三四線返鄉置業帶動有關），預計3月可能全國層面的數據弱於67城。按照3月5%左右估算，第一季度全國地產銷售面積為正，依然處於超預期的狀態。

七：預計第一季製造業投資累計增速6.9%，地產投資減少7.8%，基建（含電力）投資增長13.3%，固定資產投資增速為5.1%

地產方面，一方面1至2月的地產投資的收窄，主要來自其他費用，從去年12月的4.1%，提升至1至2月的11.6%。若觀察建築工程，1至2月為下跌13.1%。

另一方面，3月從高頻數據來看，土地溢價率依然較低，預計地產投資增速或低於1至2月。

基建方面，3月可能繼續走強。從商務活動指數、瀝青開工率、水泥基建直供數據來看，基建保持強勢。

製造業方面，考慮到1至2月極低利潤數據，疊加出口依然低迷，投資數據或小幅下行。

八：3月新增社會融資預計約4.85萬億元（人民幣，下同），較去年同期多增2000億元

3月社會融資存量增速預計在10%左右，較2月進一步抬升。3月M2按年預計回落至12.6%，M1預計6%以上。隨着企業貸款持續發力，企業活期存款改善有望帶動M1同比抬升。

貸款層面，3月針對實體的貸款預計新增3.9萬億元，較2022年同期多增7000億元。年初以來票據利率持續維持高位，結構性貨幣政策支持下3月企業中長期貸款同比增量或仍在6000億元以上。居民層面，雖然3月地產銷售較旺，但與2021年相比仍有差距，預計居民貸款預計較去年同期多增500億元。