

高質量發展為民企提供新機遇



共創共享 戈峻
天九企服董事長兼CEO

二十屆三中全會審議通過的《中共中央關於進一步全面深化改革、推進中國式現代化的決定》（以下簡稱《決定》）提出，高質量發展是全面建設社會主義現代化國家的首要任務，更明確要健全因地制宜發展新質生產力體制機制。這項創新性的提出，將為高質量發展注入全新動力，也讓企業家看到更多創新的機會，更光明的未來。

筆者認為，健全因地制宜發展新質生產力體制機制可分兩部分來看：一是健全發展新質生產力的體制機制，二是相關體制機制要因地制宜。

在健全體制機制方面，在發展新質生產力之路上，下一步是要構建跟新質生產力更相適應的生產關係，這將涉及到經濟、社會、思想等方面的變革，企業在生產、思維等方面也需要推進創新性，要有深層次、系統性的改革，以加快形成與發展新質生產力更相適應的生產關係。

傳統產業優化升級

《決定》已明確了健全發展新質生產力體制機制的方向，包括要以國家標準提升引領傳統產業優化升級。筆者一直強調，發展新質生產力並非摒棄傳統產業，而是傳統產業的優化升級，中國傳統產業在規模體量、結構體系、技術水平、國際市場佔有率等方面都有顯著成績，只要有效釋放傳統產業內含的新質生產力基因，就能為發展新質生產力形成重要支撐。

此外，《決定》提出要完善戰略性產業發展政策和治理體系，建立未來產業投入增長機制。可以說，是為了國家中長期的產業發展先行布局。近期戰略性新興產業蓬勃發展，其增加值佔國家GDP比重已從2014年的7.6%上升至2023年的13%以上。戰略性新興產業成長潛力大，只要在發展過程中繼續鍛造長板、補齊短板，對經濟社會全局和

長遠發展將具有引領帶動作用，是形成新質生產力的主陣地。新興產業雖然還處於萌芽時期或產業化初期，但只要前瞻性做好布局，探索建立完善產業培育的體系，讓企業大膽摸索，日後的高速成長值得期待。

《決定》還提出要促進各類先進生產要素向發展新質生產力集聚，大幅提升全要素生產率，促進實體經濟和數字經濟深度融合。各類生產要素的質量提升和高效配置，是發展新質生產力所必須的，包括人才、技術、資源、數據等等，如何整合利用及有效配置生產要素，如何讓企業家運用這些生產要素去開發新產品、應用新技術、發現新市場，例如利用平台資源對要素進行整合管理、分析共享，這是在推進健全發展新質生產力體制機制的過程中，企業家們所值得思考的問題。

在體制機制方面，《決定》提出要因地制宜去健全發展新質生產力體制機制，是切合國情所需要。雖然新質生產力的發展理念、基本內涵具有普遍性和一致性，但各地情況複雜多樣，發展新質生產力絕非只靠一哄而上，還要根據本地經濟形勢、產業特性、市場環境、功能定位等等進行細化，各地區要有先後、有輕重，不能盲目跟風，簡單地套用單一發展模式。

因地制宜，對企業家而言也是探索新質生產力所帶來機遇時需要注意的一點。筆者認為，企業家勇於屢戰屢敗、屢敗屢戰的特質，這份不怕死的冒險精神和果敢堅毅，是探索新質生產力不可或缺。優秀的企業家是在充滿機遇和挑戰的商業世界裏永遠走在別人的前面，別人沒看見的時候，他看見了；別人不敢下手的時候，他下手了；別人挺不住的時候，他挺住了。

但如何做到走在別人前面？那就是企業家善於發現商機的特質，他們可以在別人的抱怨或期望中找出新商機，抱怨越激烈，期望越強烈，商機就越實在。因地制宜，就是要懂得在各類抱怨或期望的聲音中，選擇出最適合自己發展，或所服務的市場最渴求的。可以預計，在國家發展新質生產力之下，未來

這類蘊藏商機的聲音只會增無減，找出最適合的聲音，會是企業創新的一大課題。

戰略性新興產業增長潛力大，對經濟社會全局和長遠發展具有引領帶動作用，是形成新質生產力的主陣地。



降息周期將開啟 港樓料現曙光



樓市智庫 陳永傑
中原地產亞太區副主席 兼住宅部總裁

美國為打壓高通脹，自2022年3月中啟動加息周期，先後加息11次累計達5.25厘，其間本港樓市飽受壓力，樓價大跌逾兩成，創2008年金融海嘯後最大跌市，引發銀主盤及負資產個案湧現，發展商「深水炸彈價」開盤一個接一個。

反映整體二手樓價的中原城市領先指數CCL，於今輪美國加息周期累跌逾兩成，指數從2022年3月美國展開加息時180點以上，當時本港1個月拆息（HIBOR）低至1厘以下，最近CCL在140點水平徘徊，目前樓價處於近八年低位。在美國加息期間，本港亦加息5次共0.875厘，從而令樓價下跌。

中原地產統計的十大屋苑，總市值亦由美國加息前達9079億元，現已跌至7061億元。當中以中產屋苑太古的業

主人均身家蒸發305萬元最多。而以打工仔為主的嘉湖山莊，人均業主亦損失137萬元。曾有「炒家天堂」之稱的沙田第一城更變成「輸家天堂」，屋苑平均呎價由2022年3月1.7萬元，上月跌至1.24萬元，短短兩年多跌幅達27%，是今輪加息周期跌得最慘屋苑。

面對樓市氣氛疲弱，市民大量財富瞬間蒸發，甚至淪為負資產一族，市民還何來有心情外出消費，嚴重打擊各行各業，對經濟發展有負面影響。

不少買家已偷步入市

筆者認為，隨著美國經濟衰退風險升溫，9月減息機會極高，本港樓市將捱過這兩年零六個月最痛苦的加息周期。儘管本港銀行最快或於年底或明年年初才有望減息，但由於美息趨降，利好本地市場氣氛，進一步增強買家入市信心，近日不少買家偷步入市，新盤開價屢見試底成功，樓價跌幅亦有所收窄。多個新盤正密鑼緊鼓部署推售，四季度樓市料現曙光。



美國9月減息機會高，本港銀行最快或於年底至明年年初有望減息，部分買家近日已偷步入市，樓價跌幅料收窄。

從消費表現來看，今年上半年一線城市和東部二線城市社會消費品零售總額增速走弱，中部和東北部二線城市表現較好。



今年第二季度以來，內地消費需求不足的問題加重且結構分化明顯，具體表現為高能級城市消費弱於低能級城市消費，商品消費弱於服務消費，社會集團消費弱於居民消費。7月底召開的中央政治局會議明確提出「要以提振消費為重點擴大國內需求」，顯示出提振消費的緊迫性。

提振內需 改善居民收入為關鍵



高瞻遠矚 高瑞東
光大證券首席經濟學家

本文主要聚焦於區域間消費分化的現狀，選取了28個一二線城市的社會消費品零售總額（社零）、居民可支配收入和消費支出、地方財政收入、工業企業利潤等指標，分析當前高能級城市消費走弱的原因。

從消費表現來看，今年上半年一線城市和東部二線城市社零同比增速走弱，中部和東北部二線城市社零表現相對較好。一線城市中，今年上半年北京、上海、廣州、深圳社零同比增速分別為-0.3%、-2.3%、0%、+1.0%，明顯低於全國平均水平+3.7%。

選取的24個二線城市中，僅有7個城市社零同比增速高於或持平於全國平均水平，增速從高到低依次為福州（+5.9%）、武漢（+5.6%）、青島（+5.6%）、瀋陽（+4.9%）、鄭州（+4.1%）、石家莊（+3.9%）、合肥（+3.7%），多集中在中部、東北部地區。而東部發達地區，如杭州（0%）、廈門（+2.2%）、寧波（+2.9%）、南京（+3.4%）等地，社零同比增速弱於全國平均水平。

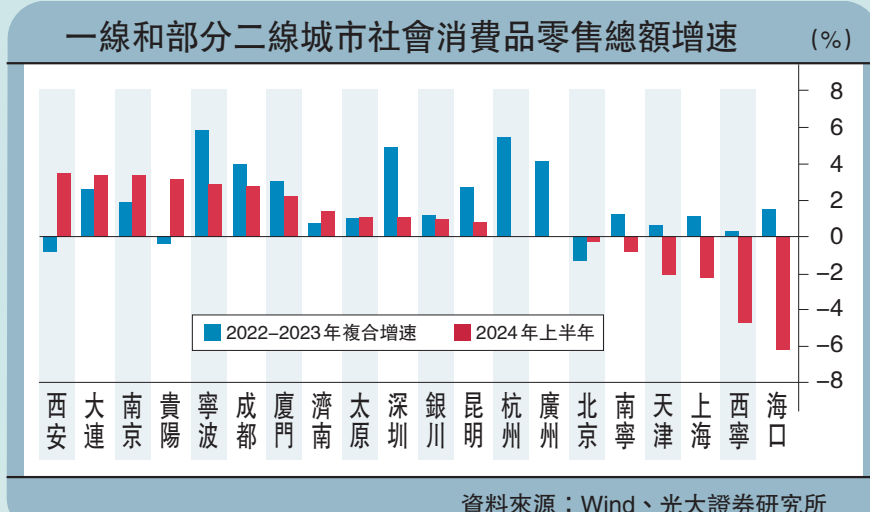
一線城市收入走弱

消費走弱的背後，是經濟加速去地產化後，全社會收入和財富效應下降，高能級城市作為領頭羊，受影響程度會更大。

一方面，居民收入增速明顯走弱，拖累居民消費。今年二季度全國居民人均消費支出同比增速降至5.0%，低於一季度的8.3%。其中，二季度全國人均可支配收入同比增速降至4.5%，低於一季度的6.2%；二季度居民消費傾向為68.5%，略高於上年同期的68.2%，低於2019年同期70.5%。可見，收入效應下降是主要因素，消費傾向偏低是次要因素。

居民收入結構中，二季度工資性收入、財產淨收入、經營淨收入同比增速均出現下滑，分別降至4.4%、0.9%、5.7%，低於一季度的6.8%、3.1%、6.8%。而轉移淨收入同比增速則升至5.3%，高於一季度的4.8%，呈現逆周期調節的特徵。

另一方面，今年社會集團消費明顯走弱，顯示出企業和政府收入效應下降。由於社會消費品零售總額涵蓋城鄉居民和社會集團的消費品總額，對比社零增速和居民人均消費支出增速，可以大致判斷社會集團消費增速的變化。社會集團消費指的是政府機關、部隊、企業單位等機構的消費，間接反映出政府和企業的收入情況。



進一步而言，全社會收入和財富效應下降，源於企業經營效益承壓、財富效應下降、土地財政退坡等多重影響。由於影響消費變量較多，我們選取居民收入增速、工業企業利潤增速、土地財政依賴度等代表性指標進行觀察，發現上述指標的變動與社零同比增速的變動存在一定的正相關性。

而各地經濟結構和財政狀況的差異，導致消費出現區域分化的特徵。一線城市中，筆者觀察到消費走弱與工業企業利潤承壓、居民收入增速下滑、財富效應下降有關，土地財政影響程度偏低。

2023年一線城市工業企業利潤普遍走弱。2023年北京、上海、深圳規上工業企業利潤同比增速分別為-13%、0%、-1%，工業企業利潤走弱不僅從居民收入層面滯後影響消費，也會直接影響社會集團消費。

2024年上半年，北京、上海、廣州城鎮居民人均可支配收入同比增速為4.0%、4.2%、4.0%，明顯低於2023年全年的5.5%、6.5%、4.8%。這可能與金融業佔比高、居民財產淨收入佔比高有關。

2023年，北京、上海金融業佔GDP比重分別為20%、18%，遠高於全國平均水平8%。但到了今年二季度，全國金融業增加值增速降至4.2%，自2023年中7.7%的高點持續滑落。在北京、上海、廣州居民收入中，財產淨收入佔比較高，鑒於當前房地產市場尚未企穩，財富效應下降也會影響居民消費能力和預期消費信心。2022年，北京、上海、廣州城鎮居民可支配收入中財產淨收入佔比分別為16.4%、14.0%、19.6%，深圳佔比為9.3%，全國平均水平為8.7%。

二線城市受益轉型

二線城市中，土地財政拖累效應較為明顯，對東部發達地區影響更大，仍處在經濟結構調整的陣痛期；中部地區受益於近年來經濟新動能培育，工業企業利潤顯著增長，支撐當地經濟；東北部地區較早經歷去地產化的調整，土地財政依賴度較低，近年來受旅遊業、高端裝備產業發展，為當地經濟注入活水。

可以發現二線城市中，土地財政依賴度降幅較大的地區，多數呈現消費疲弱特徵。例如，海口、杭州、廈門、寧波、南京、西寧、成都、貴陽等地，2023年土地財政依賴度相較上年分別減少20個百分點以上，主要集中在東部地區和西部地區。

反觀消費表現較好的二線城市，多集中在中部和東北部地區，其共性特徵是工業企業效益較好，主要受益於近年來新質生產力培育壯大。例如，今年上半年社零同比增速高於或持平於全國均值的福州、青島、瀋陽、合肥等地，2023年規模以上工業企業利潤同比增速分別為20%、9%、19%、10%。而一線城市和杭州、寧波、天津等東部發達城市，2023年工業企業利潤同比增速多數為負，與其產業結構高度化不足，對實體經濟支撐不足有關。

整體來看，當前消費區域分化的特徵是新舊動能加速切換下的結果。以往在土地財政發展模式下，地方政府通過控制土地供應，推升房價地價上漲，為城市發展提供原始資本積累，並通過反哺工業和基建投資，吸引人口流入。一、二線發達地區憑藉區位優勢和全球化紅利，推動一輪規模人口遷移，形成「孔雀東南飛」現象，推動房地產、金融業繁榮，創造大量財富效應，也帶來中高端消費市場擴張。隨着全球化和人口紅利退潮，這一發展模式面臨重構風險。近年來國內產業鏈調整、房地產嚴監管，實質上加速了這一趨勢的演變。

因此，當前一、二線發達地區消費走弱，源於經濟發展模式的深度調整。如果參考東北部地區早期去地產化的經驗，消費恢復常態大概需要四年左右的時間。2014年至2015年，瀋陽房地產市場加速調整，此後緩慢恢復。社零同比增速自2015年持續走弱，於2017年年中觸底，此後緩慢恢復，直至2018年末社零同比增速大體企穩。考慮當前地產市場仍未企穩，消費市場恢復可能需要更長時間。

相比之下，2018年以來，中國持續加大中部、東北部地區戰略性新興產業投入，近年來人口流動開始從東部發達地區轉向中部地區，東北部地區也呈現回流跡象。在產業結構優化、人口流入的背景下，當地消費市場將表現較強韌性。