

中國製造業不斷創新和進步，已逐漸突破「中等技術陷阱」。

經濟觀察家

從過往經驗看，中國經濟成功實現規模躍升，背後有着極其深刻的原因，既源於內部持續深化改革的戰略舉措，也着眼於擴大對外開放的戰略布局，在關鍵領域和薄弱環節持續發力，逐漸突破「中等技術陷阱」（Middle-technology Trap）。

中國經濟模式從「追趕」到「引領」



按照「十五五」規劃預期，至2035年，中國經濟將以「創新驅動+規模效應（scale effect）+集聚效應（agglomeration effect）」實現新的躍遷。國際比較看，只有少數經濟體真正實現躍遷，相當數量的發展中國家落入「中等收入陷阱」，除了技術進步的因素之外，還有制度和市場因素的深層次影響。

中國經濟的增長路徑經歷了工業化初期的「追趕」，主要是學習借鑒發達經濟體的工業化模式。總結兩項有益經驗路徑：一是堅持工業化和製造業立國之本，始終將製造業增加值佔GDP（國內生產總值）的比重保持在30%左右，不但實現工業門類齊全，而且在重點工業領域建造世界品牌，這也成為中國經濟保持韌性的關鍵支撐。二是堅持有為政府和有效市場結合，早期通過「經濟特區」啟動工業發展的試點，形成了具有比較優勢的產業園區和產業集群，中後期在區域戰略布局上推行要素資源的最優組合，確保資源配置的高效利用，形成規模經濟。

中國積極突破「中等技術陷阱」，有兩方面的經驗路徑值得深挖：一是戰略部署具有前瞻性。「十四五」時期發布的《「十四五」智能製造發展規劃》提出，「構建虛實融合、知識驅動、動態優化、安全高效、綠色低碳的智能製造系統，推動製造業數字化轉型、網絡化協同、智能化變革」，並部署了智能製造技術攻關、示範工廠建設、工業軟件突破提升等六大專項行動。自2015年中國啟動首批46個智能製造試點示範項目以來，其已成為製造業升級的核心方向。

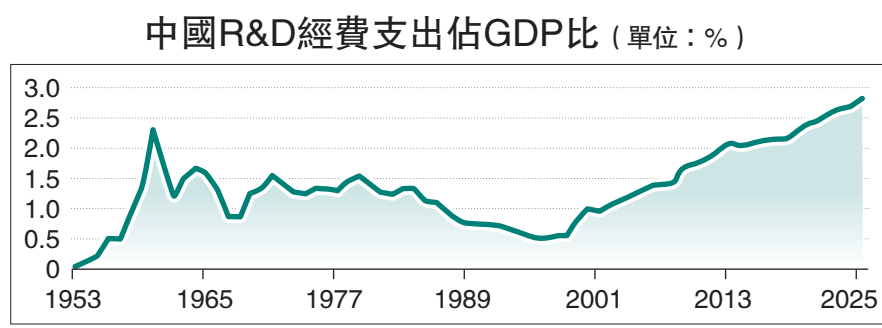
二是持續加大研發投入。「十四五」時期，中國的研發經費投入年均增長10%，研發經費投入強度上升至2.8%（見配圖），首次超過經濟合作與發展組織（OECD）國家平均水平，從一個技術追隨者轉變為全球創新的重要貢獻者。其中，基礎研究投入的年均增幅達到16.9%，基礎研究佔研發投入比重首次超過6%。

加快創新 拓展增長潛能

中國經濟的體量規模到了什麼階段？按照國家統計局發布的數據，2025年中國GDP首次躍上140萬億元人民幣新台階，按不變價格計算，比上年增長5%。以美元計算，2025年中國的GDP規模在20萬億美元左右，佔同期美國GDP的比重約為65%，在全球的比重近20%，穩居世界第二大經濟體。

整體上看，中國經濟要實現2035年的遠景目標，未來10年GDP的年均增速預期在4%以上，其間需要考慮人民幣的溫和升值。作為超大型經濟體，要保持這一增長水平，不但過去沒有先例，現實中也面臨巨大的難度。單純依據經濟增長的路徑，實現更高能級的經濟體規模躍升，關鍵在於突破「中等技術陷阱」，前述的分析已有闡釋，核心在於如何加快創新，特別是核心技術攻關。

在高質量發展階段，中國「十五



數據來源：國家統計局、WIND

五」規劃綱要給出了新的答案，其中兩點內容值得關注：首先是「建設現代化產業體系」，構建以先進製造業為骨幹的現代化產業體系。這一提法，延續和強化了過往中國經濟實現較快增長的經驗路徑，通過建立新興產業和未來產業搶佔全球科技制高點；其次是「優化區域經濟布局」，統籌推進區域內戰略深化實施和區域間聯動發展，進而發揮重點區域增長極作用，形成要素集聚，「十四五」時期這些重大區域戰略已經顯示出動力源和增長極的巨大貢獻。

按照歷史經驗，中國改革開放初期後所推動的工業化路徑，很大程度上高度依賴於「經濟特區」角色的發揮，在區域布局上形成了珠三角、長三角等協同模式，創新鏈、資金鏈、人才鏈的要素資源實現最優配置，集聚效應顯現，從而推動全要素生產率的提升。

「十五五」規劃綱要進一步細化區域戰略，指向的區域協調和區域聯動兩個維度：

一是基礎設施的互聯互通。「十四五」時期，中國布局的大型清潔能源基地崛起，涵蓋水電、風電、光伏等多能互補體系。除了傳統交通運輸等基礎設施建設，「十五五」時期將更加重視新型基礎設施建設，明確「發揮西電東送、東數西算等跨區域重大工程支撐作用」，這些領域關係到未來產業的競爭態態，比如人工智能產業的發展需要強大的電力和算力支撐，中國的區域布局已成獨特優勢。

二是創新動力源的作用。「十五五」規劃綱要明確「強化國際科技創新中心策源功能，布局建設區域科技創新中心和產業科技創新高地」，京津冀、長三角、粵港澳大灣區等，這些區域匯聚大量科技創新資源，科技產業集群效應持續放大，比如長三角地區憑藉全產業鏈布局和先進製程技術穩居集成電路產業第一梯隊，粵港澳大灣區「智電」產業集群的崛起。通過區域協同和優勢互補，將更好地形成戰略疊加效應。

擴大內需 增強發展韌性

中國經濟的高增長路徑模式所依賴的是龐大的人口紅利和超大的國內市場。高質量發展階段，擺脫傳統的粗放型經濟增長路徑，不但需要在生產方式上進行轉型升級，還有賴於「投資於人」，將「人力資源」轉化為可持續增值的「人力資本」，這對應的是產業升級的需要，匹配的是新質生產力的發展，而不僅僅是「廉價勞動力」。

擴大內需是一個長期的戰略安排，秉持「以人民為中心」的理念，這也是高質量發展的重要體現。從經濟增長的維度看，具體體現在兩個方面：一方面，「十五五」規劃綱要明

確「堅持擴大內需這個戰略基點，堅持惠民生和促消費、投資於物和投資於人緊密結合」，旨在增強居民消費的能力、激發內需的潛能。另一方面，擴大內需還涉及到有效投資，過往的投資主要集中在基礎設施領域，比如交通運輸網絡，固定資產投資的佔比較高，「十五五」規劃綱要強調「以有效投資帶動消費能力和意願提升」，具體體現在「一老一小」服務、基層醫療衛生、基礎教育、健康養老等領域民生工程。

當今，「中等收入陷阱」仍然困擾著全球100多個國家或地區。中國經濟進入到新的發展階段，經濟總量規模達到新的高度，人均GDP超過1.3萬億美元，已經接近於高收入國家門檻。歷史經驗看，中國經濟歷經多次風險挑戰，展現出了巨大的韌勁，即便出現短期的經濟增長放緩或負面衝擊，仍能較快實現恢復性增長。

國際比較看，中國經濟具有獨特的增長優勢，過去四十多年延續了高速增長勢頭，經濟總量規模不斷躍升，連續跨過多個台階，人均GDP和人均GNI（國民總收入）均保持了較快的增速。到了一定階段後，中國經濟逐步過渡到中高速增長階段，伴隨著粗放型經濟增長方式加快轉變，新舊動能加速轉換，國內層面的經濟產業結構發生變化，轉型升級成為關鍵，戰略性新興產業和科技創新前沿等大量湧現，將逐漸突破「中等技術陷阱」，從而真正跨越「中等收入陷阱」，並邁向高收入國家行列。

中國經濟的「免疫力」既來自於內部主動變革，也是受益於對外開放的戰略抉擇，國內國際相互促進，共同構築持續的經濟增長動力。從自身角度看，中國未來經濟增長具有很強的內生性，無論是科技自立自強、擴大內需還是區域協同發展、新型城鎮化等一系列戰略部署，均聚焦於解決制約中國經濟增長的現實障礙，通過構建「雙循環」新發展格局釋放新的增長動能，實現經濟量的合理增長和質的有效提升，為實現中國式現代化創造物質基礎。

「十五五」規劃綱要作出的戰略部署瞄準的恰是突破「中等技術陷阱」的關鍵領域和薄弱環節，創新驅動、區域布局、擴大內需指向的是內生性增長潛能的發掘，對應的是科技強國、消費強國，將推動中國經濟由過往的「追趕」模式轉向「引領」模式。國際上尚未有任何國家具有人口規模如此巨大的現代化，因而決定了中國經濟發展道路將比較曲折，不斷探索中國式現代化視域下的經濟可持續穩定增長路徑將是人類歷史上的偉大創舉。

（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）

企業如何做好財務規劃？

經營之見

李勤

財務策略主要釐定資金使用和管理的戰略，其項下的財務規劃布置資源分配以供企業營運，而關鍵部分之財務規劃則制定主要績效指標（KPI，如資本增長率），作為企業績效的方向盤，使管理層能在獲得充分信息下作出決策，以達成企業目標；取得理想盈利率及維持財務穩定。本文是闡析財務規劃之驅動因素及其作用，並以實例說明。

企業財務規劃是通過歷史數據分析，找到背後的商業活動驅動力，梳理出因果關係，並以此預測未來。驅動因素可以分為內部因素和外部因素兩大類。

內部驅動因素，主要源於企業自身的營運狀況和戰略選擇，其中包括：1) 企業戰略目標。如差異化戰略，若企業注重產品差異化，財務規劃需要支持較高的研發預算和品牌形象費用。2) 獲利能力與財務績效。如企業的毛利率、淨利率、資產報酬率等指標，決定內部產生現金的能力。獲利能力強的企業有更多資源進行再投資；獲利能力弱的企業則必須嚴格控制成本。3) 資本結構與財務風險承受度。如管理層對融資的態度會顯著影響財務規劃。高負債的企業必須將「償債能力」和「利率風險管理」放在首位；而保守的企業則可能更傾向於使用自有資金。

外部驅動因素，通常來自於企業無法控制但必須適應的環境，包括：1) 總體經濟環境因素。如經濟成長率（GDP）：景氣好時，企業傾向於擴張性財務規劃；景氣衰退時，則轉為保守，着重現金流和成本控制。2) 產業競爭態勢。如產業內的競爭激烈程度、供應商及客戶的議價能力、新進入者的威脅；倘若客戶議價能力強，導致產品價格受壓，財務規劃就必須更嚴格地控制成本。3) 融資市場狀況。如銀行放款意願：金融機構的放款政策趨於寬鬆或緊縮，直接影響企業的銀行融資規模。4) 技術進步。如新技術的出現，顛覆現有商業模式；企業需要投入資金進行數字轉型或設備升級，這會驅動資本支出規劃，同時也可能導致原有設備的加速減損。

管理學大師魯克（Drucker）曾表示：「對於外部情況，真正重要的不是趨勢，而是趨勢的轉變。」捕捉到轉變，才能因勢利導。

列舉跨國企業水晶及珠寶設計師

SWAROVSKI的實例。該公司是一家零售企業，主要焦點放在高檔的巧妙手工做成的水晶石。SWAROVSKI有逾125年的歷史，在此過程中經歷不同階段的發展，其財務策劃系統的實踐亦然。

SWAROVSKI使用由下而上的計劃及預測方法，但此方法涉及大量細微數據及資料，做起來很費時。當新冠疫情期間，SWAROVSKI出於應對高度不確定環境的需要，轉而採用一個每周的由上而下的預測模型，其後決定採納一個更加集中處理的規劃方法，將資源匯聚以啟動其基於驅動因素的業務預測。作為一個以零售為主的企業，SWAROVSKI推行淨銷售模型作為其未來規劃的核心元素。此模型採用一個混合方法，結合由上而下的總體預測及由下而上的單位調整，由此得出的淨銷售數據會分解至各分銷點。

水晶企預測模型 考慮宏觀因素

SWAROVSKI的總體淨銷售走勢預測使用的是10年歷史數據的時間序列模型（time series model）。此模型是一個起點，並沒有計入其他外在驅動因素，因此SWAROVSKI亦會試驗其他因果模型，將宏觀經濟因素（如消費開支、通脹等）列入預測方程式。如此一來，便可將系統產生的總體預測與基於已發生證據的調整結合起來，充分利用系統的能力和會計師的洞察力。

SWAROVSKI融合不同的數據及分析平台，將企業資源管理系統的原始數據儲入數據庫，用以預測淨銷售走勢，最後把結果下載到一個雲端規劃平台，模擬出不同情景下的淨銷售預測。此方法有幾個優點，包括以自動的數據綜合程序大幅提高準確性，同時可改進收集規劃數據的透明度。

推行此方法的挑戰在於，需要選出關連度高的驅動因素，而各部門主管面對不同情景會有不同的看法，選擇的過程不能一蹴而就。此外，管理層需考慮的硬因素包括系統精確度，而軟因素包括各層主管對員工的說服力。

企業財務規劃是一個掌握驅動因素變化而不斷調整的動態過程，如同企業的導航系統，將內外驅動因素整合，轉化為行動方案，以引導企業在風險可控下，越險度阡，走向既定戰略目標。

（作者為理大工商管理博士、資深金融家）



SWAROVSKI在過去125年的歷史中，其財務策劃系統亦經歷了不同階段的發展。

物業短炒獲利個案增 留意三細節



張穎曠

隨著樓市回暖及政府放寬稅項措施，短炒獲利的個案開始出現。打算短線投資物業，除了要懂得物色優質樓盤外，亦需慎選按揭計劃並仔細計算成本。筆者將介紹短線投資物業前需注意的三大細節，助大家投資更為精明。

按揭罰息期影響回報

短線投資者若計劃於1至2年內出售所購物業，首要考慮按揭罰息期的長短。事實上，若買家在指定時段內提前還款，銀行通常會收取罰息費用，金額一般為原有按揭貸款額的若干百分比。現時市場上多數銀行的按揭罰息期為2至3年。假設購買一個單位，申請貸款額為300萬元，且按揭計劃的罰息期為2年，罰則為貸款額的2%，若在2年內出售該單位，買家需額外支付300萬元×2%=6萬元的罰息費用。

每間銀行的按揭計劃罰息期各有不同。最近，有個別中小型銀行推出「H+0.6%」加「零罰息期」的H按計劃，於首2年內提前償還貸款無需支付罰息，只需退回按揭現金回贈。此舉讓

短線投資者即使在1、2年內出售物業，也不會因按揭罰息而影響整體回報。如有需要，建議先諮詢按揭專業人士。

留意置業額外成本

雖然政府已放寬物業印花稅，400萬元或以下物業的印花稅劃一為100元，惟短線投資仍需注意其他額外成本，包括律師費、裝修費、地產代理佣金及差餉地租等雜費。此外，如需申請按揭，按揭利息成本亦須計算在內。現時一般銀行的按揭利率約為3.25厘，以貸款額400萬元及還款期30年計算，首年總利息開支約為12.8萬元。若預期未來拆息持續下跌，不妨考慮選擇上述中小型銀行的低息H按計劃。

成交太短或影響按揭申請

住宅物業的成交太短一般為3個月，但在短線投資交易中，買賣雙方可能會訂立更短的成交期。買家如需申請按揭，需注意部分銀行未必能在短時間內完成批核。正式買入單位前，不妨諮詢大型按揭轉介公司，協助配對合適的銀行，令按揭申請過程更加順暢。

（作者為經絡按揭轉介營運總監）