

如何推動「新質生產力」發展？



共創共享 戈峻

天九共享集團CEO

「新質生產力」是國家主席習近平去年考察黑龍江提出的原創新概念，去年底召開的中央經濟工作會議指出：「要以科技創新推動產業創新，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。」

但到底什麼是「新質生產力」？我們又應該如何推動發展新質生產力？

按重慶市市長黃奇帆的話來說，新質生產力就是三個「新」所形成的聚合體，即是以戰略性新興產業和未來產業為代表的「新製造」、以高附加值生產性服務業為代表的「新服務」、以全球化和數字化為代表的「新業態」。

所謂「新質生產力」的核心就是科技創新。透過科技創新去引領產業，帶動新經濟增長。

據國家統計局公布的數據，2023年中國GDP（國內生產總值）按年增長5.2%。其中，中國服務業增加值佔GDP比重為54.6%，對經濟增長的貢獻率超過60%；各類固定資產投資當中，製造業技術改造投資年增3.8%，高技術產業投資增長10.3%，高於全部固定資產投資增速。此外，作為「新三樣」代表的電動汽車、鋰離子蓄電池和太陽能電池，去年出口額達1.06萬億元人民幣，首次突破萬億元大關。由此可見，無論是代表「新質生產力」的服務與產品，或是高技術製造業投資力度上，均反映出中國經濟在加快培育新質生產力中不斷發展壯大，成為一大新氣象。

另一方面，中小企業的活躍程度也有所增加，中國中小企業協會早前發布《2023年中小企業發展指數》，去年指數累計上升1.1點至89.2，扭轉過去兩年指數連續下降局面，全年指數平均值89.2，也高於2022年的88.4。

翻查工業和信息化部數據，目前中

國已累計培育創新型中小企業21.5萬家，主打細分市場的「專精特新」中小企業10.3萬家，「專精特新」當中的「小巨人」企業亦佔1.2萬家。從資本市場情況來看，去年1月至11月，A股新上市企業中，超過70%為「專精特新」中小企，「專精特新」中小企佔A股上市企業總數比例擴大至32.9%。

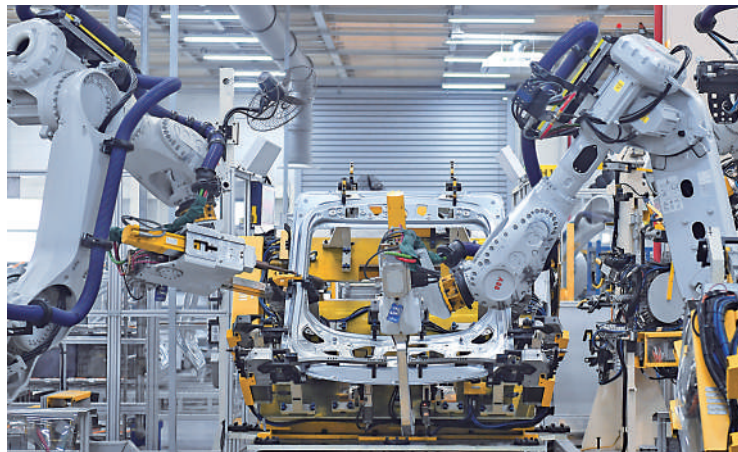
平台經濟可助力中小企發展

由此可見，中小企業通過創新正不斷實現轉型升級和改善業績，並在市場中增強競爭力，創新轉型可說是企業提升綜合實力，順應國家發展大方向之舉。但中國中小企業協會專職副會長朱玉提醒稱，中小企在對轉型過程中，仍然面對缺乏人才、資金以及適合自身發展的平台和解決方案等挑戰。

值得一提的是，「專精特新」中小企業裏，民營企業佔近95%左右，這意味著此類企業需要更多資源，如數字化平台為中小企提供診斷、諮詢、開展戰略規劃、開放應用場景和技術等多方面協助，以推動中小企加速創新轉型。

事實上，平台經濟的共創、共享、共贏模式對於中小企與初創的發展具備關鍵作用。平台經濟既有To C（面向消費者為主）平台，例如阿里巴巴、美團，也有專業性強的To B（面向商戶為主）平台，像蘋果搭建的iOS和App Store，幫助全球上千萬APP開發者迅速成長。以中國計，每年就有約1萬家創新企業需要各類資源支持其發展，同時每年約有1000萬家傳統中小企需要尋找創新機會去轉型升級，他們均需要一個To B平台整合各方資源，分析、評估、審核、規劃，為中小企找新業務增長點，亦為創新項目尋迅速成長機會。

綜合而言，中國的創新能力不斷提升，中小企轉型積極性不斷加強，對平台賦能的需求將不斷擴大，To B平台也自然是未來充滿前景的平台經濟，成為中國發展新質生產力的一大貢獻力量。



▲包括電動汽車在內的「新三樣」，去年出口額首次突破萬億元人民幣。

撤辣有助穩定經濟



樓市智庫 陳永傑

中原地產亞太區副主席
兼住宅部總裁

全國僑聯前副主席盧文端較早前建議，2月底發布的《財政預算案》應全面撤銷樓市辣招。筆者對於盧文端的建議表示支持，因為這對本港經濟、就業、股市及樓市確實起到很大作用。

盧文端在報章撰文提到，現時香港地產業陷於困境，面對嚴峻的環境，樓市政策是時候作出重大改變。《財政預算案》有需要提振整體經濟層面，全面撤銷樓市辣招，並釐清調整地產政策。他指出，辣招是多年前引入的「需求管理」措施，目前問題不是供應短缺而是需求萎縮，政府不必堅持過時措施，撤辣並非是以公帑資助買樓，亦非「托市」。

文章更表示，本港要部署爭取國際金融資本來港留港。盧文端認為資金持續外流，金融市場成交萎縮，如何吸引外資來港是迫切要解決的問題。香港是內地金融門戶，有必要推動與西方金融的往來，《預算案》需要提出具體措施，並作出政策配合。



▲若特區政府宣布撤辣，相信可有助增加樓市的交投。

亦有立法會議員會晤財政司司長陳茂波，有人提出相同建議，希望盡快全面撤辣。

樓市恢復活力 改善經濟氣氛

筆者希望特區政府能夠盡快落實，因為處理樓市問題兵貴神速，行動愈快愈好。能夠穩定到香港經濟、就業、股市及樓市，會令全個社會氛圍得到提振，有助未來整體發展，再配合外來人才計劃，就能夠穩定到經濟前景。

全面撤銷辣招，樓市將可恢復活力。來港人才亦可安心買樓租樓，樓市便會受惠穩定下來，經濟氣氛亦會改善。

筆者期望，不僅各類印花稅被取消，假如連銀行壓力測試亦可免則更好。

除了外來人才計劃，容許更多外來學生來香港讀大學，也會為本港樓市帶來好處。外來學生增加，有利租務市場發展。

筆者明白事情不可能一蹴而就，但可以逐步發展，然而，慢動作要付出沉重代價。經濟問題不是單在香港，而是全球都有，香港應盡快克服自身問題，慢了將來就更吃力。



雖然市場預期3月降息的機會減少，但全年降息的個基點的概率卻在增加。

美國時間2024年1月31日，美聯儲FOMC（聯邦公開市場委員會）會議維持利率不變。聲明公布及聯儲主席鮑威爾講話後，CME（芝加哥商品交易所）FedWatch顯示，3月降息概率由55.4%下降至34.5%，但全年至少降息150個基點的概率由61%上升至67.2%；10年期美債利率日內大幅下跌12個基點至3.92厘；美元指數收漲0.12%；美股三大指數分別收跌0.8%至2.2%。

聯儲與市場的定力博弈



政經透視 鍾正生

平安證券首席經濟學家

美聯儲2024年1月議息會議聲明，維持聯邦基金利率為5.25至5.5厘目標區間，符合市場預期。同時，美聯儲維持其他政策利率：1）將存款準備金利率維持在5.4厘；2）將隔夜回購利率維持在5.5厘；3）將隔夜逆回購利率維持在5.3厘；4）將一級信貸利率維持在5.5厘。縮表方面，美聯儲將維持原有計劃，每月被動縮減600億美元國債和350億美元機構債券和MBS（抵押貸款支持證券）。

經濟和政策描述部分，本次會議聲明有多處改動，強調了雙向風險正走向更好的平衡，為年內降息鋪墊，但也強調在降息前美聯儲需要獲得更多信心。

具體來看：1）在描述經濟增長時，刪除了「經濟活動放緩」的表述，改為「保持穩健的速度擴張」；2）刪除了有關銀行體系風險及其影響的描述；3）在描述政策目標時，新增「委員會判斷，實現就業和通脹目標的風險正在走向更好的平衡」；4）在展望貨幣政策時，刪除了「額外政策鞏固」的表述，改為「調整利率區間」，暗示政策可以開始考慮降息，但似乎也並未完全排除再加息的選項；5）在描述貨幣政策的評估框架時，刪除了「貨幣政策的累積緊縮、貨幣政策對經濟活動和通貨膨脹的滯後影響，以及經濟和金融發展」，重新調整為「即將到來的數據，不斷演變的前景，以及風險平衡」，表述上更加抽象，但強調了「風險平衡」；6）新增「委員會預計，在降息前，還需要獲得更多信心，以確認通脹能夠可持續地走向2%目標」。

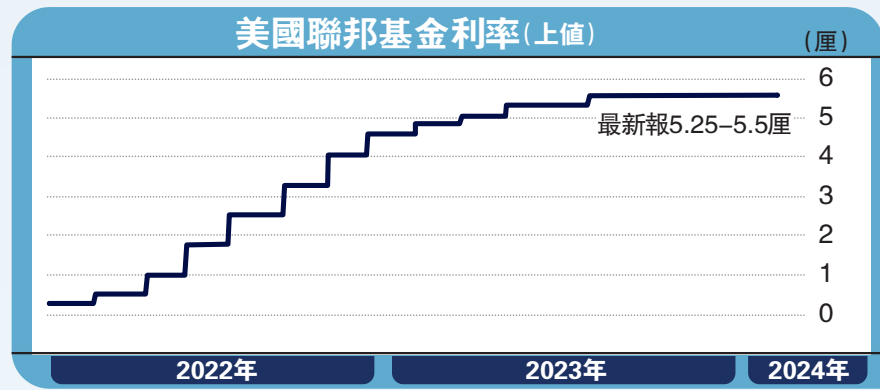
整體來看，鮑威爾如期保持模糊言論：首先，關於降息，其並未給出詳細的降息標準，也未表明本輪降息會否是連續的。但其提到3月就開始降息不是最可能的情形，暗示貨幣政策會保持一定耐心。其次，關於經濟與通脹判斷，其對於美國經濟「軟着陸」的態度似乎比此前表現得更加謹慎，強調美聯儲還沒有宣布抗擊通脹的勝利，儘管其不太擔心經濟增長對通脹的影響。最後，關於縮表，其預告美聯儲將於3月議息會議深入討論縮表問題，所以本次會議相關討論較為有限。

鮑威爾暗示降息須慎重

鮑威爾講話後，市場似乎交易「衰退」：10年期美債利率進一步下跌並收於3.92%，整日跌12個基點；美元指數有所走高，整日收漲0.12%，收於103.5；美股三大指數跌幅擴大，日內分別收跌0.8%至2.2%。

鮑威爾講話內容具體來看：

1）關於何時降息。「降息」是本次記者會最關注的問題。由於本次聲明提到，美聯儲在降息前還需要獲



得更大信心(greater confidence)，記者們希望鮑威爾能給出更具體的評判標準。鮑威爾強調，過去6個月通脹走勢良好，目前美聯儲已有一定信心，只是還需要更大信心確認通脹能夠回落；至於更多信心指的是什麼，美聯儲還沒有到達那個階段，所以也就沒有過多討論。「新美聯儲通訊社」Nick Timiraos問道，根據泰勒規則，美聯儲為什麼還需要保持較高利率？鮑威爾稱，一方面，不同的規則給出不同結果；另一方面，美聯儲不能（只根據泰勒規則）機械地調整利率，也會關注更廣泛的金融條件。總之，降息時點的選擇最終將與「信心」有關。另有記者問，本輪降息是一次性的還是周期性的？鮑威爾稱，短期來看，3月降息不是最可能的情形，後續將取決於數據。

2）關於通脹。在當前美國經濟增長和就業市場良好的背景下，通脹走勢成為美聯儲降息決策的關鍵變量。本次記者會較多關於通脹的問題。鮑威爾在判斷通脹形勢時強調，前期通脹回落主要歸功於供應鏈和就業市場的修復；後續預計商品通脹可能（由負）回歸到0附近，服務通脹會繼續改善，但仍需觀察。住房租金雖然仍高，但美聯儲關注的是更廣泛的通脹，住房供給問題是美聯儲不能掌控的。另有記者問，華爾街擔心如果不及時降息，通脹會低於2%目標，對此怎麼看？鮑威爾稱，政策不希望通脹預期在2%以下。

3）關於就業。不少記者提到僱傭成本指數(ECI)數據（美國時間1月31日最新公布，2023年四季度環比增長0.9%，低於預期的1.0%，創2021年以來最小升幅）。有記者問，美國就業市場是否已經回到疫情前。鮑威爾強調，過去一年就業市場走向更好的平衡，預計就業市場會接近疫情前水平，但可能不會完全回歸。

4）關於經濟增長。記者們關心，美國經濟增長強勁會否影響政策選擇。鮑威爾強調，經濟增長強勁是一件好事；美聯儲緊盯就業和通脹雙目標，要看經濟增長會否影響二者；存在經濟增長令通脹反彈風險，這也是為什麼美聯儲保持利率不變；但其不是很擔心這一問題。有記者問，如果不說已經實現「軟着陸」已經能夠避免？鮑威爾沒有正面回答，只強調失業率連續兩年低於4%是50年難得的現象，儘管就業市場也在降溫，但整體經濟前景良好。

5）關於縮表。有記者詢問美聯

儲是否討論了縮表(QT)問題；放緩QT的條件是什麼？是否需要隔夜逆回購規模下降至0？鮑威爾稱，本次會議確實討論了縮表問題，但詳細討論會放到3月會議，屆時將給出更多指引；隔夜逆回購規模未必要下降至0，也可以是穩定在某個水平，即可放緩QT。

市場預期存在搶跑之嫌

美聯儲在本次聲明中，新增兩處提到「平衡風險」，認為當前就業和通脹目標邁向更好的平衡，未來考慮降息時也將考慮雙向風險的平衡情況。鮑威爾講話時具體描述，如果降息過早過快，以及降息太遲太少，都不好。但對於首次降息的條件，美聯儲則用了非常模糊的表述——需要「更大信心」。筆者認為，美聯儲首次降息的選擇將具有較強主觀性。

如果僅從通脹走勢看，尤其是近6個月的通脹進展，美聯儲很可能已經接近達到降息條件。然而，美聯儲選擇不過早降息、保持耐心，或是一種「定力博弈」：首先，美國經濟增長較強，賦予美聯儲不急於降息的底氣。更何況，經濟韌性仍有可能阻礙後續通脹回落進展。其次，自12月議息會議以來，降息預期發酵令金融條件已經轉鬆，進一步減弱了3月開啟降息的必要性。最後，美聯儲與市場預期的博弈仍在進行。若美聯儲3月降息，那麼市場很容易猜測美聯儲在之後的會議上會持續降息、全年大幅降息，美聯儲引導市場預期的難度會加大。同時，美聯儲也可能有意推遲降息，以隔離降息與縮表決策，防止市場對「流動性危機」的過度擔憂。

此外，美聯儲保持定力，可以傳遞貨幣政策獨立性的信號。

對市場而言，美聯儲年內降息的方向仍然明確，近期博弈點仍在首次降息節點與全年降息幅度。筆者傾向認為，當前市場降息預期仍有些「搶跑」，尤其對於全年降息幅度的判斷。後續預期修正方向或是，美聯儲全年降息由5至6次減少至3次左右。

在此背景下，市場「寬鬆交易」可能經歷一定反覆，但也不至於上演「緊縮交易」。若後續降息預期修正，預計10年期美債收益率在4%左右震盪；美元指數保持相對穩定，但也取決於非美經濟和政策變化，尤其關注日銀會否進一步釋放退出負利率的信號；美股估值環境相對穩定，但4厘左右的10年美債利率，意味着標普500指數風險溢價接近零，美股表現整體將更受盈利驅動。