



▲日本「失去的三十年」期間的政策，揭示出短期的需求刺激政策不能使經濟擺脫通貨緊縮螺旋。

## 經濟觀察家

價格水平是宏觀經濟管理的核心要素，新凱恩斯主義一度將「通脹盯住制」作為宏觀政策的核心。而從傳統宏觀經濟學理論共識來看，物價水平目標是最為全面、最為核心，且是政策工具能夠有效調控的關鍵變量。

# 如何才能打破通縮螺旋？



如沐春風  
劉元春

宏觀價格指標具有多元性，其作用會隨着經濟環境的變化而有所調整。在最初的統計框架下，CPI通常被視為核心價格指標。然而，CPI在權重選擇及其與整體社會生產的聯繫上存在一定偏差。隨着市場體系日趨複雜，產業鏈條不斷延長，最終消費者價格可能會與宏觀經濟運行的整體價格水平產生偏離，難以反映生產性活動的供求狀況。

自新世紀以來，理論界逐漸發現GDP平減指數也無法全面、準確地刻畫宏觀經濟運行狀況。其根本原因在於，GDP本質是一個增量指標，即在一定時期內一個國家所有經濟主體創造的新增價值總和。但國民經濟不僅僅與增量有關，還與存量財富密切相關。因此，衡量財富價格的指標逐漸被引入宏觀經濟分析體系。

在全球經濟「大緩和」時代（1985年-2007年），貨幣政策規則化導向的管理體系被宏觀經濟學家譽為具有科學性的體系。但這一理論體系並未解決所有問題，2008年全球金融危機的爆發暴露出其局限性，大量的房地產和金融的變異都無法反映在CPI以及盯住CPI的貨幣政策之中，金融的穩定是宏觀穩定的核心基礎，並對實體經濟帶來不可承受的衝擊。

大家逐漸認識到，能夠真正反映宏觀經濟運行情況的價格指標應當是一個更為綜合的、存量活動價格指標與增量活動價格指標相結合、實體經濟指標與金融指標相結合的廣義價格指數體系。例如，許多學者建議將GDP平減指數與金融價格指數相結合，構建更具綜合性的價格指數。這意味着，在價格監測方面需要同時關注實體經濟價格指數（如CPI、GDP平減指數）和金融價格指數（股票價格、房地產價格和其他金融價格）。

因此，我們有必要建立一個更廣義的價格指數體系，以更全面、綜合的方式衡量中國宏觀經濟運行情況。

## 物價指標與實際經濟存偏離

從微觀價格指數到宏觀價格指數，存在一個合成的過程。在完全競爭市場及經濟增長相對穩定的環境下，微觀價格指數與宏觀價格指數之間的偏離通常較小。然而，當出現產業升級、重大技術創新或劇烈的結構性變化時，傳統的價格指數編製方法往往難以準確反映市場變化，使得部分價格指數存在不完整或不準確的問題。

具體而言，按照傳統方法計算的CPI顯示價格上漲2%，但實際情況可能並非如此，新產品、新技術的引入，以及政策變化等因素通常會導致價格指數高估。據相關研究文獻測算，高估的幅度通常在1%至2%之間，這也是發達國家通常將物價穩定目標設定為2%的原因之一。發展中國家由於經濟結構的易變性和非均衡

性，通常將物價穩定目標設定在3%-5%，原因在於結構變化導致的數據偏差，使得價格指數難以精準衡量實際經濟狀況，因此需要在目標設定上進行相應調整。

如果基於上述理論，將結構性因素納入考量，那麼實際上中國整體物價水平並非正值，且已經開始收縮。當一些部門出現市場失靈時，價格指標可能會面臨更加嚴峻的挑戰。例如，在中國CPI的居住類價格中，租金是核心類別之一。但當前的統計方法主要採用歷史成本法計算，而非基於市場價法。在房價出現泡沫的時候，這一統計方法可能會低估物價水平的實際變化，導致房租價格波動不能充分體現在整體物價指數中。近期房租價格的劇烈波動對居住成本等產生了較大影響。如果仍然採用歷史成本法進行衡量，數據誤差可能會進一步放大。

因此，我們在宏觀層面觀察到的價格現象，與微觀層面的實際價格波動之間往往存在偏離，這種偏離不僅源於統計方法的選擇，也與當前中國經濟所處的發展階段密切相關。目前，中國產業結構快速升級，消費模式逐漸從工業化向數字化時代快速轉變，技術水平大幅度提升。在這一過程中，許多新產品和新消費的價格下降速度超出預期，即GDP保持正增長，而CPI仍處於低增長狀態。這種情況的出現可能讓我們要思考，當前的價格衝擊主要源自需求端還是供給端？或是需求和供給共同作用的結果？

由於技術進步和產業升級帶來的供給衝擊往往會體現為經濟增長的加速和物價水平的低迷，如果在這種狀況下再疊加需求端的收縮衝擊，那麼增長速度可能保持不變，但價格水平出現較大下滑。當然，從微觀視角和宏觀視角來思考這一問題存在較大差異。新技術和新產品產生的替代效應可能帶來價格的下滑，但企業利潤卻會出現上漲。然而，由於市場過度競爭，出現「內卷」，那麼量與價的分離、技術進步與企業盈利能力的背離就會出現。

## 通縮治理難度大於通脹

從人類歷史經驗來看，可以得出以下幾個關於價格治理的結論。首先，治理通縮的難度遠大於治理通脹，這是因為價格上漲與下降對社會產生的影響存在不對稱性。當消費端價格上漲時，生產者的利潤增加，企業持積極態度，而消費者則因生活成本上升而感不滿；當價格負增長時，生產者會出現虧損和利潤下滑，而短期內消費者卻感受不錯。

一般來說，通脹時期消費者的不滿較為強烈，而通縮時期生產者的不滿情緒更為顯著。因此，在通脹環境下，公眾對政府的訴求更加強烈，政策制定者面臨的壓力更大，「短缺」帶來的社會衝擊往往比「過剩」帶來

的衝擊更猛烈。

目前在治理通縮方面，宏觀經濟學尚未找到較為完美的解決方法。所以，當前價格低迷的現象值得高度關注，這是中國經濟學界未來需要深入探索的方向。如何更有效地治理通縮，不僅對中國經濟穩定至關重要，也能夠為全球宏觀經濟學理論創新做出重要貢獻。

其次，價格治理不僅需要短期政策支持，還必須輔以中期的結構性改革及大量配套措施。對比大蕭條時期的胡佛政策和羅斯福新政，以及日本「失去的三十年」期間的政策，都揭示出短期的需求刺激政策不能使經濟擺脫通貨緊縮螺旋。當物價長期處於低迷狀態，市場出現功能性失靈，說明市場機制的扭曲已達到嚴重程度，此時僅僅依賴短期刺激難以扭轉局面。因此，必須深入探討「工資—物價螺旋」機制反向運轉的根源，才能找到問題的關鍵。

從歷史經驗來看，政府適當介入對於彌補市場缺陷至關重要，這已成為基本共識。要想擺脫通縮螺旋，即通縮導致企業利潤下降，進而引發失業增加、居民收入下降、消費萎縮和投資下滑，進一步導致經濟收縮，打破通縮螺旋的關鍵指標是工資。

美國在胡佛時代，政府曾強制企業不得降低工資，直接導致企業破產加劇、經濟形勢惡化。相較之下，羅斯福政府採取以工代賑解決就業，增加收入，同時允許無競爭力的企業自然出清，即在採取大規模刺激政策的同時，不能妨礙市場主體功能的修復，也不能簡單地將成本轉嫁給企業。

要想推動企業提高工資水平，根本前提是企業生產經營的正常化，更深層次的關鍵在於提升勞動生產率及投資回報率。正如凱斯在《就業、利息和貨幣通論》中指出的，走出危機的核心在於資本邊際效率的提升，如果這一指標無法改善，經濟復甦將難以實現。因此，當前中國經濟最重要的任務之一是恢復企業活力，同時發揮市場配置資源的功能，使技術進步和產業升級真正從宏觀層面傳導至微觀層面，使能夠創新、願意創新和已創新的企業有很好的投資回報，從而形成市場靜態與動態的良性循環。

近年來，儘管技術創新和產業升級取得顯著進展，但許多企業仍面臨盈利困境。要破解這一難題，必須加速市場出清，推動優質企業在競爭中存續發展，從而提升整體資源配置效率和投資效率，最終促使企業自發按照市場化方式提高工資水平。

在制定就業政策和需求擴張政策時，必須確保一方面促進國民經濟循環的順暢與高效，另一方面要保證市場功能的有效修復，提升經濟主體穿越周期的能力。因此，刺激政策必須講求方式方法，避免盲目干預，否則可能重蹈歷史錯誤案例的覆轍。

（作者為上海財經大學校長）

## 財政預算案的科創內涵



創科瞭望  
陳迪源

新一份財政預算案繼續以科技創新為核心，不僅回應了當前的經濟挑戰，更為香港長遠的可持續增長奠定了堅實基礎。本文將從多個角度分析預算案的亮點與潛在影響，並特別聚焦於科技創新相關政策。

預算案提出至2027/28年度削減政府經常開支7%，並適度增加發債規模，這一舉措在確保財政可持續性的同時，為未來投資提供了資金支持。尤其是在科技創新領域，政府通過一系列政策與資源配置，展現了對科技驅動經濟增長的堅定承諾。例如，政府預留1.8億元的「創科加速器先導計劃」，按一比二的配對比例資助初創企業服務機構，豐富本港的初創生態圈。此外，政府通過InnoHK創新香港研發平台，推動人工智能、生物科技及綠色科技等領域的研發，進一步鞏固香港在全球科技產業鏈中的地位。

### 戰略布局人工智能

人工智能（AI）是本次預算案的重點之一。政府積極運用DeepSeek等先進工具，並計劃定期舉辦技術研討與實驗室交流，與學術及業界專家合作，確保香港在AI領域始終站在技術前沿。此外，政府通過金融管理局與數碼港合作推出的生成式人工智能沙盒，促進銀行業的創新與效率提升。建議進一步整合業界、監管及學術界資源，共同研擬標準化指引與風險防控機制，推動AI在金融、醫療、物流等領域的廣泛應用。

在數據經濟方面，政府啟動沙嶺數據園區的改劃程序，預計年中完成並推出市場。這一舉措將為香港的數據經濟及資訊產業發展提供重要支持。筆者建議結合智慧城市及物聯網技術，探索先進的數據管理與應用場景，推動數據經濟成為香港新的增長引擎。

### 拓展虛擬資產與金融科創

香港近年積極發展虛擬資產生態圈，成為全球虛擬資產、區塊鏈及Web3技術的重要樞紐。政府即將發表第二份《虛擬資產政策宣言》，探討如何結合傳統金融服務優勢與虛擬資產領域的技術創新。

此外，政府已就引入法幣穩定幣發行人的監管制度向立法會提交條例草案，預計條例通過後將進一步推動虛擬資產市場的規範化發展。筆者建議充分結合香港在金融及科技方面的優勢，推動跨界合作，完善監管機制，並大力探索元宇宙等前沿領域，實現創新突破。

### 北都加快發展創科產業

「北都都會區」是本次預算案的戰略重點之一，旨在加速創科產業發

展，深化大灣區合作。政府預留37億元加快完成香港園區第一期的基建及公用設施，並計劃發展新田科技城及沙嶺數據園區。這些舉措將為香港經濟帶來每年520億元的貢獻，並創造約5.2萬個職位。建議政府加快項目落實步伐，並建立成效評估機制，確保資源投入能真正轉化為經濟動能。

### 研建跨境創新合作平台

數碼港積極與前海管理局對接初創企業落戶兩地園區，至今已有多家數碼港企業探討落戶前海。筆者建議借鑒內地地基建推動及跨區合作的成功經驗，進一步整合大灣區各城市的會展中心、加速器園區等資源，推動更多「一區兩園」模式。同時，可探索建立跨境創新合作平台，促進科技成果、資金、人才及信息的高效流動，提升香港在國際市場中的競爭力與影響力。

### 公共服務迎接數碼轉型

政府透過「一網通辦」、「智方便」等平台推動公共服務數碼化，提升市民辦事效率。筆者建議在推動過程中重視個人資料保護與數據安全，並設立反饋機制，持續優化服務功能與流程。此外，政府計劃推出「數碼企業身份」平台，促進企業使用電子服務及進行數碼交易，進一步提升政府處理效率。

### 加大教育與青少年科技培育

預算案在STEM教育及青少年科技培育方面投入大量資源，邀請科技園公司及數碼港旗下科企與學生互動交流。筆者建議擴大合作範圍，引入海外優秀企業資源，並通過校企合作、實習計劃等多元模式，培養未來創新人才。此外，政府推動校園編程及人工智能學習，結合理論學習及實踐應用，進一步提升青少年對創科應用的興趣和能力。

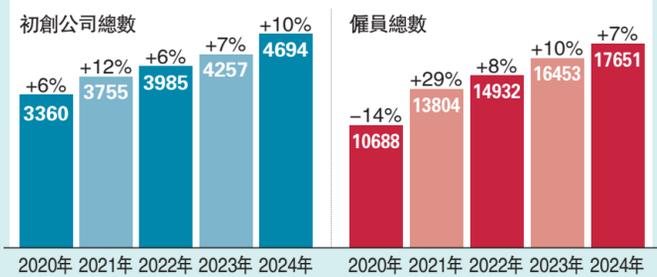
### 推動健康與生命科技發展

政府通過「設立生命健康研發院資助計劃」，支持本地大學設立生命健康研發院，促進跨院校、跨機構和跨學科的合作。筆者建議整合醫學、工程、數據科學等多領域資源，推動前沿醫療技術及健康管理策略的研發，從而有效提升全民健康水平，改善生活質量，並為未來健康經濟發展奠定堅實基礎。

香港特區政府正積極構建具競爭力的未來型經濟體，若能有效落實這一切發展方向，香港將進一步鞏固其作為全球創新及科技樞紐的地位，同時確保經濟的可持續增長。今次預算案不僅展現了政府的遠見與決心，更為香港的未來描繪了一幅充滿希望的藍圖。讓我們共同期待，在政府與社會各界的共同努力下，香港將邁向更加繁榮與可持續的明天。

（作者為香港創科發展協會創會主席）

## 香港初創生態概覽



## 科技時代 服務業需與時並進



樓市強心針  
廖偉強

現今的年代極度重視速度與科技發展，無論日常生活，還是不同行業，都講求科技帶來的便利，以及快速的更新。因此，行業的興衰及「進化」也變得十分快。以往一個行業的興起、變革，甚至沒落，往往要數十年的光景，但今天，隨時三至五年左右，整個行業可以由無到有，也可以由盛變衰，更可以從此消失。經營環境及模式，變化可以很快，也可以很大。

「有競爭才有進步」是現代產業經營的至理名言，願意競爭才會有突破。DeepSeek橫空出世，加速了人工智能的發展。AI應用市場龐大，企業「埋身肉搏」，推動產業發展的加速及進步，對人類社會產生重大的影響。傳統企業也加快了發展與變革，人工智能將取代很多工種，企業不但大幅減低成本，效率也大大提高。

消費市場當然也被科技所引領，消費模式大大改變。大多數消費者都變成了「精明者」，他們經常運用資訊科技去了解產品及市場的變化；例如一間餐廳的出品，當然需要親身實地品嚐，才可以感受到出品的好與壞，但因為資

訊科技發達，消費者通過社交媒體很容易知道其他人的評價，或多或少影響到消費者親身去品嚐的意欲。這種資訊科技所帶來的變化，企業不可視而不見。

### 善用社交媒體作推廣

地產代理行業的經營，也在速度與科技的洪流中變化。今天，置業者同樣是精明地善用科技，他們首先會接觸的，並不是在舖面內的地產代理，而是在網上搜尋物業資訊，並且作詳細的比較，而資訊的透明度也變高，置業者很容易比較到產品的好與壞。

此外，今天的地產代理在工作上亦與以往有頗大的改變，他們除了兼顧傳統的日常工作外，大部分都已改變經營及宣傳的模式。現時代理會大量使用各式的社交媒體去做宣傳，吸引在網上找尋資料的潛在買家。有些做得比較出色的地產代理，更逐漸成為地產界的「網紅」。他們的努力和改變，除了能夠推動自己的業務，也可以額外拓展一些相關的生意。所以，在今天科技與速度的年代，代理的工作時間表仍是排得密麻麻的，工作量更是不減反增，生意也同樣立竿見影。

（作者為利嘉閣地產總裁）