

發展國有和民營經濟，提供有力支持。



## 經濟觀察家

《民營經濟促進法》的出台對「兩個毫不動搖」（毫不動搖地鞏固和發展公有制經濟，毫不動搖地鼓勵、支持和引導非公有制經濟發展）有着積極的意義。

目前有較多的法律法規與民營經濟相關，如《中華人民共和國中小企業促進法》《優化營商環境條例》《保障中小階級款項支付條例》《公平競爭審查條例》。然而，法出多門，法律之間的關係需要理順。此外，儘管目前已有各項支持民營經濟發展的立法，但執法的規範性仍需加強。

# 破解民營經濟發展瓶頸

察股觀經  
李迅雷

《民營經濟促進法》的要義

仍然是強調平等，確保機會均等。民營企業與其他類型企業應在市場競爭中享有平等地位。然而，現實中仍存在諸多問題。例如，地方保護主義是一個反覆被討論的話題。本地企業在外地提起訴訟時，一般勝訴概率較低，即使勝訴，執行到位的可能性也不大。這類問題反映出執法在公平、公正和公開透明方面仍有不足，亟需強化討論和改進。

### 一、立法與執法的現實困境

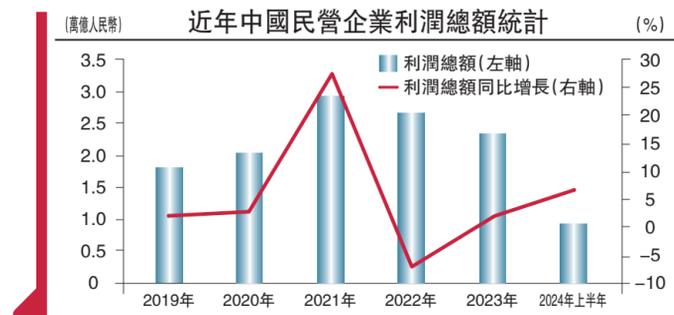
今年以來，地方財政壓力加劇。前三季度，全國稅收收入同比負增長超過5%，部分地區出現財政捉襟見肘的現象，甚至出現了「遠洋捕撈」的行為。這表明，雖然立法本身沒有問題，但在執法規範性和實際操作性方面仍存在許多值得探討的空間。這個問題非常重要。中國法律數量龐大，從全國到地方，立法總量可能全球領先。筆者曾在擔任上海市人大常委10多年中的大量工作就是參與立法，如此眾多的地方法規和條例不斷湧現，但實際執行效果如何仍然需要評估。

### 二、民營經濟的現實困境與投資意願不足

我們常用「五六七八九」來概括民營經濟的重要貢獻：民營企業提供了超過50%的稅收，60%以上的GDP，70%以上的技術創新成果，80%以上的就業崗位，以及90%以上的企業數量。然而，從今年上半年上市公司年報中可以看出，民營企業的利潤佔比僅為16%，相比2021年的18%下降了兩個百分點。但截至今年上半年末，民企上市公司數量佔比相比10年前提高了12個百分點，為73.4%，達到3925家；市值佔比從38.8%提高到46.0%。

### 上市民企利潤佔比偏低

儘管民營企業對社會的貢獻巨大，但上市公司的利潤佔比偏低，這是否可以解釋民間投資意願不足？原因何在？儘管這是上市公司的數據，未必能代表全國，但至少也算一個不小的樣本。以小見大，現狀並不樂觀。從固定資產投資來看，今年前三季度民間投資增速為負，而整體固定資產投資增速為3.4%。這一反差在資本市場中也得以體現：一級和一級半市場中，民間資本規模持續下降，而政府及國有資本的投資卻在上升。此



外，民間資金在私募股權和風險投資的投入量也不大，地方政府和國有企業逐漸成為股權投資市場的主力軍。這種現象是否與民營企業與國有企業的融資成本有關？儘管從槓桿率看，民營企業的槓桿率低於國有企業，但為何其投資意願仍不足？

### 民間投資意願有待提升

初步分析表明，中國經濟面臨顯著的結構性問題。若將民間投資和生產物價指數（PPI）做比較分析，發現PPI下行時，民間投資增速通常也會放緩，反之亦然。自2012年至今，將近12年，大部分時間PPI都為負，只有2017、2018和2021年PPI在全年沒有出現過負值。表明中國經濟進入到減速調整階段。從GDP增速看，2010年以後GDP增速持續放緩。另一個分水嶺是在2021年後，房地產長周期進入下行階段，由於民間投資在房地產領域的佔比較高，所以其投資意願明顯下降。上述問題表明，除了在立法層面推動公平競爭、機會均等以及優化民營企業負面清單外，在結構調整和改革層面還需加大力度。

### 三、從法律到改革：破解民營經濟發展瓶頸的路徑

民營經濟當前面臨的問題與經濟結構和增長模式密切相關，僅靠立法無法完全解決，必須依賴經濟結構的再調整和深化改革。中央經濟工作會議明確指出，中國經濟存在部分行業產能過剩問題。產能過剩導致投資回報率下降，使得企業不願投資，PPI長期為負進一步壓縮了企業的毛利率，進一步減弱企業投資意願。

為何PPI長期為負？為何產能過剩問題長期無法解決？這背後牽涉到居民部門、企業部門和政府部門的收入分配問題。居民部門在收入分配中的比重偏低，抑制了消費意願。如果消費需求上升，產能過剩問題將得到緩解，民間投資意願進而能大幅提升。

此外，居民部門內部的財富分化問題也加劇了消費和投資的困境。截至今年10月末，居民存款餘額接近150萬億元（人民幣，下同），巨額儲蓄未能轉化為消費或投資，說明中國經濟已經從過去的供給約束變成了需求約束。巨額居民儲蓄寧願呆在銀行也不願去花，為此需要研究內地居民部門的財富分化和階層固化問題。二戰後全球經歷了近80年的和平發展階段，長期經濟發展的結果是社會財富的體量越來越大，但全球所有步入發達國家的數據表明，社會財富規模越大，財富的集中度就越高，分層現象愈發明顯，亟需通過結構調整和改革推進。

就內地而言，國有企業總資產規模很大，槓桿率水平過高，但是資產回報率偏低，是否應該繼續深化國企改革？民企的槓桿率水平相對低，佔總人口10%的居民（包括企業家）的儲蓄規模巨大，槓桿率水平很低。二十屆三中全會明確必須要推進國企改革，那麼規模龐大的民間資金是否可以參與到國企改革過程中呢？

在全球普遍存在的經濟分化和固化的過程中，我們也難以做到特立獨行，那麼，是否需要「攪拌」一下經濟？讓沉積在杯底的各種資源動起來，如果攪拌得好，那麼整個經濟就有活力，內循環就暢通了。

### 供給約束變成需求約束

記得30多年前，筆者還是一名青年學者，當時學術界熱議的是如何避免3千億元的居民存款（被喻為「籠中虎」）被提出來搶購商品。因為當時中國處於短缺經濟時代，高通胀，受供給約束；如今，供給相對過剩，經濟處在增量收縮中，受需求約束，150萬億元的巨額存款變成是「睡美人」。如果能通過優化政府、企業和居民三大部門之間，以及中央與地方、國企和民企、高收入與低收入居民之間的收入分配結構，讓沉積的生產要素運轉起來，則中國經濟潛在增長率可以明顯提升。

這方面的政策空間很大，雖然法律與立法層面非常重要，但這還不足以解決當前民營企業面臨的諸多問題。無論是國企改革還是財稅體制改革，都蘊藏着巨大的潛力，可以為發展國有和民營經濟的「兩個毫不動搖」提供有力支持。

（作者為中泰證券首席經濟學家）

## 數據跨境推動大灣區一體化

### 市場觀察

陳永誠 胡立基

世界知識產權組織最新公布的《2024年全球創新指數》百強科技集群，「深圳—香港—廣州」集群連續五年蟬聯全球第二位，肯定了大灣區這五年來在全球創新領域的領先成果。科技進步和數字化轉型的領先成果。科技進步和數字化轉型的領先成果。科技進步和數字化轉型的領先成果。

不僅對科創企業，對所有機構而言，轉型及大數據帶來的巨大價值，是大灣區企業發展新質生產力的關鍵。隨著粵港澳三地積極推動大灣區的數據跨境流動，如何做好跨境數據管理和監管合規，是企業需要及早準備的大課題。

國家「十四五」規劃明確支持香港建設國際創新科技中心。當中，促進數據在大灣區流動，是推動大灣區高質量發展的重要舉措。粵港澳三地從金融、工商業到社會民生的聯繫日益緊密，對數據跨境流動的需求也愈發迫切。去年6月，香港創新科技及工業局與國家互聯網信息辦公室簽署《促進粵港澳大灣區數據跨境流動的合作備忘錄》（《合作備忘錄》），共同推動粵港澳大灣區數據跨境流動工作，而去年底推出的《粵港澳大灣區（內地、香港）個人信息跨境流動標準合同》，更帶來突破性的便利措施，促進了大灣區個人信息跨境安全有序流動。

《大灣區標準合同》便利措施屬自願性質，讓兩地的個人及機構按統一範本訂立標準合同，規範合同雙方就個人信息保護的責任和義務，讓相關數據信息可以在大灣區內地九市與香港之間合法及受監管的跨境流動。在先行先試的安排下，首階段邀請了銀行業、徵信業及醫療業參與。

事實上，跨境數據的安全、高效流動是左右大灣區一體化發展的關鍵因素。除了試行《大灣區標準合同》的便利措施，在深港兩地政府部門和機構積極協調推動下，今年5月深港跨境數據驗證平台已上線試行。平台運用區塊鏈技術和數據代碼（hash values）進行文件驗證，不涉及數據原文件的跨境傳輸和儲存，實現數據用戶自主攜帶資料的可信驗證，促進了深港之間的數據安全、便捷跨境流通，為兩地居民、企業和機構提供可靠的數據驗證服務，進一步支持跨境工作、生活和商業活動的便

捷。平台首階段將在跨境金融領域率先試行，涵蓋信貸報告及企業客戶開戶資料文件驗證等場景。

從制度到平台建設，大灣區已逐步建立起數據跨境流動的架構。對企業而言，如何運用好跨境數據來促進數字化建設事在必行。然而，數字化建設絕不離開有效的數據治理與數據安全，企業在使用跨境數據時，需面對粵港澳三地不同的網絡安全、保護私隱、數據跨境等相關法律法規。再者，三地的網絡環境、技術和安全標準、用戶習慣等亦存在差異。因此，如何在合理配置資源的前提下，建立有效的數據安全合規體系，尤其是應對跨境數據流動所帶來的挑戰，如何構建完善的安全管理，防範及應對如信息外洩等各類安全威脅，將是大灣區企業需要及早考慮、提前布局處理的痛點。

### 解決企業出海痛點

更進一步說，數據流動不限於大灣區內，從「出海」的角度思考，近年來世界各國都加大對數據處理、數據跨境的立法和監管，並視數據的流通為商貿博奕的重要籌碼，使其做到與產品、人員、資金的流通一樣。

香港金融科技協會主席王明早日前出席活動時指出，香港是很多企業出海的首站，過去內地客要來香港開戶，最耗時的過程就是跨境數據的合規審查。

企業在計劃將研發中心、生產基地等整體生產線出海時，往往會考慮到數據作為企業營運的核心資產，數據的流通性及可利用價值亦是愈趨重要的一環。例如在面對數據中心的選址、基礎設施的架構設計、終端的接入安全等方面，企業均需要有更全面的考量。如有專業機構調研評估、給予建議，提供潛在的解決方案，無疑會令企業事半功倍。

大灣區若能在數字化布局、數據跨境的合規及知識產權保護等方面，深入推進共融共通，解決痛點，不論對區內的數字化建設或企業出海，相信都能帶來「1+1大於2」的效果。

（作者陳永誠為安永會計師事務所香港及澳門區科技風險合夥人及大灣區科技及數據通主管；胡立基為安永諮詢服務有限公司華南、香港及澳門區諮詢服務主管合夥人）

## 捕捉樓市「轉角」機會

主樓布陣  
布少明

今年以來樓市多項利好因素湧現，包括年初特區政府全面「撒辣」、香港銀行業兩度減息、施政報告放寬按揭上限、中央政府積極刺激經濟、特區政府又優化各項「搶人才」計劃內容等。雖然現時樓價仍徘徊低位，但其實整體樓市已有頗為明顯的回穩跡象。

儘管近期股市表現似乎乍暖還寒，但其實經濟表現頗為穩定。例如政府統計處剛公布最新失業率，8月至10月經季節性調整的失業率為3.1%，雖然略高於市場預期的3%，但實際上依然處於低位。綜觀現時樓市情況，仍有不少準買家認為樓市已擺脫最壞時刻，而且更展現向上的趨勢。

按照筆者多年業界經驗，市況向好通常會出現以下特徵。第一，樓市交投量持續上升；第二，願意睇樓「尋寶」的買家愈來愈多；第三，愈來愈多業主收窄讓價空間，不願劈價放售手中物業，令樓價漸漸企穩；第四，利好因素持續出現支撐樓市表現等。

其實自從施政報告公布之後，樓市交投的確出現反彈，以一手交投為例，根據美聯物業研究中心綜合《一手住宅物業銷售資訊網》資料，施政報告由10月16日發表至今「滿月」，至11月14日止的30日，全港一手成交量錄得2032宗，與公布前的30日錄得1867宗增加近9%；至於期內一手成交金額高達279.7億元，按月急升約45%，升幅較宗數更為急勁。

二手方面，據美聯物業研究中心綜合土地註冊處買賣註冊登記個案並將全港劃分為130區分析，10月份共有88區的二手住宅區單按月上升，即約67.7%地區上升。鑒於簽署買賣合約至遞交到土地註冊處註冊登記需時，10月註冊個案一般主要反映9月市況。簡單而言，不少買家早於減息前已偷步入市，相信反映11月市況的10月份數字會進一步上升。

值得注意的是，反映業主放盤心態的「美聯信心指數」最新報60.9點，按周跌約1%，指數企穩60點以上水平，可見業主進一步減價放盤的空間不大；至於「美聯樓價指數」最新報128.21點，按周升逾0.4%，連升2周，可見樓價正漸趨穩定。

或許有人認為，近期市場上展現劈價放盤的個案，但是其實很多這類業主急放的「筍盤」已被消化，現時很多二手成交已重返正常水平，有業主開始觀望後市，亦有投資者短炒獲利，已鮮見苑苑成交價持續下探低位的行情。

### 明年有望「價量齊升」

正如文首所言，目前利好經濟因素紛呈，雖不排除短期樓價仍然波動，但是只要新盤庫存慢慢回落，配合整體投資氣氛及經濟大環境進一步改善，屆時樓市將「見真章」，明年有可能「價量齊升」。

（作者為美聯物業住宅部行政總裁布少明）



現時不少準買家認為本港樓市已經擺脫最壞時刻，而且更展現逐步向上的趨勢。

（家）2024年中國民營企業500強區域分布（前10位）

