



▲財政部早前公布一攬子增量財政政策，包括支持推動房地產市場止跌回穩。

經濟觀察家

面對當前中國經濟運行出現一些新的情況和問題，加大逆周期調節力度成為各方共識。近期一攬子刺激計劃出台後，政府的錢花在哪，哪級政府來花這個錢，以及政府的錢從哪來，也都需要通過深化改革，形成基礎性制度來解決。

2008年9月，美國次貸危機演變成全球金融海嘯。受此影響，中國經濟增速回落。有鑒於此，2008年11月5日，國務院常務會議確定進一步擴大內需、促進經濟增長的十項措施。初步匡算，到2010年底上述支出約4萬億元（人民幣，下同）。這就是「四萬億計劃」的由來。

刺激計劃須建立長效機制

集思廣益
管濤

資金來源不全是政府。據發展改革委介紹，一部分為新增中央投資1.18萬億元，佔比29.5%，主要來自中央預算內投資、中央政府性基金、中央財政其他公共投資，以及中央財政災後恢復重建基金；另一部分為其他投資2.82萬億元，佔比70.5%，主要來自地方財政預算、中央財政代發地方政府債券、政策性貸款、企業（公司）債券和中期票據、銀行貸款以及吸引民間投資等。

2010年初，時任發展改革委主任張平介紹，4萬億元主要分布在：民生工程，就是對教育、衛生、文化等社會事業的投資，佔比44%；自主創新、結構調整、節能減排、生態建設，佔比16%；重大基礎設施建設，包括交通基礎設施、鐵路、公路及重大水利工程，佔比23%；汶川地震的災後恢復重建，佔比14%；其他公共支出，佔比3%。

當時中央政府果斷出手，迅速提振了市場信心，帶動中國經濟實現了V形反彈，同時也對世界經濟復甦做出積極貢獻。

目標完成全年任務

今年7月18日二十屆三中全會公報強調，堅定不移實現全年經濟社會發展目標。7月30日中央政治局會議指出，宏觀政策要持續用力、更加給力，加強逆周期調節，加快全面落實已確定的政策舉措，及早儲備並適時推出一批增量政策舉措。9月26日中央政治局會議進一步強調，要切實增強做好經濟工作的責任感和緊迫感，有效落實存量政策，努力完成全年經濟社會發展目標任務。

據發展改革委10月8日介紹，一攬子增量政策將圍繞加大宏觀政策逆周期調節、擴大國內有效需求、加大助企幫扶力度、推動房地產市場止跌回穩、提振資本市場五個方面推出。無疑，如果相關支持政策可以量化的話，其規模將相當可觀。

以推進以人為本的新型城鎮化為例。7月底，國務院發布了《深入實施以人為本的新型城鎮化戰略五年行動計劃》，提出實施新一輪農業轉移人口市民化、潛力地區城鎮化水平提升、現代化都市圈培育和城市安全韌性水平提升「四大行動」，經過五年努力將常住人口城鎮化率提升約4個百分點至70%。

近期引發市場熱議的國務院發展研究中心原副主任劉世錦關於「兩年10萬億元經濟刺激計劃」的建議，正是新型城鎮化建設的重要內容。

劉世錦提及兩大突破口：一是大力度提升以進城農民工為主的新市民在保障性住房、教育、醫療、社保、養老等方面的基本公共服務水平；二是加快都市圈範圍內中小城鎮建設，帶動中國的第三輪城市化浪潮，形成以城鄉融合發展為基礎的高質量可持續現代化城市體系。同時他指出，以往的重點是物質資本投資，這次是人

力資本投資。

年初研究制定的《推動大規模設備更新和消費品以舊換新（即「兩新」）行動方案》也可以是經濟刺激計劃的重要組成部分，包括了「兩新」、回收循環利用、標準提升「四大行動」。據發展改革委介紹，初步估算，設備更新需求將是一個年規模5萬億元以上的巨大市場，汽車、家電更新換代也能創造萬億元規模的市場空間。7月19日，國務院常務會議研究決定，統籌安排3000億元超長期特別國債，支持「兩新」。目前相關額度已全部下撥，對拉動投資增長、釋放消費潛力發揮重要作用。此外，發行並用好超長期特別國債，高質量做好支持國家重大戰略實施和重點領域安全能力建設（「兩重」建設）也是當前重點工作。而且，三中全會在部署「完善擴大消費長效機制」中明確提出，合理增加公共消費。

綜上，形成一個遠超2008年刺激規模的一攬子計劃並非難事。關鍵是，相關工作是政府還是市場主導，政府支出主體是中央還是地方主導，政府支出方向是投資還是民生主導。

繼9月24日三大金融監管部門宣布了一攬子金融支持政策後，10月12日財政部也披露了一攬子增量財政政策。財政部開場就稱，預計全國一般公共預算收入增速不及預期，但明確表示財政有足夠的韌勁，通過採取綜合性措施，可以實現收支平衡，完成全年預算目標。

增量財政政策主要有四點內容：一是加力支持地方化解政府債務風險，較大規模增加債務額度，支持地方化解隱性債務，地方可以騰出更多精力和財力空間來促發展、保民生；二是發行特別國債支持國有大型商業銀行補充核心一級資本，提升這些銀行抵禦風險和信貸投放能力，更好地服務實體經濟發展；三是綜合運用地方政府專項債券、專項資金、稅收政策等工具，支持推動房地產市場止跌回穩；四是加大對重點群體的支持保障力度，國慶節前已向困難群眾發放一次性生活補助，下一步還將針對學生群體加大獎學助困力度。此外，還有其他政策工具正在研究中，比如中央財政還有較大的舉債空間和赤字提升空間。

財政部四項增量政策

加力支持地方化解政府債務風險

• 較大規模增加債務額度，支持地方化解隱性債務，地方可以騰出更多精力和財力空間來促發展、保民生。

支持推動房地產市場止跌回穩

• 疊加運用地方政府專項債券、專項資金、稅收政策等工具，支持推動房地產市場止跌回穩。

支持國有大型商業銀行補充核心一級資本

• 發行特別國債支持國有大型商業銀行補充核心一級資本，提升這些銀行抵禦風險和信貸投放能力，更好地服務實體經濟發展。

加大對重點群體的支持保障力度

• 國慶節前已向困難群眾發放一次性生活補助，下一步還將針對學生群體加大獎學助困力度，提升整體消費能力。

特別國債。只是不論特別國債還是地方政府專項債，大都要求有資產對應，甚至要求投資有回報，才不納入赤字。而這方面的錢並不好用。據發展改革委介紹，今年7000億元的中央預算內投資已經下達，目前項目開工率是58%；超長期特別國債裏用於「兩重」建設的7000億元也全部下達，項目開工率是50%；今年用於項目建設的地方政府專項債，到9月底發行率是90%，項目開工率是85%；去年第四季度增發的1萬億元國債，所有項目到今年6月底已全部開工，目前完成投資7700億元。

政府投資項目的問責機制，或是導致積極財政政策的穩增長效能發揮不同於1998年和2008年危機應對的重要原因。

如果是民生和社會保障支出，用發行特別國債或地方政府專項債來解決，不納入赤字似有不妥，而應提高赤字，增加一般政府債券發行。當然，從國際社會看，福利社會也有一堆問題，故二十屆三中全會提出，堅持盡力而為、量力而行，完善基本公共服務制度體系，加強普惠性、基礎性、兜底性民生建設。

抓緊落實財稅改革

至於基層「三保」問題，短期靠加大中央轉移支付力度，以及加大地方化債力度，補充地方財力，長期還要靠深化財稅體制改革，增強地方自主財力，重塑央地財政關係，完善政府債務管理制度。更重要的是，如前所述，一攬子刺激計劃出台後，政府的錢花在哪，哪級政府來花這個錢，以及政府的錢從哪來，也需要通過深化改革，形成基礎性制度來解決。

從抓緊出台改革實施方案、抓緊推動改革舉措落地實施，以及注重頂層設計與基層探索相結合三方面推進財稅體制改革，也應當成為下階段增量財政政策的重要看點。

（作者為中銀證券全球首席經濟學家）

CEPA新協議助內地服務業出海



共創共享
戈峻

近日，香港特區政府與國家商務部共同簽署了《〈內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排〉（CEPA）服務貿易協議》第二份修訂協議。新協議進一步放寬了港商進入內地市場門檻，取消大部分行業須實質經營3年才享CEPA待遇的規定。

誠如香港行政長官李家超所言，新協議在不少香港特別具優勢的服務領域都增添了開放措施，讓香港服務提供者可以更容易在內地設立企業和發展業務、更多香港專業人士可在內地取得執業資格，以及更多優質的香港服務可提供予內地市場，同時為國家發展貢獻服務和力量。

從新中國成立之初的輔助地位，到如今已成為經濟社會發展的主引擎，75年來中國服務業規模不斷壯大，作用更加堅實穩固。

特別是十八大以來，服務業結構持續優化，實力日益增強，質量效益穩步提升。單看今年9月在北京舉行的「2024年中國國際服務貿易交易會」，便已有超過450家世界500強和行業龍頭企業參展，舉行上百場活動，200多項融合創新成果發布。

據國家統計局數據，1952年中國服務業增加值為195億元（人民幣，下同），2023年服務業增加值增至68.82萬億元；2013年至2023年間，中國服務業增加值年均實際增長6.9%，增速高出同期GDP年均增速0.8個百分點。可以看到，服務業增加值佔中國GDP的比重不斷提升，2015年首次超過50%，2023年達到54.6%，連續9年佔據國民經濟半壁江山。

服務業的高質量發展，不僅是引進來，也要走出去。去年中國服務進出口額6.6萬億元，按年增長10%，規模創歷史新高；今年首8個月，服務貿易快速增長，進出口額4.9萬億元，按年增長14.3%，其中服務出口2.1萬億元，增長13.3%。

為什麼大家都青睞服務業？主要有兩個原因：一是大部分國家尤其是發展中國家的服務業佔比在不斷提高，所以服務業對外投資佔比也在提高；二是服務業基本上是一個輕資產行業，風險比較小，所以在不確定的國際環境下，大家傾向於投資服務業。從數據看，截至2022年，中國對外直接投資存量當中，有80%集中在服務業。其實不僅

是中國，全球對外直接投資的重點也在轉向服務業。

隨著中國服務業開放範圍的不斷擴展，金融、保險、電信、文化教育、管理諮詢等知識密集型服務貿易快速發展，加上大數據、雲計算、物聯網和人工智能等技術加速創新，服務貿易數字化轉型加快，進一步拓展了知識密集型服務貿易的發展空間。不過，提供相關服務的企業未來能否成功在海外市場突圍，其中一個關鍵在於能否借助政策和平台優勢，在全球市場中尋找新的增長點以及供應鏈節點，以及在一個有利國際化發展的地區成立離岸貿易總部，以減輕貿易摩擦的影響。

上月，國務院辦公廳印發《關於以高水平開放推動服務貿易高質量發展的意見》，對新形勢下服務貿易高質量發展作出全面系統部署，明確提出要推動服務貿易規模增長、結構優化、效益提升、實力增強，為推動服務貿易高質量發展給出二十條意見。國務院指出，「加快發展服務貿易是擴大高水平對外開放、培育外貿發展新動能的必然要求」。服務業的蓬勃發展，正是中國對外貿易不斷朝高端擴張的必然走向。

香港擔當樞紐中心

而香港作為國際金融中心和貿易樞紐，擁有優越的地理位置和營商環境，則正好能夠為內地企業提供全面的支持和服務，今次簽訂的《CEPA服務貿易協議》第二份修訂協議，反映國家亦支持香港與內地服務業深化合作。通過在香港設立管理離岸貿易總部，內地企業有望更有效地拓展國際市場，增強品牌影響力和市場競爭力。

除了政策推動，提供一站式出海服務的平台經濟公司，如速賣通、TikTok Shop等，通過提供全託管和半託管等多元化模式，幫助商家簡化出海流程，整合全球資源、降低運營成本，吸引大量商家加入，並實現快速增長。

平台經濟公司利用大數據和人工智能技術，幫助出海企業精準定位目標客戶群體，優化產品策略和市場推廣方案。並通過提供專業的風險防控和合規指導服務，確保企業出海的合規性和安全性，為服務業「出海」保駕護航。

筆者看到，在政策和平台經濟公司的共同助力下，未來將有愈來愈多的企業成功出海，為全球提供更多元更高质量的服務，實現業務的全球化拓展。

（作者為天九企服董事長兼CEO）

信心漸回復 樓市購買力重現



樓市新態
汪敦

轉流率是住宅市場的靈魂。所謂轉流率，是以全年二手成交量佔總存量的百分比來計算，活用二手供應和理順置業階梯有助增加轉流率。

轉流率起動而衍生了轉流量，意味著同一筆資金在市場多次被運用，而橫向即令到不同的消費板塊互相灌溉。當資金氾濫時，加上多次被使用和板塊之間互相灌溉，就很容易形成大泡沫。所謂泡沫，即是成交量遠高於實際需求，於是容易出現過度借貸。但這些問題並不是轉流所引起。

2009年美國開始推行量化寬鬆（QE），肯定是人類歷史上最大的量化貨幣，香港面對流動性寬鬆的壓力，其實「樓市辣招」是很好的應對之策。事實上，面對環球資金氾濫，樓市辣招減低了轉流甚至凍結了市場購買力，市場是極慢甚至停止活動，財富很多時候都沒有去到其他板塊，因此重複多次去運用同一筆資金的情況是不存在。

但當社會及市場面對困難時，就應推出解凍措施，在這方面，香港樓市辣招是撤銷得比較慢。為何在今年2月28日全面撤辣之後，樓市表現後力不繼？筆者認為不是撤辣沒有作用，而是市場起動慢。

市場回復購買力有兩個範疇：一是回復每個板塊本身的基本購買力，二是回復資金流動情形之下，是否可以出

現跨板塊的消費或投資。由於悲情令到基礎購買力只能慢速復甦，如果購買力回應市場太慢的話，一樣可以令到樓價繼續向下跌。

不過，我們也看到一些橫向發展，即個別板塊的購買力是回復得不錯，也見到很多有活力板塊的購買力是跨區進入樓市，筆者認為這部分是成功啟動的，問題是很多人察覺不到而已。

一手再現「西餅客」

我們見到很多朋友賣出股票之後就會去買樓，尤其是內地客戶近年來香港租樓，甚至買樓的案例正日益增加，此類跨區購買力正在灌溉香港樓市，一些原本做定期存款的買家最近也開始進入了樓市。我們也見到以現金買樓的父幹（或者母幹）一族，基本上他們都是跨項目的消費群，而炒家亦在市場流動中，所以樓花有不少「西餅客」成交。

如果上述評估是正確的話，筆者認為後市會進展得比較快。我再次強調，市場上的資金並沒有流失，所以不需要像牛熊市般需要太多時間去為市場休養生息，只需要信心回復，香港的購買力很快會上升，地產又開始成為一個好的投資項目。正是因為很多人不看好，才衍生了更多機會讓其他人掌握。

筆者算是能在風浪中享受了一點點時代的紅利，只是作一些分享給讀者作參考，因為每個人的際遇都不同。

（作者為祥益地產總裁）



◀市場上的資金沒有流失，房地產再成為熱門投資項目。回復信心，樓市購買力重現。