



▲中國「強出口」格局預期在「十五五」時期延續，一是歐美以外市場出口規模將繼續擴大，二是中間品出口佔比將持續提升。

經濟觀察家

「十五五」時期，中國圍繞擴大開放和擴大內需均有部署，其中將堅定實施擴大內需戰略置於重要位置，凸顯擴消費內需的地位，另一邊則強調擴大高水平開放，並未將外需出口進行「割裂」，而是中國經濟保持韌性的「一體兩面」，即外需出口與消費內需「雙輪驅動」。

擴內需擴出口 雙輪驅動經濟



鄧宇
金融觀察

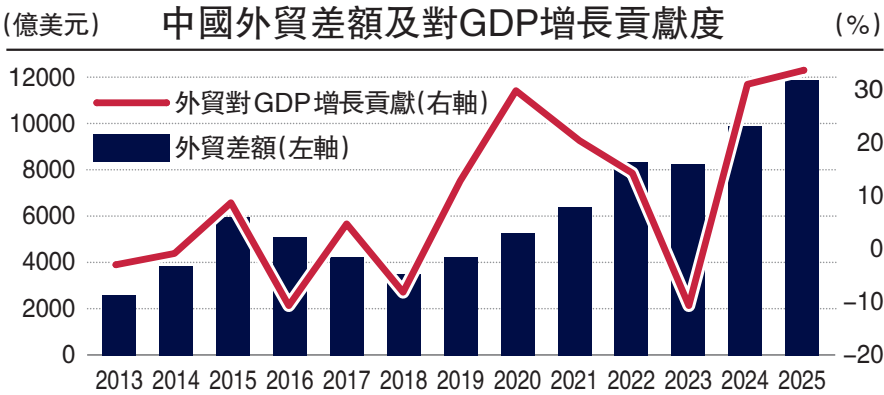
整體看，中國消費內需的貢獻度穩步上升，淨出口的貢獻度維持較高水平，這一格局預期在「十五五」時期將延續，但考慮到中國經濟產業結構升級，新舊動能轉換既有機遇，也可能帶來市場的競爭或落後產能淘汰，需要做好逆周期和跨周期調節。

擴大對外投資 企業加快出海

中國的「強出口」現象值得深入探討。由於中國超強的製造產能和完整的產業鏈體系，早已從「世界工廠」轉向「製造強國」。中國製造業增加值的全球佔比升至30%，在出口商品結構、區域及附加值等方面已有顯著提升。2021至2025年，中國貨物貿易順差從6366.1億美元增至11889.5億美元，增幅86.8%；同期貨物和服務淨出口對經濟貢獻度增至32.7%。儘管歐美等部分國家極力推行「脫鉤斷鏈」或「去中國化」政策，但收效甚微，根本在於歐美及新興市場國家很難進行替代，跨國企業依託「中國+N」戰略擴大多元化產業鏈布局，但多數核心產業鏈仍掌握在中國企業或在中國本土。同時，隨着中國對外直接投資快速上升，中國企業大規模「出海」，在全球產業鏈的地位正處於上升期。2024年中國對外直接投資流量1922億美元，佔全球份額11.9%。概括而言，中國「強出口」格局預期將在「十五五」時期延續，除了規模效應，在結構優化將體現在兩個層面：一是區域分化，非歐美市場出口規模將繼續擴大，貢獻度上升，歐美市場可能因地緣政治和關稅政策而持續調整；二是中間品出口佔比將續升，中高端製造和服務業出口有望保持增量，同時服務出口將擴容。

特朗普政府在關稅貿易政策存在不確定性風險，這給中國的「強出口」提出了新挑戰。「對等關稅」本質上是美國尋求談判的籌碼，威脅全球貿易正常秩序。中國之所以有底氣和韌性應對外部的關稅貿易政策不確定性，關鍵在於兩大長遠布局：一是擴大對外直接投資，布局外貿多元化。2024年中國對共建「一帶一路」國家直接投資509.9億美元，佔對外直接投資流量的26.5%。截至2023年末，中國對拉美市場直接投資6008億美元，佔中國對外直接投資存量的20.3%。二是中企高質量「出海」，拓展國際市場。2024年上市公司出口業務保持良好發展態勢，實現境外收入9.44萬億元（人民幣，下同），佔營收比重按年提高1.06個百分點。總體而言，「十五五」時期中國外貿環境將更趨於複雜，同時中國跨國企業將展現比較競爭優勢，多元化的供應鏈布局將發揮支撐作用，所謂的「脫鉤斷鏈」將不攻自破。

中國具有超強產能的優勢，但同時超大市場的潛能還未完全發揮。縱向比較而言，消費內需的貢獻度在加快提升。2025年社會消費品零售總額突破50萬億元，按年增長3.7%，比



2024年加快0.2個百分點，最終消費支出對經濟增長的貢獻率為52%，按年提高5個百分點，是經濟增長的主動力。橫向比較，中國堅持實施擴大內需戰略是持久戰，整體貢獻度距離中高收入經濟體的水平還有差距，內需不足的結構性矛盾仍存，居民收支平衡關係到消費內需的可持續性。

財幣雙策配合 促進居民消費

年初召開的國務院常務會議，部署實施財政金融協同促內需一攬子政策，提出要加強財政政策與金融政策配合聯動，充分發揮政策效應，引導社會資本參與促消費、擴投資。目前財政和貨幣政策已有具體安排，二者加強協同。財政支持方面，統籌超長期特別國債、地方專項債與中央預算內投資資金，重點投向新基建、消費基礎設施、城市更新等領域。貨幣金融方面，中國人民銀行推出八項政策措施，提高銀行重點領域信貸投放的積極性，其中包括拓展服務消費與養老再貸款的支持領域，會同金融監管總局將商業用房購房貸款最低首付比例下調至30%。這些增量和結構性政策錨定國內大循環目標，預期將逐步破解內需不足的難題。

結構維度來看，穩出口與擴內需關「雙循環」，二者是相輔相成。「十四五」時期支撐中國經濟韌性的主要動力在於「強出口」，外貿結構持續優化。從國際國內兩個市場來看，通過擴大對外直接投資和中企出海，充分利用國際市場和國際資源，解決產能利用率問題，以解決內需不足對經濟增長的拖累，也有助企業優化營收結構，擴大海外營收佔比。從國內國際循環的角度看，在穩外貿基礎上，中國的「強出口」實質上起到有效對沖作用，連年上升的貿易順差有利於保持經常賬戶平衡，為中國逆周期和跨周期宏觀政策支持騰出更多有利空間。

中國重視消費內需市場，以國內循環的穩定性對沖國際循環的不確定性，發揮消費內需的壓艙石作用。從三組數據看，消費內需政策效果已逐漸顯現：一是收入方面，2025年居民人均可支配收入在扣除價格因素後實際增長5%，同GDP增速保持一致；二是物價水平，全年CPI與上年持平，居民消費疲弱問題緩解；三是社零消費方面，全年社會消費品零售總額比2024年增長3.7%。整體看，「十四五」期間，以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局加快形成。

展望來看，「十五五」時期中國

的外貿出口將展現韌性優勢，主要有兩方面支撐：一是中國的製造產能是其他新興市場難以替代，而歐美國家所謂的「中國+N」則仍將依託於中國的核心產業鏈；二是全球經濟雖有震盪，但整體預計仍將維持2%至3%的增速，同時貿易規模將處於擴張周期，中國出口反而因地緣政治衝突及關稅貿易政策不確定性加劇而展現獨特韌性。

優化外貿結構 增出口朋友圈

總的來看，中國「十五五」時期外貿出口將保持韌性，邁向全球多元市場與價值鏈中高端，外貿進出口結構將優化改善。但也要關注到，中國仍需要強化穩外貿穩外資的政策協同。一方面，穩定外貿企業信心和預期，助推中企安全「出海」，拓展更多元化市場，實現外貿方式升級，包括大力發展跨境電商賦能產業帶，支持海外倉企業加快智能化改造等，另一方面，穩定大國經貿關係，為中美經貿談判及未來的關稅貿易政策風險管控做好準備，同時積極拓展國際經貿夥伴，推動共建「一帶一路」高質量發展，從而擴大中國出口「朋友圈」。

中央經濟工作會議提出「堅持內需主導，建設強大國內市場」置於「十五五」開局首要任務。目前中國人均GDP跨過1.3萬美元，「十五五」時期將是中國人均GDP邁向中等發達國家水平的關鍵階段，消費內需增長是重要驅動。未來重點聚焦兩個方面：一是投資層面強調「投資於人」，比如育幼、養老、健康、教育等社會民生領域，通過擴大公共服務和社會保障來增強居民消費意願。二是增強居民消費能力，比如住房問題，調整商業用房最低首付比例，以及深化住房公積金制度改革，這些結構性政策對改善居民住房問題有積極意義。

展望未來，「十五五」時期中國將進一步完善促消費長效機制。具體來看，預期有兩個方面：一方面，將提振消費和有效投資緊密結合，將聚焦進一步解決社會普遍關注的醫療、育兒、養老等領域，財政與貨幣金融政策協同將加大支持「惠民生」項目，解決制約內需不足的中長期難題；另一方面，將聚焦就業、收入等重點課題，解決青年就業以及企業創新創業等，深入實施就業優先戰略，以及中央經濟工作會議首次提出「制定實施城鄉居民增收計劃」，解決擴內需的增長動能問題。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文僅代表個人觀點）

數字貨幣聯通 促進多邊經濟融合

李勳
經營之見

內地和香港正步入數字經濟時代，而數字貨幣為推進器；數字貨幣的跨境使用有利於各經濟體之間的互聯互通。2024年施政報告提到「提速發展數字經濟」及「推動以央行數碼貨幣（CBDC）跨境支付應用」，正是朝着此方向邁進。

2024年10月香港舉行金融科技周，螞蟻集團董事長井賢棟在活動中指出，在跨境旅遊方面，AlipayHK（支付寶）聯合本地夥伴，幫助他們全球連接。通過Alipay+解決方案，來自9個國家和地區的14個電子錢包的用戶可以使用其家鄉的電子錢包暢遊香港。井賢棟提及的情況表達出一個信息：數字貨幣的跨境使用正帶旺香港商店生意。

本文是闡析數字貨幣聯通（包括跨境聯通）的重大作用，以及引申到如何改變數字經濟面貌。

數字貨幣的優點與跨境支付：

數字貨幣的本質，就是讓經濟交易活動快捷化、便利化、透明化，令所有的信用積累和交易檔案可追溯。而積累企業和個人的信用紀錄，作為審批信貸及改善服務的依據，對於完善信用體系作用甚大。數字貨幣包括網絡支付的電子錢包（如支付寶、八達通、央行數碼貨幣、比特幣等加密貨幣），數字貨幣正取代現金作為支付工具，例如瑞典是一個基本脫離現金的國家，現金流通額與GDP之比已降至1%左右。

上海大數據產業聯盟金融行業專家鮑忠鐵在《數字貨幣的利與弊》一文中，將數字貨幣的優勢概括為六點，當中包括有利於降低紙幣管理成本；有利於貨幣監管；有利於反洗錢監督；有利於交易信息完整透明；有利於促進貨幣向醫療、教育、公共福利等領域流動。這些提法十分確切。

跨境支付方面，香港的電子錢包已經在內地廣泛使用。2021至2023年期間，香港電子錢包在內地的總交易量和交易金額均增加超過7倍，當中在大灣區內地城市更佔大部分。香港金管局和中國人民銀行推動兩地的快速統統系統（即轉數快及網上支付跨行清算系統）互聯。

數字貨幣聯通和數字經濟互動：

數字貨幣的產生發展為數字經濟帶來重大影響，沒有數字貨幣介入的數字經濟，不是一個完整、發達的數字經濟。另一方面，沒有數字經濟作為一個寬廣的應用場景，數字貨幣的作用也難以發揮。當前，全球正進入數字貨幣和數字經濟相互影響的歷史時期，發達國家及很多新興國家均是如此。

根據國際清算銀行的定義，央行數碼貨幣（CBDC）「是以數字化的形

式，基於國家信用，一般由央行直接發行的數字貨幣，是法定貨幣在數字世界的延伸和表現」，其價值將受到發行它的央行擔保，並可以在不借道商業銀行系統的情況下傳送。目前，有超過130個司法管轄區在研究CBDC，市場上並有數十個穩定幣計劃及不斷增長的代幣化平台，可以預見日常的支付及金融活動正迎來結構性的改變。

中國人民銀行早在2017年成立數字貨幣研究所。此外，新加坡、英國、荷蘭等國家也啟動數字貨幣研發。為何央行要發行數字貨幣，中國人民銀行原參事盛松成這樣說明：央行發行數字貨幣，可保留貨幣主權的控制力，更好地服務貨幣政策，而不僅僅是為了取代紙幣現金流通。香港亦已啟動數碼港元（e-HKD）先導計劃，並計劃首先在批發層面實施。

央行數字貨幣推出之後，金融機構提供的金融服務形態會發生變化，支付、存貨、理財等傳統業務的流程重塑。比方說，貨幣存取、支付、匯兌等服務由線下向線上遷移，有利於擴大金融服務覆蓋範圍。數字貨幣橋項目（Project mBridge）是連接多國CBDC系統的「走廊網絡」，通過同一分散式賬本實現多種CBDC的資金傳輸，同步實現「去中心化」的跨境資金清算和金融信息交換。香港金管局與法國央行在2024年6月宣布展開批發層面央行數碼貨幣（wCBDC）合作。香港作為其中一個領先的數字貨幣樞紐，有嚴格的跨境合作監管架構、明確的合規標準，已為數字貨幣聯通作好準備。

港金融中心機遇多

數字貨幣走向何方

當前數字貨幣走向多元化。2014年，中國人民銀行啟動對數字貨幣的設計原型和硬件設備進行專項研究。到2020年底，已設立11個數字人民幣試點測試地區（包括上海、深圳等）。從全球來看，各國央行正競相測試數字貨幣。根據國際清算銀行發布的調查數據，在全球66家央行中，80%在研究數字貨幣技術。

數字貨幣的跨境使用會加深國與國之間的金融、經濟的互相交流及不斷改良跨國清算體系。支付清算體系可以理解為經濟、金融的交通幹線，一旦央行數碼通廣泛使用，將會加快世界經濟多邊融合，進而強化現有的國際經濟脈絡。金磚國家正研究新的跨國支付系統，香港作為全球位居其三的國際金融中心，正可發揮重要平台角色，協助其實現。

（作者為理大工商管理博士、資深金融家）

投資唐樓 計好按揭免失算(上)



王美鳳
談樓說按

唐樓主要是戰前及戰後因應當時需要而興建的樓宇，一般僅有三至四層或五至六層樓高，不設電梯。有些人鍾情唐樓單位，較常見原因是唐樓售價較低但實用率高，近年亦基於唐樓建築在一些電影及攝影作品呈現出具有特色的舊香港情懷，亦令一些用家鍾情唐樓打造獨特品味的家居；另外，有投資者愛在唐樓市場尋寶，原因是不少唐樓坐落油尖旺等市區地段，樓價較低而出租潛力高，造就高租金回報，加上不少業主將單位分間割房出租，亦令回報率更吸引。

有些投資者亦會特別選擇有較大潛力及可能快將獲發展商收購作重建的唐樓單位，以便有機會獲得發展商提供高於市值的收購補償，從中賺得可觀回報。然而，唐樓並非主流物業，銀行對於唐樓的按揭取態一般較保守，審批準則亦不盡相同，有意入市唐樓的買家應先了解有關事宜。

既然唐樓屬於早期興建的樓宇，高樓齡往往是構成唐樓申請按揭的障礙，按照目前銀行的按揭審批準則，樓齡與還款期的總和一般不可多於75年，即是以75年減樓齡計算可造按揭年期，而按揭年期以30年為上限。

即使是戰後時期興建的唐樓，樓齡一般已超過60年或以上，按揭年期受限於高樓齡而大為縮短。

以位於油尖旺區的一些唐樓單位為例，樓齡約達65年，銀行承造按揭年期或僅10年，以較短的還款期攤分供款，月供金額因而較大，入息要求亦會提高。

按揭期短 部分銀行拒批

要留意的是，銀行對於唐樓的取態實際上是較為保守，故並非必然引用上述75年減樓齡的方式去計算還款期，銀行之間對於唐樓的接受程度有別，有些銀行的內部準則指明不接納樓齡達50年或以上的唐樓按揭申請，由於唐樓幾乎都是超過50年樓齡，變相有些銀行是婉拒承接唐樓按揭貸款。

過往曾發生馬頭圍道唐樓倒塌事件，多少亦影響銀行對於高齡樓宇的取態，關注其潛在結構風險。亦有一些銀行對於唐樓採納較開明的取態，例如一些認為較優質又或較好地段的唐樓，接納以80年甚至達85年減樓齡的方式計算按揭年期，例子是一些位於大坑及跑馬地的唐樓。

（作者為中原按揭經紀董事總經理）



▲唐樓一般樓高五至六層，不設電梯，雖然樓齡舊，但單位勝在實用率高，售價相宜。