

國策穩經濟 中東資金流入

巴曙松：對港好有信心



▲朱曉冬建議向民企更多地放權，激活中國經濟。

朱曉冬：增民企信心 推動內地經濟提速

釋出活力



港大經管學院經濟學學術領域主任朱曉冬（圖）昨在論壇上表示，中國經濟增長率早在2008年起長期逐步放緩，這與中國的全要素生產率（TFP）下降有關。他認為，簡政放權是經濟改革的活力最主要動力，中國經濟長期增長取決於全要素生產率增長，而自下而上的政策改革是全球生產力增長的重要驅動力。

市場調節 降資源錯配

朱曉冬指出，當經濟體制和政策從由下而上，變作由上而下的影響較大，因出現資源錯配及生產效益減少的情況。他認為，若要中國經濟增長率回升，回到自下而上的制度變遷，向民企更多地放權，容許由市場調節及減少民企經營的不確定因素。

他表示，在1990年至2007年，中國經濟高速增长，平均經濟增速達到9.5%，是因為該段時期的TFP平均達到4.5%的高水平；但由2007年至2022年，平均TFP僅1%，亦令GDP的增長率放緩至7.02%。

他認為，過往中國經濟增速的來源，包括自下而上的制度變遷、國內貿易自由化和勞動力遷移壁壘的降低，以及市場驅動的技術擴散等。但由九十年代中期起，政策制定愈來愈集中化，例如中小企在獲得資本方面惡化，政府透過產業政策促進創新，對研發投入及專利數量急增，但創新品質不盡如人意，令研發資源嚴重錯配，影響了經濟增長率。

撥金融 提信心

踏入 2024

年，恒指一直尋底，即使上周出現反彈，但比去年底收市仍跌逾千點。香港交易所（00388）董事總經理兼首席經濟學家巴曙松昨日出席《香港大學中國經濟季度論壇》時表示，對香港不用太悲觀，因香港市場已經反映了所有不明朗因素，只要美國不加息及稍微減息，香港市場的流動性將會明顯好轉，中東資金逐步來港，加上國家出台諸多利好政策，相信香港市場將會有所改善。

美銀預期，美聯儲局3月開始減息，之後每季減息0.25厘，全年合共減息1厘，到時候通脹數據將會下跌至一個理想水平。

大公報記者 彭子河（文） 黃洋港（圖）

年歐美主要經濟體的國內生產總值（GDP），將會出現一個緩慢下行，歐美經濟甚至可能出現環比負增長。不過，她亦指出，這將是非常淺的負增長，而且是軟著陸，亦正好把通脹拉下來，聯儲局不需要把利率維持在較高的水平。

美銀預測聯儲3月減息

喬虹預期，美國聯儲局將於今年3月開始減息，之後每季減息0.25厘，全年合共減息1厘，到時候通脹數據將會下跌至一個理想水平。她表示，由於聯儲局維持放寬政策，料對今年下半年經濟起穩回升作用。中國經濟方面，她預期中國經濟今年增長4.8%，外需在今年上半年的挑戰較大。

香港大學中國經濟學季論壇昨日舉行，出席嘉賓就內地及香港的經濟問題各抒己見。港大經管學院院長蔡洪濱（左一）主持論壇，左二起為袁海霞、喬虹、巴曙松、段國聖及陳作濤。



香港交易所董事總經理兼首席經濟學家巴曙松：對香港不用太悲觀，因香港市場已經反映了所有不明朗因素，只要美國不加息及稍微減息，香港市場的流動性將會明顯好轉

美銀大中華區首席經濟學家兼亞洲經濟研究主管喬虹：預期聯儲局3月開始減息，之後每季減息0.25厘，全年合共減息1厘，到時候通脹數據亦下跌至理想水平

港大經管學院經濟學學術領域主任朱曉冬：若要中國經濟增長率回升，就要回到自下而上的制度變遷，向民企更多放權，容許由市場調節及減少民企經營的不確定因素

中誠信國際信用評級研究院執行院長袁海霞：中國地方債務不是大問題，因地方債務、中央債務，以及融資平台的債務規模，僅約124萬億元人民幣，佔中國GDP比重約96%，遠低於日本及美國水平

天壕能源董事長陳作濤：企業可能對去年經濟復甦太過樂觀，所以業務做得不是很好。事實上，經濟大勢的判斷是十分重要的

泰康資產管理董事兼首席執行官段國聖：內地房地產市場最大的調整已過；對今年中國出口較為樂觀

內地及香港市場預測

巴曙松指出，中國正面對內外不明朗因素，內是內地房地產出現一次大幅調整，衝擊了居民、企業及金融機構的資產負債表，讓他們進行了一次資產負債表的修復。他認為，這是居民自發的一個修復資產負債表的過程，資產價格大幅下跌、房地產及股票縮水，那他能做的事情就是多儲蓄，減少負債，以對抗這次資產負債表的惡化。

內地樓市對經濟影響減退

他預期，這個情況很可能會持續比較長的時間，直至居民把這個資產負債表修復到一個大致能接受的水平。他認為，這不是一個短期的現象，未來高儲蓄低消費、減少借貸及增加還款的趨勢會持續一段時間；若給居民派發消費券，也就是政府試圖幫居民修復資產負債表，來減緩這個自發修復的過程，讓政府承擔比較大的修復成本。

對外方面，他認為，中美脫鈎的影響非常深遠，這是把過去40年全球化搭建的一個體系，一下子要把它拆開，所以這個影響也比想像中持續的時間要長。因為脫鈎導致歐美資金，特別是美資十分警惕，就自覺地不再來做投資。他指出，現在能做的事情就是靜待這個周期過去，待美元減息和流動性的回流，其次是找增量的流動性來填補美國的缺口。

巴曙松表示，香港是資本自由流動的開放市場，不像內地有外匯管制，故對中美脫鈎很敏感，但有關因素已反映在市場估值上，故不用太過悲觀。內地經濟方面，他認為，先要爭取房地產市場在今年基本站穩，如果今年房地產的年度銷售能夠在8萬億元人民幣左右，就可算是站穩了，至少不會對經濟造成拖累。他強調這是一個很重要的指標。

美國銀行大中華區首席經濟學家兼亞洲經濟研究主管喬虹在同一個場合表示，該行預期今年上半

毛振華：中國今年GDP料增5.5%

積極向好

港大經管學院教授兼香港特首政策組專家毛振華昨指出，過去一年，中國經濟整體呈現「弱復甦」狀態，相信經濟周期仍然處於築底過程，預期2024年全年經濟增長約4.8%，考慮到房地產、出口及基建投資領域存在不確定性，消極情況下的國內生產總值（GDP）增速或為4.3%，積極向好則可高達5.5%。



毛振華在論壇上表示，目前宏觀經濟復甦反映疫情衝擊後的恢復性增長，雖然政策層面已有所發力，包括財政支撐基建、貨幣政策降準、減息、房地產政策放鬆等，但經濟復甦整體仍然不及預期，經濟數據表現甚至低於疫情前的常態水平。他認為，目前中國經濟正面臨一次深度的周期性調整，因此經濟周期循環中的復甦階段遠未到來。

「不是政策不夠用力，只是經濟處於下行周期，導致傳統預期的復甦未能達到。」毛振華指出，疫情加上國際地緣政治格局演變等，都對經濟

帶來負面影響，相信短期政策難以扭轉趨勢，難以起到對抗周期性因素的作用。毛振華提到，目前中國經濟復甦存在4個特徵，包括名義增速低於實際增速同時，「三駕馬車」不同程度走弱，需求不足的矛盾持續突顯。雖然生產復甦亮點突出，但各行業之間存在「冷熱不均」的情況，而且經濟修復過程中的「結構分化」較為顯著。

其中，在「三駕馬車」部分中，毛振華指出，固定資產投資主要靠基建托底，是推動經濟復甦的重要動能之一，惟當中的房地產投資跌幅達9.6%。至於製造業投資總體基本穩定，但部分領域存在的產能過剩問題，同時外需與出口的不穩，亦有可能對製造業投資帶來擾動。

外需偏軟 出口恐受壓

毛振華形容，整體的消費結構「明強實弱」，消費領域或存在一定消費降級現象，面對居民收入缺口仍存、收入預期不穩、資產縮水擠壓等不利因素影響下，後續消費能否持續復甦仍然存在不確定性。毛振華認為，中國的出口增速底部或已出現，值得注意的是，全球經濟放緩導致外需承壓，出口走弱的壓力依然存在。

築牢經濟周期底部的建議，毛振華表示，在長期的投資拉動經濟的模式下，隨著基建項目的飽和，基建投資的效率持續向下，因此要避免公共投資擴張加劇供需失衡，分批發放10億元人民幣規模的現金補貼，幫助居民修復資產負債表。

主要經濟指標預期值

分項	2023年全年	2024年預測
GDP	5.2%	4.8%
工業增加值	4.6%	4.6%
第三產業	5.8%	5.0%
固定資產投資	3.0%	4.5%
· 製造業	6.5%	4.8%
· 房地產	-9.6%	-8.0%
· 基建	8.2%	8.4%
社會消費品零售額	7.2%	4.5%
出口	-4.6%	-3.7%

資料來源：中誠信國際研究院

中國經濟修復周期對策建議

- 慎用刺激政策，避免公共投資擴張加劇供需失衡
- 避免資產價格特別是房地產價格持續下行
- 分批發放10萬億元人民幣現金補貼，以「大水漫灌」幫助居民修復資產負債表
- 以經濟建設為中心，將GDP考核置於地方政績評價的核心位置
- 在增長中化解債務問題，防範債務風險超預期爆發

中國債務風險可控 佔GDP比率低於美日

消除疑慮



市場憂慮中國地方債務問題，中誠信國際信用評級研究院執行院長袁海霞（圖）表示，對中國而言，地方債務不是大問題，因地方債務、中央債務，以及融資平台的債務規模，僅約124萬億元人民幣，佔GDP比重約96%，遠低於日本（超過220%）及美國（超過122%）水平，從資產對債務覆蓋來說，亦看不到資不抵債的問題，更多風險卻是體現在短期的流動性和一些結構性的風險。

袁海霞稱，地方政府在房地產快速發展的過程中，過分依賴土地財政和土地資本化，以彌補他們建設資金的一個缺口，當房地產行業供不應求基本發生重大變化時，地方政府的土地財政難以為繼，地方收支缺口就越來越大，這也是為什麼市場對於地方債務問題，尤其是對城投的這種債務風險如此擔憂。

科技產業發展看高一線

泰康資產管理董事兼首席執行官段國聖（圖）認為，內地房地產市場最大的調整已過。他又說，去年人民幣有所貶值，對出口有正面作用，料中國出口在全球的份額還會有進一步上升。

對於近年中國企業家特別是民企信心受挫嚴重，天壕能源董事長陳作濤坦言，在這一輪下行周期，可能對每一個企業負責人造成不同的影響，但亦有企業在逆周期錄得穩健增長，如天貓。他認為，企業可能對去年經濟復甦太過樂觀，業務做得不是很好，其實，經濟大勢的判斷是十分重要的。他續稱，中國未來10年、20年，甚至更長時間，服務國家重要產業的科技成果轉化及進入資本市場，繼而支持中國科技企業發展，這是一條非常好的主旋律和主賽道，可能是中國民營企業所必須適應的。



儘管房地產、出口及基建投資領域存在不確定性，今年GDP增長有望達5.5%。