

促進數據流通 加快數字經濟發展



創科瞭望 陳迪源
香港創科發展協會主席

數字經濟發展為香港帶來新機遇。數據作為數字經濟的新型生產要素，正在掀起科技和產業變革。為了抓緊這一發展機遇，特區政府上周五公布了《香港促進數據流通及保障數據安全的政策宣言》，闡明在促進數據流通和保障數據安全這兩大數據治理要素上的管理理念和策略，以支持香港建設國際創新科技中心及發展數字經濟。這份政策宣言十分及時也具前瞻性，對香港的數字化發展具重要指導作用。

全球各地正面臨數字經濟發展的重大機遇，數據資源的運用將成為提升經濟效率和促進創新的關鍵。與此同時，數據安全、私隱保護等也成為普遍關注的課題。香港作為國際金融、航運和商業的中心，數字經濟的發展對維持國際樞紐地位至關重要。為了保障這一進程的穩健進展，特區政府應加快推動相關法律和政策的制定。透過政策宣言，明確表達香港要全力投入數字經濟的發展，並在促進數據開放應用與保障數據安全之間取得平衡。這有助消除社會各界對數字化發展的疑慮，展現香港具備數字經濟發展的決心和能力。計劃中的核心是由即將成立的數字政策辦公室承擔制定數據治理策略和指引的重責大任。標誌著香港在數據管理方面將採取更為科學、標準化的方法，與國際接軌，並為不同持份者提供清晰的指導原則，以促進數據的安全和有效利用。

推動企業創新及提升管理

首先，對於政府部門而言，這份宣言鼓勵各部門加強數據的開放性和安全性，加上明年即將成立的數字政策辦公室；定能促進政務創新，推進特區政府運作的數字化，顯著提升公共服務質量及特區政府數字化治理能力。對企業來說，宣言照亮了香港數字經濟發展的路徑；不僅為企業數字化轉型提供了方向，更有助於企業利用數據進行創新和提升管理水平，從而增強營運效率和市場競爭力。此外，隨著宣言中對數據安全加強措施的提出，企業將能夠加固自己的數據防禦，降低營運風險，這對於香港這個國際商業和金融中心來說至關重要。數碼科技企業將成為此宣言的直接受益者之一。隨著數據逐步開放，將激發對數據應用的需求，進而推動數據分析、人工智能（AI）等領域的企業發展。不僅刺激創新，還能在數字基礎建設上為企業提供新商機。對於學術和研究機構，宣言中的數據開放政策將為

他們提供豐富的數據資源，從而推動學術研究和技術創新，這對於科研發展和知識創新生態系統的繁榮至關重要。

公眾利益亦在宣言中得到充分考量。特區政府在推動數據開放共用方面的決心表現得淋漓盡致，這將使市民能夠接觸到更多高質量的政府數據，享受到更優質和智能化的數字服務。同時，宣言在保障公眾數據和私隱方面的立場也顯示了對公眾權益的尊重，有助於減少對數據利用的疑慮，促進了社會對數字經濟能力發展的支持。

建立保護系統 增強數據安全

在安全方面，特區政府將不遺餘力加強網絡和數據的保護措施。面對日益增長的數據量和複雜多變的網絡安全威脅，建立一套全面的安全保護系統是提升民眾信心、保護企業資產不可或缺的步驟。也將致力在大灣區範圍內促進數據的有序跨境流通。這不僅有助於促進區域經濟的融合與發展，也為香港企業提供了一個更大的市場和更多的商業機會，進而推動香港經濟的多元化發展。

整體而言，這些政策和措施的實施將使香港在數位化及智慧城市建設的道路上邁出堅實的步伐。不僅如此，這些前瞻性的策略將為香港的長遠發展帶來持續動力，使其在全球經濟中保持競爭力，並為市民創造出一個更安全、更便利、更智慧的生活環境。

在對政策宣言的支持下，筆者就數據治理和數位基建方面有一些建議。針對數據開放的推動，特區政府可以考慮成立專責架構，負責管理和監督政府數據，同時便利合資格的研究機構和企業存取和應用這些重要資訊，從而促進知識共享與技術創新。在制定新的數據和人工智能相關法規時，除了需緊跟國際間的最新發展外，亦不應忽視與內地的法規進程和實踐保持同步。內地數據治理和人工智能規管方面的發展速度之快，對於設立與國際接軌的同時，也符合內地市場需求的規範至關重要，這將有助於香港與內地內地在科技創新和數據經濟領域的深入合作。

在網絡安全方面，可以適當整合現有的機構和組織，並引入快速通報機制，以提高對網絡威脅的應對速度和效率。透過現有架構的整合與加強，可以更好地協調資源，促進各方面在網絡安全上的合作與信息共享，從而構建一個更為堅固的網絡防線。

總結來看，這份政策宣言體現了一種全面且均衡的視角，既反映了對現狀的深刻洞察，也展現了對未來的宏偉藍圖。然而，在推崇科技創新與數據開放的同時，須要謹慎保障公眾隱私與安全來實現目標。

政策着力刺激需求 更易提振信心



國富之道 陳道富
國務院發展研究中心
金融研究所副所長

2023年8月以來，中國經濟運行出現了分化式恢復，但基礎仍不牢固。M1（狹義貨幣）處於低位且持續下行，中國製造業採購經理指數（PMI）又處於收縮區間且有所下行，都顯示當前的經濟活動仍較低迷，對宏觀經濟運行狀況的判斷仍需保留足夠的謹慎。近期中國出現了高M2（廣義貨幣）增長、高社融增速，低通脹和低國內生產總值（GDP）增速，既出現了信用創造與實體經濟運行關係不密切的情況，也出現了居民資產結構調整和邊際儲蓄上升等與宏觀經濟運行負相關的貨幣增加，在名義利率下降但實際利率較高的情景下，微觀主體的債務置換行為較普遍。中國宏觀流動性合理充裕但微觀主體的流動性短缺，應收賬款和應收票據大幅增加，微觀主體不得不變賣包括房產在內的資產，民間借貸市場萎縮坍塌場微觀主體的流動性狀況雪上加霜。市場信心仍不足且較脆弱，外資持續流出，國內資產市場的表現也呈現「逢高出貨」的特徵，股票市場的制度信任受到一定挑戰，匯率面臨持續的貶值壓力。

從「供給推動」轉向「需求牽引」

這些宏觀現象背後，顯示中國正經歷結構巨變。目前的宏觀現象是結構性變化中的陣痛和分化，較難通過經濟指標和理論框架形成對經濟運行狀態和政策應對的共識。特別是中國重要的經濟增長動力的房地產和出口較大幅度的快速下滑，短時間內產生巨大的需求缺口

和風險敞口。在長時間面臨不可預期、不可控不確定性環境中，中國微觀主體的行為模式出現「去風險」和「低慾望」的特徵，整個社會的平均風險偏好有所下降，導致資產價格重估並對經濟活動造成結構性衝擊。

中國當前對宏觀形勢的判斷和應對政策思路分歧較大。實際上，當前經濟運行處於短期和長期之間，當前經濟運行困難和挑戰，是體制性、結構性和周期性問題疊加造成的。面對結構調整引發的巨大的需求缺口和風險敞口，可考慮將政策着力點從「供給推動」轉向「需求牽引」。相對於供給側改革的可控性和基礎性，容易在原有增長邏輯中邊際改進，非常規需求牽引政策更容易提振活力和信心，能調動微觀主體的積極性，市場自發地完成經濟社會結構調整，從而較容易跳出原有增長邏輯，進而更好發揮供給側結構性改革的成果。

總之，當前中國經濟面臨的困難和挑戰，既不同於中國歷史上的曾經面臨的，也不同於西方國家，是非典型的，具有系統性、根本性的轉變。西方和中國的大部分人，容易落入已有理論和過去經驗的桎梏，不太能理解中國的偉大變革，影響了市場預期和信心，反而容易形成了不利於中國攻堅克難的某些共識。中國有必要在此基礎上，組織深度參與中國實踐的有識之士盡快提出能凝聚市場共識的理論，並針對市場關心和困惑，尤其是西方絕大部分國家都沒有很好解決的中長期問題，如人口問題相關的養老與就業、房地產相關的債務和金融風險，以及高質量發展中的未來增長點等問題，組織專家用西方社會和普通老百姓熟悉的語言和邏輯，系統全面回應。



雖然中國房地產投資大規模下滑，然而製造業投資卻大幅度增加。

中共中央政治局12月8日召開會議。會議指出，明年要堅持穩中求進、以進促穩、先立後破，強化宏觀政策逆周期和跨周期調節，繼續實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策。關於市場高度關注的財政和貨幣政策，會議的表述是「積極的財政政策要適度加力、提質增效，穩健的貨幣政策要靈活適度、精準有效。」該表述跟今年7月份的中共中央政治局會議變化不大，財政上強調「提質」，貨幣上強調「有效」。

「先立後破」突出底線思維



大學之道 清和
智本社社長

按照往年慣例，每年4月、7月、10月和12月份召開四次政治局會議，並且研判經濟形勢。今年7月份的會議非常關鍵，成為了房地產政策的轉折點，同時明確了解地方債務的一籃子政策計劃；10月份的會議通報罕見地未涉及經濟內容。也因此，12月政治局會議備受關注，是即將召開的經濟工作會議的吹風會，為明年經濟形勢定基調。

本次會議出現了兩個新變化：

一是「以進促穩」，更追求發展來促穩定；

二是「先立後破」，更注重確立新形勢（新供給、新動能、新產業）。

筆者預計，明年國內生產總值（GDP）目標設定在5%左右，經濟政策以穩健擴張為主，赤字率大概率高於3%。

明年料減息降準各兩次

今年政府財政收入低於預期，下半年地方債務預期判若雲泥。前十個月，全國一般公共預算收入18.7494萬億元（人民幣，下同），同比增長8.1%；支出21.5734萬億元，同比增長4.6%；形成赤字2.824萬億元。收入方面，稅收收入15.7841萬億元，同比增長10.7%。其中，國內增值稅5.9676萬億元，同比增長51.8%，主要是去年同期增值稅留抵退稅較多、基數較低，抬高了稅收收入的同比增速。

今年由於需求低迷，市場價格下跌，導致工業企業利潤大降，進而削弱了稅收收入。除了增值稅外，大部分稅收收入同比下降，國內消費稅下降4.8%，企業所得稅下降6.3%，個人所得稅同比下降0.5%，關稅下降11%。此外，受房地產市場持續下滑的衝擊，城鎮土地使用稅同比下降1.5%，土地增值稅同比下降15.2%。房地產持續低迷也導致土地出讓金收入繼續大降。前十個月，全國政府性基金預算收入4.3795萬億元，同比下降16%；地方國有土地使用權出讓收入3.4992萬億元，同比下降20.5%。

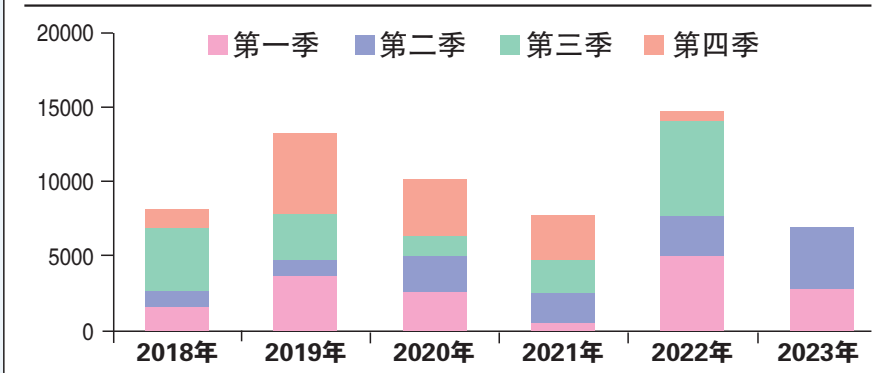
7月份政治局會議研判當時的經濟形勢，做出了兩項重要的調整：

一是「適應我國房地產市場供求關係發生重大變化的新形勢，適時調整優化房地產政策」，這意味著房地產的政策轉向；

二是「有效防範化解地方債務風險，制定實施一籃子化債方案」，這意味著明確地方政府的債務救助方案。

下半年，財政政策和貨幣政策更加「積極」。貨幣政策方面，6月、8月兩次降息；財政政策方面，發行1萬多億元地方特殊再融資債券幫助地方政府化債，同時發行1萬億元特別國債投資防洪防災基礎設施。與此同時，房地產政策快速轉向，包括降購房首付比，降購房利率，降存量房貸利率；取消、削減限購限貸限價等限制性政策，支持剛需和改善性需求；

發改委審批核准固定資產投資項目金額



啟動「三大工程」，即城中村改造、保障房建設和「平急兩用」基礎設施投資。

地方債政策的明確穩定了市場預期，通過特殊再融資債券置換地方債可以避免短期內債務違約。10月份地方債發行特殊再融資債券，目前融資規模超過1.3萬億元。用置換債來化債的內涵包括三個方面：一是用低息債置換高息債，降低償債成本；二是用長期債置換短期債，把債務風險押後，避免短期違約；三是用高信用債置換低信用債，扭轉債務與信用錯配，優化政府債務結構。

今年7月份政治局會議重點解決宏觀經濟的兩大風險點：房地產和地方債。筆者預計明年貨幣政策和財政政策依然聚焦於這兩大風險點，具體表現為：貨幣政策維持寬鬆，財政政策聚焦於化債。在此背景下，地方特殊再融資債券發行規模可能達到2萬至3萬億元，地方專項債發行規模3萬至4萬億元，中央政府安排5000億元國債融資投資基建。未來財政赤字率突破3%，中央政府發行國債投資，可能常態化。

財政大規模融資化債，央行必須保持流動性充裕，明年大概率繼續降準，預計兩次降準、兩次降準。央行的結構性貨幣工具還將擴張，為新技術、房地產和地方債務融資提供流動性。尤其要關注的是房地產融資，今年央行為房地產融資提供了四項結構性工具，資金規模超過4000億元，但只使用了56億元。這說明商業銀行擔憂債務風險，不願意給開發商提供貸款。近期，監管部門要求商業銀行的房地產貸款「三個不低於」，關注明年央行是否使用行政手段（窗口指導）要求商業銀行增加對開發商的信貸救助。

積極化解地方債與地產風險

明年經濟政策可能更加注重「先立後破」。如何理解「先立後破」？

這是一種防範風險的底線思維。這次會議提出「有效防範化解重點領域風險，堅決守住不發生系統性風險的底線」。風險主要來自房地產、地方債務及高風險中小金融機構。如果經濟發展停滯，停下來化解風險，可能會引發更大的風險。所以，這次政治局會議提出「以進促穩，先立後破」。先立後破，就是把新動能、新產業、新供給發展起來，然後破舊動能、舊產業和舊供給，「統籌高質量發展和高水平安全」。

今次會議要求「要以科技創新引領現代化產業體系建設，提升產業鏈供應鏈韌性和安全水平」。雖然房地產投資大規模下滑，製造業投資卻大

幅度增加。中央政府試圖大規模投資新技術、新製造業形成新的動能和產業，以替代房地產的下降帶來的供給缺口。當然，房地產無法完全被替代。政府試圖發展「三大工程」，先把城中村改造、保障房建設和「平急兩用」基礎設施投資「立起來」，然後替代過去的房地產發展模式。

地方債務也是「先立後破」，先通過省級政府和計劃單列市發行特殊再融資債券，然後置換縣級別的專項債、一般債和城投債，避免地方債違約。特殊再融資債券「立起來」後，城投企業將被「破」，轉化為一般性國債，城投債的發行受到約束，進而逐漸退出歷史舞台。

今年在土地出讓金收入持續大降時，明確了房地產救助政策和地方債化債方案。但不管是房地產救助、地方債化解，還是「先立」新技術、新產業，都需要大規模的資本。所以，在財政開關年後，壓力傳導到金融系統，明年將是金融開關年。

今年金融機構大調整，成立了中央金融委員會、中央金融工委和國家金融監督管理總局，對金融系統統一領導和監管，金融決策權、監管權和金融資源支配權上移。10月底召開的中央金融工作會議明確強調「必須堅持黨中央對金融工作的集中統一領導」，「堅定不移走中國特色金融發展之路」。

加強監管 確保銀行體系安全

明年是落實中央金融工作會議的第一年，工作重點包括兩大方面：

一是防範金融風險，尤其是防範房地產風險外溢到商業銀行形成系統性風險；

二是加強金融監管，尤其是涉及地方債問題的地方金融機構、地方政府和城投企業將成為監管的重要對象。

需要注意的是，一邊救助地方債的同時，另一邊涉及地方債問題的整頓也會升級，這是中國式抑制地方政府道德風險的辦法。

中央將統一支配金融資源，將加大金融系統對財政的支持力度，結構性貨幣工具將繼續擴張，貨幣和信貸將向防風險、新動能兩大領域傾斜。商業銀行和政策性銀行將增加對地方債、國債的融資，同時需要做好「科技金融、綠色金融、普惠金融、養老金融、數字金融」五篇大文章。可見，「先立後破」，大力投資和培育新技術、新產業、新動能，推動經濟轉型升級，進而破除房地產、城投債等舊經濟形態，避免系統性風險，實現高質量發展和高水平安全並舉。