



▲傳統產業的改造提升，包括深入實施製造業重大技術改造升級和大規模設備更新工程。

經濟觀察家

2025年《政府工作報告》（以下簡稱報告）釋放了更加積極的穩增長、促發展的信號，提出的宏觀政策基調更加積極有為，進一步強調將擴內需作為拉動經濟增長的主要動力，堅定推進現代產業體系建設，瞄準高水平科技自立自強重點發力。

全球範圍來看，主要經濟體面臨不同程度的經濟放緩、公共債務擴張加快等中長期結構性困境，以及地緣政治衝突加劇、保護主義和單邊主義上升等外部新的挑戰，中國經濟如何加快轉向高質量發展既有自身的制度優勢、市場優勢，但也不可忽視周期性和結構性問題。

# 堅定推動經濟高質量發展

**金融觀察** 鄧宇 報告詳細闡釋下一步重點工作，在政策措施方面順應形勢變化，強化政策協同及精準，包括提高財政赤字、明確2%通脹目標及確立5%左右的國內生產總值（GDP）增速目標，同時也更加強調就業、民生保障及擴內需等重點任務，並高度重視產業升級和科技創新。

## 高度肯定過往成績

首先，中國經濟加快推進高質量發展，實現既定目標。報告指出，全年經濟社會發展主要目標任務順利完成，高質量發展扎實推進，新質生產力穩步發展，經濟實力、科技實力、綜合國力持續增強。

儘管外部環境及條件較為不利，但不改中國經濟加快推進高質量發展的韌性及定力，「唱衰中國經濟」不攻自破。報告指出，「穩」的態勢鞏固延續，「進」的步伐堅實有力。此外，有「需求升級、結構優化、動能轉換的廣闊增量空間」，長期向好的基本趨勢沒有改變也不會改變。複雜環境及各類風險挑戰下，中國經濟經受了考驗。

其次，中國宏觀政策精準同向發力，市場信心得以提振。報告強調，面對多重困難挑戰，中國全力實施存量政策，適時優化宏觀調控，積極有效應對。

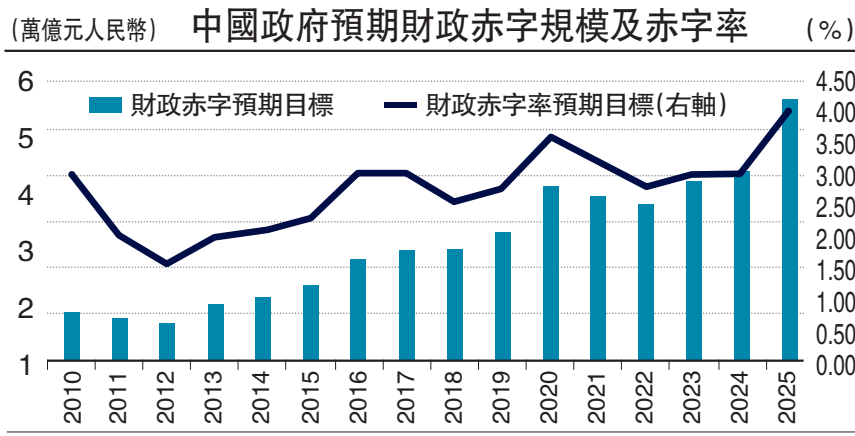
中國經濟延續穩中向好、穩中提質的良好態勢，一方面在於宏觀政策精準發力，即果斷實施積極的財政政策，增加特別國債發行及提前部署專項債，以及適度寬鬆的貨幣政策，通過適時的降準降息提振市場信心，有效促進綜合融資成本下降。另一方面，中國經濟具備獨特優勢，包括超大市場的潛力空間，目前中國人均GDP約1.3萬美元，距離高收入國家平均2萬美元的水平還有很大的增長潛力，而且中國大規模的科技創新和產業升級已經實現階段性目標，新興產業所爆發出的增長機會將增強中國經濟的國際競爭力。

## 客觀分析內外挑戰

報告深刻剖析了中國經濟未來所面臨的國際和國內形勢。報告指出，世界百年變局加速演進，外部環境更趨複雜嚴峻，中國經濟回升向好基礎還不穩固，有效需求不足，特別是消費不振等。越是在這樣的特殊時期，越需要保持戰略定力，堅定深化改革和擴大開放，穩步推進中國經濟實現量的合理增長和質的有效提升。

一方面，深化改革在於增強內生性動能，破除阻礙經濟高質量發展的體制機制障礙。從中國經濟增長的歷史經驗和實踐探索來看，傳統的粗放型經濟增長模式存在諸多弊病，比如資源能源消耗大、環境污染及帶來的區域和城鄉發展失衡問題，要擺脫這種增長模式的依賴，最根本的還是進一步全面深化改革。

內生性增長而言，中國在擴內需及鄉村振興、縣域等維度還有很大的政策調控及發展提升空間。報告就此作了具體部署，一是有效激發各類經營主體活力，包括高質量完成國有企業改革深化提升行動、扎實落實實



促進民營經濟發展的政策措施；二是縱深推進全國統一大市場建設，旨在於打通市場准入退出、要素配置等方面制約經濟循環的卡點堵點，優化新業態新領域市場准入環境等；三是深化財稅金融體制改革，包括增加地方自主財力、完善科技金融、綠色金融、普惠金融、養老金融、數字金融標準體系和基礎制度、深化資本市場投融資綜合改革等。

另一方面，擴大開放在於提升國際循環質效，積極拓展經濟高質量發展的外部空間。中國實施開放政策加入到全球市場，在國際市場廣泛建立經貿關係。2024年中國貨物貿易順差規模創9921.55億美元新高，貨物服務淨出口GDP增長貢獻率達30.3%。

但當前大國博弈和地緣政治環境趨於複雜多變的趨勢沒有改變，比如特朗普2.0製造的關稅戰及科技戰，顯然不利於中國經濟轉型升級。報告重點部署擴大開放，強調「穩步擴大制度型開放，有序擴大自主開放和單邊開放，以開放促改革促發展」。具體來看：一是加大力度穩外貿，包括優化融資、結算、外匯等金融服務，促進跨境電商發展，加強海外倉建設以及鼓勵服務出口、培育綠色貿易、數字貿易等新增長點等；二是大力鼓勵外商投資，重點是推進前不久發布的《2025年穩外資行動方案》相關措施落地，持續打造「投資中國」品牌；三是大力拓展外部發展空間、開發多元化市場，包括推動高質量共建「一帶一路」走深走實，以及深化多雙邊和區域經濟合作。

## 培育壯大新興產業

報告明確提出十大工作任務，着眼於穩增長、促發展和防風險，既涵蓋大力提振消費、加快建設現代化產業體系等經濟高質量發展的任務措施，也囊括深化改革擴大開放、社會民生發展及社會治理等具體部署。

一是精準把握宏觀政策實施的節奏、力度和時機。報告提出，根據形勢變化動態調整政策，提高宏觀調控的前瞻性、針對性、有效性。回顧過去五年中國宏觀政策的變化，更加強調「以我為主」的原則和立場，比如貨幣政策所奉行的「精準滴灌」、不搞「大水漫灌」等。2024年三季度以來，中國推出一攬子增量政策就是貼近實踐、精準靶向的宏觀調控，推動中國經濟圓滿實現全年5%的增長目標，其間市場信心和預期也明顯增強。政府工作報告提出2025年中國預期財政赤字規模5.66萬億元、赤字率4%左右，凸顯財政政策更加積極有為。中國在持續健全宏觀政策治理，

而且在推進精準施策和協同配合等方面已積累豐富經驗。

二是更加注重從結構性層面深挖新的經濟增長點。當前的中國經濟總量規模足夠大，作為超大型經濟體要實現更快、更高的增長難度更大，關鍵在於如何從結構性層面挖掘新的經濟增長點。2024年中國社會零售消費總額名義增長3.5%，最終消費支出對GDP增長貢獻率為44.5%。當前擴大內需更着眼於提振消費，既是暢通國民經濟循環，也是呼應人民對美好生活的需要。報告對此均有系統的任務部署和具體措施，政策取向方面更加強調「推動經濟持續回升向好，不斷提高人民生活水平，保持社會和諧穩定」。

鑒於區域和城鄉協調發展及擴內需等存在的短板，意味着在這些領域還有挖潛和培育新動能的空間。首要任務便是「大力提振消費、提高投資效益，全方位擴大內需」，具體包括實施提振消費專項行動，比如多渠道促進居民增收、支持消費品以舊換新，以及擴大健康、養老、託幼、家政等多元化服務供給等，貼合民生和民心所向。區域和城鄉發展方面，報告也有具體部署，「三農」工作是中央「一號文件」的重點。報告強調，着力抓好「三農」工作，深入推進鄉村全面振興，並提出三項具體要求，即持續增強糧食等重要農產品種產保供能力、毫不鬆懈鞏固拓展脫貧攻堅成果、扎實推進農村改革發展。

三是把握時代變化及抓住實現經濟高質量發展的「牛鼻子」。全球主要國家和地區的競爭主要體現在「硬科技」層面，科技創新和產業升級不但關乎經濟增長的「含金量」，而且深刻影響全球產業鏈價值鏈地位，甚至面臨着嚴峻的「科技戰」而引發的核心技術和關鍵領域的「卡脖子」問題。

報告指出「因地制宜發展新質生產力，加快建設現代化產業體系」，一以貫之地堅定發展新質生產力。具體來看，報告部署了三個方面的任務：其一，培育壯大新興產業、未來產業，包括深入推進戰略性新興產業融合集群發展。其二，推動傳統產業改造提升，包括深入實施製造業重大技術改造升級和大規模設備更新工程，加快製造業數字化轉型，開展標準提升引領傳統產業優化升級行動等。其三，激發數字經濟創新活力，包括持續推進「人工智能+」行動，擴大5G規模化應用，加快完善數據基礎制度等。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員）

# 數字貨幣如何重構金融體系

世經明察 張明

近期，美國宣布將構建國家比特幣戰略儲備。這一政策舉措極大地激發了全球範圍內對數字貨幣的討論與想像空間。數字貨幣的快速發展不僅提供了新的貨幣形態與資產類別，而且可能對國際金融體系重構形成重大影響。

目前全球範圍內主要有三種數字貨幣，包括以比特幣為代表的加密貨幣、以USDT和USDC為代表的穩定幣和以數字人民幣（e-CNY）為代表的央行數字貨幣（CBDC）。這三種數字貨幣可謂各有特色。

加密貨幣的價值既不是由國家主權信用決定，也不是由與該貨幣掛鈎的其他貨幣或金融資產決定，而是由一套嚴密的計算機算法決定的。比特幣的最重要特性是去中心化，其產生沒有與任何國家信用掛鈎。再加上其總量固定，這與黃金類似，可以克服任何央行的通貨膨脹傾向，因此被認為可以用來對沖國別貨幣風險。比特幣的最大問題在於，其價格波動巨大。一枚比特幣的價格峰值曾經達10萬美元以上，在本月初又下降至8.6萬美元左右。

穩定幣的價值是由其掛鈎的其他貨幣或金融資產決定的。目前市場上最流行的穩定幣是USDT與USDC，二者均是按照1比1的匯率盯住美元的。穩定幣也有盯住歐元、黃金、加密貨幣、一籃子商品的穩定幣。要發行一單位穩定幣，就必須要有固定數量的貨幣或金融資產作為支撐。因此，與價格波動巨大的加密貨幣相比，穩定幣的價格要平穩得多。

央行數字貨幣是指特定國家中央銀行發行的數字貨幣，這種數字貨幣背後以一國主權信用作為支撐，且以1比1比例掛鈎該國普通貨幣。央行數字貨幣的最大優勢在於由一國央行發行，在其價值出現較大波動時可以受到央行最後貸款人功能的支持，因此金融風險極低。不過，央行數字貨幣的聲譽受該國普通貨幣影響。

比特幣雖然是數字貨幣的一種，但由於其具有如下兩個特徵，導致其並不能真正履行貨幣的職能。一方面，比特幣價格波動巨大，這就決定了比特幣很難作為其他商品的計價尺度及其他商品之間相互交易的貨幣媒介；另一方面，由於比特幣總量有限，這就決定了比特幣難以作為一種貨幣去調節經濟的運行。

因此，比特幣的性質並不是一種真正的貨幣，而是一種風格奇特的金融資產，這種資產本身是具備投資價值的。

在三種數字貨幣中，真正可能對

國際金融體系產生重大衝擊的其實是穩定幣。如前所述，由於穩定幣與主權貨幣掛鈎，其間接具備了主權貨幣的性質，總體上匯率較為穩定，因此更容易被各方投資者所接受。

當前，穩定幣正在以下幾個領域「攻城略地」：首先，美元穩定幣已經開始成為加密貨幣市場的交易媒介。換言之，在比特幣、以太坊等加密貨幣與其他貨幣之間相互交易時，交易雙方越來越傾向於用美元穩定幣來進行支付。這就意味着在虛擬世界裏，美元穩定幣已經開始扮演美元的角色。其次，在去中心化金融體系（DeFi）中，一些機構已經開始用美元穩定幣來提供流動性支持了。例如，當相關主體需要舉借貸款時，可以直接向特定機構申請美元穩定幣貸款。再次，在一些本國貨幣購買力與匯率波動很大的發展中國家，居民與企業已經開始把美元穩定幣作為一種可靠的國際貨幣來儲存財富，美元穩定幣在一定程度上甚至已經開始替代本國貨幣了。

## 擴充數字人民幣使用範圍

美元穩定幣既強化了傳統貨幣流通域與虛擬世界貨幣流通域之間的聯繫，也填補了一些發展中國家家庭與企業對美元的需求缺口，因此會強化美元的國際貨幣地位。美元穩定幣一旦將美元的國際信用與虛擬世界的應用場景更加密切地聯繫起來，那麼就極大地鞏固美元霸權。

央行數字貨幣其實就是虛擬世界中的主權貨幣，這種貨幣的聲譽更強、風險更低，但歸根結底取決於該國現實貨幣的競爭力。當然，這種央行數字貨幣能夠在何種層面被使用，也是一個重要問題。例如，人民幣在全球範圍內被公認是一種價值穩定的主權信用貨幣。但迄今為止，數字人民幣僅能用於零售場景，即個人與企業之間的交易，數字人民幣目前只能替代現金（M0）。受此限制，企業與企業之間、企業與金融機構之間、金融機構之間的交易，目前還不適用於數字人民幣。

三種數字貨幣各有優劣勢、發展前景與應用方向。最好不要只押注一方，而是應該三管齊下，同時下注，以最大程度獲得數字貨幣或數字資產發展的紅利。一方面，盡快把數字人民幣的替代範圍由M0（現金）擴展至M1（狹義貨幣供應）甚至M2（廣義貨幣供應）。另一方面，推進中國的穩定幣建設。拓展互聯網平台數字代幣的使用，將人民幣的主權信用與中國平台的全球化應用場景更好地結合起來。

（作者為中國社會科學院金融研究所副所長）



▲數字人民幣的零售應用場景，應適時擴至全球化。

# 舊樓重建項目多採用CD契

樓按明瞭 張顯曦

近年新盤主導市場，當中不乏一些重建項目。根據市場數據顯示，今年將有逾20個舊契項目登場，共涉及逾3500伙，這些項目在未來樓市供應中將佔一定位置。而隨着重建項目的增加，相關買家亦會面臨選擇CD契（光碟契）還是紙本契的抉擇。

CD契是指將傳統紙本樓契的所有文件掃描並燒錄到光碟中，文件內容包括樓契、買賣合約、按揭契、授權書、會議紀錄等資料。CD契在舊樓重建項目中尤為常見，因這些項目涉及的文件數量龐大，而重建項目的樓契中，新樓部分如公契、地契及入伙紙等，通常會以紙本形式發出，重建的文件才會放入CD。

與傳統的紙本契相比，CD契具有不少優勢。

首先，傳統紙本契需要大量儲存空間，CD契將大量文件壓縮到一張光碟中，可節省了物理空間，大大減少存放空間。其次，即使CD契損毀，買家仍可向發展商申請補領，避免了無契的風險。再次，由於CD契的製作和存儲成本較低，抄契費通常也較紙本契便

宜。相反，如想擁有紙本契的買家需要支付更多費用，包括律師的抄契費，另因紙本契的製作和存儲成本較高，費用或可達數萬元。

雖然CD契在存放及成本方面具有優勢，但在按揭申請方面或有一定限制。目前普遍大型銀行均接受CD契的按揭申請，但有個別中小型銀行對CD契持保守態度，因此CD契的買家在申請按揭時，可選擇的銀行會相對較少。買家計劃未來轉手物業，亦要考慮下手買家的按揭需求。

## 短期持有物業宜採紙本契

隨着重建項目的增加，CD契的使用將越普遍。對於買家而言，選擇CD契還是紙本契，需要根據自身的需求和未來計劃來決定。如果買家計劃長期持有物業，並且只向大型銀行申請按揭，那麼選擇CD契可以節省存放空間及成本；如果買家計劃在短期內轉售物業，或者希望有更多的按揭選擇，那麼支付額外費用選擇紙本契可能是更穩妥的選擇。每間銀行對CD契的按揭取態有所不同，建議可先向大型及專業的按揭中介了解。

（作者為經絡按揭轉介營運總監）