

如果每個人都很節儉



宏觀經濟 何帆
北京大學匯豐商學院
經濟學教授

節儉對個體來說是理性選擇，對整體而言一定是理性的嗎？這就不一定。從微觀經濟學進入宏觀經濟學，經常會遇到這樣的問題。微觀經濟學覺得不證自明，到了宏觀經濟學那裏就得再思量一番了。這有點像牛頓力學和量子力學的區別。牛頓力學更符合我們的日常經驗，微觀經濟學也一樣。量子力學卻會告訴我們一些看起來匪夷所思的事情，比如光既是一種波，又是一種粒子。比如兩個粒子會相互糾纏，即使距離遙遠，一個粒子的狀態發生了改變，也能影響到另一個粒子的狀態。宏觀經濟學裏也有很多這種看似與我們的日常經驗違背的奇異現象。

如果從微觀決策的角度來看，量入為出是一種明智的做法。一個家庭如果花錢大手大腳，甚至寅吃卯糧，難免會陷入困境。對於一個家庭，節儉是一種美德。但如果每個家庭都把錢省下來，都不去消費，總需求就相對不足了，結果每個家庭的處境反而會更糟糕。

著名經濟學家凱恩斯在《就業、利息和貨幣通論》中提到「節約悖論」。他引用了一位荷蘭醫生曼德維爾寫的諷刺詩。曼德維爾寫到，一群蜜蜂本來天天大吃大喝，十分繁榮興旺，有個哲人教育牠們，像這樣怎麼能行呢，得勤儉節約才對啊。蜜蜂聽了哲人的話，覺得很有道理，於是個個爭當節約模範，但這個蜂群反而衰落了。

即使在經濟學家裏，絕大部分人也仍然相信要遵循日常經驗，他們認為政府不能增加支出，能省就省。財政收入和財政支出要平衡，最好有財政盈餘。這種想法並沒有嚴格的證明，只是一種本能的反應。這種「緊縮財政」的觀念一次又一次地被事實否定，卻從來都沒有消失過，在全球金融危機之後變得更加流行。

20世紀三十年代出現了大蕭條。當時，英國和美國的主流觀點都是要緊縮財政。英國財政部的觀點是，所有政府通過借款籌集的資金，都是從貿易中抽走的，因此政府借款將抑制貿易，並將擠出政府投資。更有名的是在前美國總統胡佛手下任財政部長的安德魯·梅隆的觀點。他說，應對大蕭條的最好辦法就是清算勞工、清算股票、清算農民、清算房地產。他的觀點因此被稱為清算主義。安德魯·梅隆好像跟大家都有仇，他恨不得將所有的人都清算才快樂。在他看來，這樣做是為了把經濟體系中的腐爛部分切掉。這樣的清算當然很痛苦，但是，這是不可避免的，也是別無選擇的。

為什麼這種觀點是錯誤的呢？我們已經講過，不是在所有的時候，供給都能自動地等於需求。當經濟衰退到來的時候，人們的恐慌心理佔了上風，所有

的家庭都不敢消費，所有的企業都不敢投資。古典經濟學家說，只要工人願意接受更低的工資，總是能夠找到工作的，之所以出現失業，是由於出現了工會這種東西，使得工資失去彈性和變得「剛性」。那我們來想一想，假設所有工人為了保住工作，都願意接受工資下調，工人的收入總體上會減少，他們只能消費更少，產出會隨之下降，於是，可能會有更多的工人不得不失業，或是接受更低的工資，從而形成一個惡性循環。同樣，在經濟衰退時期，任何一個理性的投資者都會選擇持有現金，而不是盲目地投資。於是，所有的投資者都持有現金，投資就會更少，產出會進一步下降。這又是一個惡性循環。

擴張財政 提振信心

這時候，政府需要挺身而出，用政府支出補上總需求的缺口。只有政府行動起來，民眾才能恢復信心。如果是在衰退時期擴大支出，由於總需求不足，政府支出不僅不會擠出私人投資，還會引誘私人投資一起加入。在衰退的時候反而實行緊縮政策，好比讓臥床不起的病人起來跑馬拉松，名義上是為了他好，是為了讓他通過鍛煉變得更加健康，實際上並不是。在某國公共財政制度沒有建立起來之前，當地的信用評級是很低的，經常賴賬、破產。但隨著財政預算制度的建立，政府的信用會高於企業，因為政府可以收稅和印鈔，這是私人部門絕對無法比的，這意味著，政府的借債能力遠遠大於私人部門。

萬物皆有度。如果政府缺乏節制，出現嚴重的債務危機，當然是一場災難，但我們更容易犯的錯誤是高估債務的壓力，過早、過狠地緊縮財政。我們把歐洲出現的經濟危機稱為歐洲債務危機，這是非常不公平的。所謂的歐豬五國，即葡萄牙、意大利、愛爾蘭、希臘和西班牙（PIIGS），其實遇到的問題各不相同。真正遇到債務問題的是希臘。愛爾蘭出現的問題是銀行業盲目擴張，西班牙遇到的問題是房地產泡沫，葡萄牙遇到的問題是借的外債太多，意大利則是出現了經濟增長疲弱的綜合徵。即使是希臘，也不能通過緊縮財政的辦法解決其債務問題。歸根到底，還債必須有收入，只有實現了經濟增長，收入才能增長，才能還得起債。

1933年，美國經濟陷入大蕭條，羅斯福總統改弦更張，採用擴張性的財政政策刺激經濟增長，一開始效果確實不錯，但羅斯福害怕出現債務赤字，一看經濟稍有起色，就匆忙改為緊縮財政，於是，美國經濟出現了二次探底。在20世紀九十年代初，日本出現了房地產市場和股票市場的雙重危機，政府希望通過擴張性的財政政策刺激經濟增長，但在實行的過程中不斷反覆，病情剛剛緩解，馬上停止吃藥，一停藥病情再次逆轉，政府還得再用財政刺激的藥方，折騰了幾回，日本就陷入了失去的十年。

減辣效果漸浮現



主樓布陣 布少明
美聯物業住宅部
行政總裁（港澳）

施政報告公布「減辣」已有近3個月，整體樓市表現雖然略有起色，但是距離復甦仍遠。但正如筆者一直強調，只要待「風勢」一起，購買力開始入市，本港樓市即會好轉，而從近來的數據顯示，「減辣」的威力正在慢慢浮現。

「減辣」的效果，最直接體現於「辣稅」的收入之上。綜合稅務局資料，2023年3項住宅辣稅個案，包括新住宅印花稅（NRSD）、額外印花稅（SSD）及買家印花稅（BSD）合共錄2811宗，按年下跌約5.4%，比起2015年高位20864宗更大減約86.5%，創有紀錄以來9年最少；與此同時，去年3項住宅辣稅涉及稅款約59.9億元，與2022年約59.4億元相若，即連續2年不足60億元，比起2018年高位約255億元大減約76.5%。

「辣稅」收入減少，固然與成交減少有關，但如果細看近期數據，可以看到情況出現了轉變。隨着樓價由高位顯著回落，入市成本減少，加上新住宅印花稅減半，以及近期租金回報率持續上升，對投資者的入市吸引力增加。去年11月新住宅印花稅個案已按月大幅回升

超過1.9倍，而剛公布的12月個案更進一步上升至311宗，按月續升約38.8%，並創2年新高。樂觀估計2024年新住宅印花稅個案有望按年回升。

樓市重現小陽春在望

另一值得留意的是，根據美聯物業研究中心綜合土地註冊處資料，去年第四季已知的內部轉讓住宅註冊個案（包括買賣雙方其中一個名字相同，以及部分業權轉讓個案）共錄973宗，比起第三季1182宗按季減少約17.7%，宗數自2022年第四季後首次跌穿千宗水平，創一年新低，亦創自2022年第二季開始的近7季次低。原因或是落實新住宅印花稅減半，業主購入多個單位的成本減少，所以內部轉讓的「甩名」個案減少。由此可見，「減辣」正為樓市帶來轉變。

展望今年首季，美國減息的呼聲愈來愈高，相信籠罩本港經濟多時的「高息壓力」將慢慢消散。筆者相信，樓市最快在春節前爆發「小陽春」，無論新盤或二手的成交都有望加快。事實上，近日已見「聰明錢」入市的跡象。「美聯信心指數」最新報58.7點，按周升1.4%，連升三周。市場信心上升，除了減息預期外，亦因為客戶陸續入市，令減價盤加快消化引致。只要外圍經濟環境保持穩定，相信今年首季樓市的表現將遠優於去年第四季。



中國通過改革開放打破了計劃經濟的限制，積極引入市場經濟機制，促進資源的有效配置和經濟的快速增長。

站在中國改革開放45周年的歷史節點上，我們審視過去、展望未來，深入挖掘那些推動改革開放向前的精神動力。這不僅是對過去45年成就的回顧，也是對未來改革路徑的深思。中國憑藉創新、攻堅、超越、務實的四種精神內核，實現了從封閉到開放、從落後到先進的歷史性跨越。展望未來，以改革開放的精神內核為舵，中國有望不斷超越自我、創造歷史，向着更加開放、包容、繁榮邁進。

改革開放的四種精神內核



實話世經 程強
工銀國際首席經濟學家
董事總經理

1. 創新精神

改革開放的創新精神，彰顯在面對挑戰、敢為人先的征途中。在改革開放的伊始，中國面臨着廣泛而深刻的挑戰。經濟體制僵化、產業結構落後，這些問題成為制約發展的桎梏。然而，正是這些挑戰激發了中國人民的創新精神。從農村的家庭聯產承包責任制，到城市的經濟體制改革，每一步都是對舊有體制的挑戰，每一步也都是創新的探索。改革不僅僅是經濟領域的變革，更是社會思想和文化觀念的轉變。人們開始敢於質疑、敢於嘗試、敢於探索。

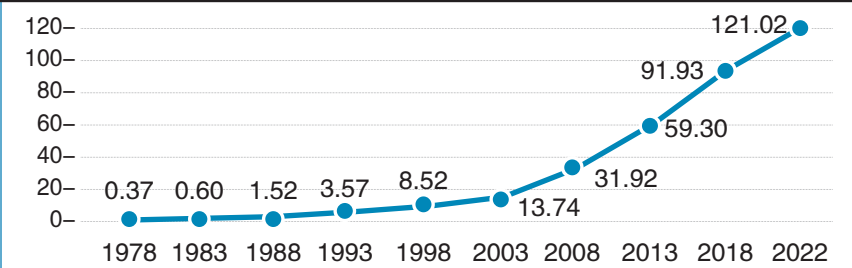
進入21世紀，中國的創新精神得到了進一步的發揚光大。面對全球化的挑戰和機遇，中國不僅積極融入世界，更在許多領域走在了世界前列。科技創新尤為突出，從移動支付到高速鐵路，從電子商務到人工智能，這些成就不僅改變了中國人民的生活方式，也影響了全世界。在科技的驅動下，中國逐漸從世界工廠向全球創新熱點邁進。與此同時，中國在國際舞台上的角色也發生深刻的變化。從加入世界貿易組織，到「一帶一路」倡議的提出，中國在推動建設一個更加開放、包容的世界經濟體系中發揮着重要作用。

中國的聲音、中國的方案，在國際事務中愈來愈受到重視。當然，創新並非沒有挑戰。在不斷發展的過程中，中國也面臨經濟發展模式的轉型、環境保護的壓力，以及社會結構的深刻變化等問題。如何在保持經濟穩定增長的同時，實現綠色發展、社會公平正義，是擺在中國面前的改革課題。站在新的歷史起點上，改革開放的創新精神將繼續引領中國走向更加廣闊的未來，在繼續推進改革開放的同時，不斷完善和發展社會主義市場經濟體制，建設更加公正合理的社會制度，提高人民的生活水平和幸福感，並與世界各國共同應對人類面臨的各種挑戰，為構建人類命運共同體做出新的貢獻。

2. 攻堅精神

改革開放的攻堅精神，彰顯在敢闖敢試、不斷進取的歷程裏。敢闖敢試的攻堅精神是中國改革開放歷程中的一股強大動力，它激勵着中國不斷向前，突破重重障礙，迎接每一個挑戰。首先，攻堅精神之於經濟領域是對傳統經濟模式的深刻變革。面對經濟發展的種種困難和挑戰，中國勇於實施市場化改革，優化經濟結構，推動產業升級。在製造業、服務業乃至新興的數字經濟領域，中國都展現出了驚人的發展速度和創新能力。特別是在高科技領域，中國通過自主研發和技術創新，成為全球科技創新的重要力量。

（單位：億元人民幣） 中國GDP在改革開放後保持穩定增長



資料來源：國家統計局

其次，攻堅精神之於綠色可持續發展是堅決扭轉過度依賴傳統能源和高污染產業發展模式的決心。大力發展綠色能源和環保產業，實施嚴格的環境保護政策，雖然短期內帶來了經濟轉型的壓力，但長遠卻為中國的可持續發展奠定堅實基礎。

再者，攻堅精神之於社會治理是以民為本的理念。在處理城鄉差異、區域不平衡發展等社會問題時，中國不斷創新社會治理模式，推行精準扶貧、城鄉一體化發展等政策，有效緩解社會矛盾，提高社會治理水平。同時，中國還在教育、醫療、養老等民生領域不斷深化改革，努力提高公共服務的質量和效率，提升人民的生活水平和幸福感。最後，攻堅精神之於全球合作是構建人類命運共同體的努力。面對全球性的挑戰，如氣候變化、貿易摩擦等，中國堅持多邊主義，積極參與國際合作，提出和推動實施一系列具有全球影響力的倡議和方案。在國際舞台上，中國倡導共商共建共享的全球治理觀，推動國際秩序向更加公正合理的方向發展。

3. 超越精神

改革開放的超越精神，彰顯在革故鼎新、打破桎梏的行動上。「革者，去故也。鼎者，取新也。」改革開放的超越精神是深植於中國大地的文化力量，激發着一個古老文明在現代化浪潮中的蛻變與重生，激勵着中國不斷超越自我，不斷創造歷史，不斷向着更加開放、包容、繁榮的未來邁進。超越精神一是體現在對傳統觀念的挑戰和重塑上。中國在改革開放的進程中，不斷審視和解構傳統思想與實踐，從而在教育、文化、藝術等領域實現了質的飛躍。這種超越不是簡單的西化或盲目跟風，而是在深入挖掘和傳承中華文化精髓的基礎上，吸收外來文化的精華，創造出具有時代特色的新文化形態。這種文化的重塑和發展，為中國社會的多元化、開放性和創新性提供堅實的基礎。

超越精神二是體現在對舊有經濟模式的深刻改革。中國通過改革開放打破了計劃經濟的限制，積極引入市場經濟機制，促進資源的有效配置和經濟的快速增長。特別是在私營經濟、互聯網經濟等新興領域，中國不僅跟隨全球潮流，更在許多方面走在了世界前列，成為全球經濟增長的重要引擎。

超越精神三是體現在對傳統管理方式的創新和升級。中國在維護社會穩定、提高治理效能方面進行大膽探

索和實踐。通過引入現代信息技術，推動智慧城市建設，提升公共服務效率，中國在保持社會秩序、提高民眾生活質量方面取得顯著成效。同時，中國還在法治建設、社會保障體系完善等方面不斷深化改革，促進社會公平正義和長期穩定。

超越精神四是體現在構建新型國際關係和推動全球治理體系改革上。中國堅持獨立自主的和平外交政策，積極參與全球事務，倡導合作共贏的國際關係理念。面對全球化帶來的挑戰和機遇，中國提出「一帶一路」等倡議，推動建設開放型世界經濟，為全球治理提供了中國方案。

4. 務實精神

改革開放的務實精神，彰顯在腳踏實地、持之以恆的過程間。中國的改革開放，既有仰望星空的詩意，也有腳踏實地的定力，如同沃土中深根的參天大樹，為中國的發展提供了堅實的支撐和不竭的動力。務實是貫穿於中國改革開放方方面面的精神內核。首先，夯實物質基礎，逐步接受和深入探索中國特色的市場經濟規律。改革開放的每一步都堅定而明確，無論是引入外資、促進私營經濟發展，還是加入世界貿易組織，每一個決策都基於對國情的深刻理解和對國際形勢的準確把握。這種基於實際的改革策略，使中國經濟在短短幾十年間實現了質的飛躍，成為世界第二大經濟體。

其次，打牢創新根基，不斷強化自主創新能力。在科技創新領域，中國大力投入科研基礎設施建設，同時鼓勵企業研發和技術創新。從高速鐵路到5G通信，從超級計算機到航天工程，這些領域的突破和成就，都是基於對實際需求和長遠目標的深入理解和堅持不懈的努力。再者，切實改善人民生活，作為發展經濟的根本出發點和落腳點。面對人口老化、教育不均衡、醫療保障等問題，中國制定一系列切實可行的政策和措施。通過完善社會保障體系、推動教育公平、提高醫療服務水平等，中國逐步構建起覆蓋全民的社會保障網絡，顯著提升人民的生活水平和幸福感。

最後，踐行合作共贏，堅定不移推進經濟全球化。通過積極參與國際經濟合作和多邊機構，中國展現了作為一個負責任大國的形象。「一帶一路」倡議的提出，不僅為中國帶來了新的發展機遇，也為沿線國家的發展注入了活力，展現了中國的開放和包容。