



▲中國銀行業需要加緊落實增量一攬子政策，加強服務實體經濟，並支持促進房地產行業健康運行。

經濟觀察家

二十屆三中全會部署進一步全面深化改革，着眼於中長期布局，但不可忽視短期制約中國經濟增長的因素，包括市場信心和有效需求不足等問題，因而需要精準有力的宏觀政策提供支撐力，也亟待營造穩健的增長環境。

第三季以來，中國迅速推動落地增量一攬子政策即表明穩增長的強烈信號，財政和貨幣金融協同機制更加健全，經濟景氣水平繼續回升向好。

組合拳精準解決經濟短板

金融觀察 鄧宇

宏觀經濟內外環境變化和結構調整，更需要宏觀政策精準發力，對財政和貨幣金融的政策協調要求更高，既要提高前瞻性預期管理，提振市場信心，也要着眼於短期和中長期、總量和結構、增速和質量、投資和消費的動態平衡，高效配合推進全面深化改革。

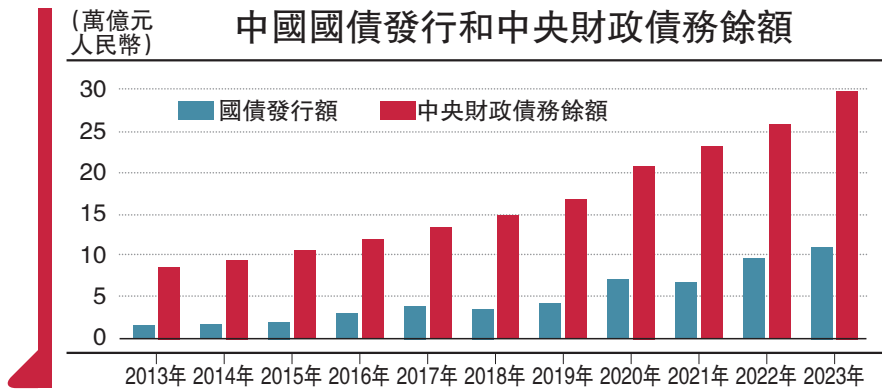
釋放消費潛力 加速產業升級

一、宏觀經濟將延續穩健增長態勢

一是擴大內需戰略將繼續釋放消費增長潛力。以消費內需為主導的模式具有更強增長韌性，也更符合經濟高質量發展的民生邏輯。中國消費內需潛能亟待持續挖掘。從兩個維度分析：一方面，2023年中國人均國民收入為1.26萬美元，未來有望進一步邁進高收入國家行列。隨着房貸利率下調，將釋放消費增長的活力，預計存量房貸利率將平均下降0.5個百分點左右，總體上將能節省利息支出1500億元（人民幣），惠及5000萬戶家庭。另一方面，城鎮化率的發展空間和潛力依然很大。2023年末中國常住人口城鎮化率為66.16%，如果要達到發達國家普遍75%至80%水平，未來中國還需要加快推動城市化。近期中國房地產政策寬鬆升級，住房限購和信貸政策大幅優化，將帶動住房消費市場復甦，為城鎮化發展創造良好環境。中長期看，這些措施助益推進擴內需戰略。

二是科技創新將引領產業加速轉型升級。以科技創新引領高質量發展的成效逐步顯現，新動能的培育也取得實質成果。從三個維度看：第一，科技研發特別是基礎研究投入加大。2023年中國研究與試驗發展（R&D）經費投入總量突破3.3萬億元，R&D經費投入強度為2.65%，接近經合組織國家平均水平（2.73%）。前沿科技研發和基礎研究投入加大，有助提升新質生產力的基礎。第二，高科技產業投資已形成規模效應和集聚效應。2023年中國高技術產業投資按年增長雙位數，其中高技術製造業、高技術服務業投資分別增長9.9%和11.4%，高科技投資增長，將帶動工業利潤率、投資回報率和全要素生產率穩步提升。第三，外資在驅動中國科技創新扮演重要角色。2023年中國實際使用外資1632.5億美元，仍處歷史高位，特別是高新技術行業實際使用外資佔比升至37.4%。展望未來，預計高新技術、製造業以及重點基礎設施建設投資仍保持較快增長，對固定資產投資的貢獻有望提升。

三是高水平開放助推投資和貿易量穩質升。投資方面，全球FDI（外商直接投資）下降2%，但中國引資規模仍處於近10年較高水平。去年全國新設立外商投資企業增長39.7%，高技術產業引資規模佔比37.3%。中國高水平開放進程加快，2023年中國對外直接投資1772.9億美元，佔全球11.4%，連續12年位列前三。貿易方面，2024的外貿形勢總體好於預期，



首三季出口增長6.2%。中國加快推進貿易夥伴多元化，對非歐美市場出口規模已經和美歐市場出口規模基本持平，對「全球南方」的投資也持續擴大。中國加快對外投資和貿易的多元化布局，中企不斷出海擴大國際競爭優勢，提高國際市場份額和海外盈利能力。

財策幣策協調發力 擴大影響

二、宏觀政策將保持精準和同向發力

（一）財政和貨幣金融協調一致。今年9月26日中央政治局會議強調「要加大財政貨幣政策逆周期調節力度」，隨即增量一攬子政策推出市場，政策協調性顯著增強。財政政策方面，2024年中國安排財政赤字4.06萬億元，發行1萬億元超長期特別國債，安排1.2萬億元地方政府債務額度。10月，人民銀行、財政部建立財政政策和貨幣政策的協調機制，在支持房地產政策方面，財政和貨幣金融同向發力，包括發行特別國債支持國有大型商業銀行補充核心一級資本，疊加運用地方專項債、專項資金、稅收政策等工具，推動房地產市場止跌回穩。貨幣政策方面，2024年以來，5年期以上貸款市場報價利率（LPR）已累降0.6厘，降低融資成本，支撐信貸需求回升，增強投資和消費增長。同時，年內兩次降準共降低金融機構存款準備金率1個百分點，向市場提供長期流動性約2萬億元。同時房地產金融政策精準實施落地，包括下調存量房貸利率0.5個百分點、最低首付比例統一為15%等。

（二）增量一攬子政策的積極效應。宏觀政策調整主要有兩方面的考量：一方面是基於外部環境變化，今年9月18日美聯儲開啟減息周期，全球貨幣政策環境迎來寬鬆，人民幣貶值壓力趨緩，美聯儲減息路徑有望延續至2025年，為中國減息創造一些寬鬆的國際金融環境。另一方面，中國經濟仍面臨有效需求不足等問題，因而增量一攬子政策的出台釋放穩增長的強烈信號，突出「抓住重點、主動作為」，將產生三方面的積極效應：一是確保穩增長目標達成。隨着增量政策的落地見效，中國經濟巨大的增長潛力必將持續釋放。IMF和世界銀行預計2024年中國經濟增長4.8%，如果納入後續增量一攬子政策因素，預計實現全年經濟增長目標將可期。二是市場信心增強。包括設立股票回購增持再貸款等政策組合拳，不但推動資本市場企穩向好，增加投資信心，促進投融資協調發展，而且為深

化資本市場改革創造良好的生態。三是為商業銀行穩健經營創造積極空間。政策利率下調，有望進一步降低實體融資成本，為中小企業紓困，提升有效融資需求，並帶動信貸規模增長企穩。

解決需求不足 提振市場信心

三、增量一攬子政策對銀行經營的影響

目前中國密集推出增量一攬子政策有多重考量，主要歸結為三點：一是實現穩增長目標所需。中國有效需求不足和市場預期轉弱等短板問題仍是障礙，要實現全年增長目標還需宏觀政策加快發力，重點在穩投資和促消費；二是宏觀政策迎來窗口期。美聯儲減息周期開啟，中國降準減息空間更大，同時人民幣貶值壓力有所減輕，人民幣資產吸引力增強，政策利率調整更有彈性；三是政策刺激更顯效果。由於經濟調整和外部環境變化，不確定性上升，市場信心受挫，通過增量一攬子政策有助於提振市場信心。

總的來看，增量一攬子政策精準、高效，有助於積極破解有效需求不足、市場信心偏弱等難題，將有力支撐經濟持續企穩向好，也為銀行業穩健經營創造良好的宏觀環境。

另外，本輪增量一攬子政策將對銀行業經營發展產生三個方面影響：一是大型銀行繼續主動讓利，包括降低存量房貸利率，可能影響房貸佔比較高的銀行利潤增速，但一定程度上緩解提前還貸壓力，並提升居民獲得感，從而釋放非房消費需求的巨大潛力，而且存款利率下調也有助於緩解息差壓力；二是房地產政策優化調整，將促活房地產市場並改善部分房企現金流，減輕房企負債壓力，為銀行機構有序處置房企不良創造較為有利的條件；三是穩增長政策齊發力，將帶動資本市場回暖和消費復甦，提高居民資產收益率，有助於銀行機構拓展財富金融、消費金融等業務。

下一步，銀行需要做好兩方面工作：一方面，加緊落實增量一攬子政策，搶抓政策窗口，加強服務實體經濟，推動實質性貸款、非房消費金融投資聯動業務加快增長；另一方面，加大對中小微企業支援，按照政策部署支持地方化債，支持促進房地產行業健康運行，穩定息差在合理區間，逐步改善資產質量。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文僅代表個人觀點）

兩鏈一橋加速資產代幣化發展

鏈能講堂
付鏡

香港金融科技周上，實物資產代幣化（RWA）被業內普遍認為是Web3與實體產業深度融合的關鍵。香港金管局推出的Ensemble項目沙盒成為市場關注的焦點。沙盒項目為企業在香港測試新型金融應用提供了合規環境，為推動代幣化市場發展提供了寶貴的實踐經驗。螞蟻集團旗下的螞蟻鏈首次公開展示了RWA創新平台「兩鏈一橋」。這一平台旨在加速實物資產代幣化的進程，為全球金融市場和區塊鏈技術的結合開闢新的應用場景。「兩鏈一橋」的正式亮相不僅展示了香港在Web3領域的前沿探索能力，更彰顯了新能源資產與區塊鏈技術深度結合的潛力。

筆者認為，近年隨着數字金融技術的不斷進化，實體資產的數字化和代幣化逐漸成為熱門趨勢。RWA不僅為資產流動性賦予了更高的效率，還為實體資產和金融產品的創新提供新契機。在推動這項創新的過程中，香港的國際金融中心地位將發揮重要作用，為亞太乃至全球金融市場樹立範例。

筆者認為，RWA的創新之處在於其清晰的技術架構和高效的業務邏輯。兩鏈一橋平台由「資產鏈」、「交易鏈」以及「可信跨鏈橋」三大核心組成部分構成。其中「資產鏈」主要用於將企業的實體資產在內地進行數字化和標準化，將這些資產轉化為代幣化的金融產品。這一過程不僅賦予資產更多的市場流動性，還能大幅提升資產管理的透明度和合規。「交易鏈」負責資金的通證化處理，尤其注重傳統金融機構資金的高效流轉，實現資金與資產之間的無縫對接。「可信跨鏈橋」作為連接「資產鏈」和「交易鏈」的橋樑，確保了資產與資金在不同區塊鏈網絡之間的安全流轉，保障了跨境交易的可信性與合規性。螞蟻集團Web3業務產品負責人張晨光表示，這一架構旨在解決實物資產與區塊鏈技術結合過程中的痛點，為企業提供更廣闊的融資渠道和更多樣化的投資選擇。

這些技術處置具有較強現實意義。在推動實物資產代幣化的過程中，市場對於資產真實性驗證和風險管理提出了嚴峻挑戰。針對這些問題，技術提供方依託數字孿生技術體系，提供了全面的數據可證能力和資產安全管理方案。通過區塊鏈的不可篡改性，確保了每筆資產在上鏈過程中的透明度與可信度，從而為投資者提供了可靠的資產信息。

除了技術的創新，監管的包容創新非常重要。香港金管局總裁余偉文表示，代

幣化存款和央行數字貨幣（CBDC）等創新型產品的探索，將為香港的代幣化市場注入新的活力。金管局期望通過這些項目構建更具包容性和效率的金融市場基建，為推動金融市場數字化轉型奠定基礎。這種政策支持和市場探索的結合，使香港逐漸成為全球代幣化金融市場的重要樞紐之一。

RWA方興未艾，螞蟻支持內地新能源公司朗新完成了1億元人民幣的RWA跨境融資。作為中國首個新能源資產代幣化項目，該案例不僅驗證了代幣化金融模式的可行性，還為可持續金融發展提供了新的思路。

增交易安全性與透明度

朗新的案例顯示，通過「兩鏈一橋」平台，企業不僅能夠以更低成本、更高效率實現跨境融資，還能在交易過程中保證數據的透明度和交易的安全性。這一成功案例表明，代幣化資產在綠色金融和可持續發展領域具備巨大的潛力，未來將有更多新能源企業通過該平台獲得金融支持。

RWA的應用代表業界正在加速推動Web3與傳統金融的深度融合。未來，更多的實體資產將通過代幣化實現價值釋放，推動數字經濟與實體經濟的協同發展。同時，隨着技術和政策的不斷成熟，香港作為國際金融中心的獨特地位將得到進一步強化，為全球金融市場提供更多創新支持。

筆者認為，RWA不僅是區塊鏈領域的一項技術突破，金融市場逐漸向數字化和智能化轉型的過程中創新典範。未來，隨着Web3技術的進一步普及和應用，實體資產的代幣化將進入新的發展階段，為全球金融市場的多元化和可持續發展帶來更多可能性。

香港作為國際金融創新的重要樞紐，在區塊鏈和代幣化領域的探索無疑具有全球示範效應。這不僅是對區塊鏈技術的深入應用，更是對未來金融市場模式的重新定義。可以預見，RWA將在推動傳統金融與數字經濟融合的過程中，發揮不可替代的重要作用。

（作者為香港國際新經濟研究院執行董事）



▲香港作為國際金融創新的重要樞紐，在區塊鏈和代幣化領域的探索具有全球示範效應。

多角度比較供樓租樓(上)

談樓說按
王美鳳

隨着本港進入減息周期，漸多人注意到物業市場「供平過租」的情況趨增。「供平過租」、「租平過供」泛指用户在選擇置業供樓或租樓決定之比較，「供平過租」照字面意思指供樓金額平過租金，根據過往紀錄，較普遍和持續性出現「供平過租」的時段均在減息期出現。

以樓價600萬元作為例子，引用現時減息後市場主要按息3.875%、平均按揭成數六成、30年還款期及平均租金回報率3.5%計算，月供16929元對比月租17500元，即每月租金高於按揭供款，反映市場上「供平過租」的個案在本港啟動減息後增加。主因是近年樓價下跌、租金呈反上升，去年至今樓價累跌逾15%，租金卻上升15%，促使在減息初期，按息未至於明顯下跌便開始出現「供平過租」。

然而，上述乃計算上的參考數字，影響因素主要包括樓價與租金走

勢、按息水平及走勢、選擇的按揭成數及還款期等。心水清的人會明白，供樓金額是隨着業主付多少首期、選用之按揭成數及還款期而出現多與少之變化，例如若不是以市場平均六成按揭計算，而是以用家選用九成按揭計算，貸款額增大，供樓金額亦增加，對比租金亦不會出現上述「供平過租」的效果了。

供平過租視乎按揭成數

又試試以上述例子但改以現時一般銀行樓按上限七成按揭計算，月供增至19750元，高於月租17500元。

然而，所謂「供平過租」或「租平過供」只是按一個假設基準去計算作對比，只是以一個簡單的平面角度作比較，但供樓與租樓從來不應只簡單比較每月供款和租金，而是需作全盤考慮，包括首期及開支的比較及預算、還款及持貨能力、對後市的看法、長短線換樓計劃，以及流動資金與資產價值等。下期再續。

（作者為中原按揭董事總經理）



◀本港進入減息周期，住宅「供平過租」的情況有增加趨勢。