



▲預計今年社會消費品零售總額同比增長5.5%左右，居民消費支出增速約7%左右。

經濟觀察家

國新辦於1月8日舉行國務院政策例行吹風會，介紹加力擴圍實施「兩新」政策有關情況。國家發展改革委副主任趙辰昕在會上表示，2024年「兩新」工作的實施情況，可以概括為四個「效果明顯」，包括激發消費活力效果明顯、拉動投資增長效果明顯、促進產業升級效果明顯和支撐綠色轉型效果明顯。至於「2025年加力擴圍實施『兩新』政策，目前總體考慮是，增加資金規模，擴大支持範圍，優化實施機制，放大撬動效應，深入推進『四大行動』。」

提振內需消費 穩樓市政策續發力

經濟透視
連平

在筆者看來，2025年外部環境變化帶來的不利影響凸顯，國內需求提振仍需發力，產業結構轉型升級已進入深水區，中國經濟增長將面臨不小的壓力。基於2025年，製造業和基建投資仍將是拉動投資的重要引擎，預計2025年固定資產投資（不含農戶）同比增長4.0%，增速高於2024年。此外，全年消費支出貢獻率有望升至65%，拉動國內生產總值（GDP）增速約3.25個百分點，為經濟增長保持韌性「保駕護航」。

財策喚醒更多消費需求

對於2025年重點任務第一項就是大力提振消費、提高投資效益，全方位擴大國內需求。為提振消費，哪些領域需要重點關注？具體實施路徑是什麼？筆者認為需要強化對重點區域消費關注。因為一線城市特別是國際消費中心城市是擴大城鎮消費的領頭羊，六座消費萬億之城社零總額佔全國社零比例超過十分之一。

也要保持重點城市的消費持續增長，需要從居民收入持續增長，社會保障制度完善、增加持續的服務供給能力等多方面發力。

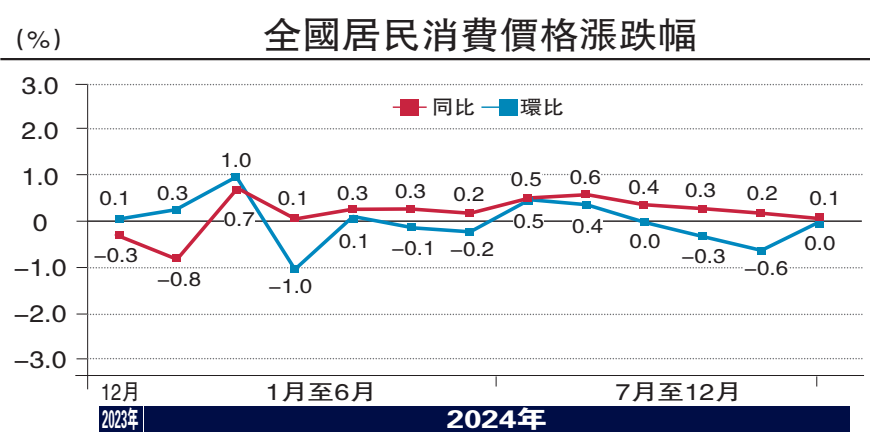
具體來看，由於居住及相關生活用品消費支出佔到居民消費支出的比例約四分之一，居民住房需求的改善將推動家居、裝潢及建材等商品的消費支出。

同時，有必要以財政政策解決居民消費後顧之憂，喚醒更多消費需求。一方面，提高退休人員、城鄉居民養老金水平，增加醫保補助；發行超長期特別國債，其所帶來的財政撥款，用以提高困難居民收入。另一方面，以更大力度的財政補貼，推動大規模設備更新和大宗耐用消費品以舊換新，對個人消費者購買手機、平板、智能手錶手環等三類數碼產品給予購新補貼，預計2025年汽車、家電等大件耐用消費品需求有望得到進一步釋放。

尤其是要增加服務供給能力，提高更多消費意願。2024年服務性消費支出佔到居民消費支出的比例已升至46%以上，首發經濟、銀髮經濟等是服務經濟的重要消費動力。比如銀髮經濟，2023年中國銀髮經濟規模已經超過7萬億元人民幣，未來在國家相關政策推動下，老年人旅遊、金融、醫療保健等消費活動趨於增多，將對提振消費起到推動作用。

至於對2025年消費需求的表現，筆者相信2025年的消費需求有望進一步恢復。預計全年社會消費品零售總額同比增長5.5%左右，居民消費支出增速約7%左右，較2024年分別提升1.8和1.5個百分點。全年消費支出貢獻率有望升至65%，拉動GDP增速約3.25個百分點，貢獻率和拉動率均較2024年明顯提升，消費在2025年經濟增長中會扮演更加重要的角色。

這是因為在一籃子支持政策推動



下，預計2025年居民收入增速有望進一步提升，消費是收入的函數，居民收入增速的改善、政府擴大各類消費品的補貼政策力度、增加服務消費供給能力等，都是提振消費的巨大動力來源。

對於中央經濟工作會議提出的將提高投資使用效益，又需要如何理解呢？筆者認為，可以將優化財政支出結構，提高資金使用效益。從方式上，將通過政府直接與間接投資、減稅降費、直接補貼等多種方式，加大對產業基礎再造與製造業技術改造、科技創新、鄉村全面振興、新型城鎮化、基本民生等領域的財政支持力度。

製造業和基建投資仍將是拉動投資的重要引擎，預計2025年固定資產投資（不含農戶）同比增長4.0%，增速高於2024年。

其中，預計製造業投資增速約7%左右，高於固定資產投資增速；基建投資將發揮更強的托底作用，全年基建投資增速有望擴大至5.5%。

出口或受兩大外部變量衝擊

數據顯示，2024年前11月貨物出口增速高於進口4.3個百分點，2025年是否會繼續保持這一走勢？筆者對2025年中國出口增長的預判尚存在一定的不確定性。不過，基於局面或許會和2024年相比出現倒掛，即出口增速慢於進口。這是因為出口易受兩大外部變量影響，首先是美國對華加徵關稅的力度；其次，歐盟、加拿大、墨西哥、部分東盟成員、拉美、日本等其他經濟體是否會追隨美國對華採取貿易保護措施，也尚未可知。而進口受外部因素影響較小，主要取決於國內市場需求，預計2025年中國進口增長2%左右。

具體來看，兩大外部變量將如何影響中國2025年外貿出口？首先，在外貿形勢不明朗的情形下，2025年上半年，國內企業對美「搶出口」的現象仍有可能出現，下半年出口承壓則相對較重。

同時，在樂觀情形下，即美國對華僅加徵10%左右的關稅，中國出口有望保持3%的增速。

在基準情形下，即美國對華加徵20%左右的關稅，疊加少數發達國家追隨美國對華採取貿易保護措施，預計中國出口增速為1%。

在悲觀情形下，即美國對華加徵高於20%的關稅，疊加更多國家追隨美國對華採取貿易保護措施，預計中

國出口增速將負增長。

至於中央經濟工作會議提出要「穩住樓市股市，防範化解重點領域風險和外部衝擊」，又應該如何發力？筆者從短期來看，金融政策仍將成為穩住樓市的發力方向。

結合2024年房地產市場走勢可以看到，「9·24」新政後，隨着金融支持力度不斷加大，房地產市場開始出現積極信號，包括開發貸餘額小幅增長，表外非銀融資餘額下降速度逐步放緩等。

城市加快「三大工程」建設

展望2025年，穩樓市住房金融政策將再度發力。比如，大城市將繼續盡可能放寬房產購置門檻，充分釋放剛性和改善性住房需求潛力。預計2025年商業銀行個人住房貸款利率仍有下行空間，人民銀行將延長住房「金融16條」、經營性物業貸款兩項支持政策，各地將合理控制新增商品房建設，「白名單」貸款項目落地、地方商品房收儲和土地專項債計劃將成為2025年住房支持新政的兩個重點。通過盤活存量用地和商辦用房，推進處置存量商品房工作，促進房地產市場平穩健康發展，同時有效化解房地產市場風險。

同時，2025年房地產市場主要指標有望邊際改善。預計房地產銷售增速將呈現前低後高的態勢，商品房庫銷比可能從6.0降至5.0以內。

值得注意的是，房地產的分化格局將在2025年延續，因土地供應偏緊、需求釋放更好、商品房現房庫存偏低等因素，一線城市以及部分重點二線城市房價更具競爭力。預計整體來看，2025年全國新房和二手房價格同比下降1%至2%；一線城市新房價格同比上漲1.5%，二手房價格有望止跌。

房企可能將更多資源投入重點城市的土地市場，隨着土儲專項債的發行，預計土地購置費跌幅將收窄。城市更新「三大工程」建設有望加快，預計每年拉動房地產投資約1萬億元人民幣，約合全年房地產投資額的10%左右。

不過，整體來看，2025年房地產投資可能依舊會下跌，主因是新開工及施工面積持續下降所致，而房企現金流邊際改善可能會推動投資跌幅收窄，預計全年房地產投資跌幅收斂至-6%左右。

（作者為中國首席經濟學家論壇理事長）

復甦呈波浪式 提防外需風險衝擊

宏觀經濟
李湛

筆者對2025年宏觀經濟大致判斷是，外需大概率走弱、政策發力內需對沖，經濟或延續波浪式修復。

外需大概率走弱。美國候任總統特朗普上台後大概率實施逆全球化政策，向全球國家加徵關稅，同時加快製造業向美國回流，並收緊移民政策。特朗普上述政策主張可能對全球需求和供應鏈產生新一輪衝擊，進而導致全球經濟增長與需求走弱。

政策發力下，經濟企穩向好可期。在外需大概率走弱的背景下，中央經濟工作會議明確將全方位擴大內需作為2025年政策發力的核心，「加強超常規逆週期調節」下政策密集發力，或將實施更加積極的財政政策和適度寬鬆的貨幣政策，進而支撐經濟企穩向好，預計2025年中國國內生產總值（GDP）增速有望回升至5%以上。

促消費三方面發力

經濟延續波浪式修復。特朗普上台後可能加劇中美之間的經貿摩擦，全球範圍內民粹主義和貿易保護主義繼續抬頭，中國面臨的外部風險有增無減。同時，居民部門、企業部門信心修復還需要一定時間和過程。因此，2025年經濟企穩向好或非一蹴而就，而是波浪式修復。

國家對於提振消費非常重視，結合1月3日發改委在國新辦發布會上的表態，2025年促消費有望從以下三個方面發力。

首先，運用財政資金加大對消費支持力度。加力擴圍實施消費品「以舊換新」工作，在之前汽車、家電、家裝的基礎上，實施手機等數碼產品購新補貼，對個人消費者購買手機、平板、智能手錶手環等三類數碼產品給予補貼。同時，支持服務消費，2024年中央多個重要會議強調，要高度重視養老、託育和旅遊等服務領域的發展，通過完善服務設施、提高服務質量等措施，滿足人民群眾日益

增長的服務需求。

其次，促進居民增收減支。主要是開展大規模職業技能培訓，提高勞動者職業技能帶動就業和收入提升。完善社會保障、提振居民消費意願，如適當提高退休人員基本養老金和城鄉居民基礎養老金，提高城鄉居民醫保財政補助標準，加強靈活就業和新就業形態勞動者權益保障等。

再次，穩住樓市股市，守護好居民部門的「錢袋子」。通過居民財富增值，發揮財富帶動消費的正向效應。中央政治局會議和中央經濟工作會議強調「穩住樓市股市」，2025年風險資產價格大概率企穩回升。但臨近特朗普上台，美國聯儲局放緩降息節奏，地緣政治風險持續外溢，外部風險加劇擾動資本市場，短期來看市場還需要一段時間企穩。

分散投資規避風險

因此，在資產配置上可以重視和關注高分紅權益資產。銀行、煤炭、電力等高分紅股票具有較高的股息收益率、企業有相對穩定的盈利能力，這些屬性有望為投資者提供較為可觀的現金流回報。這些行業通常與經濟周期關聯度不強，在經濟不確定性增加、長端利率下降的情況下，其穩定的分紅特性可以為投資者提供一定的風險緩衝。同時，對於注重全球資產配置的投資者而言，通過分散投資於不同國家和地區的資產，可以有效降低單一市場風險對投資組合的衝擊。

簡單概括，2025年宏觀經濟在政策推動下逐步向好，但經濟復甦或仍然呈現波浪式的特點，需要有充分的信心和足夠的耐心。對於決策者而言，大力提振消費、解決國內需求不足是政策發力的重中之重，希望進一步穩定全社會預期。對於投資者而言，2025年要繼續重視風險管理和現金流管理，避免盲目追求高收益而忽視潛在風險，做好分散投資。

（作者為招商基金研究部首席經濟學家）



◀有市場意見認為，經優化後的「新資本投資者入境計劃」，有助帶動豪宅表現。

樓市成交趨旺 土地市場料復甦

主樓布陣
布少明

發展局早前公布本財政年第四季

（2025年1月至3月）賣地計劃，住宅官地、市建局項目及私人重建項目合計只有1100伙，較第三季公布的2200伙大減一半，總計之下，本年度賣地計劃合共僅可建約8340個單位，佔全年目標約63%，數目連跌3年，不單比去年大減約45.9%，比起19/20年度的12198伙低位更跌超過三成，創自政府於2010/11年開始主動推地以來的15年新低。

賣地少的同時，新申請預售樓花亦創自2013年後的11年新低。據美聯物業研究中心綜合地政總署資料顯示，12月份只有西半山醫院道7號共62伙新申請，令去年新申請預售樓花私人住宅單位最終只有7059伙，較2023年8148伙減少約13.4%，創自2013年後的11年新低。

筆者認為，可建單位數目一減再減，可謂「有辣有唔辣」。一方面，反映特區政府審時度勢，在短期供應多之下，減少賣地是合適的做法，亦有助增加市場的信心。此外，以現時的住宅庫存仍然未見大幅減少，在此情況下，發展商投地的意慾不高，減少賣地等於減少流標的機會，亦是「面對現實」的做法。

不過，特區政府亦須留意，長期減少賣地，短期絕對加重財政壓力。有國際會計師行預期，特區政府今個財政年度財赤將高達948億元，遠高於預期。該行又估計，截至今年3月底，財政儲備將下降至6398億元，只相當於

約10個月的政府開支，較高峰時28個月大幅減少，創特區政府有紀錄以來最低的財政儲備水平。

此外，可建單位數目減少，長遠會影響房屋供應目標，雖然有穩定樓價的作用，但是又會埋下未來樓價飆升的遠因，如何取得平衡，政府必須詳細考慮。

紓緩財赤壓力

筆者認為，特區政府須解決財赤，可考慮從振興樓市入手。當樓市交投暢旺，積存的貨尾消化，發展商自然需要建樓「補貨」，重燃對賣地的熱情，有助增加庫房收入。交投增、庫存減，樓價亦隨之靠穩，增加港樓作為投資產品的吸引力，可吸引更多國內外的投資者來港置業。

為吸引投資者，筆者建議，再放寬投資移民全額3000萬買豪宅作為符合投資金額的要求。

現時，經優化後的「新資本投資者入境計劃」，容許申請者投資住宅物業，該物業成交價須為5000萬元或以上，投資於房地產獲計算入投資總額上限為1000萬元。優化後1個月，逾5000萬元一手豪宅成交量共錄74宗，較發表前大升逾六成，在一定程度上反映優化的成效。筆者相信，隨着特區政府進一步優化各項人才計劃，預期未來將有更多高才專才湧入香港，有助帶動豪宅表現，如果能進一步調整細節，信相可進一步提升本港豪宅對投資者的吸引力，從而再推動大市交投，助樓市更健康發展。

（作者為美聯物業住宅部行政總裁）