

產業屢突破 中國經濟具潛力



廟堂江湖 沈凌
德國波恩大學
經濟學博士

中國第三季度的經濟增長數據出爐，在解讀上眾說紛紜。官方一如以往的有信心，股票市場上卻持續下跌。確實，今年的短期增長率出乎我的預料，也讓資本市場快樂不起來。這個短期的壓力，是不是中期的趨勢？抑或是長期？如果是，那麼現階段的低點也是未來中長期的高點，大家出貨，落袋為安。如果不是，那麼現在反而是買入良機，滿倉待漲。

判斷一個經濟體的中期增長潛力，要看其產業發展。因為宏觀經濟變量，比如GDP，最終都要落實到產業的發展上。如果這個經濟體的產出缺乏新的增長點，即便現在的產出很高，中期來說也不會樂觀，因為缺乏後勁。中國現在的經濟發展水平，已經達到相對成熟的階段，類似於八九十年代的亞洲四小龍。不少勞動密集型企業、能耗高的中污染產業，都在退坡，或者向外轉移。有人認為，在美國的打壓下，不少中國企業，和在中國的外資轉移到東南亞，甚至非洲、拉美，都是影響中國經濟前景的重要因素。這個確實如此，從中美貿易戰以來，就可以看到中國對越南和墨西哥的貿易額大幅提升，實際上就是這樣的一種產業轉移。

但是，沒有了美國的貿易戰壓力，難道這類產業就會永遠待在中國嗎？顯然不是。八九十年代亞洲四小龍向中國大陸轉移勞動密集型產業，並沒有美國的壓力，而是市場規律在起作用。所以這樣的產業轉移會對中國大陸經濟增長產生一定程度的負面影響，但它不應該是決定性的，也不會是中長期的。

新能源車技術優勢明顯

今年更值得關注的經濟熱點是另外兩個現象：第一，中國汽車出口出現井噴，很有可能創紀錄地成為世界第一。這其中，新能源車的出口是決定性的，因為它的出口，不僅僅是因為便宜，更加是因為技術上有一定的優勢。汽車產業是製造業中很重要的產業，涉及的零件多，因此產業鏈長。不少經濟體是以一個汽車產業就獨步天下的。中國汽車業積二十年之功，在2023年取得耀眼的成功，會為未來十年的經濟增長打下重要基礎。這個重要性類似於本世紀初的房地產產業，因為當時的房改政策而



◀ 中國的新能源車技術優勢明顯，價格便宜，在海外市場極具競爭力。

成為中國經濟增長的重要一環。

不過，目前的市場忽略了這個現象。不少市場人士認為巴菲特都拋棄了比亞迪，怎麼可能還有繼續十年的投資黃金期？如果對比一下比亞迪和世界第一的豐田汽車，抑或是特斯拉，就會知道今年的比亞迪雖然已有長足進步，但是遠沒有到增長的頂峰。中國市場那麼大，新能源車的替換空間才剛剛開始，世界市場更是遠沒有飽和，比亞迪就像是九十年代的中國家電企業海爾、長虹一樣，其增長潛力不容低估。

華為擺脫美國芯片封鎖

第二，華為積三年之功，突破美國的芯片封鎖，重新推出高端機型，火爆市場。股票市場上有企業曾經被蘋果剔除供應鏈而大跌，今天因為加入了華為產業鏈而暴漲。這一跌一漲之間，其實反映了一個重要現象：那就是中美科技戰，雖然不能說中國已經完全反敗為勝，至少已經度過了第一個戰略撤退階段，美國的三板斧打得中國沒有招架之力的時候過去了，未來可能是有來有往的戰略相持階段。

目前比較可惜的一個事情是：華為不是上市企業。也許在過去四十年的中國高速經濟增長階段，華為足夠用自身的高積累和間接融資，就足以維持其增長。但是未來華為如果想成為蘋果、微軟、特斯拉這樣偉大的創新企業，想以一個企業的能力抗擊美國政府的打壓，借助資本市場的力量，並不是一個差於啟齒的事情。現代經濟中資本市場的作用有目共睹，而中國資本市場也需要華為這樣的優秀企業。如果華為上市，對華為對中國A股，都是一個利好。這是雙贏的局面，值得期待。

實際上，上述兩個產業的樂觀前景，只是中國經濟的一小部分。這幾年來，中國在高鐵、造船甚至大飛機這類工業產業中的明珠產業裏相繼獲得突破，這都預示着中國經濟未來的增長潛力大有可為。因為這些突破都已經發生，還在持續和深化，所以對經濟的拉動作用至少在一個中期範圍內是毫無疑義的。

中國老百姓和投資者在這個時候不能妄自菲薄。只要中國堅持市場經濟，解除現實中那些制約市場規律發揮作用的短期調控政策，加快資本市場的制度建設，嚴打欺詐等違背市場經濟原則的人和事，中國經濟就很容易走出困境，重歸增長，中國資本市場也能集聚力，助力經濟轉型和升級。

觸發銀行Call Loan因由(上)



談樓說按 王美鳳
中原按揭
董事總經理

近月樓市處於疲弱狀態，樓價向下調整，市場開始關注銀行向客人Call Loan情況會增加。Call Loan指銀行主動向借入人要求全數清還貸款，若無力還款，銀行便會安排出售物業以抵償有關貸款金額；借入人通常最不想遇到的就是被Call Loan。

有些人誤以為當樓價下跌引致負資產，銀行便會擔心抵押品價值低於欠款而Call Loan，如是者當樓價下跌逾一成，新造九成按揭用家豈不致被銀行Call Loan？實際情況並非如此。首先，我們要了解什麼原因導致銀行採取Call Loan行動，銀行放貸為了賺取利息，若借入人持續按時供樓，銀行亦如期收到供款及利息，基本上銀行不會無故Call Loan。

無力還貸或違反按揭條款

Call Loan較常涉及的原因與違反按揭條款有關，最常見的是借入人斷供，尤其當借入人已連續數月斷供，以致銀行認為借入人已無力償還貸款，為了盡快避免或減少壞賬損失，銀行便會

決定Call Loan。

若借入人持續性延遲供款亦會觸動銀行警覺而去接觸借入人，或會要求借入人重新提供還款證明，如發現借入人的息水平下降至還款能力不足，便會要求增加擔保人，若借入人不能合作亦未能與銀行達成解決方案，最終可能引致被Call Loan。

另外亦涉及違反按揭條款而引發之問題，例如是私自在未得銀行同意下，將物業加按或增加二按甚至多重物業貸款。按揭條款一般訂明借入人不可擅自將物業再進行抵押貸款，以免對銀行增加貸款風險。自2017年2月起，土地註冊處已推出「電子提示服務」，當有物業再被加按或二按的文件送交土地註冊處辦理註冊登記時，處方會向有關按揭銀行及業主發出電子提示訊息；故此銀行數年前起已要求業主在申請按揭時，亦需同意選用這項電子提示服務（若不同意會引致銀行上調息率或降低按揭成數、亦有銀行拒絕接納按揭申請）。

換言之，除非有關係物業的貸款並非真正抵押性質，而沒有紀錄在土地註冊處，否則若借入人進行二按，便有機會被銀行發現，銀行或會要求借入人立刻清還二按及糾正問題，若未能達成方案，嚴重後果或引致被Call Loan。下期再續。



◀ 中國中小城市與縣城崛起，符合經濟周期規律，並有望帶動新一輪就業、創業、置業浪潮。

中國的城市化以「製造業+出口導向」為依託，通過發展勞動、資本密集型產業，廣泛吸納農村勞動力而形成初級的城市化。到了一定階段後，城市化速度放緩，近年逐漸轉向內生性，一是以國家區域發展戰略和超大城市規劃緊密結合，形成「產業鏈+金融鏈+人才鏈」的大中城市集聚區，二是「副省級城市+中小城市」相融合的新型城鎮化，發展新的「就業+創業+置業」空間。中國城市化應在均衡協調、有序推進基礎上的城市化，是人口、土地、資本等各要素自由流動的城市化。

城市化趨多元 縣域成增長點



金融觀察 鄧宇
上海金融與發展實驗室
特聘研究員

中國城市化雖取得巨大成就，但仍存在兩大堵點：其一，城市化逐漸減速，表現為過度開發的城市與城市「空心化」並存，需要協同發展。城市人口流動與城市戶籍管理制度仍存在結構性矛盾，以進城務工人員、大學畢業生、靈活就業人員等為主的新市民群體落戶安家的成本仍偏高；大中城市不同程度存在投資、人力和土地等要素資源利用不足甚至過剩問題，優化大中城市布局、促進資源高效配置是破題關鍵；其二，新型城鎮化改革亟待破題，縣域市場化程度不夠，要素增長潛力需要激活。新型城鎮化建設與返鄉就業需求仍存在不平衡，置業安家需求與縣域市場供給不匹配；縣域則存在土地閒置、資本流動不暢、人力開發薄弱以及吸引力較低等短板。

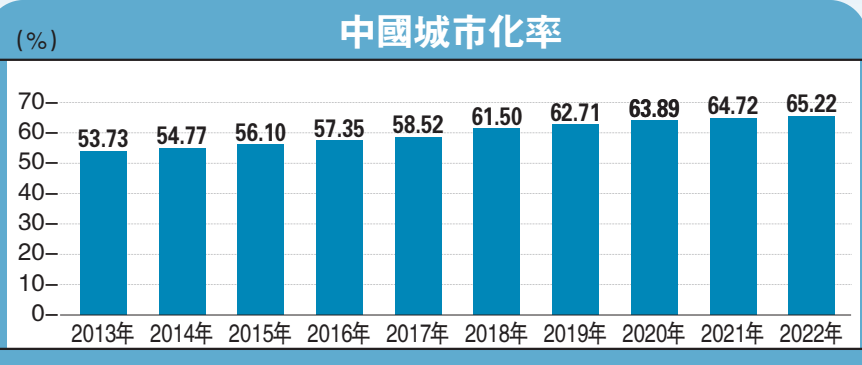
釋放紅利 促進國內大循環

下一步的城市化需要明確兩個方向：其一，如何擺布城市群、中小城市與縣域之間的關係，發揮不同規模和類型城市的比較競爭優勢，加強產業鏈和資金鏈協同，煥發城市發展活力；其二，如何通過釋放城市改革紅利，構建人地和諧關係，促進國內大循環。

近年來，中國的城市化似乎進入發展瓶頸期，不同程度出現「過度城市化」與「城市空心化」等現象。從兩個維度觀察：（1）城市大規模甚至過度開發後，城市人口流動反而減緩，大中城市吸引力有所下降，主要原因可能在大中城市就業結構轉變，中高端產業升級形成就業替代，以及傳統基建、房地產等行業逐漸趨於飽和，就業吸納空間逐漸收窄；（2）城市生活成本逐年上升，大中城市房價漲幅總體上遠超這些新城市群體的收入增幅，加上大中城市戶籍管理仍較為嚴格，城市生存壓力劇增，返鄉回流縣域成為潮流。

出現這兩類現象，可以從兩個層面分析：一方面，中小城市與縣城崛起的潮流趨勢符合經濟周期規律，也是全球化、工業化和城市化發展到一定階段的產物，返鄉回流某種程度上成為新一輪就業、創業、置業「軟着陆」的可選項；另一方面，長期大規模城市化後必須通過深化改革破題，目前全國24個萬億元（人民幣，下同）GDP城市仍保持較大規模的人口淨流入，同時這些城市的戶籍人口規模仍有發展空間。

新一輪中國城市化將有望帶來兩方面的經濟增長機會：一是隨着重大區域協調、城市群協同發展，將會推動資本、土地和勞動力以及數據要素等重新組合，進而促進全要素生產率提升，通過要素市場體制改革，將人力資本投入和「工程師紅利」轉



變為經濟增長潛力；二是中小城市群興起，將帶動縣域發展，新型基礎設施建設以及城市更新改造等將會催生新的投資機會，改變地方政府長期過度依賴土地財政的舊模式，同時依託國家重大區域戰略，加快構建區域產業鏈、資金鏈均衡、高效運轉的發展格局。

經濟總量佔全國近四成

中國城市化主要有兩方面趨勢：（1）城市化進程減緩。城市化發展到一定階段後，阻礙城市化的因素累積增多，宏觀層面經濟增速相對趨緩，產業轉型升級改變就業結構，城市新增就業壓力增大，城市公共服務「二元結構」以及居住成本大幅攀升引發「逆城市化」。少數大中城市出現人口淨流出趨勢，經濟增速也有放緩跡象；（2）城市化模式轉變。過去10年來，中國的城市化發展模式發生新的轉變，主要為大中城市趨於飽和，縣域開始崛起，經濟增長加快。隨着國家大力實施城鄉融合、新型城鎮化以及鄉村振興等戰略，大城市外溢效應疊加產業鏈轉移帶來新的發展機遇。麥肯錫（McKinsey）預測，到2030年中國個人消費規模將達到65.3萬億元，其中超66%的增長來自於包括三線及以下城市、縣鄉市場在內的下沉市場。

縣域經濟發展體現中國特色，將有望成為新的增長點。2011至2020年中國縣域經濟總量增至約39萬億元，佔GDP比重約38.6%。2021年中國城鎮常住人口約9.14億人，縣城及縣級市城區人口佔全國城鎮常住人口的近30%。可見，中國的縣域經濟發展潛力巨大，從兩個層面加以理解：

（1）縣域經濟發展潛力巨大，是新型城鎮化的重要支撐點和增長點。國家重大區域戰略與縣域發展並不矛盾，縣域經濟具有「壓艙石」作用。縣域人口規模大，縱深空間大，區域布局和城市發展將加快促進資源協同、產業協作和要素流動，進一步激活縣域投資和消費增長空間；

（2）縣域發展模式具有很強的地域性，比較優勢突出。縣域發展特色需要「百花齊放」，發揮比較優勢承接產業鏈轉移的機會。研究顯示，2022年54個「千億縣」的GDP規模全國佔比7.1%；「千億縣」一般公共預算收入均值達到108億元。

五方面實現高質量發展

中國實現新型城鎮化高質量發

展，亟待從五個方面破題：

第一，促進城市群與都市圈融合發展，構建城市化新格局。中國城市格局基本成型，未來一方面需要着重從產業鏈網絡、行業分布、上下游分工以及投資支持上下功夫，將城市化融入「雙循環」新發展格局，另一方面加大城市公共服務建設，構建具有約束力的地方財政預算和公共投資機制，促進城市人口自由流動，增強要素資源配置能力，提升城市經濟的貢獻度。

第二，加快全國統一大市場建設，促進國內大循環。當前需要進一步調整城鄉戶籍政策，降低落戶門檻，破除制約城市人口流動、就業入學的政策障礙；擴大縣域集成改革試點，統籌推進縣域區劃優化和資源整合，考慮合併小縣區，緩解財政支出壓力，實現公共服務資源跨地區共享、共用；加快統一大市場建設，加強城鄉融合機制建設，構建人才、資金和產業更加集聚的城市空間格局。

第三，加大產業鏈轉移，促進中高、低端產業梯度發展。加快培育中高端產業，建強核心城市群科技創新高地，重點發展智能製造、芯片半導體、新能源汽車等前沿產業；加強非省會城市區域協同，加大產業鏈有效轉移和有序承接，形成縣域產業競爭優勢；確保適度合理的地方專項投資規模，推進縣域地方債務和隱性債務合併監管，有序化解縣域債務風險，保持地方債務穩定可持續。

第四，深化地方國企改革，促進地方金融機構提質增效。地方國有企業和融資平台是支撐地方經濟發展的重要力量，着手推進存量優化、增量發展，激活睡眠資產價值；規範地方融資平台管理，穩步化解地方隱性債務風險，推進縣域平台市場化改革；加大地方金融機構改革，通過合併重組、股權治理和統一監管，回歸主業，提升資源配置效能，在新型城鎮化建設中發揮主力作用。

第五，大力培育縣域市場，激發城鄉融合新的增長動能。構建公共投資、民間投資和私人投資競相成長的縣域投資體系，提升縣域投資效率；加大扶持縣域消費市場發展，完善縣域電商物流網絡，將縣域打造成為連接城市與農村物流、資金流和人口流動的重要樞紐；加強縣域農產品市場建設，引導和支持縣域消費新模式新業態發展，增強縣域消費活力，滿足居民美好生活需要。

（本文謹代表個人觀點）