

▲近兩年的中國經濟深度轉型期，表現比其他國家有韌性，主要是因為外需支撐，要高質量可持續發展，需要以內需為主導。

經濟觀察家

中國經濟已進入深度轉型的關鍵階段，發展狀態上，從高速浮躁的增長轉變為回歸平和的增長，這個過程是一個經濟體走向成熟，年輕人經濟體走向老齡化階段的客觀表現。同時，各地區的發展差異將會越來越大，「鶴崗型」城市已經完成了著陸，一些東南沿海城市還有較大的發展空間，承載著新質生產力的夢想。

在社會治理上，由於告別高速增長，各種矛盾和風險開始暴露和出清，轉型的陣痛不可避免。在財稅體制上，增加中央赤字勢在必行，央行的表將接力商業銀行的表，繼續為社會注入貨幣和信用。

大力提振消費 加快經濟轉型



經濟脈搏 趙建

中國經濟從2015年開始，先後經歷了2015年結構性供給側改革、2016年防風險攻堅戰、2018年中美貿易戰、2019年扶貧攻堅戰、2020年抗疫、2021年三條紅線、教培清理、平台整頓、共同富裕，2022年中國式現代化，用盡十年的時間，開啟了從高速度粗放發展模式，向高質量創新發展模式的深度轉型。

當前全球處於政治衰退大潮之中，無論是轉型國家還是成熟的現代國家，都在經歷著前所未有的危機，國家都面臨著失敗的可能。在歐洲，無論是英國還是法國、德國，舊有的現代政治結構已經不再穩定，在加拿大、美國、在韓國、日本，政治也遭受重大的衝擊，更不用說敘利亞等本就不穩定的非現代國家。

今天，中國正在從房地產和地方債的「綁架」中「出埃及」，然而那個應許之地在哪呢？三條紅線等「破」了很多，但「立」的地方在哪裏呢？高質量發展和新質生產力似乎是，但問題：一是破的領域都很具體，比如地方債、教培、醫藥改革等行業整頓，然而「立」的領域比較抽象，高質量發展與新質生產力怎麼形成實物工作量，這個還缺乏具體的技術路線；二是「破」的量太大，房地產和地方債都是百萬億級，「立」的那些高新技術領域太小，短期內杯水車薪，很難彌補房地產和地方債治理引發的需求和信用缺口，因此導致了歷史上最嚴重的需求不足和產能過剩。

深耕細分領域成為主導

未來基本的方向大體可以觀察到以下幾方面：

一、在發展模式上，集約式、精細化、在某個細分領域深耕的商業模式將成為主導。多元化經營只屬於某幾個大型集團，中型規模的機構最難受，產業經濟進入「啞鈴型結構」，

即大型有實力的國有集團和符合社會發展趨勢的民營混合實體，加上數量眾多、優勝劣汰較快的小微企業。這恰恰是轉型時期，宏觀大分化力量在產業結構上的影射。我們必須學會與容易搞錢的時代的告別，與時代紅利告別，只有埋頭苦幹、精心鑽研，才能在一個內卷時代打造有競爭力的產品。

二、在治理結構上，由形式上的強中央一弱地方模式，逐漸轉為地方各顯神通、分化加劇，區域經濟增長和貧富差異將越來越明顯。大一統的土地財政結束，原來的分稅制注定需要改革，否則地方政府的公共產品和服務供給將嚴重短缺。在經歷一系列真空和陣痛之後，各個地方政府的自治理、地方社會的自組織模式逐漸增強，率先找到財稅迴圈新模式的地區將率先進入高質量發展階段。南北差異進一步加大，需要中央轉移支付的地區越來越多，央地矛盾轉化為地地矛盾。東西差異也在展開，西部承載著國家安全的使命，東部承擔著經濟發展的使命，但國家資源的投入逐漸轉向前者。成渝、新疆、內蒙等地將承載越來越多的東部產業遷移使命。

三、在財稅改革上，深度轉型期必然是赤字財政，而且是中央赤字替代地方赤字。青黃不接的歲月，中央應該擔負起應該擔負的責任。大發展時代，地方政府主導唱戲。轉型是一個事關國運的大公共品，從法理上來說必然要求中央主導。過去那種「中央發文地方落實」的模式會發生深刻轉變。伴隨的則是，以央行的資產負債表擴張替代商業銀行資產負債表擴張。商業銀行的表先進入高質量管理階段，從規模驅動的品質驅動。一批金融機構將被供給側結構性改革，破產清算出清過去的歷史包袱不可避免。財政來源來自赤字，赤字率將從3%的時代進入4%、5%的「新常態」。財政用途，一是補充地方財政，特別是地方欠款，二是用於民生。因此未來一段時間的財政模式將是「民生+赤字財政」。把赤字用於民生領域並非壞事，而是重塑國家無形資產，民生凝聚民心，民心是最大的國家無形資產，也是中國式現代化的精神內核。

四、在增長動力上，必然轉向內迴圈為主導，而且是消費為主導，現代化轉型的最終形態是「民生型財政+創新型經濟+消費型社會」。最近兩年的中國經濟深度轉型期，之所以表現的比其他國家有韌性，主要是因為還有外需支撐，以消化過剩的產能。但中國要高質量可持續發展，需求和市場還需要掌握在自己手裏，以內需為主導，不能需求也受制於人，一直為別人做嫁衣。內需包括投資和消費，投資已經近乎飽和，大型基礎

設施處於投無可投、建無可建的階段，只做好維護和折舊投資工作就好了，其實這麼龐大的基礎設施，維護與折舊投資費用就是每年幾萬億。因此只能向消費要動能，消費型社會不僅是一種增長模式，還是一種深刻的社會變革。以消費者為中心，是以人為本的法治型、福利保障型社會，政府將預防性儲蓄買斷，老百姓才會釋放消費活力。從理論上來說，經濟活動的最終目的是消費，投資也是為了最後的消費，中間只是隔着多層的資本品和迂迴生產。雖然社零數據依然不佳，但是新的集約式、體驗式的消費模式已經悄然興起。從過去大發展時代時間昂貴變為今天的時間便宜，旅遊、娛樂、文化、遊戲、寵物、社群等新的時間密集型消費形態也將興起。

引導降低房產佔財富比重

五、在財富結構上，隨著國家安全的意識不斷提高，國家財富和資本的再積累成為傾斜的對象。民眾的財富過去主要累積在房地產上，這種情況將大幅變化。當然這並不意味著房地產被徹底放棄，而是在財富組合中處於減配的地位，從過去七成以上的超配，逐漸變為四成左右的中配，其間的財富缺口，大約百萬億資金，需要金融資產和大宗實物資產（比如黃金）來承接。還要注意另一問題，就是房地產帶給民眾的不僅是資產和財富，還有負債和利息負擔，這是很重要的問題。這意味著民眾財富端切換並不那麼容易，超額的財富和剩餘流動性並沒有那麼多，有六成以上還要「配置」到債務的管理上（考慮到三成首付），這將嚴重制約股票等金融資產的配置空間。所以深度轉型期，還要經歷一場痛苦的債務周期緊縮階段，這個過程也並非我們想像的那麼輕鬆。地方政府要化債，社會民眾也需要化債。從通縮型去槓桿到和諧型去槓桿再到通脹型去槓桿，需要五年以上的時間。當前決策層已經啟動和諧型去槓桿的進程，由於量級太大，現在還是以時間換空間，寄希望於經濟和通脹起來後逐漸稀釋債務。對於這個過程的複雜性和不確定性我們應該有心理準備。

總之，中國經濟已經進入深度轉型的關鍵階段，在增長動力上，民生型政策+創新型經濟+消費型社會構成新的「三駕馬車」，艱難彌補土地財政和房地產深度調整產生的動力缺口。而在資產配置上，房地產將在國民財富組合中減配到四成，取而代之的是金融資產和經典的實物保值資產。這是金融資產和經典的實物資產的切換，還需要債務的重組和化解，這也需要足夠長的時間。

（作者為西澤研究院院長）

擴內需具體措施陸續落地



經濟探針 溫彬

中央經濟工作會議早前閉幕以來，各地陸續學習傳達會議精神和政策基調，部署落實明年工作與重點任務。會議對內需、產業、改革、開放、化險、城鄉、區域、綠色和民生等九方面工作進行了安排部署，且將擴大內需放在重點工作的第一項，顯示出明年經濟工作將會向穩增長方面傾斜。整體看，各地政府聚焦重点工作，對「擴內需」、「促消費」等方面進行了詳細部署。

從各地政府對「擴內需」工作的部署情況來看，關於促消費的措辭更加有指向性，河北、上海、江西、新疆等多個省份明確將實施提振消費專項行動，同時，各地根據自身資源稟賦提出多項具體舉措，探索多元化消費場景。如北京「拓展消費新場景」，河北「拓展文化旅遊、體育賽事、假日休閒等多元化消費場景」，上海「積極發展首發經濟、銀髮經濟」，山西「挖掘我省獨特文化資源，將無形的文化資產變成可觸摸、可體驗、可消費的產品服務」，吉林「真正把「冰天雪地」變成「金山銀山」」，黑龍江「壯大冰雪經濟、首發經濟、平台經濟」等。近日，文旅部發布12條全國冰雪旅遊精品線路，包括「冬奧之城·冰雪長城」「晉美冰雪·古建瑰寶」「相約北疆·樂享雪原」「歡樂冰雪·冬韻遼寧」「夢幻冰雪·「吉」致世界」「大美龍江·運動冰雪」等，促進冰雪「冷資源」釋放「熱效應」，着力推動冰雪消費成為擴大內需重要增長點。

用好超長期特別國債

用好超長期特別國債也是各地政府關注重點，如河北「用好中央預算內投資、超長期特別國債和政府專項債」，廣東「緊密對接用好超長期特別國債等中央增量政策舉措」，山東「用好超長期特別國債和專項債券」，黑龍江「用好超長期特別國債」等。

從各地對「產業體系」工作的部署情況來看，「新質生產力」依然是各地政府關注重點。北京、天津、上海、浙江、江蘇、山東、安徽、河南、湖北、吉林、黑龍江、重慶、陝西等多省市均有所提及。

此外，多地政府強調科技與產業融合，如廣東「聚力推進產業科技互促雙強」，陝西「深化教育科技人才互動

和科技產業金融融合」，安徽、山西、河南、遼寧、黑龍江等多地政府提出「推動科技創新和產業創新深度融合（融合發展）」。

從各地政府對「民生」工作的部署情況來看，「穩就業」是高頻詞，如上海「促進重點群體就業，解決好群眾安居安居問題」，吉林「保障失業人員基本生活，並促進其實現就業增收」，吉林「突出就業優先，拓展市場化就業管道，加強就業指導服務」，重慶「扭住就業增收和安全穩定」，江西「大力實施就業優先戰略」，新疆「穩定擴大就業、提高群眾收入」等。

重點群體幫扶是各地政府民生工作的焦點，如北京「安排好困難群眾生產生活」，天津「做好幫扶助困工作」，上海「促進重點群體就業，解決好群眾安居安居問題」，吉林「做好重點困難群體精準幫扶」，黑龍江「重點做好應屆高校畢業生、農民工、脫貧人口、零就業家庭等重點人群就業工作，加強低收入人口救助幫扶」，湖北「關心困難群眾的生產生活，加強對特殊群體的幫扶」等。

多地政府重點強調「兜牢民生底線」，如江蘇「要加強普惠性、基礎性、兜底性民生建設，建立完善失業保險省級統籌制度」，山東「聚力保障和改善民生，兜牢集成「三保」底線」，海南「織密紮牢社會保障網」，江西「加強基礎性、兜底性、普惠性民生保障建設」，陝西「抓實普惠性、基礎性、兜底性民生建設」等。整體看，半數以上省份對民生保障進行了部署，相關措辭更加豐富，措施也更為具體。

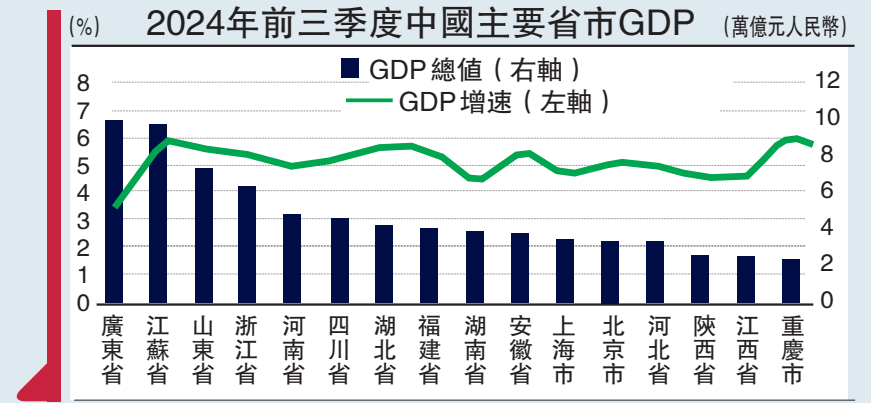
針對其他工作，各地政府也立足自身實際進行了部署。城鄉與區域方面，京津冀地區強調「協同發展」，浙江、廣東推動城鄉融合工作落地。

擴大開放 優化營商環境

改革與開放方面，多地政府提出要持續優化營商環境，如河北「持續優化營商環境，擴大高水準對外開放」，廣東「穩步推進營商環境等重點領域改革」，河南「持續抓好營商環境綜合配套改革」，陝西「推動營商環境等領域標誌性改革舉措落地見效」等。

化險方面，「穩樓市」與「維護社會大局安全穩定」被各地政府重點提及，如遼寧「穩住樓市」，黑龍江「推動房地產盤活存量、做優增量，打好「保交房」攻堅戰」，山西「推動一攬子房地產政策落地見效，持續促進市場止跌回穩」，河南「落實穩住樓市措施」，此外，天津、河北、上海等地均對社會大局安全穩定進行了強調。（作者為民生銀行首席經濟學家）

◀從各地明年「產業體系」工作部署情況看，「新質生產力」依然是關注重點。



及時出招 推動樓市企穩向好



樓市新態 汪敦敬

美國聯儲局12月19日宣布減息，本港跟隨調降息率。金管局總裁余偉文指出，過去一、兩個月，本港樓市成交逐步上升，二手樓市保持平穩，樓價輕微向上。再看看祥益指數及中原指數，中原指數已連續3個月上升；針對屯門區樓市的祥益指數，近6個月來回復初步向上，後市若升穿4月份的水平，突破阻力後就是一個清晰且後繼有力的升勢。

以上是數據分析，現實中筆者認為政府不應「等」或「被動」，應主動造就更佳的勢頭。過去十多年，政府都是在樓價升市推出逆周期措施，筆者認為在樓價下跌時，應及時推出相應措施刺激市場。近年銀行曾收緊借貸，筆者認為政府應要多方面留意，但無論如何香港是不斷受外圍因素干擾的市場，政策及時出招，效果能一氣呵成！否則，

等市場冷卻後再重新出招，有關力量又需要時間重新凝聚了。

到了目前，300萬以下，200多萬價值的物業在上車區域是有不少選擇的。以屯門區為例，相關樓價的樓盤有約170個單位，如自由價居屋兆禧苑、兆軒苑和半新樓海灣、菁菁等；而300多萬可以買到兩房單位，區內有約600個樓盤，私樓方面如一線苑屯門廣場和優質物業蠶庭、豫豐花園等；400多萬可以買到三房單位，區內有約570個樓盤，如自由價居屋置樂花園、兆康苑和擁有基建概念物業新屯門中心等。筆者想說，市民可以有能力上車，如果不想買上車區域的話，即有更高要求的水平，而這個水平並不應該由政府費神去滿足他們，即是說現在市場已經給予年輕人很充足的機會上車，現在首要做的是搞好經濟，政府不應該顧忌太多，刺激樓市，經濟就好辦得多了。

（作者為祥益地產總裁）