

內地大力發展新質生產力 保持經濟可持續增長(二之一) 全球觀察

張婉 中銀國際研究有限公司

2024年3月4日至11日，全國人大和全國政協會議在北京召開。3月5日，國務院總理李強代表國務院，向十四屆全國人大二次會議作政府工作報告，部署2024年主要經濟社會發展目標、政策取向和重點經濟工作。

2024年政府工作報告的一大看點是科技創新含量十足，進一步表明支持科技創新，大力推進現代產業體系建設，發展新質生產力是短期和未來中長期中國經濟工作的重中之重。自2023年以來，決策層多次強調要大力發展新質生產力，本次政府工作報告將構建現代產業體系，發展新質生產力列為十項經濟工作之首。新質生產力是創新起主導作用，擺脫傳統經濟增長方式和生產力發展路徑，具有高科技、高效能、高質量特徵，符合新發展理念的先進生產力質態。

發展新質生產力是推動高質量發展的內在要求和重要着力點。為了配合現代產業體系建設，提供必不可少的科技和人才支撐，政府工作報告強調發展科教興國戰略，一方面加強高質量教育體系建設，提高基礎教育、義務教育的質量，發展職業教育，建設世界一流的大学和優勢學科以及培育科研人才團隊；另一方面充分發揮新型舉國體制優勢，加大對科技創新的宏觀政策支持，抓好關鍵核心技術攻關，優化科研活動的激勵機制，激發全社會的創新動力。新質生產力是綠色的生產力，2024年政府工作報告繼續強調加強生態文明建設，鞏固和培育綠色

低度領域的產業和技術優勢，推進綠色低碳發展。2024年再次恢復單位國內生產總值(GDP)能耗降低2.5%左右的具體目標，2022年和2023年均沒有設定明確減排目標，2023年單位GDP能耗同比下降0.5%。

5%經濟增長目標提振信心

2024年政府工作報告按照以進促穩、先立後破的總基調設定經濟社會增長目標。政府工作報告提出，2024年經濟發展主要預期目標是GDP增長5%左右，城鎮新增就業1,200萬人以上，居民消費價格(CPI)漲幅3%左右。

對比2023年預期目標和實際完成情況，2024年

GDP和CPI增速目標和2023年目標一致，符合市場預期；城鎮新增就業人數較2023年的「1,200萬人左右」更為積極。相比2023年GDP增長5.2%、CPI增長0.2%，新增城鎮就業1,244萬人的實際表現，體現了保持經濟增速穩定，促進物價溫和回升的意圖。5%的經濟增長目標兼顧短期促進就業增收、防範化解風險等需要，也是與「十四五」規劃和基本實現現代化的目標相銜接，同時考慮了經濟增長潛力和支撐條件，體現了積極進取、奮發有為的要求。5%的經濟增長目標高於國際組織對中國經濟的預測，有助於鞏固提升國際、國內社會對中國經濟增長的信心，助力實現市場信心和需求回升的良性循環。

解讀歐英美日 盡在利率之間

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

早前筆者在這裏提及，欲知美聯儲如何定其行動上，不妨參考歐央行。早前已經解釋當中理由，此處不贅。當然，歐洲經濟情況，與美國並不盡相同。比方說，即使大家都為通脹憂愁的日子，明顯地，歐洲的情況嚴重得多，不單是統計數字上，連帶一般居民的生活情況，都較受此因素打擊。



◆國際金融市場近期持續明顯波動，其中一原因是市場不時調整對主要央行利率政策預期。圖為紐約證券交易所交易員。路透社

這一點不難理解，尤其歐洲當地，既有近幾年的俄烏衝突持續，物流運輸，以至農產品能源等，供求關係自難避免受影響。更何況，之後又有中東地區的巴以衝突，正是一波未平，一波又起，身在風眼中，何以安身立命，自然是一大問題。

相比之下，美國多少有點隔岸觀火的情況，人家打仗，美國或多或少可以從中圖利，這是現實的考慮，而通脹一事，相比之下，美國較易控制，倒是事實。

歐美既合作又競爭

多年以來，儘管歐美央行傾向聯手，對付當前的經濟或金融危機，但說到底，歐陸與美國，是兩個不

同的經濟體系，既合作，但亦競爭，故此，在危機漸漸消退之時，大家不難想像，既然家家有本難念的經，歐美從歷低通脹預期的貨幣政策中，逐漸走出來，回復正常，箇中步伐，便不一定完全一致。

目前看來，歐央行有可能先一步減息，但其實觀乎外界不少押注，其實美聯儲亦差不多。而這一點相當有趣，君不見英倫銀行行長的最新表態，亦是當地接近或已經達到充分就業，言下之意，通脹一事，未必再如之前般擔心。這樣看來，時機上亦是與歐美等相似。

日圓與日股孰優？

另一邊廂，日本央行何時可以把利率正常化，正

是外界最關注，尤其近一兩年，日本股市的持續走高，相當程度上與此有關，而日圓的走勢會否就此轉強，亦與此同樣相關。

當然，要小心看匯價，永遠是相對價格的概念，日本可以把利率加上去，而萬一歐美可以把利率降下來，則兩者結合起來，對於日圓匯價的刺激，應該更甚於對於日本股市。

問題卻是，外界上述一眾估計，會否略嫌樂觀？對於歐美等地的央行，似乎聯手對付危機，也可以在近期通脹回落後，相繼表態，有可能在稍後減息，這一點，一直是市場關心的焦點。

日名義實質利率俱待轉正

事實上，先進經濟體之中，只有日本有空間加息，畢竟，長年的寬和超低利率環境，比起由金融海嘯後才開始的歐美等地，更為誇張。

面對這個可能性，大家當然拭目以待，因為多國貨幣都有減息壓力，只有日圓有加息壓力，這樣一來，以相對價格的概念來說，息差收窄，自然讓資金流向日圓。當然，收窄是一回事，要加息至正數利率，而且不單是名義利率如此，實質利率亦得如此，才是大家最關心的。

然而，大家都不要忘記，投資者是前瞻性的動物，本能是向前望，但有時未免想像空間為主，真的落實事件者，未必有一半。

以日本去年的經濟情況而言，暫時看來，要跨越這一道門檻，畢竟仍是需要勇氣，故此，儘管很多人認為3月份已可完成，但亦同樣有當地相關人士認為4月份較為合適云云。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

華埠土地信託存在與發展

盧銘恩 華坊諮詢評估董事總經理

自從19世紀中後葉開始，華人因為各種原因，離散世界各地。其中北美洲不少主要城市，都有着不少華人聚居，而該聚居地被稱為唐人街或華埠的社區。經歷了一百多年的發展，城市發展也有不同的變化，其中私人參與開發的發展商，在正當營運其房地產開發生意的同時，也無可避免地跟當地某些特定種族聚居的社區產生矛盾。故此，在美加兩國，社區土地信託(Community Land Trust)也應運而生。

社區土地信託(下稱：CLT)成立的目的是多為社區開發和管理及保護土地，並且是爭取經濟和種族正義的手法，以抗衡私人市場房地產開發衍生出來的投機，和嘗試防止社區中樓價變得難以負擔和街區士紳化的長期解決方案。

社區土地信託多數由當地居民、社區居民和公眾代表組成的非營利委員會管理，為家庭和社區提供持久的社區資產和共享住房所有權的機會。家庭或個人可以以低於市場的價格購買位於CLT擁有的土地上的房屋或單元，並簽訂可續約或可繼承的長期租約(通常為99年)。由於銀行通常依賴房地產投資的紀錄來批出開發貸款，這對CLT一類的非營利組織來說很難，故此CLT的董事會通常會透過捐贈、籌款等手段籌集資金，並用這些資金購買代表社區「託管」的土地。

有助於保護原居民權益

近年，社區土地信託的模式甚至也進入商業房地產領域。社區自持的房地產實體能有效地匯集社區所需的資源需要，同時留下足夠的利潤令傳統投資者尋求最大的財務收益。最終甚至會反過來吸引到機構性投資者或投機性質的開發商進來改造整個社區，進一步改善社區居民和小商戶的環境。

近年洛杉磯華埠社區土地信託基金因為當地有大型商場被收購，而努力發揮作用，其他北美洲城市如波士頓，以至加拿大的多倫多，都出現了華埠社區土地信託，嘗試集合當地居民的力量，配合一些創新的融資手段，來保護原本居民的權益，同時間也不妨礙當地社區進行更新，務求達到一定的平衡。

聯儲局和歐洲央行有望在6月減息

Thomas Poullaouec 普徠仕亞太區多元資產解決方案主管及其團隊

踏入2024年，市場普遍認為，由於在控制通脹取得進展，加上當前利率較高，在發達市場央行中，聯儲局將率先減息；而市場預期歐洲央行行動將會較慢，因為通脹持續，並且增長疲軟。

當前美國經濟增長持續超出預期，通脹趨勢放緩，勞動力市場維持穩健，市場預期聯儲局或將減息時間推遲。相反，因歐元區通脹下跌趨勢加速和增長疲

弱，市場對歐洲央行減息的預期升溫。但歐洲央行仍維持耐心，審慎監測薪酬增長和勞工談判，以確保通脹壓力正在減弱。雖然美國和歐元區情況有差異，但市場反映兩大央行均有在六月開始減息。

聯儲局「牛陡」可能延後發生

雖然央行採取更同步的行動有望降低市場波動的

風險，但在6月到來前，仍存在許多不確定因素，可能再次令央行政策出現差異。

在固定收益市場方面，投資者一致預期聯儲局即將減息，隨着曲線的重新變陡，或會令短期債券利率的下降速度快於長期債券的利率，為短期債券的價格帶來利好。但聯儲局曲線已倒掛數月，而這往往意味着經濟或將步入衰退。

美國經濟維持穩健，通脹放緩逐步取得進展，令經濟避過衰退的可能性增加。(摘錄)

春節助力居民消費價格溫和回升 物價穩定有基礎

龐溟 經濟學博士、經濟學家

國家統計局9日發布的數據顯示，2月份內地居民消費價格指數(CPI)環比上漲1.0%，漲幅比1月份擴大0.7個百分點；同比由1月下降0.8%轉為上漲0.7%，結束了此前連續四個月的同比負增長。扣除食品和能源價格的核心CPI同比上漲1.2%，漲幅比1月份擴大0.8個百分點，為2022年2月份以來最高漲幅，顯示總需求邊際改善。

認真觀察2月份CPI環比漲幅相比1月擴大的0.7個百分點，可以發現主要是食品和服务價格上漲帶動。其中食品價格上漲3.3%，漲幅比1月份擴大2.9個百分點，影響CPI上漲約0.59個百分點，主因是春節期間消費需求增加，加之部分地區雨雪天氣影響供給，鮮菜、豬肉、水產品和鮮果價格分別環比上漲12.7%、7.2%、6.2%和4.3%，符合季節性規律和節假日特徵，合計影響CPI上漲約0.58個百分點。

旅遊文娛消費需求旺盛

春節期間出行和文娛消費需求大幅增加，旅遊CPI環比漲幅13.1%創出歷史新高，飛機票、交通工具租賃費、旅遊、電影及演出票價格環比漲幅合計影響CPI上漲約0.30個百分點，促使非食品價格總體環比上漲0.5%，漲幅比1月份擴大0.3個百分點，高於季節性水平，影響CPI上漲約0.44個百分點。另外，受國際油價上行影響，內地汽油價格由

下降1.0%轉為上漲2.0%，影響CPI上漲約0.07個百分點。

從同比細分項來看，食品價格下降0.9%，降幅比1月份收窄5.0個百分點，特別值得注意的是豬肉價格同比由下降17.3%轉為上漲0.2%，在連續九個月下降後首次轉升，鮮菜和水產品價格同比增速也轉正，分別增長2.9%和4.1%。非食品價格則同比上漲1.1%，漲幅比1月份擴大0.7個百分點，影響CPI上漲約0.89個百分點，主要是服務尤其是出行類服務價格上漲較多，服務價格增速加快1.4個百分點至1.9%，影響CPI上漲約0.76個百分點，旅遊、飛機票和交通工具租賃費價格分別上漲23.1%、20.8%和17.4%。

CPI同比漲幅的改善，除受本月環比價格上漲影響外，也受到春節錯月和低基數效應的影響。根據國家統計局的測算，在2月份0.7%的CPI同比變動中，翹尾影響約為-0.6個百分點，較1月份收窄0.5個百分點，今年價格變動的新影響約為1.3個百分點。

物價水平有望續溫和回升

筆者認為，2月份CPI環比增速加快、同比增速轉正，數據顯示經濟內生動力持續增強、消費市場供求兩側繼續改善、商品和服务需求旺盛、供給穩定充裕，帶來物價上漲動能有修復。隨着一系列

促進居民消費、擴大有效投資的政策落地見效，內地需求將持續提升，物價總水平有望保持溫和回升態勢。但也必須看到，考慮到節後食品價格可能較快回落，服務消費也可能暫時性走淡，短期內CPI還有可能在低位波動徘徊。與此同時，受春節假日等因素影響，工業生產處於傳統淡季、項目施工強度低，節後復工開工節奏趨緩，基建與地產施工進度偏慢。2月份工業生產者出廠價格指數(PPI)環比下降0.2%，降幅與1月份相同，已連續第四個月環比走跌，同比下降2.7%，降幅較1月份略有擴大；工業生產者購進價格環比下降0.2%，同比下降3.4%，均維持跌勢且與1月份持平。在春節假期供給端帶來擾動的同時，也不能忽視需求端整體仍偏弱的現實。

今年的政府工作報告將CPI同比漲幅預期目標定在3%左右，與2021年以來的目標一致，依然屬於溫和上漲水平，和主要發達經濟體的高通脹形成鮮明對比，既有利於引導市場預期，又能夠為加大宏觀政策調控力度和深化價格改革留出操作空間和靈活餘量。

特別值得注意的是，「社會融資規模、貨幣供應量同經濟增長和價格水平預期目標相匹配」的表述在中央經濟工作會議提出後，在今年的政府工作報告裏也繼續明確提及。事實上，「名義經濟增速」正是「經濟增長和價格水平預期目標」的結合體，

單獨強調要考量「經濟增長和價格水平預期目標」。從貨幣政策角度看，說明要準確把握貨幣信貸供規規律和新特點，全面考慮發展基本面、宏觀經濟增長提質換擋、供需形勢、價格水平、市場預期，綜合運用多種貨幣政策工具，保持貨幣信貸總量和社會融資規模增長合理、節奏平穩、效率提升，正如中國人民銀行行長潘功勝近期所述，「今年人民銀行將把維護價格穩定、推動價格溫和回升作為貨幣政策的重要考量」。

PPI由負轉正路徑明晰

而從價格政策角度看，則說明政策對通脹的關注進一步提升，當前物價低位運行，反映出社會有效需求不足、社會預期偏弱等隱憂，應從供給側和需求側一起入手、共同發力，穩步推動物價水平溫和回升。政府工作報告提出，「從增加收入、優化供給、減少限制性措施等方面綜合施策，激發消費潛能」，「積極擴大有效投資」，千方百計促消費，積極有效擴投資，值得期待。

在宏觀政策提質、擴量、增效、協同的背景之下，在經濟動能和市場主體內生動力持續恢復改善的條件下，在基數效應逐步減弱、商品和服务需求走旺、企業補庫存周期開啟的助力下，從全年来看CPI溫和回升，PPI由負轉正的路徑較為明晰，從中期來看通脹中樞將在波動中逐步修復，回歸至常態水平。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。