



▲深化資本市場改革是更好服務新質生產力發展的迫切要求，以確保「十五五」開好局、起好步。

經濟觀察家

在今年經濟增長預期目標略有下調、財政預算安排積極但擴張力度克制的情況下，實現「十五五」良好開局需要加緊培育壯大新動能。在此過程中，進一步推動資本市場高質量發展，責任重大、使命光榮。本文擬結合中國證監會主席吳清在本次人大經濟主題記者會上的答記者問，就此談幾點看法。

深化資本市場改革 助「十五五」開好局



管濤

集思廣益

去年中國經濟發展有兩大成績，一是經濟頂壓前行、展現強大韌性，二是發展向新向優、彰顯蓬勃活力。後者指向新質生產力穩步發展，科技創新成果豐碩，產業結構持續優化，生態環境品質持續改善。

「十五五」時期，經濟發展將突出四方面的重大戰略任務，推動高質量發展和做強國內大循環被置於前兩位。發展新質生產力是高質量發展的內在要求，強調科技創新的引領作用，着眼鞏固壯大實體經濟根基，構建以先進製造業為骨幹的現代化產業體系；着眼高水準科技自立自強，加強原始創新和關鍵核心技術攻關，深入推進數字中國建設。堅持擴大內需這個戰略基點，着眼增強國內大循環內生動力和可靠性，堅持惠民生和促消費、投資於物和投資於人緊密結合，大力提振消費，擴大有效投資。

今年是第二年將擴大內需置於政府工作任務之首。其中，充分發掘釋放有效投資潛力，推動投資止跌回穩的重點是，聚焦新質生產力、新型城鎮化、人的全面發展等重點領域，增強市場主導的有效投資增長動力，提高民生類政府投資比重。

「十五五」將實施109項重大工程，其中引領新質生產力發展（28項）、構建現代化基礎設施體系（23項）、保障和改善民生（25項）三方面的重大工程專案合計佔到近七成。國家發展和改革委主任鄭柵潔在前述記者會上表示，今年推進「六張網」（即水網、電網、算力網、新型通信網、城市地下管網、物流網）和重點領域建設（包括綜合立體交通設施，消費、低空、「人工智能+」、教育醫療等基礎設施和公共服務設施），初步估算投資將超過7萬億元。

以新需求引領新供給，以新供給創造新需求，促進消費和投資、供給和需求良性互動，實現供需更高水準動態平衡。發展新質生產力將成為擴大內需的新引擎。

資本市場五項工作任務

資本市場服務新質生產力要提質增效。「十五五」規劃對提高資本市場制度包容性、適應性，健全投資和融資相協調的資本市場功能等作出重要部署。吳清撰文指出，提高資本市場制度包容性、適應性，包括更大力度支持科技創新、更好滿足投資者多元化財富管理需求、更加精準高效加強監管和防控風險三重內涵。

今年十大政府工作任務中，有五項工作任務與資本市場密切相關，顯示資本市場改革與發展任務繁重而艱巨。

第一項工作任務「着力建設強大國內市場」中提出，制定實施城鄉居民增收計劃。這是激發居民消費內生動力的重要舉措。而引導上市公司更

加積極開展現金分紅、回購註銷，增加居民財產性收入是居民增收的重要手段。

新「國九條」頒布兩年來，上市公司累計分紅回購5.23萬億元，創歷史新高。下一步，將繼續完善分紅回購、股權激勵和員工持股等制度安排，激發併購重組市場活力，多措并举提高上市公司品質；優化基金收費模式，強化基金公司與投資者利益綁定，提升行業服務投資者的能力，推動公募基金高質量發展。

第二項工作任務「加緊培育壯大新動能」中提出，高效用好國家創業投資引導基金，大力發展創業投資、天使投資，政府投資基金要帶頭做耐心資本，推動更多初創企業加快成長為科技領軍企業。

發揮創業投資支持科技創新生力軍作用，除設立「國家創業投資引導基金」外，還涉及拓寬創業投資資金來源、優化國有創業投資考核評價機制、健全創業投資退出管道等一系列資本市場的制度安排。國家發展和改革委主任鄭柵潔表示，繼去年設立國家創投引導基金後，今年還將設立國家創投引導基金，進一步暢通創業投資退出管道，提高創投資本周轉效率，這一塊預計引導撬動各類資金規模超1萬億元。

第三項工作任務「加快高水準科技自立自強」提出，加強科技創新全鏈條全生命周期金融服務，對關鍵核心技術領域的科技型企業，常態化實施上市融資、併購重組「綠色通道」機制，以科技金融支持創新創造。

資本市場在分擔創新風險、促進創新資本形成等方面具有獨特優勢。近年來，國家先後推出了「科創板八條」、「併購六條」、科創板「1+6」改革等舉措，一批創新企業高效完成IPO和併購重組。A股市場的科技敘事邏輯更加清晰和具象化，「含科量」明顯提升。

吳清在前述記者會上披露，近期將複製科創板的成功實踐，推出深化創業板改革和優化再融資機制兩項新措施，進一步突出創業板功能定位，更好支持包括新興產業、未來產業在內的實體經濟高質量發展，進一步在制度規則層面，優化再融資審核註冊機制，着力提高便利度。這將有助於更大力度多管道促進資本形成，更大力度推動要素資源向新質生產力領域聚集。

改善科技金融服務是一項系統工程，需要各方共同創造鼓勵創新、激勵成功、寬容失敗的良好氛圍。去年5月，包括證監會在內的七部委聯合發文《加快構建科技金融體制，有力支撐高水準科技自立自強的若干政策舉措》，部署統籌推進創業投資、銀行信貸、資本市場、科技保險、債券發行等政策工具，為科技創新提供全生命周期全鏈條的金融服務，引導長期資本、耐心資本、優質資本進入科技創新領域，加強對國家實驗室、科

技領軍企業等國家戰略科技力量的金融服務，為國家重大科技任務和科技型中小企業提供有力的金融支持。

第四項工作任務「持續深化重點領域改革」中提出，持續深化資本市場投融資綜合改革，進一步健全中長期資金入市機制，完善投資者保護制度，拓展私募股權和創投基金退出管道，提高直接融資、股權融資比重。

「十四五」時期，中國資本市場規模、結構、品質都有新的躍升，市場韌性和抗風險能力也明顯增強，股市「風向標」的作用更加凸顯。吳清指出，「十五五」時期，聚焦服務中國式現代化和金融強國建設，要在市場更具韌性、更加穩健，制度更加包容、更加適應，上市公司品質更高、結構更優，監管執法和投資者保護更加有力、更加有效，對外開放邁向更深層次、更高水準等五個方面努力實現新提升。尤其在「穩股市」任務階段性告捷後，「建制度」是持續穩定和活躍股市的關鍵。改變「重融資輕投資」的做法，完善資本市場基礎制度，推進投融資相協調的資本市場綜合改革，促進科技—產業—資本的良性迴圈是行之有效的重要抓手。

第十項工作任務「加強重點領域風險防範化解和安全能力建設」中提出，加強金融監管協同，防範打擊非法金融活動，強化金融風險監測預警和早期糾正，提高風險源頭防控能力。

近年來，資本市場穩的基礎鞏固了，嚴的基調立起來了，進的活力也激發出來了。實踐證明，在防風險、強監管基礎上促高質量發展是完全正確的。據吳清介紹，下一步將重點考慮「五個着力」，即着力築牢資本市場風險防波堤防浪堤，着力鞏固和提升財務造假綜合懲防效能，着力引導行業機構專注主業、規範發展，着力強化對新型業務的監管，着力紮緊織密投資者合法權益保護「安全網」，努力增強投資者和市場各方信任和信心。

促進創新資源優化配置

在答記者問中，吳清還專門提及了市場關注的熱點問題，如：穩妥有序防範化解債券和私募基金等領域風險，不斷提升風險預防預警處置能力；突出公平性原則，深化細化高頻量化交易監管；強化真實世界資產（RWA）代幣化監管，嚴厲打擊借RWA之名、行違規炒作和非法金融之實的行為，等等。

綜上，以資本市場為樞紐，加快構建支持科技創新的生態，更好發揮資本市場風險共擔、利益共用的獨特作用，有利於促進創新資源優化配置，推動科技創新和產業創新深度融合。深化資本市場改革是更好服務新質生產力發展的迫切要求，事關確保「十五五」開好局、起好步，要以釘釘子精神抓落實並取得成效。（作者為中銀證券全球首席經濟學家）

油價推升物價 三方面協同發力應對



羅志恒

宏觀漫談

今年1至2月，中國CPI和PPI累計同比分別為0.8%和負1.2%，一季度GDP平減指數同比或仍處於負值區間。3月政府工作報告明確提出「居民消費價格漲幅2%左右」的政策目標，要「推動價格總水準由負轉正、消費價格合理溫和回升」。與此同時，中東局勢驟然緊張，美伊衝突升級帶動國際油價劇烈波動。2月下旬ICE布倫特原油還在70美元附近徘徊，3月9日便一度逼近120美元，創2022年6月以來新高。

物價趨升四個不利影響

油價飆升，表面上似乎與「推動物價合理回升」的政策方向不謀而合，但實際上存在明顯錯位。當前國內物價持續低迷主要源於有效需求不足，期望的物價回升是「需求拉動型通脹」，而油價上漲引發的是「成本推動型通脹」或「輸入性通脹」，源自於供給衝擊。油價推漲物價有四個不利影響。

第一，成本推動型通脹會增加居民生活成本，尤其是中低收入群體受衝擊較大，由於能源和食品在低收入家庭消費支出中佔比較高。

第二，中下游企業可能面臨原材料價格上漲和終端需求不足的雙重擠壓，利潤下滑、預期轉弱。當前終端需求不足，中下游企業很難將增加的成本有效轉嫁給消費者，結果是其利潤進一步被壓縮。

第三，輸入性通脹會弱化中國的貿易條件，加大外匯流出壓力，不利於人民幣匯率穩定。中國是全球最大的原油進口國之一，油價上漲引發進口價格上升、貿易條件弱化，意味着需消耗更多的國內資源和出口更多的產品，才能維持原有的進口規模。同時，油價漲導致能源進口支出增加，加大經常賬戶壓力，對外匯儲備和匯率穩定構成挑戰。

第四，供給衝擊導致的通脹上行，可能對貨幣政策進一步發力穩增長形成制約。當前市場對降準降息有較高預期，如果油價上漲推動CPI回升，尤其是一旦進入2%以上區間，央行降準降息時可能面臨維護物價穩定的輿論壓力和溝通成本，增加貨幣政策操作的複雜性和難度，干擾宏觀調控正常運行。

油價對中國CPI影響預測



大手客趨增 港樓市交投暢旺



馬泰陽

樓市朝陽

中東緊張局勢尚未「退潮」，國際油價與金價等商品劇烈震盪；全球股市如「過山車」般起伏，但香港樓市卻呈現截然不同的現象：熱度似乎不減反增，彷彿與外部亂局「絕緣」。日前以價單發售的尖沙咀新盤成功打響頭炮，短短半小時內沽清，顯示市場購買力爆發，中東局勢對本港樓市的影響輕微。

據悉，該盤共7組大手客購入「整層」單位，投資者蜂擁搶購，場面火熱。筆者預期，3月一手成交量將按月大幅躍升約7成至約2400宗水平，勢連續14個月錄得「破千」佳績。

大手客掃貨熱潮越演越烈，一手「西餅客」蹤影處處。據美聯資料，已份的一手大手客（即同一買家於同一月份及同一新盤購入多於一個單位）於今年2月共錄176宗，按月增214%；以涉及單位伙數計算，2月份一手大手客共購入478個單位，按月漲217%，雙創撤辣後新高。

二手市場同樣「旺市」，一個SIERRA SEA 1A期實用591方呎3房戶，近日以884萬元易手，業主持貨短短10個月，獲利逾「2球」或近3成；至於荃灣愉景新城一個3房單位，放盤僅3星期，即獲5組買家爭購，最終由「帶票」換樓客以868.8萬元奪得。

針對油價上漲驅動的成本推動型或輸入性通脹，應不被表面的價格數據所迷惑，而是從供給端緩衝、微觀主體紓困、宏觀政策定力三方面協同發力。

第一方面，供給端增強能源安全，平滑國際油價波動對國內的衝擊。一是靈活運用戰略石油儲備。二是利用好成品油定價機制的緩衝功能。中國現行的成品油價格機制設有「天花板價」等安排，當國際油價超過每桶130美元時，國內成品油價格不再跟漲。政策層面應確保該機制的嚴格執行。三是加快推進能源進口來源多元化和替代能源發展。加快風電光伏新能源裝機和儲能建設，降低經濟對國際油價的敏感度。

第二方面，對企業和居民進行定向紓困和補貼，保企業、保民生。一是對受衝擊的中下游行業和中小企業實施定向紓困。油價上漲對交通運輸、物流、化工下游、農業種植等行業衝擊最為直接。可以考慮階段性減免這些行業的部分稅費負擔，或通過專項補貼、貸款貼息等方式幫助企業渡過成本高企的階段，防止出現大面積經營困難和失業。二是對中低收入群體實施定向補貼。能源和食品價格上漲具有顯著的累退效應，對低收入家庭衝擊最大。可以適時提高低保標準、發放一次性價格補貼或消費券，既保障民生底線，又能通過邊際消費傾向較高的群體將資金快速轉化為消費需求。

第三方面，宏觀政策保持戰略定力，關注核心CPI和產出缺口，加強預期管理。首先，宏觀政策尤其是貨幣政策應保持戰略定力，重點關注核心CPI（剔除能源和食品價格）和產出缺口，而非受油價顯著擾動的總體價格指標。面對油價上漲等供給衝擊，只要衝擊是一次性的、沒有引發「工資—物價」螺旋上升，貨幣政策就不應對其作出緊縮反應。當前中國經濟面臨的主要矛盾是有效需求不足，貨幣政策的主線任務仍是保持流動性充裕，促進社會綜合融資成本低位運行，全力支持擴大內需、科技創新、中小微企業等重點領域。

其次，有關部門有必要加強預期管理，避免市場或公眾對數據和政策誤讀。例如，統計部門在發布CPI和PPI數據時，更加突出核心CPI的變化趨勢，幫助市場準確解讀價格形勢。

（作者為粵開證券首席經濟學家）

近期資金加速「追落後」入市，當中內地買家購買力尤其突出。按已知買家姓名作分析，今年2月內地買家（以買家姓名的英文拼音鑒別）於本港一二手住宅市場的註冊量共錄1365宗，金額約155.8億元，按月升10.4%，金額更顯著攀升逾23%。宗數方面是連續12個月「破千」，金額則連續9個月破「百億」，雙雙創自2010年有紀錄以來最長，可見內地買家對港樓的趨之若鶩。

除了內地客源源不絕，正如筆者上期專欄所述，本港成為環球資產配置的首選避風港。日前有國際投行發表報告指，中東局勢緊張，香港或吸引潛在資金及人才流入，對樓市起正面助力。

另一家重量級投行亦發表報告強調，內地客鍾情港樓，原因之一是「受人民幣匯率走強」推動，由於地緣政治局勢緊張，人民幣呈強，兌港幣年內升值2.5%，為內地買家帶來顯著「匯水折扣」。上述2間大行的報告，正好是筆者上期專欄觀點的最佳佐證。

總的來說，當前市場氣氛樂觀，市場對進一步減息的預期、大手客加速掃貨、內地客蜂擁入市及一二手樓市交投暢旺等，均為樓市注入強勁動能。資金不斷湧入，香港樓市有望保持上升力度，特別是一手市場將繼續扮演「火車頭」角色，為樓市延續「陽春」升浪。（作者為美聯集團行政總裁（住宅））