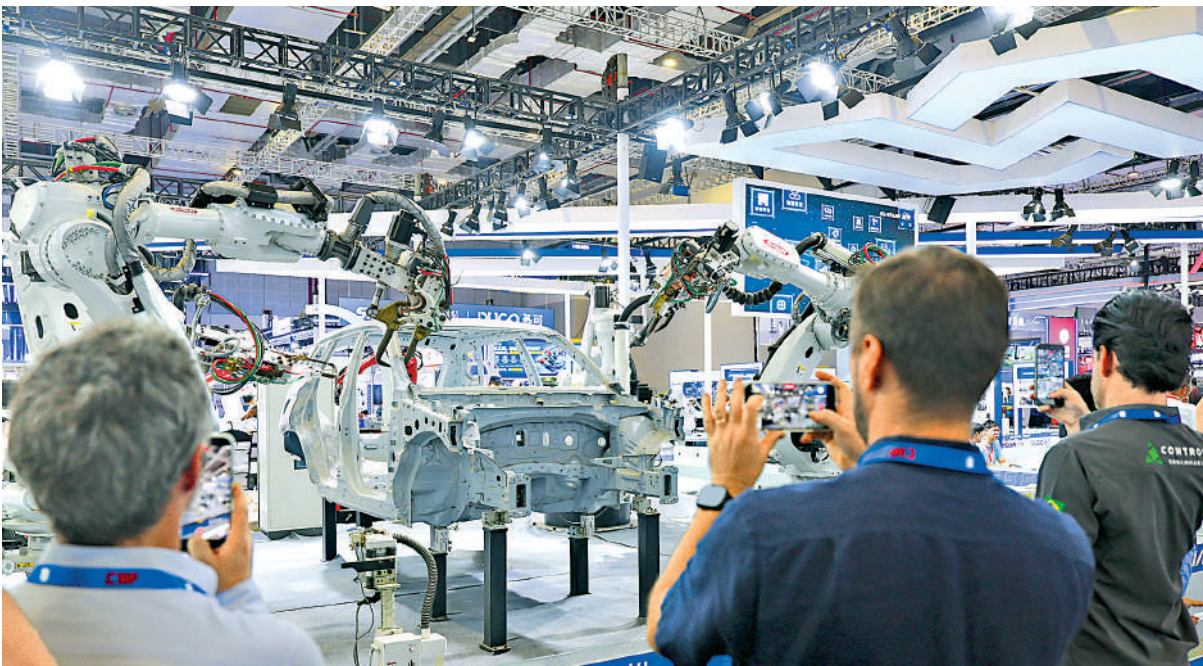




▲內地經濟平穩運行，新動能對經濟增長的引領作用進一步增強。 新華社

經濟觀察家

今年以來，在複雜外部環境擾動下，中國經濟頂壓前行、運行總體平穩。前三季度，實際國內生產總值（GDP）累計同比增長4.6%，落在年初設定的預期增長目標內；名義GDP增長5.6%，重新高於實際GDP增速，GDP平減指數累計同比增長1%。得益於新質生產力加快培育壯大，高端製造、數智經濟、現代服務等新動能對經濟增長貢獻率維持在40%以上，是國內經濟平穩運行的重要支撐。但結構性分化仍然是當前經濟運行的突出特徵，促進新舊動能轉換平穩接續是現階段政策發力的核心。

政策促進新舊動能平穩轉換

從生產端看，新動能對經濟增長的引領作用進一步增強。前三季度，全國規模以上工業增加值同比增長5.3%，拉動經濟增長1.6個百分點，其中高技術製造業、數碼產品製造業增加值同比分別增長14.3%、13.6%；以高技術製造業、數碼產品製造業等為代表的新動能領域以兩成多的增加值佔比，貢獻了超五成的工業增長。

經濟結構性分化格局待緩解

前8個月，在工業生產較快增長和工業品價格漲幅擴大共同帶動下，高技術製造業利潤同比增長54.7%，較規模以上工業企業利潤整體增速高出39個百分點。

服務業結構同步優化，前三季度服務業增加值同比增長5.2%，其中租賃和商務服務業，信息傳輸、軟件和信息技術服務業增加值同比分別增長12.3%、10.4%，兩個行業以一成的增加值佔比拉動服務業增加值增長2.2個百分點，貢獻率超四成。

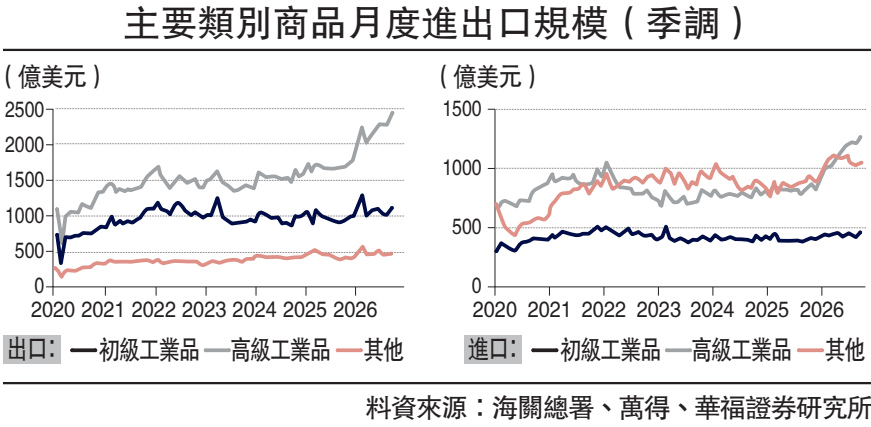
不過，**新舊動能分化格局依然突出**。與上年同期相比，規模以上工業增加值、高技術製造業增加值增速「此消彼長」，前者回落0.9個百分點至5.3%，為近三年同期新低，後者提升4.7個百分點至14.3%，創近五年同期新高。分行業看，裝備製造業中的8個行業增加值均保持高增長，在AI產業鏈需求擴張帶動下，電子行業增加值增速從上年同期的10.9%升至15.8%，產能利用率同比提升1.2個百分點至78.3%。

相比之下，上游採掘、原材料行業生產普遍放緩，多數行業產能利用率同比回落，一方面受國際大宗商品價格震盪抬升企業生產成本影響，另一方面也受需求收縮制約。

從需求端看，內需新增長點持續湧現，但總量仍然偏弱。投資方面，隨著科技創新投入不斷加大、新興領域資源集聚效應顯現，投資結構持續優化。前三季度，全國知識產權產品投資、設備工器具購置投資同比分別增長9.3%、9.7%；高技術服務業投資同比增長6.6%，與人工智能等新產業密切相關的信息服務業投資增長20.2%。

消費方面，服務消費、升級類商品消費和線上消費增勢較好。前三季度，居民人均消費支出同比增長3.6%，其中人均服務性消費支出增速逆勢提升0.5個百分點至4.6%，佔居民消費支出比重升至47.3%。

但上述新增長點並未扭轉供強需弱的整體發展態勢。前三季度，資本形成總額和最終消費支出合計拉動實際GDP增長3.4個百分點，為近四年來同期新低；全國固定資產投資同比下降7.2%，民間投資下降10.4%，房地產開發、基建、製造業投資均錄得同比負增長，製造業細分行業中，



除電子、電氣機械、儀器儀錶等少數行業投資增速改善、鐵路船舶航空航天投資仍然保持高增長外，多數行業投資均有承壓。

外貿端的結構性分化特徵體現為貿易集中度提升。依據商品名稱及編碼協調制度的國際公約（HS）分類，我國進出口高增長主要靠高級工業品拉動，前三季度高級工業品出口規模增長32%，佔總體貨物出口比重升至58.3%，同比提升4.7個百分點；進口規模增長39.5%，佔總體貨物進口比重升至42.7%，同比提升3.7個百分點。從量價表現看，貨物出口數量增長總體快於出口價格，HS第一類至第二十一類商品中有十三類商品出口處於「以價換量」狀態，且集中在初級工業品上；而貨物進口價格增長總體快於進口數量，初級工業品進口數量增速集中於負值區間，反映內需仍然偏弱。

勿忽視傳統產業改造升級

今年以來，受地緣衝突持續擾動，海外主要經濟體普遍面臨通脹上行壓力。相比之下，我國物價水平仍保持低位運行，前三季度CPI與核心CPI同比增速分別為0.9%、1.1%，反映我國實際經濟增速仍低於潛在增速，存在產出缺口。收斂產出缺口無外乎供給側去產能、需求側促消費和擴投資。當前而言，**穩就業仍居「四穩」之首**，簡單收縮產能並不可取，更現實的選擇是統籌好新興產業、未來產業和傳統產業之間的關係。

培育新興產業、未來產業是發展新質生產力的重要抓手，但不能以此替代傳統產業的改造升級。

從要素特徵來看，**新興產業、未來產業普遍屬於技術、資本密集型領域，就業彈性偏低，對就業擴容和居民增收的直接帶動作用相對有限；而傳統產業是國民經濟循環的基本盤，是吸納就業、穩定居民收入的主要渠道。如果只把注意力放在新興產業、未來產業的培育上，忽視傳統產業改造升級，容易形成產能擴張但內需支撐跟不上的局面。**

從產業鏈條看，傳統產業是實體經濟的根基，為新興產業、未來產業提供製造體系、供應鏈網絡和落地場景。若輕視傳統產業，容易陷入「技術懸空、產業空心」困境。同時，新動能培育本身會增加新產能，這既進一步擴大了總供需缺口，又加劇了傳

統產業的供求失衡壓力。相反，新質生產力通過技術創新、數碼化、綠色化、智能化與傳統產業深度融合，將有助於改善傳統產業的供給質量，增加有效供給，更好滿足市場需求。

有鑒於此，**在培育新動能的同時更新舊動能，推動新舊動能轉換平穩接續，成為現階段政策發力的關鍵。**日前，中共中央、國務院印發《關於發展新質生產力的意見》，明確提出發展新質生產力的三個「不能」（不能脫實向虛、貪大求全、搞泡沫化，不能出現產業空心化或產業斷層現象，不能盲目求新、顧此失彼）、一個「嚴禁」（嚴禁借發展新質生產力之名違規濫用政策，對一哄而上、盲目投資等造成重大損失的嚴肅追責責任）。這進一步釐清了傳統產業、新興產業、未來產業的協同關係，把改造提升傳統產業、夯實實體經濟根基，擺在推動科技創新和產業創新深度融合的優先位置，而不是一味強調發展新興產業、未來產業。

國家發展改革委有關負責人答記者問時指出，出台該文件的一個重要考慮是解決工作實踐中已出現的苗頭性問題。比如，有的片面認為發展新質生產力就是抓未來產業、新興產業，忽視傳統產業升級改造；有的布局規劃未來產業、新興產業賽道雷同，沒有體現因地制宜要求。這清楚表明，發展新質生產力絕不是只要「新」不要「舊」，而是要堅持先立後破、穩中求進，推動新舊動能有序接續。

隨後，中辦、國辦印發的《關於推動科技創新和產業創新深度融合的意見》，把「以原創性顛覆性科技創新培育壯大新興產業和未來產業」和「以先進技術改造提升傳統產業」均列為「以高質量科技供給支撐現代化產業體系建設」的重要舉措，表明科技創新既要服務於前沿突破，也要服務於傳統產業的提質升級。

綜上，我國培育新質生產力，走的是前沿突破與傳統底盤協同並舉的路徑，重在維護產業體系的完整性與協同性，這與部分國家偏重前沿賽道、弱化基礎產業、缺少商業化落地場景的發展模式形成顯著差異。這既是對新舊動能轉換規律的把握，也體現了政策對就業、民生的重視，有助於緩解新舊動能轉換的陣痛，增強中國經濟的韌性。

（作者為華福證券首席經濟學家）

今季財策料延續精準發力

宏觀經濟
溫彬

9月份，財政運行呈現出收入增速回落、支出降幅收窄的運行態勢。廣義財政收入同比從上月增長2.9%轉為下降3.5%，其中一般公共預算收入增速轉負，稅收收入、非稅收入增速均有放緩，政府性基金預算收入承壓；廣義財政支出同比下降3.7%，降幅比上月收窄3個百分點。

一般公共預算方面，收入增速轉負。9月份，全國一般公共預算收入同比下降0.1%，年內首現負增長，稅收收入、非稅收入增速均有放緩。其中，稅收收入同比增長0.2%，比上月回落5.4個百分點；非稅收入同比由上月增長0.3%轉為下降1.0%，反映地方盤活國有資源資產增收的節奏放緩。從收入進度來看，9月收入進度佔比為7.1%，仍高於過去三年同期均值6.9%。

主體稅種除增值稅與個人所得稅外，其餘拖累較為明顯。9月國內增值稅同比增長7.3%，比上月加快3.3個百分點，同期PPI漲幅刷新年內高點增厚稅基，工業、服務業增速加快；個人所得稅同比增長10.5%，部分行業發展較好以及稅務機關持續加強高收入人員納稅引導規範情況下，繼續保持較快增長。

加快資金使用 優化支出安排

不過，國內消費稅同比下降8.5%，主因汽車、成品油等消費偏弱，其中車輛購置稅同比增長4.4%，比上月回落10.9個百分點；企業所得稅同比由上月增長11.6%轉為下降0.4%，或與稅款入庫節奏有關，同時PPI—CPI剪刀差擴大擠壓中下游企業利潤；房地產相關稅收同比下降14.6%，降幅比上月擴大12.7個百分點，顯示當前房地產市場仍處於分化調整階段，雖然一線及部分強二線城市在政策托底和剛性需求支撐下延續修復，但低線城市受高庫存、需求不足等因素制約仍面臨調整壓力；印花稅同比由上月增長15.1%轉為下降11.7%，市場成交活躍度顯著降溫，9月A股日均成交額1.83萬億元（人民幣，下同），環比上月下降18.7%。

另外，一般公共預算的支出增速微幅回升。9月份，全國一般公共預算支出增速由上月下降0.1%轉為零增長。其中，中央一般公共預算本級支出同比增長4.6%，比上月回落0.1個百分點，強度保持穩定；地方一般公共預算支出同比下降0.8%，降幅比上月收窄0.3個百分點。從支出進度來看，9月支出進度佔比為9.6%，低於過去三年同期均

值9.7%。

從支出結構看，民生相關支出同比由上月增長1.9%轉為下降0.9%，其中社會保障和就業、衛生健康支出增速分別比上月回落7.4、6.7個百分點至-4.8%和-2.9%，而文化旅遊體育與傳媒、教育支出增速比上月加快；科學技術支出同比增長6.9%，比上月回落2.1個百分點；基建相關支出同比下降1.3%，降幅比上月收窄2.4個百分點，其中節能環保、城鄉社區支出增速回升，而農林水、交通運輸支出增速進一步放緩。

政府性基金預算方面，收入降幅擴大。9月份，受上年同期基數抬升影響，全國政府性基金預算收入同比下降15.9%，降幅比上月擴大12.1個百分點，其中國有土地使用權出讓收入降幅比上月擴大10.6個百分點至-23.2%，同期土地市場整體成交規模回升；收入進度佔比為6.2%，持平於過去三年同期均值。

另外，政府性基金預算支出降幅收窄。9月份，政府性基金預算支出同比下降12.3%，受新增專項債放量發行以及低基數效應影響，降幅比上月收窄9.1個百分點。9月新增專項債發行6204億元，環比、同比分別增加1015億元、2073億元；支出進度佔比為9.1%，低於過去三年同期均值9.3%。

四季度作為全年經濟收官的關鍵窗口期，財政政策將堅持精準發力、提質增效。主要措施包括：

一是盤活存量債務限額，托底投資與基層財力。財政部安排使用地方債結存限額5500億元。其中，3000億元一般債結存限額全部分配縣區使用，專門用於提高縣區一般公共預算保障能力；2500億元專項債結存限額分配給有實際項目資金需求的地區，並向經濟大省傾斜，支持擴大有效投資。

二是加快財政資金使用，形成實物工作量。正確政績觀導向下，加之政府投資項目決策終身負責制的實行，地方在項目篩選及審核上更為審慎，導致財政資金等項目，前9個月廣義財政支出進度佔比為65.2%，低於過去三年同期均值66.3%。對此，財政部表示將對支出進度偏慢的地區加強督導，打通資金落地堵點。

三是優化財政支出安排。更加注重擴大內需，扎實推進「六張網」和「兩重」建設，優化實施財政金融協同促內需政策；更加注重科技賦能，加快推動新舊動能轉換；更加注重保障民生，持續強化防災減災救災能力建設，用好重點群體補貼政策。

（作者為民生銀行首席經濟學家）

港私宅租金強勢 吸引投資者入市

樓語縱橫
楊永健

本地私人住宅租金自去年底持續攀升，至今已經連升10個月，租金指數同樣已經連續10個月刷新紀錄，租金屢創新高，部分區份的租金升幅更高達一至兩成，租金升幅比起樓價升幅更為顯著。

租金強勢並非偶然，而是本港人口政策的推動、來港專才持續增加、利率環境與投資需求交織而成的結果。當租金升勢延續，樓市亦正悄悄出現一系列值得關注的現象。

首先，近月整體租金升幅明顯加快，剛過去的暑期租賃旺季，按租金指數計算，6至8月份租金指數由203.9升至最新的210.3，累計3個月的租金升幅達3.1%，而去年同期的6至8月間，租金升幅為2.9%，亦成為近十年租金升幅最顯著的暑假，新來港專才及企業人才持續增加，推高中小型單位的需求；同時，愈來愈多家庭被迫轉向更細單位或更外圍地區，形成明顯的「租客外移潮」，這種外移推高新界及次核心區的租金水平。

在租金屢創新高的背景下，住宅租



▲本港私人住宅租金屢創新高，部分區份的升幅更高達一至兩成。 資料圖片

金回報率已逼近四厘，部分細價盤甚至突破此水平。與銀行定存利率逐步回落相比，住宅物業再次成為具吸引力的收息資產。投資者重新入市的情況愈見明顯，尤其集中於中小型單位，因租金回報較高、出租速度快。二手房市場亦因而回穩，部分業主趁租金高企加快放盤，吸引投資者承接，令交投不再急跌。租金升勢因此成為支撐樓價的重要力量，尤其在利率仍未明顯回落的環境下，租金回報成為投資者的核心考量。

細價樓價格升幅跑贏大單位

值得注意的是，租金強勢往往會在三至六個月後反映在樓價上。當租金升至某水平，租客會開始比較「租樓與買樓」的成本，部分高收入租客會選擇轉買，從而推動細價樓需求。近期細價樓的升幅已明顯跑贏大單位，市區細單位供應更為緊張，新盤細單位銷售表現亦顯著改善。發展商在新盤定價上更具信心，尤其是細單位，因租金回報具吸引力，市場承接力強。

豪宅租務市場同樣出現回暖跡象。跨國企業重新擴張、金融業招聘回復正常，加上部分高資產人士選擇「先租後買」，令豪宅租金錄得明顯升幅。豪宅業主的議價能力因而提升，豪宅買賣市場亦更具支撐力，呎價有能力再創新高。豪宅租務市場的回暖，往往是整體樓市復甦的重要先兆，值得持續觀察。

總括而言，租金屢創新高已成為樓市的底層邏輯。租客外移、投資者回流、細價樓需求強勢、豪宅租務回暖，均是租金強勢下的必然結果。若租金升勢延續至年底，本地樓市將維持「租金強、樓價穩」的格局，而細價樓與豪宅更有機會成為第四季의 兩大焦點。

（作者為世紀21星鑄總經理）