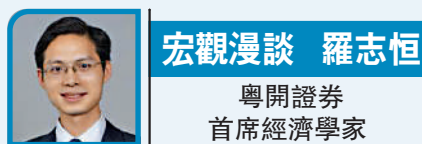




▲分析認為，從根本上解決消費不足現象，需要收入分配制度改革、改善產品與服務供給等入手。

7月24日，中共中央政治局召開會議，分析研究當前經濟形勢，部署下半年經濟工作。政治局會議有諸多新的提法，強調根據新形勢優化房地產政策，強調債務化解的系統和統籌理念，高度關注穩就業，高度重視與微觀主體企業家的溝通，着眼於擴大需求、提振信心與防範風險。

## 多管齊下穩經濟 提振市場信心



宏觀漫談 羅志恒

粵開證券  
首席經濟學家

會議總體上肯定了上半年取得的成績，同時指出存在需求不足的問題，分析了疫後經濟恢復的特徵，但從長期看好趨勢沒有改變。筆者認為，要客觀、理性分析當前形勢，既看到機遇，也看到風險挑戰；既看到宏觀的恢復，也看到微觀存在的困難；既從當年同比看亮點，也要剔除基數效應看差距。

### 調控加力度 擴大總需求

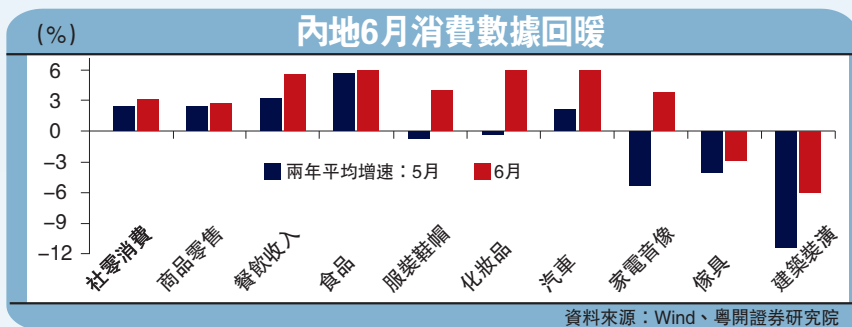
會議提出「加大宏觀政策調控力度，着力擴大內需、提振信心、防範風險」、「要繼續實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策」、「要積極擴大國內需求，發揮消費拉動經濟增長的基礎性作用」、「要更好發揮政府投資帶動作用，加快地方政府專項債券發行和使用」。

當前中國經濟雖然持續恢復，但剔除基數後仍有一定下行壓力，宏觀上是總需求不足、微觀上是信心不振，因此有必要加大政策調控力度，從宏觀上採取更加積極的財政、貨幣政策擴大總需求，從微觀上提振市場主體信心，從全局上防範風險。

其一，收入端減稅降費政策生效的前提是信心充分，否則減稅降費推升債務和債務率，當前宜以支出端政策為主。上半年一般公共預算支出增速為3.9%；受制於土地出讓收入大幅下行以及專項債發行進度偏慢，政府性基金預算支出增速為-21.2%。當前要平衡好專項債項目的收益要求與加快發行使用的矛盾，核心是儲備有一定收益的項目。未來平衡的難度較大，通過一般債規模和比例上升來解決項目收益不足的問題，實事求是反映債務投向和風險。

其二，實施穩健的貨幣政策，發揮總量和結構性貨幣政策工具作用，大力支持科技創新、實體經濟和中小微企業發展。總量政策方面，當前商業銀行的加權平均法定存款準備金率為7.6%，1年期MLF（中期借貸便利）利率為2.65%，都有進一步下調的空間，有助於保持流動性合理充裕，保持信貸合理增長、節奏平穩，推動企業融資和居民信貸成本穩中有降。結構性政策方面，當前仍有不少結構性貨幣政策工具使用規模偏低，例如截至2023年一季度，收費公路貸款支持工具、民企債券融資支持工具（第二期）、房企紓困專項再貸款、租賃住房貸款支持計劃等的使用量均為零。

其三，消費和投資在經濟運行中分別承擔着「發揮消費拉動經濟增長的基礎性作用」和「發揮投資對優化供給結構的關鍵性作用」。但是要避免缺乏收入基礎的消費刺激，以及缺乏經濟和社會效益的無效投資。因此會議強調要通過增加居民收入擴大消費，通過總端供給帶動需求。筆者認為，短期刺激消費能在一定程度上應急，但是要從根本上解決消費不足的問題，要靠國民收入分配制度改革、



財政支出結構優化、高質量產品和服務供給改善等。

### 打造居民財富保值蓄水池

會議對資本市場的提法發生顯著變化，從「維護資本市場平穩運行」變成「活躍資本市場」。筆者認為，活躍資本市場，意味着下階段資本市場改革側重點將包括強化財富管理功能，滿足居民財富保值增值和優化資產配置的旺盛需求，進而加速居民資產負債表修復，以達到擴內需的效果。

首先，活躍資本市場，發揮其財富管理和資產配置功能具有必要性。2021年美國居民資產配置中，股票、債券、養老金權益的佔比近50%。而中國居民家庭的股票、債券和基金等金融資產配置的比重仍處於較低水平。當前中國宏觀經濟環境、人口年齡結構、市場均衡利率及資本市場發展的程度也出現了新的變化，因此有必要活躍資本市場，發揮財富管理作用，進而豐富居民收入來源。

其次，活躍資本市場，發揮其財富管理和資產配置功能具有緊迫性。一方面，疫後居民資產負債表修復緩慢，迫切需要發揮資本市場的財富效應。另一方面，在資管新規過渡期結束、個人養老金制度落地等大背景下，居民迫切需要更多投資理財渠道來保證財富保值增值，資本市場的財富管理功能非常重要。

最後，未來資本市場改革可能從投資端建設、產品體系完善等方面入手，出台更多改革措施，市場短期情緒將獲得提振。一是強化投資端建設：進一步提升上市公司質量，加快註冊制進程同時壓實投行等中介機構責任；完善退市制度，加速市場出清。二是豐富產品體系：進一步增加股指期貨產品；擴大互聯互通的範圍，發展跨境理財、互換等產品。三是加強投資者保護，優化基礎制度。如全面優化公募基金費率模式，穩步降低行業綜合費率水平等。

### 調整樓市政策 滿足住房需求

本次會議沒有提及「房住不炒」，並非政策定調的轉向，而是當前形勢下沒有再提的必要。「中國房地產市場供求關係發生重大變化」，當前房地產市場面臨的主要矛盾不是投機炒作和房價上漲壓力，而是居民購房需求仍較低迷、房地產銷售和投資下滑對經濟增長、財政收入、金融安全等的衝擊。上半年商品房銷售面積和房地產投資同比分別降5.3%和7.9%。因此當務之急是提振房地產銷售、穩定房地產投資、改善房企現金流，促進房地產市場平穩健康發展。

會議要求「更好滿足居民剛性和改善性住房需求」，相比4月份政治局會議提出的「支持剛性和改善性住房

需求」，基調更積極、政策力度也更大。會議提出「適時調整優化房地產政策，因城施策用好政策工具箱」。今年以來，一線城市房地產政策以微調為主，政策主要集中在優化公積金政策、推行帶押過戶、放鬆二手房指導價等方面。限購政策基本無鬆動，尤其是認房又認貸，部分合理的剛性和改善性需求仍受到嚴格限制。

一線城市的商品住宅銷售面積和銷售額分別佔全國的3%和18%左右，且對二三線城市具有示範和帶動作用。因此一線城市的限購限貸政策仍具有較大的調整優化空間，例如：適度提高非普宅的認定標準、降低非普宅的首付比例和稅費，降低合理購房需求的購房成本和購房門檻；按照「一區一策」原則，取消「認房又認貸」政策，同時結合生育政策，對多孩家庭的限購套數、首付比例、房貸利率等給予支持等。在堅持「房住不炒」定位的前提下，既能提振房地產市場，也能增進民生福祉。

### 制定實施一攬子化債方案

會議高度重視地方債務風險，總體思路延續中央經濟工作會議和4月份政治局會議的基調，但不僅僅從增量和存量的角度，更加強調一攬子化債方案，這是基於問題的複雜性及債務和金融風險交織特徵而提出的系統性、綜合性解決方案，體現了中央一貫強調的系統思維和統籌理念。

筆者認為，地方債務形成原因複雜，包括體制性原因，又經過經年累月積累，解決也非一朝一夕可完成。尤其是當前地方債務風險、金融風險和社會風險交織，需要注意處置的力度和節奏。有效控制債務率要處理好幾對關係：一是存量和增量關係，確保存量債務逐步化解，嚴格控制增量。二是顯性債務和隱性債務關係，隱性債務要逐步顯性化，根據公共屬性強弱劃分為政府債務和企業債務，分別通過財政和市場化法治化方式解決。三是分子與分母的關係，即分子端的債務盡可能要有更大的分母端產出，必須提高債務資金的使用效率。

短期要應對好債務到期後的再融資問題，可考慮實施的措施包括：1) 安排財政資金償還，通過財政資金使用效率的提升為償還債務留出空間；2) 通過債務置換、債務展期、債務重組、借新還舊等方式優化債務結構；3) 出讓政府持有的股權、土地使用權及經營性國有資產權益償還債務；4) 存量隱性債務顯性化、市場化，部分債務合規轉化為企業經營性債務，利用項目結轉資金、經營收入償還。5) 在存量隱性債務顯性化、市場化的前提下，做好風險隔離，通過破產重組、清算等方式減計債務。

## 股民對中國前景投下信心一票



熱點把脈 皮海洲

財經評論家

7月24日召開的中共中央政治局會議上，分析研究當前經濟形勢，部署下半年經濟工作。這次會議的召開，對於當下低迷的A股市場是一個重大利好。

一方面是會議對經濟形勢進行了定調，表示「我國經濟具有巨大的發展韌性和潛力，長期向好的基本面沒有改變。」會議指出，當前經濟運行面臨新的困難挑戰，主要是國內需求不足，一些企業經營困難，重點領域風險隱患較多，外部環境複雜嚴峻。疫情防控平穩轉段後，經濟恢復是一個波浪式發展、曲折式前進的過程。

另一方面，會議對做好下半年經濟工作做出了安排，要堅持穩中求進工作總基調，完整、準確、全面貫徹新發展理念，加快構建新發展格局，全面深化改革開放，加大宏觀政策調控力度，着力擴大內需、提振信心、防範風險，不斷推動經濟運行持續好轉、內生動力持續增強、社會預期持續改善、風險隱患持續化解，推動經濟實現質的有效提升和量的合理增長。這就意味着，下半年的經濟形勢是值得期待的。這對於提振投資者信心有積極意義。

尤其讓投資者關注的是，會議明確提出「要活躍資本市場，提振投資者信心」，這是直接針對資本市場提出的要求，不僅體現了高層對目前資本市場的關注，更重要的是，在「要活躍資本市場，提振投資者信心」這一要求的背後更蘊含着深意，不排除管理層對資本市場出手的可能性。

那麼，該如何來活躍資本市場提振投資者信心呢？實際上，股市確有兩項舉措是可以活躍資本市場的，尤其是從短線角度來說，幾乎是可以立竿見影的。那就是T+0交易機制及降低證券印花稅。但對於當前的股市來說，實施這兩項舉措的可能性不大。雖然市場經常性地就會傳出T+0交易的呼籲，但對於A股市場來說，該機制基本上處於塵封狀態。

而降低證券交易印花稅事宜，雖然

市場上經常有人建議，但在短時間內，作為救急措施出台的可能性同樣不大。畢竟從去年7月1日起，《中華人民共和國印花稅法》正式實施，印花稅的調整已經納入了立法修改的範疇。因此，再要對印花稅進行調整，就必須按法律程序來進行，要先立案，然後由全國人大常委會來審議，這個過程不是短時間內可以完成的。因此，降低印花稅很難作為A股市場的短期救急措施出台。

### 建議鼓勵上市公司回購股份

沒有了活躍資本市場的兩大利器，股市如何提振投資者信心呢？個人以為，可以從兩方面着手。

一是鼓勵回購與增持。鼓勵上市公司加大回購力度，並且更多採取註銷式回購，這是有利於提升股票投資價值，提振投資者信心的。同時鼓勵大股東增持，完善股東減持制度，限制業績變臉的上市公司大股東及董監高減持股票，限制沒有回報投資者的上市公司大股東及董監高減持股票，改變目前原始股東可以隨意減持，甚至清倉式減持公司股份的局面。

二是放緩IPO（首次公開發行）節奏，完善IPO制度。目前新股IPO在註冊制的名義下正走向過度融資，不僅導致股市資源的極大浪費，而且導致股市失血嚴重。一家公司IPO，原本計劃擬募集資金幾億元，結果因為「三高發行」，導致大量超募，超募資金甚至遠超計劃募資的規模。而且一些業績堪憂的公司也堂而皇之地混進了股市，個別符合退市條件的公司卻成了新的上市公司。這樣的企業上市極大地動搖了投資者對股市的信心。

因此，目前的IPO制度有必要盡快加以完善，繼續拖延的結果只能讓投資者對股市進一步失去信心，這也是導致目前股市低迷的重要原因之一。

當然，如何活躍資本市場，提振投資者信心，管理層自有考慮。重要的是，管理層必須有所作為，在高層重要會議明確提出「要活躍資本市場，提振投資者信心」要求的情況下，管理層如何出手，市場顯然對此充滿了期待。7月25日A股大漲就是市場對管理層充滿期待的一種表現。



◀人生追求的理想之家，應該透過樓換樓及事業更進一步而達到。資料圖片

## 延長居屋擔保期 增上車盤供應



樓市新態 汪敦敬

祥益地產總裁

某種程度來說，香港年輕人「上車置業」問題已接近解決，甚至已經解決了。問題是如何或用什麼標準才算解決？以及如何將這個難得的效果進一步鞏固？

筆者認為，兩位人均入息中位數的年輕人，儲蓄三年左右便可以儲到首期，並供得起樓包括通過按揭壓力測試，這種市場環境就等於人人可以追求到上車置業了。如果入息未到中位數的年輕人，應該努力工作去爭取事業進步。合乎這個入息標準的年輕人應該要知道，憑自己的努力和節儉，其實置業已經人人有望。當然上車目標不應以核心市區、豪華裝潢及設施的住宅為標準。人生追求的理想之家，是應該透過樓換樓及事業更進一步而達到的，我們應該將能量集中在上車先決。

以下是具體定義何謂「上車問題得到解決」的標準。

筆者認為，當申請資助房屋的入息資格水平可以買到私人樓的時候，這便等於社會已經解決了上車置業問題。我們來看一看最新一期居屋的白表家庭入息要求，1人和2人或以上分別是3.1萬元和6.2萬元，這個收入可以買到樓價幾多錢的住宅單位？是可以買到約350萬元至700萬元的單位。以現在屯門及天水圍這兩個地區為例，300萬元或以

下可買到包補地價的公屋或居屋、單幢式私樓和單幢式新盤等單位，現時有逾50個樓盤；300多萬元至400萬元可買到的兩房單位有包補地價的居屋和二手私樓，有逾150個樓盤；450萬元至550萬元可買到的三房單位有包補地價的居屋和嘉湖山莊等二手私樓，有逾100個樓盤。

### 建議重推置業資助貸款計劃

即是說，現在的確是初步令置業問題得到解決。當然重點是如何令到有關樓盤可以持續出現，筆者覺得本屆特區政府的房屋政策有個很大的進步，就是重視轉流率，也就是重視換樓購買力。換樓購買力既可以市場是一個需求，亦同時是一個供應。愈多人換樓就等於愈多人放盤，相反亦是，愈多業主換樓亦可能等於愈多細單位放盤。

近年的放寬首置人士按揭成數計劃、放寬高成數按揭樓價上限及最近的按揭改革可以說完全對位。唯一應做未做的就是延長居屋第二市場的擔保期，活化及釋放30萬個最基層的居屋供應量，這是現任特區政府房屋政策的美中不足。

筆者認為，年輕人普遍能置業才是房屋政策的成功。房屋政策的目標是令到市民能夠安居樂業，筆者同意公屋或簡約公屋是可以化解置業問題，但這只是應急方案，要徹底解決貧富懸殊問題就需要令到所有人得到置業的機會，重推置業資助貸款計劃才是完善房策的終點啊。