



▲過去經濟下行時，通過加大投資推動經濟增長，如今則需要將同樣的力度和資金投入轉向消費領域。

貿易戰衝擊國際經濟秩序



醒世經研
李偉

經濟學理論和歷史經驗都證明了一點：關稅會造成經濟扭曲，降低貿易雙方的總福利。值得注意的是，當前美國的通脹並未下降到美國聯儲局2%的目標之內。加徵關稅，尤其是對中國商品加徵關稅很可能會進一步提高美國的物價水平，甚至導致美國的通脹出現明顯反彈。反過來這又會導致美聯儲停止降息，甚至需要加息來控制通脹。

既然關稅這麼不可愛，那特朗普為何要對其心懷執念呢？這背後可能有四點原因：
(1) 特朗普希望通過關稅來促使更多的企業來美投資建廠，讓製造業回流美國；
(2) 特朗普希望通過關稅來獲得一筆新的政府收入；
(3) 特朗普希望通過關稅來減少美國的貿易逆差；
(4) 特朗普將關稅視作一個可以與他國博弈的工具。

現在處於核心地位的美國否定了自己過去的想法和做法。特朗普覺得現行的國際經濟體系就是讓別的國家來佔美國的便宜，他需要快刀斬亂麻地終結這種局面。在特朗普的眼中，這是一個零和遊戲，於是他祭出了關稅戰的大旗，希望實現「美國優先」的目標。但歷史告訴我們，特朗普的這個想法很可能最後導致損人不利己的負和遊戲。

資金避險 拋售美股

特朗普說關稅的事情已經不是一兩天了，但在相當長的一段時間中，很多人都認為這可能只是「虛張聲勢」。現在看來事情沒有那麼簡單，特朗普在關稅的問題上是認真的。由於關稅也可能引發貿易對手的報復行動，因此誰也不知道關稅戰的規模會有多大，這給市場帶來了一個巨大的不確定性，美股最近的下滑就與此有一定的關係。

然而，特朗普的關稅戰真正的危害在於，其正在以空前的力度破壞着現行的國際經濟秩序，而美國曾是這種秩序的建立者和守護者，並長期處於這個體系的核心地位。

二戰結束後，各國反思其中的教訓。關稅戰是法西斯上台的重要推手，那麼如何避免關稅戰就成為了一個重要問題。痛定思痛，各國，尤其是美國，認識到一個開放的、穩定的、低關稅和低貿易壁壘的國際經濟體系對穩定和發展全球經濟是至關重要的。有了這個體系，各國可以按照自身的比較優勢加入國際分工，這會極大地提高全球經濟的效率，創造出更多的產出。

2025年是二戰結束後的八十周年。在此期間，國際社會建立了一個開放的國際經濟體系。在這個體系中，各國的平均關稅水平不斷下降，國際貿易飛速發展，經濟一片欣欣向榮，這方面中國人應該有切身的體驗。時至今日，貿易對世界經濟的重要性已遠超以往，這意味着一旦關稅戰破壞這個體系的根

基，其對全球經濟將造成毀滅性的打擊。這不是危言聳聽。
曾幾何時，美國帶領各國建立了現行的國際經濟體系，並在其中扮演着核心的角色。在這個體系中，一個國家不需要去掠奪其他國家的資源，因為所有的資源都可以在國際市場上採購。一個國家只需要按照自身的比較優勢去參與國際分工即可。戰後日德的經濟是這麼崛起的，亞洲四小龍是這麼崛起的，中國也是這麼崛起的。這是一種正和博弈，蛋糕做大了，每個國家分到的部分也更多了。

現在處於核心地位的美國否定了自己過去的想法和做法。特朗普覺得現行的國際經濟體系就是讓別的國家來佔美國的便宜，他需要快刀斬亂麻地終結這種局面。在特朗普的眼中，這是一個零和遊戲，於是他祭出了關稅戰的大旗，希望實現「美國優先」的目標。但歷史告訴我們，特朗普的這個想法很可能最後導致損人不利己的負和遊戲。

中國宜維護低關稅格局

最後一個問題，作為全球第二大經濟體、全球最大的貨物出口國，中國應該如何去從？首先，作為當前國際經濟體系的一大受益者，中國需要當一下「出頭鳥」。中國需要擺正心態，聯合一切可以聯合的力量，維護和逐步改革目前的國際經濟體系，例如與歐盟國家談判繼續維持低關稅的格局，不要讓美國帶節奏。其次，擴大內需。改變那種認為貿易順差好、貿易逆差壞的陳腐觀念。採取措施積極擴大內需，充當全球經濟的最終需求提供者。最後，鼓勵中國企業出海。培養中國自己的跨國公司，全球化運營，在本地，為本地，降低貿易順差。

危機！危機！危險中蘊含着機遇。假如中國可以積極面對當前的巨大挑戰，內外兼修、迎難而上，那麼多年之後回頭來看，這或許將是中國經濟新一輪騰飛的開始。

(作者為長江商學院經濟學教授)

經濟觀察家

中國目前正處於跨越高收入國家門檻的關鍵時期，力爭名義增速高於實際增速，具有重要意義。相對發達國家，中國消費不足問題較為突出，接下來應像過去重視投資那樣重視消費，將同樣的力度和資金投入轉向消費領域。

今年《政府工作報告》提出了5%左右的經濟增長目標，「這是一個迎難而上，奮發有為的」鮮明特色和政策導向。實現該目標雖存在一定難度，但意義重大，因為增速問題對中國當前至關重要。

大力提振消費 推動經濟增長



宏觀經濟
劉世錦

2021年中國已非常接近高收入國家門檻，僅差一兩百美元，但四年過去仍未跨越，差距甚至略有拉大。原因主要有三點：(1) 疫情衝擊使實際增速受到影響，但從國際比較來看，近兩年中國實際增速並不低；(2) 價格低迷甚至出現「通縮」，導致名義增速低於實際增速；(3) 人民幣對美元匯率貶值。

世界銀行對高收入國家門檻的劃分標準處於動態調整之中。近年來，按照人均現價美元計算，該門檻以每年約4%的速度增長。換言之，若中國人均收入按現價美元計算的年增長率不足4%，則難以跨越該門檻。儘管如此，我們對跨越高收入國家門檻仍充滿信心。

近期部分業界觀點將中國當前情況與日本20世紀90年代初相比較，但二者處於不同的增長階段。與日本相比，儘管房地產泡沫破裂對日本經濟造成了較大衝擊，但日本在90年代初人均收入已超過3萬美元，不僅屬於發達經濟體，且人均收入水平超過美國。同時，日本城鄉差距較小，已實現城鄉融合發展，其社會保障體系和福利體系也較為完善。而中國目前尚未跨越高收入國家門檻。

因此在當前階段，中國應特別關注經濟增長速度。過去曾強調要避免過高的增長速度，是因為當時中國經濟具有較高的增長潛力。如今應特別強調經濟增長速度不能過低，未來五年的目標應定為5%，而4%應作為底線是不能破的。

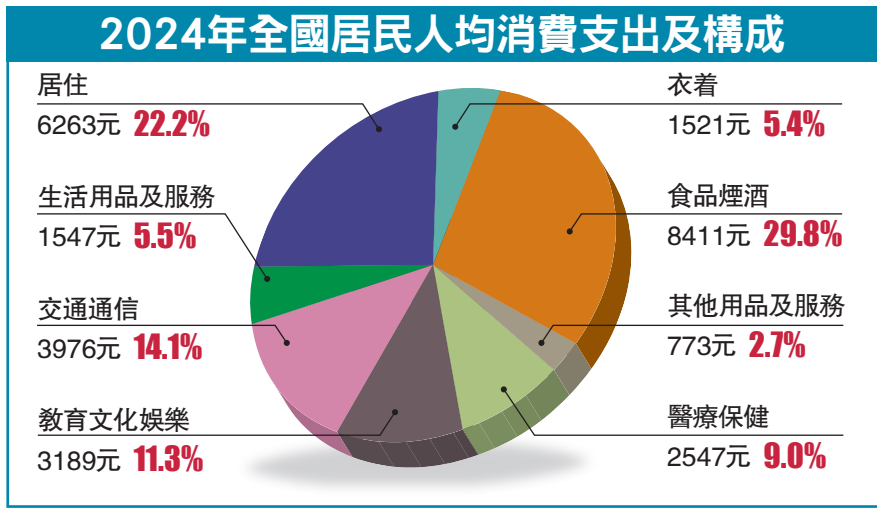
在本次《政府工作報告》中，消費問題被置於重要位置，明確提出要大力提振消費，並將其列為各項工作的首要任務。目前，中國消費不足的現象突出，尤其是和經濟合作與發展組織(OECD)國家平均水平相比，消費佔國內生產總值(GDP)的比重存在20個百分點的差距。

收窄城鄉收入差距

中國消費佔GDP比重存在結構性偏差，背後原因可歸結為多方面因素。首先，中國長期以來存在重投資、輕消費的體制機制與政策傾向。其次，基本公共服務存在兩方面問題：一是總體水平偏低，二是內部差距較大。

近期農村人口養老金問題受到較多關注，目前城鎮機關事業單位退休人員月均養老金約為6000元(人民幣，下同)，城鎮退休職工約為3000元；而城鄉居民養老保險參保者中95%為農村居民，其月養老金僅為220元，與前兩者相比存在10至15倍的差距。這一現象表明，儘管近年來在基本公共服務領域已做了大量工作，但在養老保障等部分領域仍存在突出的城鄉差距問題。

當前，中國消費不足的問題主要體現在服務消費領域，商品消費已基本達到飽和狀態。服務消費與城市化水平密切相關，例如醫療、教育、社保、文化、娛樂等服務性消費在傳統農村或發展水平較低的縣城中難以有效開展，即便居民有消費意願，也因缺乏相應的服務供給或成本過高而無法實現。因此，城市化水平的提升對服務消費的拓展至關重要。



近年來，中國人口向城市，尤其是向大城市和一線城市流動的趨勢明顯，一個重要原因在於城市體系能夠提供高質量的服務消費環境。與歷史上和中國處於相同發展階段的OECD國家相比，這些國家城市化率普遍在70%以上，部分國家甚至超過80%。中國目前常住人口城市化率的最新數據約為67%，但戶籍人口城市化率僅為48%至49%，尚未達到一半。

加快向消費驅動轉型

另一個原因也值得關注。根據中國社會科學院發布的《中國國家資產負債表》，2022年中國全社會淨資產約為756萬億元，其中政府部門持有的資產約為291萬億元，佔比約38%。在國有部門中，國有企業股權約佔政府財富的一半。相比之下，OECD國家的這一比重不超過10%。

由於中國政府部門佔有較高比重的財富，這在工業化和投資驅動階段具有優勢，因為政府部門資產的收益主要用於儲蓄和投資，而非消費，在一定程度上導致中國消費率偏低。當前的一個重要問題是：政府所佔財富及國有資本的收益應如何分配？過去，這些收益主要用於投資，未來則需要更多地向消費領域傾斜，實現從投資驅動向消費驅動的轉型。

經濟增長可以從兩個維度分析，一是經濟增長的高度，二是經濟增長的寬度。經濟增長的高度主要體現在通過創新、對外開放和改革等手段提升經濟增長效率，推動經濟增長空間向上拓展。經濟增長的寬度則指全體社會成員在多大程度上能夠對現有生產能力產生有效需求。消費不足問題在很大程度上與收入差距較大有關，本質上屬於經濟增長寬度不足表現。

眼下中國在創新領域呈現出一些新氣象，令人鼓舞。例如，DeepSeek和人形機器人等新興技術的出現，展現了巨大的發展潛力，值得肯定並應予以重點發展。但這些創新成果主要體現經濟增長的高度。以人工智能和人形機器人為例，其發展可能替代部分現有工作崗位，導致部分人員失業，進而收入減少，有可能使經濟增長寬度的問題進一步凸顯。

有觀點指出，中國消費佔GDP比重較低的情況並非近期才出現，至少在過去二、三十年間一直存在，但過去中國經濟仍保持較高的增長速度。對此，可從「終端需求」的概念進行解釋。在GDP構成中，扣除生產性投資後，消費與非生產性投資(主要包括房地產和基建)之和即為終端需求。過去多年，房地產和基建發展迅

速，但目前這二者的增長勢頭回落，特別是房地產大幅回落，消費佔GDP比重結構性偏差的短板便凸顯出來。

中國經濟現時面臨諸多問題，包括價格低迷、名義增長與實際增長的差距、負債過高及產能過剩等，這些問題的根源都指向終端需求不足。如果對消費佔GDP比重偏低這一結構性偏差問題不加以重視和解決，終端需求難以提升，擴大內需和經濟增長速度都將面臨嚴峻挑戰。

擴大消費和重視民生問題的內涵可能需要重新調整，這不僅涉及道義或對低收入階層的同情，更重要和緊迫的是一個經濟增長速度問題。如果忽視這一問題，且不進行重大調整，那麼消費佔GDP比重偏低的結構性偏差將難以解決。過去經濟下行時，通過加大投資推動經濟增長，如今則需要將同樣的力度和資金投入轉向消費領域。如果這一轉變不能實現，內需不足的問題將難以得到改善。

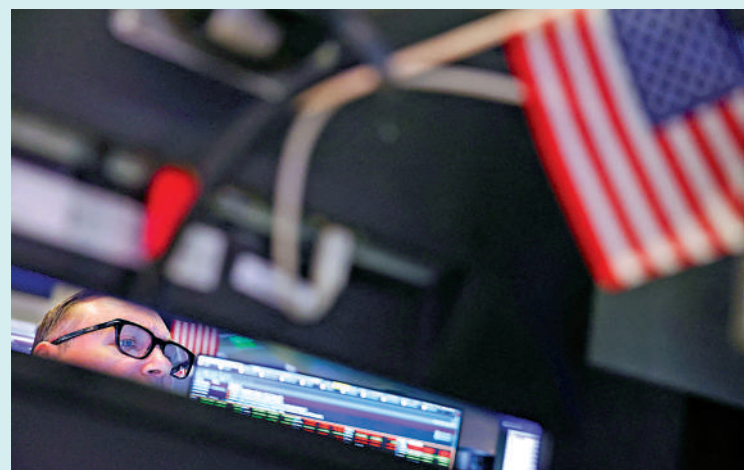
全力加強社會保障

下一步應將中國消費水平的結構性偏差調整至正常水平。為補足消費結構性偏差的缺口並穩定擴大內需，需開展多方面工作，包括加快推進城市化進程，逐步縮小收入差距，其中社會保障問題尤為重要。社會保障涵蓋內容廣泛，以養老金為例，中國目前有10.7億人參加養老保險，其中5.5億人參加城鄉居民基本養老保險，約佔全國人口的一半以上，有1.7億人每月領取220元養老金，年支出約5000億元。

未來充實社保的具體措施包括：一是從現有刺激政策資金中劃出一部分，例如5000億元，注入城鄉居民基本養老保險基金用於支出，從而使1.7億人的養老金從220元提升至400元，大體上翻一番。二是近期討論較多的國有資本較規模劃轉至養老基金，重點是城鄉居民基本養老保險基金。三是在城市中、特別是在農民工廣泛就業的領域，需逐步完善社保尤其是養老繳費機制。

經測算，農村居民作為中國收入水平最低的群體，其消費傾向較高。例如，若向其提供1萬億元資金，其消費傾向約為0.8，即他們將拿出8000億元用於直接消費。從學術角度研究消費乘數效應，大致為1.5，由此可拉動GDP增長約1.2萬億元。這將為年度經濟增長提供近100個百分點的支持，在刺激政策各項資金支出對增長的拉動力中是重要的，對穩定經濟增長具有重要意義。

(作者為中國發展研究基金會副理事長)



▲特朗普的關稅政策，很大機會尚未能讓製造業回流美國之前，已先推昇美股市場。

樓市復甦 聯動百業同榮



樓市強心針
廖偉強

房地產市場是香港經濟的核心支柱之一，所以樓市的起落並非只影響當中的持份者，而是遍及不同層面、不同行業。從法律服務、裝修工程，到傢具、家電製造、金融業務等，地產市場就如一個無形的網絡，聯繫並支撐着眾多行業的生存和發展。

在香港，置業不僅是許多人追求的梦想，更是重要的理財途徑。尤其在低利率環境下，供樓成為一種強制儲蓄的方式，既能滿足居住需求，又能通過物業增值累積財富。這種「居住與儲蓄並行」的模式，正是置業吸引人之處。

專才購買力未來逐步釋放

近年來，隨着在家工作的模式日益普及，人們對居住環境的要求顯著提高。住宅不再僅僅是休息的場所，更成為工作的延伸空間。舒適的居住條件與便利的生活配套變得尤為重要，這一趨勢無疑為地產市場帶來新的需求動力。此外，香港近年積極輸入外來人才，這些來港發展的人大幅提升了租賃與置業需求。這股新興購買力預計在未來數年逐步釋放，為樓市復甦提供有力支撐，成為市場的一大助力。

樓市的穩定與復甦不僅惠及地產行業，更能通過聯動效應帶動各行各業的發展，從建築、設計到零售、金融等各行業都可以受帶動，亦可助香港經濟走出低谷。筆者憧憬香港樓市在短期內可以重回上升軌道，同時亦可聯動百業復甦。(作者為利嘉閣地產總裁)

樓市的任何波動，都足以牽動整個經濟的命脈。不僅香港如此，內地亦深受地產市場的廣泛影響。一旦樓市陷入低迷，百業固然「無運行」，連帶政府賣地收入及印花稅收也大幅減少，直接影響公共財政。公共開支受到擠壓，難免會削弱經濟活力，也限制了香港的發展。
對於樓價的升跌，不同人會有不同的期望。對於有意置業或尚未置業的人士而言，樓價回落無疑是難得的入市機會，因為可以降低入市的門檻。但對於香港約128萬戶已持有物業的家庭來說，樓價下跌則意味着資產縮水，無論是實際損失還是賬面上的財富蒸發，都會造成負財富效應，直接削弱消費信心。零售、餐飲等行業首當其衝，進而引發連鎖反應，對整體經濟造成負面影響。