



可派發現金或電子貨幣，以鼓勵居民消費。

經濟觀察家

消費是拉動經濟增長的重要引擎，去年底中央經濟工作會議將「大力提振消費、提高投資效益，全方位擴大內需」列為2025年九大重點任務之首。後續需多措並舉進一步擴大內需，釋放消費對經濟增長的拉動作用。

短期來看，筆者仍建議向低收入群體發放現金或數字貨幣，特別是針對實際消費傾向比較高的中低收入人群；中期來看，持續優化個稅體系，以促進中等收入群體的消費能力與意願；長期來看，進一步深化收入分配制度改革。

如何增強消費力與意願？



經濟智識
袁海霞

借鑒海外國家經驗，及時

出大規模的刺激政策，不僅可以短期內改善消費和投資，還能提振市場預期和信心，推動經濟平穩修復。在當前中國供需結構不平衡、內需尤其是消費持續偏弱並制約經濟修復的背景，出大規模的提振消費的增量政策仍十分必要。

新冠疫情爆發後，美國和日本均採取了以發放現金為主的大規模的穩消費政策，直接作用於個人收入，且出臺比較及時，提振消費效果明顯。這說明，從收入端發力，可以減少傳導環節，直接提升居民的消費意願和能力，穩定和擴大居民消費。

對於中國來說，長期以來中國的穩消費政策大多作用於供給端，規模相對較小且出臺相對較晚。2024年，國家發展改革委、財政部印發《關於加大力度支持大規模設備更新和消費品以舊換新的若干措施》，在需求端加大促消費力度。三輪消費品以舊換新政策逐漸落地顯效，對於助力消費修復起到了一定積極作用，但當前消費疲弱的態勢並未出現根本性的顯著改善，仍待促消費增量政策出臺築牢消費修復的基礎，並向市場釋放積極信號，改善預期。

增加居民現金補貼

短期來看，通過現金補貼或數字貨幣幫助居民部門修復資產負債表，可促進終端消費與企業生產及投資之間形成良性循環，物價水平的適度提高也有利於企業盈利水平的修復。

疫情期間，許多國家及地區採取了直接向家庭部門派發現金的方式支撐需求及信心。2020年當年，美國、加拿大、中國香港發放的現金約佔其GDP的3%、3%與2.7%，德國、新加坡、澳洲、印度等國家的派發比例也超過GDP的1%。因此，建議直接向居民發放現金或數字貨幣，特別是針對實際消費傾向比較高的中低收入人群。

根據我們此前的測算，若針對4000萬低保人群發放1000億元（人民幣，下同）現金類或數字貨幣補貼，限定時效使用，可以直接撬動1500億元新增消費，間接撬動約5400億元新增GDP，拉動經濟增長0.45個百分點。

由過往經濟發展中，農業反哺工業的事實來看，需要進一步考慮對農業和農民的反哺，可以考慮向1.2億鄉村家庭發放3000億元現金補貼，約可拉動經濟增長1.35個百分點。中期來看，優化個人所得稅體系，包括下調

中低檔個稅率、延續並加大個稅優惠政策力度、研究建立個人與家庭申報相結合的所得稅制等，增強中等收入群體的消費實力、激發其消費意願。

具體來看，一是下調個稅稅率。中國個稅收入增速長期高於居民收入和工資增速，新冠疫情以來居民部門實際收入受損，建議適當調降個稅稅率以擴內需、促消費。中國3%至45%七檔稅率自2011年以來尚未調整，可對中低檔稅率進行調降。

二是延續並加大個稅優惠政策力度。2023年8月，財政部、稅務總局連續出臺了多項個稅優惠政策，包括延續實施四項既有優惠和提高3歲以下嬰幼兒照護、子女教育、贍養老人個人所得稅專項附加扣除標準，後續建議根據社會經濟發展狀況、居民收入增速水平等繼續出臺優惠政策、加大政策力度，及時靈活調整專項附加扣除標準。

三是研究建立個人與家庭申報相結合的所得稅制。在充分考慮所得稅公平與效率的基礎上，研究家庭申報所得稅的可行性，制定家庭稅率等級調整等配套措施，給納稅人更充分地自主選擇權和一定減稅降負空間。

結合二十屆三中全會《決定》提出的「健全直接稅體系，完善綜合和分類相結合的個人所得稅制度，規範經營所得、資本所得、財產所得稅收政策，實行勞動性所得統一徵稅」，建議在調整個稅體系的基礎上，完善個稅徵管制度，提升個稅在稅收收入中的比重，在發揮調節貧富差距作用的同時，為穩消費政策提供一定空間。

長期來看，消費是收入和預期收入的函數，提升消費還需從提升收入着手。與美日等發達經濟體相比，中國居民收入佔比偏低，因此要加大力度調節國民收入的分配結構和居民部門內部的收入結構，特別是提高再分配之後居民的即可支配收入佔比，並穩妥緩解當前收入差距過大的問題，從而提高社會平均消費率，發揮消費乘數對經濟增長的拉動作用。

新型消費快速崛起

要通過供給側的創新進一步發揮「供給創造需求」的作用。中國疫後消費復甦的過程主要以服務消費的恢復性增長為主，且消費市場低端產品過剩，尚未充分發揮出創新型供給對於新增消費需求的輻射與帶動作用。

當前階段，隨着中國人口老齡化問題不斷加劇及人口結構的變化，我們在商品和服務消費等方面仍有較大的挖掘和探索空間。例如，美國在疫

後經濟的復甦過程中，元宇宙、人工智能、大模型等創新領域所激發的新型消費起到了重要的拉動作用，也活躍了消費市場及預期。中國在高質量的升級類與創新類消費領域依然有較高的增長前景。

隨着中國經濟由高速增長階段轉向高質量發展階段，發展要求和發展條件都呈現新特徵，特別是人民對美好生活的嚮往總體上已經從「有沒有」轉向「好不好」，居民消費呈現多樣化、多層次、多方面的特點，但相比之下高質量產品和服務供給存在不足，特別是居住、交通通訊、文化娛樂等改善需求沒有得到較好滿足。

可通過加強供給側改革對於消費的引導力度，不斷提升國內供給質量水平，推動供需更高水平上實現良性循環。當前正在推動落地的大規模以舊換新政策與設備更新政策也有利於消費與生產之間的相互促進，特別是有助於擴大改善型消費、耐用品消費以及服務型消費的比重。

此外，還需引導技術創新與消費創新的有機結合，不斷擴大創新型消費品及創新型服務的供給。日韓美等發達國家實現服務消費升級的經驗也表明，消費升級的過程與產業升級的過程是相輔相成的。

強化社會保障體系

中國居民預防性儲蓄動機較強，對消費產生擠出效應，而社會保障體系的全面升級有助於降低預防性儲蓄動機，提升居民消費意願。

近年來中國社會保障覆蓋面不斷擴大，但相較美日等發達國家，中國社會保障體系還有很大提升空間。以醫療和養老為例，目前，城鄉居民醫療保險和養老保險機制設計不夠完善，農村和低收入群體養老和醫療負擔較重、獲得感較低，如農民個人繳納的醫療保險從每人每年10元提升到400元，漲幅較大，但直觀上報銷比例卻未提升。此外，生育成本較高也對消費產生了一定影響，教育支出、住房壓力、包括孕產期檢查在內的醫療費用、儲蓄壓力增加、父母職業發展受限等因素均對家庭的消費能力和意願產生制約。

因此，建議暫停上調個人參保繳費標準，並增加低繳費檔次，建立「多繳費多收益」的激勵機制，縮小農村和低收入群體與職工養老和醫療保險待遇差距，提升保障水平；還建議暫停上調社保繳納基數，或降低上調幅度。此舉一方面可以提高個人可支配收入；另一方面，也可以降低企業用工成本，緩解社會就業壓力。

財政支出方面，也要加強民生領域支出，加大對醫療、教育、就業、生育等領域的支持力度，完善社會保障體系，優化稅制並強化稅收調節。一個社會的社會保障愈完善，人們為教育、醫療和養老等長期支出所進行的謹慎性儲蓄就會愈低，但另一方面，社會保障支出的來源也是當前收入的一部分，過高社保會帶來類似於過高稅收一樣的緊縮效應，因此也不必追求東歐高福利國家的社保水平。

（作者為中誠信國際研究院執行院長）

產業政策的復與與平衡之道



趙忠秀

2024年，國際金融論壇（IFF）對貿易的現狀進行了專門調研，發布了《全球金融和發展報告》，我們看到，保護主義政策在很大程度上影響了貿易的流向。地緣政治因素也是影響貿易的諸多因素之一，例如中美貿易關係是否會繼續惡化。我們學術委員會也在做進一步的研究和分析，比如加關稅10%、25%、60%，甚至在某些領域加稅百分之百會帶來什麼樣的影響，我們也在進一步觀察和分析。我們必須直面這場可能來臨的風暴，並且做好應對措施。在過去3年中，全世界發生了巨大的變化，特別是地緣政治方面的緊張局勢。我們的報告指出，全球外國直接投資（FDI）流向新興經濟體減少了7%，相對於流向發達經濟體的減少規模這個下降要少很多。同時，全球增長率仍然萎靡不振，2024年的預測增長率為3.2%，屬於溫和增長。因此，我們必須正視這些挑戰。

也有一些國家在重新審視自己的產業政策，更加強調安全因素。這包括補貼的上升和其他保護主義措施，以確保國家能夠保有關鍵的製造能力。這種趨勢導致製造業供應鏈愈來愈當地語系化，幫助相關國家減少對其他國家的依賴。這種產業政策的復興是一把雙刃劍，一方面能夠增進有關國家自給自足和經濟韌性，但同時也進一步加深了地緣政治的支離破碎和主要經濟體之間的緊張形勢。每一個國家都在強調自己供應鏈安全的重要性，這種保護主義的再次抬頭使得全球貿易更加碎片化，令全球貿易難以推動持續協調一致的經濟增長。無論接下來是否會在主要經濟體之間再次發生貿易戰——現在我們還沒有定論，但是我們必然會見證全球貿易格局進一步改變，甚至重組。因此我們需要進一步合作，共同推動全球經濟的穩定復甦，否則大家都會是受害者。

在過去幾十年中，傳統經濟學普遍認為不應該採取關稅、進口替代和補貼等措施來選擇優勝者，這似乎成為共識和常識。然而，產業政策現在又重新回歸，尤其是在一些發達經濟體中。是否有理由支持良好的產業政策？同時，新興經濟體和低收入國家如何在新補貼戰中獲勝呢？

促進競爭 鼓勵創新

我希望用一個案例幫助澄清對產業政策的誤解，尤其是關於中國的產業政策。許多人認為中國政府通過這些產業政策讓企業變得更強大，從而對其他國家造成不公平。然而，真正理解中國的情況後，您會發現並非如此。我們也有非常好的競爭政策，沒有競爭，企業是無法生存的。因此，產業政策的目的是指引企業做得更好，鼓勵創新。例如，在中國的太陽能電池行業，太陽能發電的成本曾經是10元/瓦，現在降到了10分錢，也就是1角，成本下降了90%多，甚至到了99%。在產業政策的支持下，中國的轉型發生了難以置信

的變化，因此，產業政策實際上是促進競爭的。

大家可能喜歡中國菜，但實際上我們對中國菜並沒有特別的產業政策，只有競爭，哪家餐館不搞菜品創新就不得開張。沒有競爭，產業是無法生存的。因此，在中國，我們將產業政策與鼓勵創新結合起來，同時淘汰落後產能，並不是一味支援所有企業，這就是促進競爭的方式。

我們促進創新、開發新一代技術，鼓勵大家搞研發投入，開發前沿技術來替代淘汰落後產能。我們的經濟因此受益，甚至中國電動車行業的崛起，也展現出了國際競爭力。

現在我們面臨地緣政治緊張局勢的挑戰，我們要保持國家安全的底線，更加依賴我們自身的供應鏈。技術上的一些瓶頸情況也日益嚴重，公私合營的關係可以提供幫助，這是一些防衛性措施，旨在保障經濟安全。例如華為，它採取了一系列穩定的措施，創建生態系統以鼓勵引入更多投資。我剛剛實地參觀了廣東的一些高科技企業，包括那些接受風險投資和種子投資的企業。一般來講，接受風投的初創企業只有2%或更少的企業能夠長期生存。然而，像華為、比亞迪去投資的技術性企業，其成長成功的可能性可以提高到20%，這比市場平均水準高出10倍。市場領先的公司所創建的生態系統能夠改善整個市場環境，加之政府採取的鼓勵措施，可以涵養整個經濟轉型創新發展的生態。因此，我們需要遵循以創新引領的戰略，不斷努力，使我們的技術更加先進，特別要鼓勵人才充分發揮作用。

自主發展與自由貿易並行

在上世紀二十年代、三十年代，關稅很高，貿易壁壘普遍存在，整個世界為此付出了巨大的代價。今天，歷史呈現了很大的相似性，我們面臨着解決這一問題的緊迫性。一方面，我們需要確保各國經濟發展的自主性和韌性；另一方面，我們也要保持開放性，繼續維護自由貿易體系。當前，全球貿易體系正面臨諸多挑戰，我們希望能找到平衡，以應對這些挑戰。我們必須進一步增強多邊貿易體制，建立統一的標準。目前，各國的標準各不相同。此外，我們需要增進公有部門與私有部門之間的合作夥伴關係，簽訂更多的區域自由貿易協定並使之真正有效，以促進區域內貿易增長，從而推動全球貿易的發展。同時就產業政策規則達成共識，特別是關於補貼的問題。一旦實施補貼政策，就應考慮如何逐漸減少補貼並最終退出。關於補貼是否是良好的產業政策，這是一個挑戰，但現在是進入解決問題階段的關鍵時刻。

（本文由國際金融論壇（IFF）學術委員會聯合主席、對外經貿大學校長趙忠秀為國際金融論壇（IFF）第21屆全球年會「地緣政治衝突下的全球貿易新趨勢」議程演講稿寫成，並授權本專欄發布）

（www.iff.org.cn）

金價先漲 樓價追落後



樓市智庫
陳永傑

受地緣政治、息口趨降及全球貿易戰重燃等因素影響，作為避險資產的黃金近期走勢凌厲，升幅更跑贏樓價。10年前，太古城呎價約1.5萬元，當時每兩飾金只約1.2萬元，但10年後的今日，金已貴過樓，太古城呎價只約1.4萬元，每兩飾金卻升至逾3萬元。

現貨黃金每盎司升穿2800美元，創歷史新高。今年以來金價累升逾5%。由去年至今計算，金價升幅更達三成，反觀同期太港樓價跌約8%。

如果以中長期作分析，究竟金升得快，還是樓價升得多？過去10年，金價由每盎司約1100美元，升至現時逾2800美元，漲1.5倍；同期中原城市領先指數CCL，一度由131點升至191.43點（2021年8月）歷史新高，但見項後逐步回落，樓價升幅收窄至約5%。若由2008年金融海嘯後至今計算，黃金升幅2.7倍，樓價則升1.4倍。

「磚頭」升幅看似跑輸黃金，但要留意的是，黃金屬無息收投資工具，買樓就不同，除了可以自用，也有投資需求，包括賺取租金，部分或全部供樓開支可由租金支付。樓價回落，現時買

樓收租普遍有3厘、4厘回報，實用程度更勝黃金。以一個樓價約400萬元上車盤為例，每月收租約1.2萬元，一年淨袋14萬元租金，10年就過百萬。買金定買樓，各取所需，投資者亦可從中分散投資風險。

期待再有穩樓市政策出招

筆者認為，市場對中美貿易緊張局勢的擔憂加劇，避險情緒升溫，將繼續推動金價向上，蛇年金價有機會挑戰每盎司3000美元。基於金價已累積一定升幅，近年樓價亦大幅落後於黃金，香港人除了喜愛「買金保值」，亦有買「磚頭」文化，減息持續和大批人才來港，為市場注入更多購買力。多項利好因素下，今年樓市具備追落後條件，樓價或隨金價水漲船高。

新一份財政預算案將於本月26日發表，市場憧憬政府再有穩定樓市措施出招，相信可進一步加強買家入市信心。蛇年樓價如果真的上升10%，CCL將重上150點。

今年1月，一手市場錄得近800宗成交，較去年同期多逾七成，兼創4年同期新高，為蛇年樓市打穩陣腳。

（作者為中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁）

(%) 2020年各地直接向個人派發現金的GDP佔比

