



▲從高質量發展和提升新質生產力的角度看，有必要調整中央和地方財政支出比重。

諾獎得主推動新制度經濟學

數字經濟 鄭磊

今年諾貝爾經濟學獎頒發給達龍·阿傑姆奧盧 (Daron Acemoglu) 及其兩位主要合作者。阿傑姆奧盧是少見的高產經濟學家，最近中信出版社出版的初中級《宏觀經濟學》和《微觀經濟學》，阿傑姆奧盧都是主要作者之一。

原有的制度，按照法國制度進行重建。筆者認為，應該看到這些國家是具有某些共性的，比如本身就有相同的宗教基因，而且國土面積不大。戰爭和殖民的制度重建方式可能不適用社會文化背景迥異的大國。AJR的理論側重於制度轉型或重建推動方的選擇是成敗的關鍵，而忽視了被動接受方的作用，事實上這一點至少是同等重要的。

國家經濟增長和社會發展問題一直是經濟學的主要議題，阿傑姆奧盧等人推動了諾斯的新制度經濟學，進一步解釋經濟增長與制度之間的緊密聯繫。從技術研發、人力資本投資等方面作為切入點的內生增長理論，以及本次獲獎的AJR (三位獲獎者姓名縮寫：達龍·阿傑姆奧盧(Daron Acemoglu)、西蒙·約翰遜(Simon Johnson)、詹姆斯·魯賓遜(James Robinson)) 制度解釋，都從新自由主義經濟學框架內提出了很有見地的觀點。

制度確實是發展變化的，但是如何從開始就建立包容性制度，或者從汲取性制度變成包容性制度，這個演進過程至今未得到充分研究。阿傑姆奧盧也認識到這是個異常複雜的問題，他指出制度變革的原因不是其效率，而是基於各集團政治力量的變化。如果在制度中受損的階層沒有足夠力量，那麼有效率的新制度就不會出現。阿傑姆奧盧和羅賓遜進一步指出，要實現好的制度，就必須在國家與社會之間達成一種有效的力量平衡。最終他們不得不悲觀地承認「要找到並順利走完這條通向自由、繁榮彼岸的狹窄走廊，是一個艱巨挑戰。」

AJR的核心觀點是，制度的選擇建立在政治的基礎之上，同時要面臨一些重要的矛盾衝突，有的是意識形態上的衝突，也可能是政治利益衝突。AJR深入研究了經濟制度和政治制度的互動影響，並將其劃分為汲取性和包容性兩類政策。前者指的是權力集中於社會中一小部分人手中，缺乏約束、監督、法治和平衡；而後者則正好相反，權力在社會中廣泛分布並受到不同集團、不同形式的約束和監督。

港宜抓緊人工智能機遇

此外，AJR強調地理環境在國家發展過程中的重要影響。筆者認為這個因素屬於自然稟賦，由此形成了與環境相適應的社會文化和法律制度，分別屬於隱性和顯性的制度範疇。而經濟學對於文化與制度的關係還缺乏深入研究，筆者認為，一個國家的文化的形成和發展過程愈悠久，文化和制度互嵌的程度愈深，社會對制度變遷的制動能力愈強，這比一般意義上的「俘獲」或「路徑依賴」更複雜和棘手。如果新制度的基礎是完全不同的社會文化，那麼脫嵌的過程可能既漫長又困難，造成的衝擊和破壞並不僅僅從經濟維度就可以評估。如何處理在脫嵌的同時進行重建，有待結合歷史、政治和經濟等多方面因素進行理論創新。

按照AJR的制度分類法，任何一個國家都可能存在四種不同的經濟和政治制度組合。其中，「汲取性的經濟和政治制度」與「包容性的經濟和政治制度」的組合最穩定。而經濟制度和政治制度屬於兩種不同類型時，發展最不稳定。「包容性的經濟和政治制度」明顯是有助於經濟和社會保持創新活力的，創新源於經濟、社會和政治的開放和自由，已經成為共識。「汲取性的經濟和政治制度」得到既得利益集團的支持，他們擁有權力並從中受益。作者用「經濟輸家」和「政治輸家」兩大機制解釋了，這種制度組合一旦形成就很難改變的原因。

諾貝爾經濟學獎讓新制度經濟學重新回歸大眾視野，但現實已經與過去大為不同，阿傑姆奧盧近年來也很關注人工智能 (AI) 帶來的影響。從今年諾貝爾物理學獎和化學獎對AI的青睞可看出，AI正在改變一切。未來一定是AI + EVERYTHING, AI + EVERYBODY, 每個人都應積極投身其中。香港處於人工智能和WEB 3.0兩大風口，正宜領風氣之先，大力推動AI在社會各領域落地，探索獨特的制度發展模式。

其實汲取性制度並不一定總是阻礙經濟增長，其也能夠通過重新配置而提高生產力，但這種增長是短期的，只在眾多受到抑制的因素被釋放出來的初期會產生高速增長。由於這類制度本身會保護政治上擁有權勢的群體的利益不受創新的挑戰，從而不能維持經濟長期持續的增長，發展空間受到限制。

(作者為薩摩耶雲科技集團首席經濟學家)

AJR所做的實證研究得出結論：拿破侖戰爭打到哪裏，就會摧毀這個地方

新盤火熱 全年料超1.5萬伙

樓語縱橫 楊永健

減息加上施政報告效應，市場好消息不斷，旺市再度重臨。一手新盤銷售繼續領先大市，今個月首20日，整體新盤銷售已突破2000伙，相信本月會超越2500伙，再創自2月底撤辣以來的單月第二高，更是8、9月新盤銷售總和的一倍，表現亮麗。

新高紀錄。九龍區以外，今年港島區新盤銷售亦理想，過去兩年港島區甚少全新盤登場，其中2022年更是「零推盤」，去年亦只有個別單幢新盤登場。今年多個港島新盤展開推售下，截至目前港島區新盤銷售已超越1600宗，由於相關註冊紀錄尚未包括最新推售的黃竹坑新盤Blue Coast II。換言之，今年實際港島區新盤銷售已達1800宗，再加以年底前尚有多個港島新盤部署推售，包括太古地產柴灣海德園、宏安北角英皇道101號、會德豐地產灣仔春園街項目及新世界旗下北角皇都戲院重建項目，相信今年港島區新盤銷售勢必超越2200伙，並創近十年新高。

連同今年2月底財政預算案撒辣後所帶動的大旺市，年內整體新盤銷售已達至約1.2萬伙，早已超越去年全年的約1.07萬伙水平。截至目前，今年新盤銷售已是近3年新高，其中，市區盤成績驕人，港島區及九龍區的新盤銷售均較去年大幅增加。

年內仍有減息空間

減息周期剛剛展開，預期年底前香港銀行仍有減息空間，施政報告效應料會吸引更多收租客入市。發展商仍然要急於將現樓貨尾「去庫存」，相信第四季新盤銷售勢必再度大幅回升。樓市氣氛持續回暖下，本季新盤銷售料可超越5000伙，預料全年新盤銷售超越1.5萬伙，而整體市區盤的比例會高達六成以上。

九龍區新盤表現最為搶眼，隨着啟德區逐漸成熟，區內多個新盤同時推售，令整體九龍區一直成為市場焦點，在樓價持續堅固下，「市區盤新界價」令九龍區新盤更為搶手。按土地註冊處的紀錄，截至10月為止，今年九龍區新盤銷售已高達約5300宗，較去年全年約4250宗增加逾1000宗，按現時進度加上年底前尚有啟德區新盤登場，今年九龍區新盤銷售勢必逾7000宗，除了超越2017年的6400宗高位，更會是2004年以來的20年九龍區新盤銷售



樓市氣氛持續回暖下，第四季新盤銷

經濟觀察家

9月24日以來，國務院新聞辦公室已經舉辦了三場發布會，分別由人民銀行為代表的金融監管部門、國家發展改革委和財政部來主辦。三場發布會取得的良好效果，尤其是財政部的發布會引發人們強烈熱議，這或許與財政政策本身對未來經濟走勢預期的影響更大有關。

財政部的發布會可以概括為三部曲，第一部分是消除對「財政政策不夠積極」的誤解；第二部分是介紹下一步優化存量預算；第三部分是增量政策。

中國財策有發力空間

察股觀經 李迅雷

財政部的發布會中，第一部分是消除大家對「財政政策不夠積極」的誤解。如今年已經安排了超過4萬億元 (人民幣，下同) 的一般預算赤字，加上3.9萬億元的專項債額度和1萬億元超長期特別國債。

第二部分是介紹下一步如何優化存量預算，核心是擴大專項債的使用範圍。由於專項債的立項要求比較高，導致專項債的額度不能足用而形成歷史結餘，這些結餘部分可以作為存量來盤活，如用於地方政府給銀行等國企補充資本金，可以用來收購樓盤作為保障房，也可以用來回收開發商閒置的土地等。

第三部分是增量政策，包括：「擬一次性增加較大規模債務限額置換地方政府存量隱性債務」，即允許地方政府大規模發行再融資債；發行特別國債用於補充銀行一級賬戶資本金；擴大專項債發行，用於土地和住房的收儲等；用於養老、助學和幫扶特困人群等。

未來財政的優化空間很大，包括中央地方財政支出比例的調整空間、中央財政加槓桿的空間和稅收改革的空間。

優化中央和地方支出比例

二十屆三中全會涉及稅收改革有不少篇幅，總體看還是順應了學界的長期呼籲，「適當擴大地方稅收管理權限」，「適當加強中央事權，提高中央財政支出比重」，提出「建立權責清晰、財力協調、區域均衡的中央和地方財政關係」。

因此，需要按三中全會的財政改革方向繼續推進下去。目前中央和地方在財政支出比例上存在明顯的差距。有人統計過，2023年中央財政支出佔總體財政支出的比重僅為14%，這使得中央財政在發揮資源配置方面所發揮的作用相對較弱。

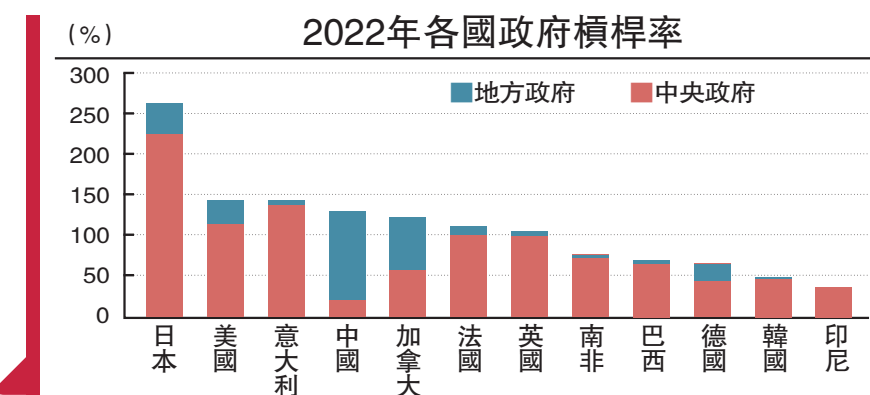
2023年中央財政向地方下達的轉移支付超過10萬億元，即超過中央財政的本級收入，這顯然不太合適，因為中央財政要靠舉債來維持開支。那麼，是否有必要把那麼多財力都給地方？實際上就是地方財力的再分配。

從國際比較看，中國地方政府的槓桿率水平顯著高於全球主要經濟體的平均水平。從2022年的數據看，日本地方政府的槓桿率水平為36.6%，美國為28.8%，法國為9.4%，中國由於地方政府隱性債務餘額沒有確切數據，但地方政府的總體槓桿率水平估計在80%以上。

為何在中央向地方轉移支付規模如此大的背景下，地方的槓桿率水平還那麼高呢？

首先，這與中國經濟的增長模式有關，中國用支出法計算的GDP構成中，資本形成 (固定資產投資) 對GDP的貢獻率是全球平均水平的兩倍，即便在房地產開發投資連續負增長的這幾年也是如此。

其次，與投資效率有關，儘管中央要求財政支出要提質增效，但據測算，2023年中國基礎設施投資的ROIC (所投資本回報率) 中位數已經



降至0.46%，說明中國的基礎設施總體已過剩。但為了完成GDP目標，仍主要通過增大基建和製造業投資的規模來彌補房地產和消費不足的缺口。

從高質量發展和提升新質生產力的角度看，有必要調整中央和地方財政支出比重，本質上是釐清兩者之間的事權和財權。由於人口流動、資本流動、貨物流動等原因，單獨一個省份或一個大城市的財政支出很難做到資源合理配置，而中央財政可以根據國家的戰略部署，比地方財政在做到財政資源優化配置方面更具優勢。

從過去十年來地方債務規模的超常增長來看，確實也反映出地方財政支出結構的不合理問題及提質增效方面的不足。故應該降低向地方財政轉移支付的規模，相應增加中央財政在全國總財政支出中的比重。

如果要擴大中央財政支出比重，就需要增加中央財政的事權，即重新劃分中央和地方之間的事權。總的原則應該是，增加中央在提供全國範圍內公共服務的事權。例如，社會呼籲的消費券發放問題，地方政府是沒有能力和意願用財政支出來發放真正意義上的消費券，因為人口是流動的，消費是廣義的。只有中央財政才能發放普及全國的消費券，但前提是要有財力資源。如果給地方轉移支付的規模降低30%，即拿出3萬億元用於民生支出，其對民生的改善和消費的拉動將立竿見影。

中國經濟目前面臨一定的壓力，第三季度GDP按年增速為4.6%，比第二季度有所下滑，如果全年要實現5%的增長目標，第四季度的GDP按年增速必須達到5.4%，按季增速則需要達到10.3%，實現難度很大。

由於本輪房地產長周期的下行是改革開放以來第一次出現，其負面效應究竟有多大，都沒有可比的歷史案例，故需要深入研究，提前做好預案。財政部部長藍佛安在國務院新聞辦公室記者會上稱「我們還有其他政策工具也正在研究中」，說明中國的財政政策的延伸空間確實很大，而且不限於今年推出。

客觀上講，中國是大政府治理模式，不同於美歐日的小政府模式。大政府與小政府的不同之處，體現在政府所擁有的資產規模。如果大政府的資產規模愈大，是否意味着其負債能力也愈強？而事實上中國政府的槓桿率水平 (加上隱性債) 應該在100%左右，明顯低於美國，更遠低於日本。

因此，是否可以得出這樣一個判斷，如果經濟收縮超預期，那麼，財政支出 (包括赤字率和中央財政的槓桿率) 也應 (將) 超預期？如果經濟刺激就能解決問題，那

麼，中國就可以成為最具政策優勢的國家了。經濟問題之所以會出現或加重，源於經濟結構的失衡。故通過增加財政支出規模或實行寬鬆的貨幣政策，只是為了救急，守住不發生系統性風險的底線，但重要的是對症下藥、防患於未然。

稅制改革以家庭為單位徵收

從國際比較看，美國的個稅佔美國稅收總額的40%左右，英國為27%左右，日本和法國均為19%左右。而中國佔比只有8%左右。由於未能對高收入群體有效徵稅，使得中國居民部門的收入差距比較顯著。

儘管中國個稅實行差別稅率，且最高稅率達到45%，但今年1至8月份個稅收入只有9685億元，人均只交了680元，說明很難向富人有效徵收個稅。為此，應該改革稅制，從以個人為單位的代扣代繳，轉為以家庭為單位徵收綜合稅，並採取偷漏稅重罰的舉措。

以家庭為單位更符合公平原則，這一改革方向提出至少已經20年了，但遲遲沒有落實的原因在於操作有難度。但如今信息獲取渠道已經多樣化，技術手段也比較先進，可以進行試點，以後逐步推廣。

上面主要談財政擴張的空間，包括開源和增加赤字額。財政政策與貨幣政策的不同點在於它可以是總量政策，也可以是結構性政策；貨幣政策則以總量政策為主。既然財政政策具有精準施策的功能，那麼，面對當前經濟領域的突出問題，財政政策在方向和力度上都可以對症下藥。

例如，為何美國的GDP增速大幅低於中國，倒沒有就業壓力呢？原因在於美國服務業貢獻了就業總量的80%以上，中國卻只有50%左右。今年1至9月份，中國製造業投資增速達到9.2%，但製造業投資規模愈大，製造業的就業人數就愈少。因為今年以來，製造業投資通常都用在在大規模設備更新和投資新興產業上，這將使得製造業的用工數量進一步下降。

這並不等於說不應該投資製造業，中國應該成為製造業強國，同時也應該大力發展能夠吸納更多人就業的服務業。也就是說，在財政支持製造業投資的同時，是否也應該加大對服務業的投資規模？畢竟充分就業是比GDP增速更重要的目標。

故國家發展改革委與財政部應多做研究，從而設定更加科學的評價指標，以提高財政支出的效率和質量。如淡化對地方GDP的考核，增加對地方淨就業人數的考核。

(作者為中泰證券首席經濟學家)