

►從「投資於人」的角度看，公平的教育投資和培訓投資能夠縮小個人之間的收入差距，教育是提高個人素質和能力的重要途徑，也是實現社會公平的重要保障。



經濟觀察家

二十屆四中全會公報中，特別提到了「投資於物

和投資於人緊密結合」。而在當前中國人口結構轉型、發展方式轉變的新形勢下，深入推動「投資於物」與「投資於人」的緊密結合，對於構建新發展格局、實現高質量發展，無疑具有重要意義。

投資於物與投資於人緊密結合



財經萬象
付一夫

正因如此，我們有必要從經濟學視角深入剖析「投資於物」與「投資於人」的內在邏輯與科學內涵，並明確其對經濟高質量發展的戰略價值。

在經濟學語境當中，「投資於物」一般是指將資金資源投入實物資本形成的過程，主要包括基礎設施建設（如鐵路、公路、機場等公共設施）和生產性固定資產購置（如廠房、機器設備、技術裝備等）。其本質是通過物質資本積累擴大生產規模、改善生產條件，屬於「快變量」投資，具有回報直接、可量化、短期可見的特徵。

「投資於人」則是對應人力資本投資理論，指通過教育、培訓、醫療保健、社會保障等投入，提升人的知識水平、技能素質、健康狀況和社會適應能力，將人力資源轉化為可持續增值的人力資本。作為「慢變量」投資，「投資於人」的回報具有間接性、長期性和非線性特徵，比如員工技能培訓可能需要數年才能轉化為企業利潤，但從長期來看卻具有顯著的累積效應和外溢效應，並通過技術擴散帶動整個社會生產力的提升。

需要指出的是，「投資於物」與「投資於人」並非對立替代關係，而是經濟系統中相互依存的兩大核心要素。

從要素循環視角看，二者形成雙向賦能的閉環：「投資於物」為「投資於人」提供了物質基礎，比如完善的基礎設施降低教育醫療服務成本，先進設備為技能培訓提供實踐載體；而「投資於人」則為「投資於物」賦予效率與活力，高素質勞動者能更快掌握先進技術，從而提升物質資本使用效率，甚至推動物質資本的迭代升級。這種互補性在數字經濟時代尤為突出，數字基礎設施（物的投資）與數字素養培育（人的投資）的同步推進，才能更好地推動數字生產力的穩步發展。

基於上述分析，將「投資於物」與「投資於人」緊密結合，無疑是一種要素投入結構的系統性優化，有助於發揮「硬設施」與「軟實力」的協同發展效應，二者的短期回報與長期回報還能形成有效的互補，如此便可兼顧經濟增長的穩定性與可持續性——基礎設施投資可快速拉動當期需求並推動經濟增長，而人力資本投資則通過提升全要素生產率來支撐長期經濟增長，避免短期刺激後的增長斷層。

不僅如此，二者的結合還有助於推動「物質發展」與「人的發展」兼顧，最終實現「惠民中發展、發展中惠民」的價值目標。

「投資於物與投資於人緊密結合」對於推動國民經濟高質量發展具有重要意義，主要體現在五個方面。

一、提高全要素生產率，推動高質量發展

全要素生產率是衡量經濟增長質量和效率的重要指標，它反映了除勞動和資本等生產要素投入以外，其他

因素對經濟增長的貢獻，包括技術進步、管理水平、制度創新等。「投資於物

和投資於人緊密結合」能夠通過多種途徑提高全要素生產率，推動經濟持續增長。

「投資於物」能夠為技術創新和應用提供物質基礎。先進的機器設備、實驗設備、科研設施等物質資本，是開展技術研發和創新的必要條件。企業和科研機構對這些物質資本的投資，能夠為科研人員提供更好的研發環境和工具，促進技術創新成果的產生。

「投資於人」能夠為技術創新和管理水平的提高提供人才支撐。通過教育投資和職業培訓，培養具有創新意識和创新能力的高素質人才，這些人才能夠在技術研發、產品設計、管理運營等方面發揮重要作用，推動技術進步和管理創新。同時，人力資本的積累還能夠提高勞動者的適應能力和學習能力，使勞動者能夠更快地掌握新技術、新方法，適應技術進步和經濟結構變化的需要，進一步提高全要素生產率。

二、優化經濟結構，促進產業升級

經濟高質量發展的重要特徵之一是經濟結構的優化升級，即從傳統的高耗能、高污染、低附加值的產業結構，向低耗能、低污染、高附加值的產業結構轉變。「投資於物

和投資於人緊密結合」能夠提供有力支撐。

「投資於物」能夠推動傳統產業的改造升級。通過對傳統產業的設備更新、技術改造等物質資本投資，能夠提高傳統產業的生產效率，降低生產成本，減少能源消耗和污染排放，提高產品的質量和附加值。

「投資於人」能夠為新興產業的發展提供人才保障。新興產業的發展需要大量具備相關專業知識和技能的高素質人才，通過加大對教育和職業培訓的投資，培養新興產業所需的創新人才和專業技術人才，能夠為新興產業的發展提供有力的人才支撐，促進新興產業的快速發展。

三、釋放需求潛能，助力內需擴大

近年來，有效需求不足已成為掣肘中國經濟發展的突出矛盾。隨著海外各方面形勢不確定性的增加，客觀上需要中國在提振內需方面進一步發力。而「投資於物

和投資於人緊密結合」，同樣可以促進國內需求潛能的釋放。

「投資於物」可以通過優化供給來支撐消費升級。人民對美好生活的嚮往，體現在從「有沒有」到「好不好」的消費升級。這要求供給側必須提供更優質、更多元、更綠色的產品和服務。

「投資於人」則是可以直接創造有效需求。投資於教育、醫療、社會保障、住房保障等民生領域，雖然看似是「消費性」支出，但實質上是着眼於形成人力資本和提升社會福祉的「發展性」投資。

四、促進社會公平，實現共同富裕

經濟高質量發展不僅追求經濟增長的效率，還注重社會公平，致力於實現共同富裕。「投資於物

和投資於人緊密結合」能夠在推動經濟發展的同時，促進社會公平，為實現共同富裕奠定基礎。

從「投資於物」的角度看，對基礎設施的均衡投資能夠縮小區域間、城鄉間的發展差距。在一些經濟欠發達地區和農村地區，基礎設施相對落後，制約了當地經濟的發展。加大對這些地區基礎設施的投資，如修建道路、橋樑、電力設施、通信網絡等，能夠改善當地的生產生活條件，降低企業的運營成本，吸引更多的投資和產業轉移，促進當地經濟的發展，縮小與經濟發達地區和城市的差距。

從「投資於人」的角度來看，公平的教育投資和培訓投資能夠縮小個人之間的收入差距，促進社會公平。以教育為例，教育是提高個人素質和能力的重要途徑，也是實現社會公平的重要保障。通過加大對教育的投入，特別是對基礎教育和職業教育的投入，保障每個公民都能獲得平等的教育機會，提高全民的文化素質和技能水平。對於一些弱勢群體，如貧困家庭子女、農村地區學生等，給予更多的教育扶持和幫助，能讓他們通過教育改變命運，提高自身能力和收入水平，縮小與其他群體的收入差距。

五、應對風險挑戰，提升國家競爭力

面對日益複雜的國際環境和層出不窮的黑天鵝事件，一個經濟體的韌性至關重要。這種韌性既來自於強大的物質基礎，也來自於團結一心、富有創造力的人民群眾。

「投資於物」有助於構建硬實力。例如通過在關鍵產業鏈環節加大投資力度，建設自主可控、安全可靠的產業鏈供應鏈，能更好地應對外部衝擊。而對於能源安全、糧食安全、國防安全等領域的戰略性投資，更是堪稱國家生存與發展的根基所在。

「投資於人」能凝聚軟實力。一個國民素質高、社會凝聚力強、文化自信的國家，在面臨危機時更能共克時艱。投資於國民的科學素養、人文精神、法治觀念和家國情懷，所形成的社會資本和組織效能是物質財富無法替代的寶貴資源。國民的適應能力、學習能力和創新能力，同樣是國家在變局中開新局的最強底氣。

綜上所述，「投資於物與投資於人緊密結合」並非簡單的要素疊加，而是基於要素互補性形成的系統性發展模式，其核心在於通過物質資本與人力資本的協同升級，破解傳統增長瓶頸，構建可持續的發展動力機制，增強綜合競爭力。這一模式既遵循現代經濟增長理論的核心邏輯，又契合中國高質量發展的現實需求，對推動經濟結構優化、動力轉換、福祉提升具有全局性意義。（作者為星圖金融研究院消費金融研究中心主任）



金融熱話
趙偉

《中共中央關於制定國民經濟和社會發展第十五個五年規劃的建議》（以下簡稱《建議》）本周正式對外發布，其中客觀分析了中國未來五年的風險挑戰，並在主要目標中突出經濟總量、結構優化與安全底線。

外部經濟形勢研判方面，《建議》刪除了「和平與發展仍然是時代主題」的表述，更突出「大國博弈更加複雜激烈」，同時指出中國仍具備「主動運籌國際空間、塑造外部環境的諸多有利因素」。

相較於五年前，本次《建議》將「世界進入動盪變革期」調整為「世界變亂交織、動盪加劇，地緣衝突易發多發」，進一步凸顯外部環境的複雜性和嚴峻性。但《建議》同時指出，面對「世界百年變局加速演進」的態勢，中國具備主動應對的能力。

內部經濟形勢研判方面，《建議》在客觀分析當前有效需求、國內大循環、新舊動能轉換等方面問題的同時，也強調中國經濟長期向好的基本面對，也強調中國經濟長期向好的基本面對，需求側強調「居民消費率明顯提高」，並將民生相關目標置於更突出位置，供給側則要求「科技自立自強水平大幅提高」和「科技創新與產業創新深度融合」。此外《建議》還新增了安全維度目標，提出「國家安全屏障更加鞏固」。

在「現代化產業體系」部分，《建議》將「優化提升傳統產業」置於首位。相較於2020年，文件更強調通過提質升級來鞏固礦業、冶金、化工等產業的全球競爭力。此外，《建議》還規劃了四大戰略性新興產業（新能源、新材料、航空航天、低空經濟）與六大未來產業（量子科技、生物製造、氫能和核聚變能、腦機接口、具身智能、第六代移動通信）。

在擴大內需方面，《建議》分別從消費與投資兩端提出具體舉措，以增強國內大循環內生動力和可靠性。消費領域，強調通過「合理提高公共服務支出佔財政支出比重」、「擴大優質消費品和服務供給」、「落實帶薪错峰休

假」等方式，從民生保障與供給創新兩方面激發消費潛力。

《建議》將科技現代化定義為中國式現代化的重要支撐。未來五年，《建議》認為是「新一輪科技革命和產業變革歷史機遇」，並強調「搶佔科技發展制高點」，重點提及「採取超常規措施，全鏈條推動集成電路、工業母機、高端儀器、基礎軟件、先進材料、生物製造等重點領域關鍵核心技術攻關取得決定性突破。」同時，《建議》進一步強調全面實施「人工智能+」行動，提出「搶佔人工智能產業應用制高點，全方位賦能千行百業。」

推進財稅金融改革

破除阻礙全國統一大市場建設卡點堵點仍是後續改革重點。《建議》提出從統一市場基礎制度規則，規範地方政府經濟促進行為，破除地方保護和市場分割三方面建設統一大市場；明確強調從完善行政執法、質量監管、市場秩序等方面綜合整治「內捲式」競爭；提出完善有利於統一大市場建設的統計、財稅、考核制度。財稅金融改革被視為提升宏觀經濟治理效能的關鍵舉措。

《建議》首先強調政策協同，提出「加強財政、貨幣政策協同，發揮好產業、價格、就業、消費、投資、貿易、區域、環保、監管等政策作用」；財稅改革聚焦可持續與效率，提出「完善地方稅、直接稅體系……適當加強中央事權、提高中央財政支出比重。增加地方自主財力」等。「金融強國」目標再度提及，延續中央金融工作會議部署，強調完善中央銀行制度，做好金融「五篇大文章」等。

民生方面，《建議》聚焦就業、收入、房地產、人口等領域高質量發展。就業方面，《建議》提出「着力解決結構性就業矛盾」，且對靈活就業、新就業形態重視度明顯提升，強調「積極培育新職業新崗位」、「提高靈活就業人員、農民工、新就業形態人員參保率」等。房地產方面，《建議》延續過往地產發展新模式政策部署，提出「完善商品房開發、融資、銷售等基礎制度。優化保障性住房供給……因城施策增加改善性住房供給」等。

綠色發展方面，《建議》明確提出「加快建設新型能源體系」，「深入實施節能降碳改造」。在「積極穩妥推進和實現碳达峰」目標下，《建議》明確「推動煤炭和石油消費達峰……穩步實施地方碳考核、行業碳管控、企業碳管理、項目碳評價、產品碳足跡等政策制度」等。

（作者為申萬宏源首席經濟學家）

港樓「馬步穩」 貿戰不足懼



樓市強心針
廖偉強

香港樓市經歷數年深度調整後，今年市況正逐步回穩。早前中美貿談再度變得緊張，一度令股市出現震盪，連帶本港十大屋苑的周末成交亦錄得回落，市場上部分淡友乘勢重提「樓市再跌」的論調。不過，中美的貿易談判不久後又取得進展，剛過去的周末，十大屋苑成交量創84周新高，多少已反映市場樂觀情緒重臨。

事實上，過去幾年來中美兩國之間的貿易摩擦，斷斷續續出現多輪爭拗，但心水清的讀者會發現，這段期間的樓市表現，卻持續地暢旺，而且逐步看見樓價在谷底掉頭上行。過去一季更錄得多宗大額成交，反映資金正逐步流入物業市場，顯示出「聰明錢」已開始部署。

明顯地，市場並未過度放大貿戰影響，反而理性地理解現階段投資部署。雖然在4月初，市場曾有過短期的放緩，部分買家轉為觀望，但隨着新盤市場錄得理想銷情，樓市信心亦迅速恢復，加上部分股市資金選擇獲利離場，

並轉投地產板塊，進一步鞏固樓市承接力，反映市場看重的是推升樓市的實質因素，例如利率走勢、經濟表現，以及具體的住屋需求等等。

外來人才帶來增量需求

自踏入2025年，利率持續向下，預期此趨勢將延續至明年。息口回落有助減輕供樓負擔，降低入市門檻，釋放潛在購買力。此外，訪港旅客人數上升，首三季錄得逾3600萬旅客訪港，按年增12%，同時港人北上消費熱潮亦有回落之勢，本港零售及餐飲業正逐步復甦，為整體經濟注入動力。

外來人才及留學生亦為住宅市場帶來剛性需求。近月多個核心地段租務表現理想，反映新移民及學生家庭對本地物業有實質承接力。這批新增人口不但活化租賃市場，亦提升置業意欲，進一步推動樓市交投。

差估署最新樓價指數連升四月，數據反映市場已具備一定抗壓能力，縱使在未來，貿易戰間時好時壞，但樓市仍有足夠的動力和韌性。

（作者為利嘉閣地產總裁）

差估署私樓租售價格指數走勢

