



◀ 隨着人口老齡化的加快，居民對生活質量追求的加大，服務消費的比重應該還會繼續上行。

對於中國經濟面臨的挑戰，大家已經初步達成共識，這將有利於問題的解決。展望未來，只有超預期才能穩預期，希望更多政策能從增加居民收入和促消費層面發力，通過擴大消費來解決產能過剩問題。在發展中克服種種困難，穩中向好、以進促穩。

擴內需先要提升居民收入

察股觀經 李迅雷
中泰證券首席經濟學家

記得2021年、2022年連續兩年的中央經濟工作會議都用了「三重壓力」的提法，即需求收縮、供給衝擊、預期轉弱。2023年末的中央經濟工作會議則提了六個方面的困難或挑戰，前三個分別是有效需求不足、部分行業產能過剩、社會預期轉弱，分別對應了前兩年所提的需求收縮、供給衝擊和預期轉弱，只是提法有所變化，描述困難更加具體。

什麼是有效需求不足呢？有效需求是指具有支付能力的需求。我們過去講中國的需求潛力很大，但沒錢怎麼消費？對這個問題我糾結了很多年。2015年媒體上熱議中國遊客在日本搶購馬桶蓋和電飯煲的現象。為此，筆者專門寫了篇文章叫《馬桶蓋表象背後的馬桶困惑》，推測了中國大約有6億人還沒有用上馬桶（抽水式坐便器）。比較形象地說明了什麼叫有效需求不足。所以，我們的需求是有的，但是大家還是買不起，或用不起，有效需求不足。

對於「部分行業產能過剩、社會預期轉弱」這兩大問題，筆者認為也與有效需求不足有關。需求上升了，供需關係才能平衡，過剩現象自然緩解，預期也會轉強。

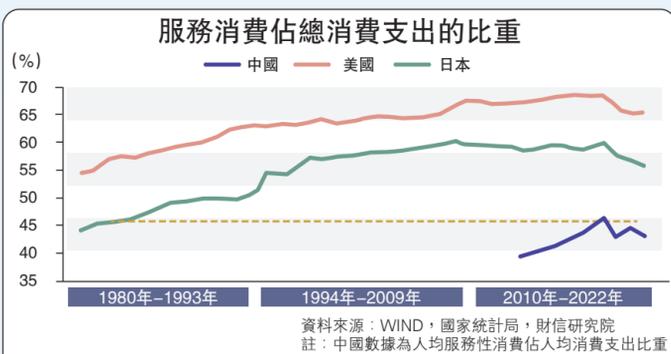
除了上述三大壓力之外，中央經濟工作會議還提了三條困難，分別是風險隱患仍然較多，國內大循環存在堵點，外部環境的複雜性、嚴峻性、不確定性上升。過去連續兩年都會提三大壓力，這次又新提了三個，說明什麼？我們2024年可能面臨的困難更多，任務可能會更艱巨。

製造業轉型成效需時

如何看待現在所面臨的問題和困難？筆者覺得，過去容易做的事情都已經做了，留下來的都是不太容易做的，都是繞不過去的。比如過去有人口紅利，中國勞動力成本低，所以出口的優勢非常明顯，現在社會老齡化加速，出生人口、結婚人數也逐年下降，所以消費增速不如預期。

在筆者看來，任何經濟體或者任何一個行業都是有周期的，不可能某個行業、某個經濟體長盛不衰。眼下房地產進入到一個下行長周期，跟老齡化加速、人口周期是密切相關的，所以是繞不過去的一個坎。隨着房地產周期的下行，它對相關行業會帶來一定拖累，比如說家電行業、傢具行業、鋼鐵、水泥等。因此，我們應該客觀、平靜地看待現在經濟增速下行。

當經濟周期步入上行階段的後期，我們用了各種辦法來應對壓力，比如2012年以後勞動年齡人口數量就開始下降，中國動用更多資本投入來應對增速下行的壓力，增加逆周期支出，尤其是在基建投資方面。但這樣投入的結果又導致地方政府的債務增長速度過快，不僅政府的債務增長快，居民部門在房地產上行周期當中也加大了加槓桿力度，所以居民部門的槓桿率水平基本上跟發達國家差不多了。而中國的企業部門槓桿率水平歷來都比較高，現在唯一相對低的就



是中央政府槓桿率水平。

為什麼二十大報告提出要高質量增長，就是因為經濟增長不能主要再靠資本密度的增加來推動了，債務增長過快導致靠資本投入的模式難以持續下去。所以中央非常強調要高質量增長和實現經濟轉型——過去十五年中國國內生產總值（GDP）增長當中42%來自於投資拉動，也就資本形成。42%的比例基本是全球平均水平的兩倍，全球除了中國之外，其他國家經濟增長中靠投資來拉動的比重就20%左右。但要馬上改變這種模式也很難，因為這種模式是長期形成的。

中國提出要實現高質量增長，要實現新舊動能的轉換，要以科技來引領。但從國際經驗看，轉型過程要應對諸多挑戰。中央經濟工作會議提出了九大任務，第一條就是產業政策，「以科技創新引領現代化產業體系建設」。相比2022年會議第一條「擴內需」，這次中央把科技引領現代化產業體系建設放在了突出位置，實際上也是實現經濟轉型，因為科技創新才是能夠真正提高勞動生產率的核心要素。

二十大報告提出要建立現代化產業體系，而科技創新是建立現代化產業體系的最重要抓手。「特別是以顛覆性技術和前沿技術催生新產業、新模式、新動能，發展新質生產力。」其中關鍵還是要提高質量，因為再把中國製造業做大的意義有限，中國製造業增加值佔全球的30%，人口佔全球17.5%，也就是意味着12.5%的產能可能要通過全球來消化。但是在出口不振的情況下，中國的出口未來佔全球的份額將有所下降，所以靠出口肯定不是一條長期可依賴的路徑。

製造業轉型升級要提高科技含量，但科技創新的投入往往是巨大的，依賴科技進步來提升勞動生產率往往不能立竿見影，或許存在一個較長的時滯，經濟保持穩定則是當務之急。為此，政策上需要協調好輕重緩急。

面對經濟壓力怎麼來應對？上文提到，中央經濟工作會議提出九大任務，第二條就是要擴內需，要促進消費，把擴內需跟供給側結構性改革結合起來。

擴消費方面，2024年應該會有一些舉措，因為從過去一年來看，消費的貢獻前三季度佔到了80%以上。為什麼消費貢獻會這麼大？其一是因為投資和出口下降比較大，其二是因為2022年受疫情影響，消費的基數比較低。但環比來看，增長並不理想。大家也看到，像國慶長假，出行人數增加，但是人均消費減少。

2023年工業生產者出廠價格指數

（PPI）、居民消費價格指數（CPI）都是負的，這在歷史上也是比較罕見。1997年北京的雞蛋每公斤的價格是七塊九，現在是八塊六。1997年到現在雞蛋價格基本上沒怎麼漲過。如果再看一下豬肉價格，變化也不大，1997年北京的豬肉價格每斤是15元（人民幣，下同），現在是17元。基本上必需品價格的漲幅並不大，這也反映出居民消費偏弱。消費偏弱的根本原因還是收入的增長沒有顯著超過GDP增速，所以想要提振消費、要擴大消費，就必須增加居民收入。中央經濟工作會議也提到了要增加居民收入，促進消費的增長。

消費數據還有個特徵，即2023年的服務消費增長比較快。這也反映出隨着人口老齡化的加速，居民對生活質量追求的加大，服務消費的比重應該還會繼續上行，比如旅遊、休閒、養老、保健等。另一方面，年輕人的生活方式跟老年人的生活方式也明顯不一樣，他們的追求更加現代。

服務業比重仍有提升空間

因此，筆者一直有這麼一個觀點，就是中國服務業對GDP的貢獻還是偏小。美國服務業對GDP的貢獻是80%，日本和德國的服務業佔比也有70%，而中國大概是50%左右。有一種主流的觀點認為，中國這幾年的服務業佔比上升過快，應該重點提升製造業的比例。這種提法是值得商榷的。為什麼呢？中國製造業要轉型升級，意味着在產能過剩的大背景下，勞動密集型的製造業的佔比要減少，如部分低價製造業轉移到印度、越南、印尼等國，這些國家的勞動力成本大概只有中國的1/3到1/4，所以轉移很正常。產能轉移出去之後，中國製造業的勞動人口數量就下降了，實際上這一進程從2012年就開始了。

要成為製造業的強國，製造業的就業人口必然會下降，即便不想成為製造業強國，製造業的就業人口也必然會下降，因為人力成本價格都在上升。這些從製造業離開的勞動力會去哪裏呢？那只能去服務行業了。不能夠再回到農村，從事農業勞動，因為中國的農民數量已經足夠多了。

美國的服務業就業人口佔到整個就業人口的86%，中國的服務業就業人口佔比在50%左右，所以說中國要大力發展服務業，藉此增加對商品消費、服務消費和生產性服務業的需求，可以增加製造業的訂單，有利於製造業做強，有利於製造業轉型升級。我們單純、簡單地認為製造業要做強，必須要擴大製造業的規模，這種思路是錯誤的。製造業要做強，而不是簡單擴大體量和規模。

完善管理 提升國有資本效益



點市成金 譚浩俊
財經評論員、中南財經
政法大學兼職教授

為更好發揮國有資本經營預算的功能作用，國務院日前印發《關於進一步完善國有資本經營預算制度的意見》（以下簡稱《意見》）。《意見》圍繞任務目標，明確了三方面重點改革措施：一是完善國有資本收益上交機制；二是提升國有資本經營預算支出效能；三是完善國有資本經營預算管理工作。

所謂國有資本經營預算，是政府以所有者身份依法取得國有資本收益，並對所得收益進行分配而發生的各項收支預算，是政府預算的重要組成部分。國有資本經營預算制度，是從2007年9月國務院發布《關於試行國有資本經營預算的意見》正式建立的。十八屆三中全會決定提出，到2020年，國有資本收益上繳公共財政的比例要提高到30%。

此次國務院印發的意見，也是對過去十六年國有資本經營預算工作經驗的總結和制度的完善，標誌着國有資本經營預算制度將進入新的發展階段，朝着更加科學、高效、有序的方向發展，更好地發揮國有資本經營預算的作用。

而從《意見》提出的三大方面的改革措施來看，也進一步說明，國有資本經營預算這本賬，需要更好地去算，更精準地去算，收好、管好、用好國有資本經營預算資金，讓國有資本經營預算資金能夠發揮比一般資金更大的作用。

從「收」的角度來講，就是要收得恰當。什麼叫收得恰當，就是既不要多收，也不能少收，既不能稀裏糊塗地收，也不能不明就裏的收。在這其中，企業的賬準不準確，有沒有水分，就很重要。也就是說，在按照制度收取國有資本經營預算資金時，首先要確保企業的賬本是準確無誤的，是沒有任何水分的。那麼，就需要抓好兩道程序的工作。一是企業主動申報，二是出資人對企業經營利潤的核實。前者是衡量企業制度、規矩、規則意識的標準，後者是檢驗出資人監管能力和水平的手段。如果企業申報不批，出資人監管不力，就

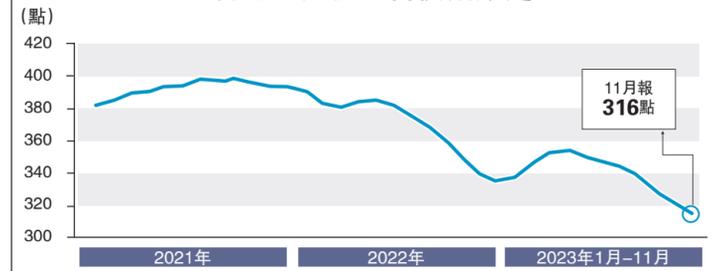
難免會出現國有資本經營預算制度執行不到位、不準確的問題，就有可能使國有資本經營預算工作打折扣。所以，收的賬不只是收多收少的問題，還有清與不清的問題，有企業財務是否真實、可靠、準確的問題。

從「管」的角度來看，就是要管得科學。由於管理體制不同，目前國有資本經營預算並沒有全覆蓋，也沒有完全按照國有資本經營預算進行管理，而是與一般公共預算混合在一起。基本格局是，中央非金融企業收益上繳納入國有資本經營預算，而大部分中央金融企業的利潤、股利和股息等收益則尚未納入國有資本經營預算管理，只是作為一般公共預算的非稅收收入管理。如此一來，國有資本經營預算的規模也就受到很大影響，使用也就很難完全規範科學了。而且，在國有資本經營預算資金中，相當一部分也是調入到一般公共預算中使用，導致國有資本經營預算的資金使用效率並不是很高，作用也不是很大。如何更好地管理好國有資本經營預算，並把屬於國有資本經營預算範圍的企業都能實施統一管理，需要進一步思考和探討。這本賬，也要更加科學、精準地算一算。

更好地服務民生

從「用」的角度來看，就是要用得高效。國有資本經營預算資金，從來源來講，毫無疑問應當取之於民、用之於民，也只有這樣，才能更好地體現國有企業是全民企業的特點。但從國有資本經營預算的目標來看，很顯然，國有資本經營預算資金不能過度滿足於一般公共事務，而要表現在着力推動科技創新、技術攻關、產品研發、品牌培育、核心競爭力培植等方面，讓這些資金發揮四兩撥千斤的作用。《意見》也指出，要優化支出結構，聚焦關鍵領域和薄弱環節，增強對國家重大戰略任務的財力保障。用到一般公共事務方面當然重要，但如果能夠用在關鍵領域、重點領域、薄弱環節，讓其「生」出更多的財來，就能更多投入一般公共領域，更好地服務民生。否則，國有資本經營預算資金的作用效率就會很低。這筆賬，也是要算好的，不能只算眼前賬、短期賬，更要算長遠賬、長期賬。

香港私人住宅售價指數走勢



利淡漸消退 今年樓市「不一樣」



樓語縱橫 楊永健
世紀21，Q動力總經理

2023年的樓市絕對是「難捱」的一年，美國連加息令市民供樓負擔增加，疫後經濟重啟表現不似預期，過去一年就是這樣崎嶇顛簸的一年。

息口向下調整 增買家意欲

2023年樓市顯著回落，二手交投趨淡靜的同時，整體樓價亦接連下跌，跌勢仍然未止。按差餉物業估價署的私人住宅樓價指數，整體樓價已連跌七個月，最新樓價指數回落至自2017年初的低位。換言之，過去幾年入市的買家，幾乎全數都要「蝕」，過去一年蝕



▲市場預計發展商今年繼續以貼市價開售，加上息口向下，將利好樓市表現。

讓成交大幅增加，不少半新樓更加是「蝕過過賺」，部分物業跌幅更高達三至四成。按指數計算，比對於兩年多前的樓價高位，現時樓價平均跌幅已達兩成以上。

無可否認，2023年是極不容易的一年，但俗語有云，「年關難過年過」。踏入2024年樓市基調已經「截然不同」，首先美國聯儲局已表明美國息口見頂，或許最快今年一季度開始重啟減息，美國息口回落相信本地銀行亦會跟隨減息，令市民供樓負擔可以減輕，相信有助買家重拾入市意欲。加之特區政府積極「搶企業、吸人才」，財政司司長陳茂波近期亦表明，未來會加速推動創科產業化發展，重點吸引創科企業落戶香港，當中包括國際大型藥企和龍頭新能源公司。

2024年將會是「不一樣」的一年，市況不一樣，股市不一樣，經濟不一樣，樓市就更加不一樣，新一年、新動力。

2023年雖然新盤銷售較2022年有所回升，但整體而言，全年只售出約1.05萬伙，比起過去旺市仍有一段距離，加上新盤供應增加，市場預計今年新盤市場將有多達4.1萬伙可供推售，相信發展商將繼續以貼市價，並配合多項置業優惠吸客。只要市況配合，今年新盤市場勢必熱鬧，只要下定決心、提升門心、充滿信心，一、二手樓市回暖。筆者對今年樓市抱有信心。