

# 大灣區發展 金融業機遇多



經濟把脈 彭湃  
中銀香港  
區域經濟研究處主管

《粵港澳大灣區發展規劃綱要》(簡稱《綱要》)發布實施五周年，大灣區「9+2」城市加速協同發展，成績斐然。其中，大灣區政策體系不斷完善，要素跨境流動更加順暢，「一個小時生活圈」基本形成，深港穗城市群的創新指標排名連續四年位居全球第二位。

香港作為大灣區內高度開放和國際化的城市，在大灣區建設中扮演了極其重要的角色，既是參與者、貢獻者，亦是受益者。未來，香港應繼續發揮自身優勢，積極參與大灣區的互聯互通、人民幣國際化、「一帶一路」等重要領域的建設，主動捕捉大灣區發展機遇，鞏固國際金融中心地位，實現自身經濟多元化發展。

## 跨境金融服務需求增

政策層面，以《綱要》為綱領性文件，國家、省市政府、監管機構等層面相繼出台了橫琴方案、前海方案、南沙方案、河套規劃、大灣區營商環境行動計劃等一批支持性政策及舉措。大灣區「1+N+X」的政策體系不斷完善，為大灣區市場一體化、產業多元化、對外高質量開放和國際化發展增加制度性保障。

經濟規模方面，截至2022年，大灣區整體經濟規模約為1.94萬億美元，約為2018年整體經濟規模的1.2倍，佔到全國經濟總量的11%，在世界主要經濟體中排名前十；大灣區人均GDP達到2.25萬美元，約為2018年的1.15倍。大灣區總人口也從2018年的8300多萬人增長至2022年的8600多萬人。

民生方面，「一個小時生活圈」基本形成。大批基建工程，如港珠澳大橋、廣深港高鐵等新路橋、新口岸開通，港人往來兩地更加方便快捷。每年吸引大量港人到廣東旅遊、工作或生活。同時，港版電子支付工具WeChat Pay HK、Alipay HK、BoC Pay等的應用場景已延伸至大灣區內地城市，跨境電子支付方式也在不斷普及和完善。2023年，港人在深圳以非現金支付交易合計超過3500萬筆，金額超過85億元(人民幣，下同)，同比分別增長2.22倍和71%。

跨境金融方面，「深港通」、「債券通」、「跨境理財通」、「互換通」

等互聯互通機制不斷出台並完善，大灣區資本市場欣欣向榮。據統計，「深港通」2024年1月的日均買入成交金額接近人民幣370億元，賣出成交金額接近人民幣340億元；2023年12月，「債券通」北向通交易額達人民幣6700多億元，六年升幅約21倍；2023年年底「跨境理財通」的個人投資者達6.9萬人，跨境匯劃金額累積達人民幣128億元。此外，「港幣—人民幣雙櫃台模式」於去年6月正式在香港推出，不斷增強香港的離岸人民幣樞紐地位。

## 助力人民幣國際化

首先，香港應繼續有序推進粵港澳大灣區互聯互通機制，構建大灣區統一標準，促進區內融合發展。香港可發揮自身在國際規則、規則標準管理方式等方面的獨特作用和價值，緊貼大灣區共同發展需求，攜手粵澳共建共用統一的「灣區標準」，推進灣區規則銜接、機制對接和進一步互聯互通。從行為規範層面促進大灣區內產業間、城市間、區域間的協同合作發展，形成發展共識，助力打破粵港澳三地合作發展壁壘，推進技術成果的專利化、標準化、產業化發展，共同打造全球科技創新高地。

其次，積極擴展離岸人民幣資金池，助力人民幣國際化。離岸人民幣市場經過十多年發展已建立了一定基礎，並形成以香港為全球業務樞紐，以倫敦、新加坡為重要支撐，以其他設有人民幣清算行的地區為關鍵節點的網狀分布格局，並產生交叉輻射效應。未來，香港應繼續將離岸人民幣市場建設作為工作重點，持續提升資金池規模、市場深度及產品廣度，進一步增強使用人民幣市場主體的積聚效應，積極參與人民幣國際使用試點工作。

最後，發揮香港作為領先的國際金融中心及「一帶一路」倡議超級聯繫人的作用，推動大灣區企業「走出去」，助力國家推進高水平對外開放。同時，努力成為新興市場投資中心，吸引更多具有經濟發展潛力的東南亞、中東地區國家及其他新興經濟體企業來香港上市及發債融資，以及新興經濟體長線資金投資香港市場。針對大灣區企業在融資、會計、基建籌劃、設計、建築和管理、保險和風險管理、法律以及爭議解決等方面的區域發展需求，提供全面解決方案，並推動香港資本市場的資金來源多元化發展，為各國投資者提供更多的投資選擇，共同分享經濟增長成果。



大灣區「一個小時生活圈」基本形成，港人往來兩地更方便快捷，跨境電子支付方式也在不斷普及和完善。

# 美經濟復甦見頂 企業爆裁員潮



樓市智庫 陳永傑  
中原地產亞太區副主席  
兼住宅部總裁

美國獵頭公司Challenger, Gray & Christmas發表報告透露，美企去年裁員近72.2萬人，較前年的近36.4萬人急增98%，高息及頑固通脹環境拖累勞動市場持續疲軟。筆者見到年初美企繼續手起刀落裁員，預計通脹會拾級而下，聯儲局將有需要減息以維持經濟活力，有助樓股市場活躍。

美企裁員進入新的一年未有停止下來，Google已裁員上千人，行政總裁Sunder Pichai表示，這可能只是Google新一波裁員的開始。隨着公司將發展重心聚焦在AI領域，今年將會有更多裁員計劃。

另一美企微軟亦動手裁員，據媒體報道，微軟解僱了動視暴雪與Xbox合共約1900名僱員。報道引述微軟遊戲部門主管Phil Spencer在一封致員工的電郵中指出，被解僱員工相當於微軟遊戲部門總僱員人數的8%，大部分屬於動視暴雪僱員。微軟去年中完成以690億美元代價收購動視暴雪的交易。

美國國防武器供應商之一洛歇馬丁

今年將裁減1%人手，該集團全球僱員人數有12.2萬人。全球最大鋁材生產商Albemarle決定全球裁減4%人手，涉及逾300名僱員，作為控制營運成本計劃一部分。牛仔褲生產商Levi Strauss表示，將於今年上半年裁減全球企業層面僱員10%至15%，Levi於去年11月底有超過2萬名僱員，企業層面僱員約有5000人。以此計算，裁員幅度介乎500至750人。

此外，聯合包裹(UPS)宣布，計劃今年裁員1.2萬人，預計可為公司節省10億美元開支。現時UPS的倉儲、物流等管理人員約8.5萬人。納斯達克市場母公司Nasdaq因應與金融軟件開發商Adenza進行業務整合，計劃裁減數百個職位。網購支付服務商PayPal今年將裁減2500個職位，相當於總僱員人數的9%。

裁員此起彼落，美國高息期也難以持久，需要減息支持經濟。美企今年裁員不會溫和，目的避免通脹復燃。通脹受控，聯儲局才會比較願意大刀闊斧裁員，投資市場相信，今年5月減息機會比較大。近幾個月美股表現活躍，三大指數連連挑戰歷史新高，樓市突破歷史新高，強勢畢呈。美國樓股造好，其他市場亦步趨，應表現不錯。



▲培育銀髮經濟發展中的需求動力，一個重要的切入口在於提高產品和服務的数量、質量、市場便利水平。

對於中國來說，銀髮經濟發展不是權宜之計，而是百年大計。因此，從更廣的範圍上研究老齡化與經濟增長關係，特別是探討銀髮經濟發展問題，應該成為經濟理論和政策研究的一個主流領域。本文把促進銀髮經濟發展作為一個既必要又緊迫的產業政策問題，對其實施的着眼點和發力點做初步的討論。

# 銀髮經濟展現活力



人口經緯 蔡昉  
中國社科院  
國家高端智庫首席專家

一個具有共性的經濟發展現象是，在即將跨入高收入國家行列的關口上，很多國家都面臨着經濟增長減速的挑戰。從高速增長轉向中高速或中速增長，直至增長速度「回歸到均值」，可以說是發展階段變化的一種必然後果。但是，能否實現發展方式的適時轉變和增長動能的恰當轉換，決定了增長減速的幅度是否處在合理的範圍內。

## 增長面臨三大缺口

對於中國來說，人口發展新常態，特別是作為最主要表現的人口總量負增長、勞動年齡人口加速減少，以及老齡化進入加速時期和更深度水平，使經濟增長面臨三個潛在缺口。

首先，勞動年齡人口的更快速減少，導致傳統增長動能的持續減弱。這特別表現為勞動力短缺、人力資本改善的步調減慢、資本回報率下降等支撐增長的源泉趨於衰減。隨着人口紅利加快消失產生這個增長動能缺口，固然是發展階段變化的自然結果，但這並不意味着在政策上可以無所作為。國際經驗表明，如果不能同步、等量地以新動能替代傳統動能，潛在增長率的下降將超出合理範圍。

其次，在傳統要素投入不再能夠作為主要增長動能，因而越來越需要生產率提高來支撐合意增長速度的同時，生產率的傳統源泉即資源重新配置效率也趨於式微。隨着待轉移的勞動力逐漸減少，生產率提高空間也趨於收縮。如果不能及時開啟新的生產率源泉，以致生產率提高的效應不足以抵銷要素投入貢獻率的降低，也同樣導致潛在增長率過快和過度下降。

最後，在比較優勢和資本回報率下降分別削弱出口和投資需求，因而越來越需要居民消費在社會總需求中發揮決定性支撐作用的同時，人口數量減少和老齡化帶來諸多抑制社會消費能力和意願的效應。

在上述三個經濟增長缺口，前兩個表現在供給側，最後一個表現在需求側。銀髮經濟發展可以從供需兩側，以畢其功於一役的方式，提供全面填補這幾個增長缺口的產業方案。

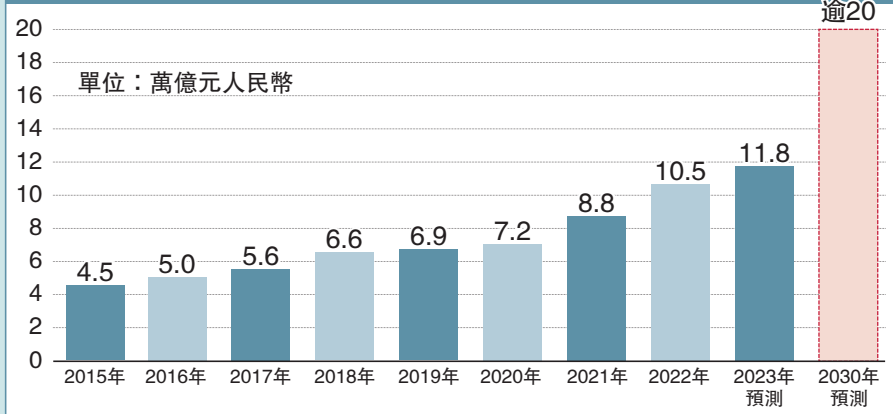
一方面，正如任何具有成長性的新興產業一樣，銀髮經濟應該且能夠在踐行新發展理念中，當仁不讓地居於引領性的地位。這是因為，因應傳統要素動能和傳統生產率源泉式微的挑戰，必然要求立足創新發展，通過轉變發展方式實現增長動能轉換。

## 產業政策重點扶持

另一方面，通過帶動一系列行業增長點，銀髮經濟可以創造出新的、更可持續的消費需求和投資需求。中國之所以具有世界上最完整的工業體系，一個重要的原因，就是擁有規模龐大且多樣化的人口，以及由此創造出的豐富需求和巨大的國內循環空間。年齡結構是人口的一個重要特徵，因此老齡化及其引起的消費和投資需求，都必須引導到進一步擴大內需的軌道上來。

無論是供給側的增長動能轉換和

中國養老產業市場規模與預測



創新驅動，還是需求側的新消費增長點創造，對於銀髮經濟發展來說，都需要借助於市場機制進行有效的資源配置、調節供求關係，以及激發微觀主體活力。從這個意義上說，銀髮經濟發展如同任何產業的發展一樣，只有在行業的有進有退、市場主體的有生有死，以及產品和服務價格即時調節市場供求、要素價格充分反映資源稀缺性的競爭性市場上經風歷雨，才能保持整體效率和競爭力不斷提升，進而實現長期可持續成長。

與此同時，銀髮經濟發展也需要產業政策的重點扶持。人口數量和結構變化對經濟增長的影響，具有明顯的外部性特徵。這種體現共性的一般規律，在中國體現得尤為突出：

首先，無論作為勞動力還是消費者，人口作為每一個具體個人的總和，既是發展的手段更是發展的目的。因此，銀髮經濟在創造私人收益的同時也創造社會效益。其次，人口與發展的關係，既反映人口轉變對當下經濟增長的影響，也關乎資源和責任的代際分配，因此表現為一個雙重外部性問題。最後，中國極為快速的人口轉變過程及其未富先老特徵，在一定程度上是長期實行嚴格計劃生育政策的歷史遺產。

因此，人口新常態對民生、特別是老年群體的影響，是一個公共政策領域問題，應該體現在促進銀髮經濟發展的產業政策之中。

可見，從本質上說，銀髮經濟應該成為市場機制和產業政策作用相交集和結合的典型領域。雙重外部性的存在無疑需要政府更好發揮作用，同時也絕不意味着政策應該越俎代庖，銀髮經濟發展的動力、活力和激勵，歸根結底應該建立在市場作用基礎上。產業政策在這個領域的更突出作用，應該在一般性的引導和鼓勵之外，更注重從人口轉變的特徵出發，在以下方面着眼和着力：

1) 產業政策引領銀髮經濟的技術創新方向，確保產業發展符合老齡化相關的當下現實需求及未來的潛在需求。老齡化對中國來說是一個全新的經驗，也具有極大的動態性變化特徵，要求產業政策更具有前瞻性，能夠做到未雨綢繆。

例如，在人口隊列的交替轉換中，今天對體面就業崗位有特別需求的大齡勞動者，很快便會成為退休生活中文化產品空缺亟待填補的消費者，繼而又將成為需要更多生活輔助性服務的老年人，以及需要照料和護理的高齡老年人。老齡化相關的需求具有不斷變化的特性，應對的技術也是日新月異的。因此，產業政策的前瞻性至關重要，以便為產業和業態發展做出預判和規劃。

2) 在產業政策中應該融入更多社會政策的元素，確保銀髮經濟發展中生產率的提高結果同步地獲得分享，惠及老年人和涉老人群。中國獨具的未富先老國情，意味着在消費需求和消費能力上，均存在着較明顯的代際差別。這對銀髮經濟領域實施產業政策提出特殊要求，即格外注重縮小技術應用中的行業差距，消除使用技術產品的數字鴻溝，同時努力降低產品和服務成本，確保老年人消費市場早日進入良性循環且具有長期可持續性。

## 供需兩端相互促進

供給和需求實際上是一枚硬幣的兩面，共同維持和促進有效的經濟循環，並且隨着發展階段的變化，供需兩側協同做出恰當的反應和互動，則有助於形成更高水平的動態平衡。銀髮經濟的發展過程，恰好可以成為供需兩側相互促進的應用場景。

早期的經濟發展理論探討過所謂「貧困惡性循環」現象，分別從供給側和需求側着眼，認為落後國家特有的貧困狀態，是一個難以輕易擺脫的因果循環。打破貧困惡性循環的理論假說和政策主張，也沒有在發展實踐中通過檢驗。

固然，中國發展銀髮經濟仍然面臨着產業基礎薄弱、服務對象的潛在消費能力不足等瓶頸，但畢竟是在更高水平的經濟發展階段上實施，短板只存在於局部而非經濟整體。2022年，中國人均GDP已經達到1.272萬美元，比中等偏上收入國家平均水平高15.7%，這個發展成果也被相應轉化為居民的人均可支配收入，同年達到3.9218萬元人民幣。也就是說，中國已達到的發展階段，足以支撐供需兩側同步實施一個產業「大推動」。

圍繞銀髮經濟相關產業實施這個大推動，可以取得預期的效果。在人均GDP已經超過中等偏上收入國家平均水平的同時，中國居民的人均消費支出卻比中等偏上收入國家平均水平低6.9%。這種在收入與消費之間存在的對稱現象，由兩方面原因造成。一方面，居民收入與經濟增長不夠同步、收入差距大和基本公共服務供給不均等，抑制了居民消費能力和消費意願。另一方面，居民特別是老年消費者的部分需要，未能從供給側得到充分滿足。這些因素均在老年產業和涉老產業中有所體現。

因此，培育銀髮經濟發展中的需求動力，一個重要的切入口在於提高產品和服務的數量、質量、市場便利水平等，以高質量供給消除人均GDP、人均可支配收入與人均消費支出之間的不對稱性，實現三者的同步增長。