

►中國要提升消費和投資需求，家電、汽車等「以舊換新」是必須採用的良方，並有助刺激產業和產品升級。



今年3月，國務院印發《推動大規模設備更新和消費品以舊換新行動方案》。設備更新，是新設備置換舊設備；消費品以舊換新，為舊產品換成新產品，其實都是「以舊換新」。該文件指出今後中國經濟發展的一條新途徑，即各行業實行產品「以舊換新」。這一新途徑針對當前宏觀經濟的主要矛盾精準施策，是推動經濟高質量發展的重要舉措。

# 「以舊換新」推動高質量發展

卓爾不群 廖群  
海南大學  
經濟研究中心主任

過去46年中國經濟實現了年均增長9%的強勢崛起，根本原因一是改革開放解放了生產力，全要素生產率大幅提升；二是在1990年代中以前仍為短缺經濟，即供不應求，內需驅動；三是新世紀加入世貿組織後對外貿易迅速擴張，外需驅動；四是人口在去年以前都是正增長，起碼在前30年享受了龐大的人口紅利。可是這些有利因素都在減弱。當前，經濟實現中高速增长只有在解決需求不足和進一步提高全要素生產率兩方面做文章。解決需求不足是在需求端發力，提高全要素生產率是在供給端改進。兩者均不可偏廢，但按補短板原則，首先應解決需求不足的問題。

## 刺激需求 帶動產業升級

在宏觀經濟層面，需求就是GDP在支出端的三大組成部分，即最終消費、資本形成和淨出口，或簡單地說「三駕馬車」，即消費、固定資產投資和出口。需求不足意味着這「三駕馬車」的現有馬力不夠，即消費在趨向飽和的情形下增長放緩，固定資產投資因產能過剩擴張受限，出口則由於外部環境惡化難以持續增長。因此，經濟要中高速增长並提高質量，就需要提升需求，而出口需求由外部環境決定控制不了，我們能夠做的就是提升國內的消費和投資需求。

在現有消費趨於飽和與工業產能過剩的情況下，要提升消費和投資需求，「以舊換新」是必須採用的良方。同時，「以舊換新」對產業和產品升級，從而提高經濟質量的意義也不可忽視。一方面，當前中國很多舊產品的質量難以令人滿意。以汽車為例，目前「國三」及以下排放標準的乘用車超過1600萬輛，其中車齡15年以上的超過700萬輛，顯然都已過時。另一方面，中國新產品的質量已接近甚至引領現代化標準，如在綠色方面引領綠色標準，在數字方面向智慧標準邁進。因此，「以舊換新」將促使中國產業產生跳躍式的升級。

## 提升生活質量 淘汰舊產品

若嚴格衡量，當前中國相當多的舊產品質量尚在中低水平，離現代化標準仍有差距。比如城鎮居民住房，據第七次全國人口普查，2020年城鎮居民人均面積38.6平方米，套房比則市場估計在1.1左右，均接近發達國家的標準。但必須看到，城鎮居民住房中，不到一半是2000年後建造的商品房，而其餘一半多為非商品房，大部分在2000年前所建。應該承認，非商品房中的大部分，涉及4億左右的城鎮居民，各方面的質量都離現代化的住房標準有很大差距，遲早需要置換。因此，如果中國消費和產業結構要實現現代化，大量中低質量的舊產品就必須被淘汰，代之以高質量的新產品，也就是「以舊換新」。從提升經濟質量的角度，「以舊換新」也是必走之道。

對「以舊換新」，有人會質疑，



以經濟學邏輯拆解這些質疑是我們理解「以舊換新」意義的關鍵所在。

質疑一：這是浪費，值得嗎？舊的並不是不能用，為何要換呢？從個人或企業角度，能用不見得就用得舒服，就像各家都有家電，但很多功能不強且經常會壞，使人煩惱；每人都的房子住，但很多老舊、空間狹小與配套欠缺，令人不適；廠房都有設備，但很多陳舊落後，仍需人工操作，產出效率低下，產品質量不佳，還要經常維護，讓企業家頭疼。

所以，要用得舒服，就必須以新的家電、住房或設備取代舊的。取代完後用得更舒服，就是消費或產業升級，就是值得的。這正是現代經濟發展與增長的意義所在。在溫飽問題已經解決的時代，我們追求經濟發展與增長就是為了使生活變得更加美好。

質疑二：人為地製造需求和GDP應該嗎？從經濟發展的角度，這是應該甚至必須的。應該認識到，在供過於求的局面下，現代經濟的需求就是要或只能是被人為地製造出來。這就是凱恩斯主義刺激需求以促進經濟增長的本質所在。凱恩斯在全球經濟因供過於求而陷入大蕭條的20世紀30年代，面對經濟增長缺乏需求動力的情形下，提出了以擴張性的財政政策刺激需求，從而使GDP增長。擴張性的財政政策是為地製造需求，而其成功也正是政府按照他的理論人為地創造出了需求。

很多人可能聽說過凱恩斯的「挖坑理論」，即經濟不景氣的時候僱兩百人挖坑，再僱兩百人把坑填上，這樣就創造了就業，從而提升GDP。如果說浪費，這可是典型的浪費，坑挖完又填滿後一無所有，比「以舊換新」雖犧牲了舊產品但獲得了新產品要浪費得多了。但不得不承認，就刺激需求和經濟而言，如此的「挖坑」卻是有效的。所以對現代經濟，我們不能拘泥於傳統思維，應該放開和更新思路。

大蕭條後，各國政府遵照凱恩斯主義原則，視供求情況不時地採取擴張性的財政貨幣政策，成功刺激需求和經濟增長。當前，中國經濟面臨需求不足，其實大部分國家都是如此，凱恩斯主義人為刺激需求的理論自然應該派上用場。實際上，人為刺激需求的例子現在已經比比皆是。手機過一段時間就推出新版本，每個新版中的新功能對應着消費者的新需求，但這些新需求都是消費者主動提出來的嗎？其實不是，而是手機公司以供給而調動或刺激起來的，即前瞻性地設計和生產新的功能，然後通過廣告等

形式引導消費者購買新版手機而使用新功能；消費者發現新功能有趣，於是購買新版手機並消費新功能，從而樂此不疲。這也是典型的人為刺激需求。這種例子還有很多，如目前新能源汽車中安裝的各種智慧設備等。所以，人為製造需求或GDP不是新鮮事，更不是浪費，而是現代經濟發展的必然途徑。

現在中國經濟已經到了人為製造需求才能保持中高速增长並提升經濟質量，從而繼續崛起的階段。否則，經濟增長就會較快地滑向全球平均水平，經濟質量也難以大幅提高。

質疑三：提高全要素生產率不是更加關鍵嗎？的確，在供給端，今後中國經濟繼續崛起的關鍵是全要素生產率的進一步提高，在科技創新、人力資本提升、經濟結構改善和市場機制優化等方面取得更大的進展。但如前所述，經濟發展需要需求和供給兩端同時發力，供給端全要素生產率提高並不排除需求端「以舊換新」；非但不排除，而且相輔相成。這是因為，供給端全要素生產率提升的成果最終是要通過需求端的「以舊換新」來實現，如科技創新的成果必須體現在更高質量的新產品上，而如果沒有「以舊換新」，新產品沒有需求空間，則科技創新的成果就沒有市場和得不到應用，全要素生產率的提高也就沒有意義了。

## 支持力度加大 夯實經濟基礎

在經濟學的實踐中，「以舊換新」是多麼的必要。若再考慮到當今各國在經濟競爭是多麼激烈，而競爭的結果對各國的命運又是多麼的關鍵，必要性就更加提升。令人鼓舞的是，中國「以舊換新」的行動已經開始。汽車「以舊換新」方案已出台，由中央財政和地方財政共同支持，根據地方財政實力，中央財政對東部、中部和西部省份汽車的「以舊換新」分別給予50%、60%和70%的財政補貼，重點支持新能源汽車和2.0升排量以下燃油乘用車。超過50個城市已經推出了住房「以舊換新」方案，包括「代售購新」，「政府、國企或房企回購政府補貼」與「稅收優惠」等模式。設備更新方面，人民銀行5000億元人民幣的科技創新和技術再改造貸款已經落地，同時中央政府通過中央預算內投資、轉移支付和專項補貼等支持設備更新的支出勢在加大。

希望這一剛開始的「以舊換新」行動，儘快向全國各地和各個行業鋪開，以形成一個像推進戰略性新興產業發展那樣的經濟大潮，夯實中國經濟繼續崛起的基礎。

# 日央行：鷹派戲碼 鴿派舞姿

財經解碼 陶冬  
瑞信私人銀行  
大中華區副主席

日本央行說：「我要動手啦，不過慢一點。」美聯儲說：「我不動手，但是今年一定動手。」美日央行貌似矛盾的言辭，給本來就動盪的市場增添了幾分不確定性，美國國債漲、全球股市跌，日圓弱、日債強，石油天然氣和黃金白銀一起上漲。歐洲議會選舉中極右勢力上位，法國總統出人意料宣布提前議會選舉，法股和歐元受到拖累。

上周萬眾矚目的央行會議，不在美國而在日本。由於5月日央行干預債市的資金規模出乎意料地遠小過規定的金額上限，市場普遍預期日央行在本次會議上啟動QE減量的程序。市場猜對了一半。日央行宣布在未來一至兩年會減少買債規模，「讓長期利率更自由地根據金融市場作出調整」。經歷了十餘年反市場政策後，日央行終於打算放下有形之手。

日央行行長植田和男直言，「應該用可預測的減少購債方式來確保市場穩定性」，一旦開減規模將是「重大的」。然而市場猜錯了另一半，央行既沒有給出計劃的細節，更沒有實施減少購債的行動，典型的鷹派戲碼，鴿派舞姿。當局先廣昭天下，削減市場的沽空頭寸，勿謂言之不預。

## 日加息恐要等到9月

為了穩定人心，植田和男表示不會減持日債，只會少買一點，數量也不會太激進，但是不排除減碼QE的同時開始加息。筆者預計7月會議會給出具體的減碼細節，加息恐怕要等到9月。日央行的目標順序是：1) 政策正常化，2) 引導市場利率上升，3) 調高政策利率。前兩點已經發生，第三點做了一次，後續動作沒有迫切性，不觸發市場恐慌更重要。

經過這些年，日央行積累約755萬億日圓的資產，主要是日本國債，規模巨大。由於頗大的日圓與美元之間的利差，日債與日圓在市場上又積累龐大的沽空盤，許多連連運着衍生產品。日本加息率一鬆動全身，既可能造成日本債市崩盤，也可能對全球金融市場構成衝擊，所以透明度和預先警告十分重要。

2013年3月開始量化寬鬆時候，日央行持有91萬億日圓國債，上個月持有規模達到593萬億日圓，這十年干預規模之大是觸目驚心的，未來減持也可能是驚心動魄的。何況日本內需復甦並不順暢，消費信心似乎並沒有因為30年最大幅度的工資上漲而明顯改善。這就決定了日央行在處理政策退出上十分謹



日本央行宣布在未來一至兩年會減少買債規模。

慎，一定是摸着石頭過河。

儘管日央行表露出了放緩QE步伐的態度，日圓匯率看來並不領情。一則此舉已在市場意料之中，二則日美之間利差依然巨大。如果不大幅縮小利差，資金沽日圓買美元資產的套利交易依然是「躺贏」的。市場賭日央行在可預見的將來都只能做做樣子，無意讓利率趨向其他發達國家。

幾乎同一時間，美聯儲開會，決定利率政策不變，但將前瞻指導從第一季的今年減息三次矯正為一次左右，這肯定是一個強硬的政策暗示，不過符合之前幾個月通脹數據的趨勢和 analysts 的預期。可是，接下來美聯儲主席鮑威爾在記者會上的演繹才是戲，「19個決策者中15位預測一至兩次減息」。

鮑威爾直言決策者對利率把握的確信度並不高，更坦白如果多見到幾個最新的通脹數據，點陣圖「可能就不一樣」。話音未落，美國5月CPI、PPI和PCE價格指數連環三擊，共同指向美國通脹放緩的方向。CPI回落到3.3%，核心CPI為3.4%，PPI為2.2%，核心PPI為2.3%，全部低過前期和分析員預測中位數。接下來美聯儲最看重的5月PCE，分析員預測環比0.1%，核心PCE也是0.1%，為六個月來最小升幅。

實際情況比表層數據更漂亮。扣除能源、食品和房租的超級核心CPI通脹，5月環比上漲接近零。飛機票、保險、汽車服務、酒店等服務業價格看來已停止上漲，這是美聯儲最想看好的，這證明5.25厘加息開始對內需產生影響了。房租仍有0.4%的環比增長，不過租約合同有周期，所以房租一般被視為落後指標。

然而，政策決策者拒絕慶祝，依然擺出了相對強硬的姿態。主要原因是美聯儲過去幾年屢屢判斷失誤，所以在沒有更進一步的確認之前，保守療法可能風險較小，何況不到兩個月前才剛剛換上了鷹派一點的立場。美聯儲在觀察，市場也在觀察。

毫無疑問，服務業通脹出現受控的跡象是好事，非通脹場景更趨全面。不過，非通脹不代表通縮，物價稍微受控也不意味着經濟即將面臨衰退。目前的物價數據只能說，進一步加息的風險逐漸消退，經濟回落至正常增長範圍，是否需要減息、什麼時候開始減息仍屬未知數。

觸發美聯儲進入減息周期的，可能不是衰退而是事件。在長達十餘年的零利率環境之後，利率漲得太猛，停留的時間太久，對經濟體的融資成本乃至融資能力帶來壓力，經濟中最弱的一環（如商業地產）出現斷裂的機會頗大。這可能成為美國貨幣政策的轉折點，只是時間點難以預測。

# 樓市踏入消化期 整固後再上

樓語縱橫 楊永健  
世紀21 Q動力  
總經理

近月整體樓市再吹淡風。今年初樓市氣氛相當低迷，2月一手新盤銷售只約270伙，為疫情以來的低位，但在2月底樓市全面撤辣的好消息刺激下，3月新盤成交量大幅反彈14倍之多，不過「花無百日紅」，近月新盤市場再吹淡風，上半月新盤僅售出約250伙，由於屯門大型新盤NOVO LAND 3B期推售在即，相信下半月新盤銷售會回升。

不過本月新盤市場幾乎由NOVO LAND 3B期獨挑大樑，缺少其他大型新盤，所以相信今個月新盤銷售應回落至1000伙以下，為撤辣以來的低位。

## 新盤半年成交增至9500宗

總結上半年，整體而言樓市交投異常活躍，特別是新盤市場，上半年的新盤銷售已幾乎等同去年全年數字。按土

地註冊處的統計，今年截至6月中為止，一手新盤總註冊約9000宗，保守估算上半年可達9500宗，為去年全年新盤註冊量10650宗的九成。

上半年新盤銷售總金額與去年全年的數字更加接近，截至6月中為止，上半年新盤銷售總金額超越1040億元，相信上半年的總成交金額可達1160億元，與去年全年的1260億元，僅相差約100億元而已。換言之，部分發展商上半年售樓成績，已達去年全年水平，售樓收益提早達標，相信部分發展商可能因此趁機加價或放慢去貨速度，難怪近月新盤銷售會稍為放緩。

至於二手市場，今年上半年整體二手成交量肯定超越2萬宗，較去年下半年的約1.36萬宗，顯著回升近五成之多，成交增加，市場亦需要時間消化，整體樓市永遠是「花無百日紅」，無論新盤及二手，當整體交投大幅增加，業主或發展商都趁機加價或反價封盤，相信目前樓市正踏入消化期，短暫整固後成交量可望重拾升軌。