

建立機制 吸引海外資本人才回流



廟堂江湖 沈凌

德國波恩大學
經濟學博士

中央政治局開會的時候，我在四川度假。川西的風光很像瑞士，雪山草原峽谷湖泊，和漫山遍野的野花。不過和瑞士相比，基礎設施太落後了。十多年前我來過，現在路況好了太多，也因此，自駕遊的遊客塞滿了沿途各個停車點。但是「進出口」方面，還是沒有跟上來。遊客的「進口」是要吃的，沿途主要的簡單餐館都是川菜為主，我吃了沒幾天就擋不住了。這不是明擺着不歡迎全國其他地區的遊客嘛！擋不住了就要找「出口」，沿途的「出口」簡陋骯髒，讓人無法忍耐。這個水準，別說瑞士，可能連柬埔寨都不如。十年前我去柬埔寨的吳哥窟，從金邊到暹粒的公路不怎麼樣，但是沿途廁所乾淨無異味，讓人讚嘆。我不理解，為何難做的事情，比如修路，都做得好；簡單的事情，比如廁所，還做不好。當然，目前做不好的，意味着將來還有的做，所以這是未來經濟增長的潛力。說中國經濟沒有未來了，我不贊成。因為中國還有佔絕對多數的地方開發不完善，甚至根本沒開發。

現代經濟需資本技術相配合

不過現代經濟，光靠撻起袖子幹活是不夠的，需要資本技術相配合。面對美國的層出不窮的技術封鎖，中國經濟這三年來依然取得了一定程度的增長，外貿順差繼續擴大。這說明中國老百姓的確確在撻起袖子加油幹，生產出來的商品得到了全世界人民的歡迎。這不是一兩個政客想封鎖就能封鎖得了的。但是我們的外貿順差是衡量商品進出口的，資本進出口就不是那麼個情況。儘管我們商品出口大於進口，獲得了外貿順差，但是我們的外匯儲備並沒有明顯增加，這說明我們的資本在外流。資本進出口的情況和商品進出口的情況正好倒了一個個兒。這說明資本不太看好中國經濟的未來。過去幾年的政策措施，讓資本，尤其是民營資本產生了焦慮，於是一走了之。這個趨勢如果不能在短期內扭轉，未來的經濟增長率進一步下滑，就是不難預料的事情了。資本的流動可以設限，但是沒有辦法隔絕。想要老鄉別跑，不能靠使絆子，需

要的是真心話大冒險，從木立信。用行動告訴資本這裏有錢賺，用收益吸引資本回流。看着西部大美風光，我覺得投資機會滿地都是。

現在我們的資本市場眼睛盯着美聯儲，卻不認真研究一下中國本土的投資機會。問題就出在中國經濟的賺錢機會沒有擺到資本市場的餐桌上，結果大家都把資本市場當成了賭場，玩一票就想溜。因此我一直覺得在這個緊要當口，作為遠動員的國家資本，應該站出來，立竿見影地顯示出中國資本市場的盈利機會和力度，用分紅，真金白銀地告訴資本，跑了是你自己的損失。

人才進出口比資本更重要

比資本進出口更加重要的是人才的進出口。技術不是一堆圖紙，而是技術員的腦袋。圖紙可以毀了，但只要人才回流，腦袋裏還會想出新點子。所以從這個意義上講，今天的中國，缺的不是撻起袖子加油幹的勞動力，而是懸壺刺股的技術員，和宵衣旰食的管理精英。華為能夠被打壓四年而不倒，是因為他們的激勵機制足以讓數十萬技術人員安心留下，團結一致，攻關技術難題。這個機制可以幫助華為，也可以推而廣之，讓整個中國經濟吸引人才回流。當初華為是交了巨額學費才從美國諮詢公司身上學到了管理真本領，再結合中國實際，創造出華為獨特的激勵機制。這個經驗，如果只讓華為一家獨享，有點兒資源浪費。中國的國有資本管理者，與其跑到新加坡或者甘迺迪公共管理學院去學習西方那一套，為什麼不讓華為高管去講課，學一下有華為特色的中國管理經驗？

我一直覺得，當下中美在技術上的對抗，其實就是大陸華人和海外華人的對抗。因為不少美國高科技其實是攔在海外華人手裏的。二戰的時候，德國納粹驅趕了一大批德國科學家與社會各個方面的精英，結果使得美國撿了個大便宜，一下子在諾貝爾獎為代表的高科技領域超過了德國。

中美在高科技的冷戰已經開始，中國如果能夠建立一個足以吸引全球華人的制度氛圍，想不趕超都難。當然這麼說不是排斥其他人種，而是基於同文同種，近悅遠來的原則，首先吸引華人。反過來說，如果連海外華人都吸引不了，其他文化精英又怎麼可能吸引得到呢？

把握減辣時機 穩樓市利經濟



主樓布陣 布少明

美聯物業住宅部
行政總裁 (港澳)

近期有大型新盤以「平爆價」出貨，搶盡市場購買力及焦點，導致樓價走勢更受到市場關注。日前差餉物業估價署公布，7月份私人住宅樓價指數跌343.4點，按月跌逾1.1%，指數創半年新低，並是8個月以來最大跌幅。歸根究底，下跌主因是不少新盤以低價推吸走購買力，加上香港息口尚未見頂，對準買家帶來心理影響，部分急需沽貨的業主唯有減價吸客，拖累樓價回落。

雖則樓市首季曾一度出現旺市，但最終僅屬曇花一現，本港經濟復甦力度較預期為差，通關帶來的刺激作用明顯減弱，令樓市見頂回落並呈現跌勢，對經濟帶來負面影響。為免樓市一蹶不振，理應把握時機「減辣」。

相信大家也注意到，最近內地各市推行「認房不認貸」措施，料可改善內房經營環境，提振樓市氣氛。另外，西方國家如加拿大及英國，亦有刺激置業的措施推出，因此香港特區政府的政

應該更具前瞻性，順應市場走勢，將樓市「辣招」鬆綁，振樓市吸資金。倘若政府繼續採取觀望態度，不在調整辣招上着墨，經濟復甦步伐將受阻。

由於房地產業與本港經濟關係密切，因此，調整樓市「辣招」已變得刻不容緩，至於具體方向，可以考慮以下幾種：其一是放寬壓測助市民換樓；其二是徹底寬免外地人來港首次置業需付的3成辣稅；其三是免除15%的新住宅印花稅助市民換樓；最後一招是取消額外印花稅SSD，或將年期及稅率回復至「加強版」前，即買入住宅單位後頭半年內出售的稅率為15%；在6個月以上至12個月之間轉售，稅率為10%；在12個月以上至24個月之間轉售，稅率為5%。

當下香港仍不乏增長動力，只需在政策層面上成功推動市場，相信可令香港重新崛起。例如正如上一期專欄所述，政府「搶人才政策」的效果遠超預期，只要推出相關政策，例如徹底寬免外地人來港首次置業的辣稅，相信可增加專才長期留港的誘因，同時吸納新資金刺激經濟，令政策相輔相成，收事半功倍之效。



◀房地產業與本港經濟關係密切，現時有必要調整樓市「辣招」，活躍交投，提振經濟。



◀「認房不認貸」在內地各城市相繼推出，對房地產帶來一定提振，效果可能在月底至四季度慢慢顯現。

8月份中國製造業PMI雖然回升，但仍在收縮區間，需求不足仍是一個主要問題。7月經濟數據也弱於市場預期，8月高頻經濟數據暫時沒有明顯回轉，表明當前寬貨幣到寬信用可能仍需一段時間，從這個角度看，PMI可能仍將會在收縮區間震蕩數月。今年拉動內需增長可能更多需要政府發揮積極作用，後續可以繼續關注地方化債（特殊再融資債券）、調升財政赤字、「認房不認貸」繼續在各城市推廣、存款利率下調引發新一輪寬鬆貨幣政策。

政策需再發力 加大拉動內需力度



飛躍宏觀 蔣飛

長城證券
首席宏觀分析師

8月份製造業PMI繼續小幅回升0.4個百分點至49.7，儘管已連續3個月回升，但目前仍在收縮區間。從細項上看，製造業PMI的環比回升一是來自生產貢獻的0.4，二來自新訂單貢獻的0.2。

8月份新訂單指數環比回升0.7個百分點至50.2，是4月份以來首次升至擴張區間。但統計局同時指出，「市場需求不足仍是當前企業面臨的主要問題，製造業恢復發展基礎尚需進一步鞏固。」分內需、外需來看，外需指標仍處在下滑趨勢，指向出口壓力依然較大；而內需繼續回升，拉動新訂單指數邊際回升。

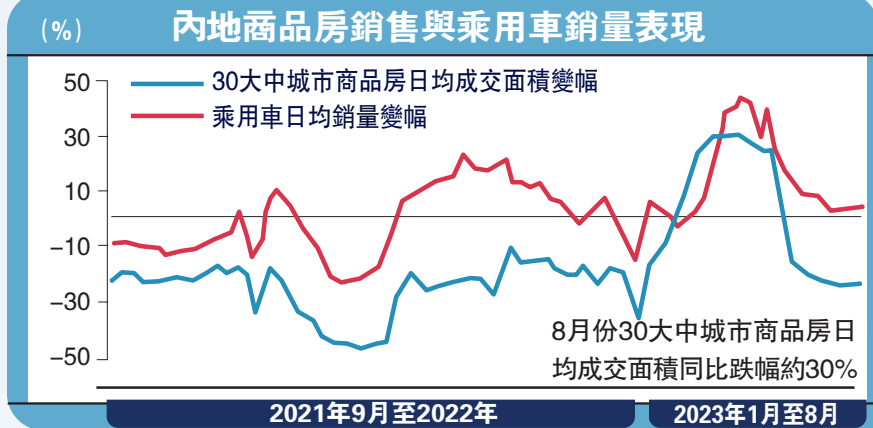
外需指標來看，新出口訂單指數小幅回升0.4個百分點至46.7，仍在下滑趨勢之中，表明出口遇到的阻力依然較強。一方面中國出口面臨的全球商品貿易萎縮、中美貿易摩擦延續兩大挑戰暫未好轉；另一方面中國積極「突圍」，開拓新市場等多方面穩外貿措施雖然有一定成效。但整體而言中國出口遇到的挑戰可能大於機遇，三、四季度出口金額可能仍有下降壓力，出口同比可能也將繼續負增。

認房不認貸措施效果下季顯現

剔除新出口訂單指標的影響，PMI內需新訂單指標繼續小幅回升。可能主要是政府部門發力的結果，私人部門投資暫未明顯回升。8月份，30大中城市商品房日均成交面積在28.9萬平方米左右，比7月份繼續減少，同比跌幅在30%左右。8月地產「認房不認貸」、降低存量房貸利率有推進，廣州、深圳月末相繼宣布「認房不認貸」，可能對部分地區房地產交易帶來一定提振，但效果可能9月末乃至四季度慢慢顯現。8月份政府債發行明顯提速，國債與地方政府債合計淨融資12351億元，處於近幾年同期的高位，專項債預計9月底前發完，9月份政府債融資可能仍將保持較高水平。

8月份PMI生產指數環比上升1.7個百分點至51.9，表明製造業生產活動加快擴張。不同企業規模的生產指數均有回升，其中大型、中型企業PMI生產指數分別從上月52和49.5回升至53.7和51.6，而小企業景氣水平回升1.2個百分點至48.6，小企業生產景氣水平已經連續4個月在收縮區間，表明小企業生產壓力還未明顯緩解。分行業來看，部分行業景氣度持續擴張。統計局指出，農副食品加工、化學原料及化學製品、汽車等行業生產指數和新訂單指數均高於53.0，產需兩端較為活躍。

8月份國際油價震蕩回升，部分行業原材料價格環比回升。主要原材



料購進價格指數和出廠價格指數分別環比回升4.1和3.4個百分點至56.5和52.0。其中PMI出廠價格指數初步回升至擴張區間，表明PPI環比可能將回升。從行業看，農副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工仍在60.0%以上的高位，原材料採購價格上漲明顯。7月PPI環比降0.2%，同比降幅收窄至4.4%。往後看，結合產出缺口、M1和國際大宗商品價格等領先指標，8月後PPI儘管可能回升，大概率也是在負增區間盤整。在油價維持韌性、原材料價格回升速度加快的背景下，PPI出廠價格無法快速轉正，這對工業企業利潤也是一種擠壓。

8月份PMI讀數繼續小幅回升，但力度不大，仍在收縮區間，這與傳統領先指標社融脈衝所預示的一致。後續PMI能否回升，要結合信用擴張的速度來判斷。8月份，MLF與7天逆回購降息，另外地產政策調整、地方債化債都有相應措施出。後續PMI能否回升，要結合信用擴張速度與政策落地效果來判斷。實際上7月份社融存量增速再次創新高，企業信貸偏弱、居民信貸收縮，7月經濟數據也弱於市場預期，8月高頻經濟數據也暫時沒有明顯回轉，表明當前寬貨幣到寬信用仍需一段時間，從這個角度看，PMI可能仍將會在收縮區間震蕩數月。

非製造業擴張仍在放緩

8月份非製造業PMI在擴張區間進一步回落，主要是服務業商務活動指數環比回落1個百分點至50.5，自從3月達到頂點後，服務業的擴張速度一直在放緩；而建築業商務活動指數環比回升2.6個百分點至53.8，最終非製造業PMI環比下滑0.5個百分點至51.0。

8月份服務業商務活動指數已經連續5個月回落，目前已降至51的水平。統計局指出，8月暑期消費對服務業增長的拉動作用依然較為明顯，鐵路運輸、航空運輸、住宿、餐飲、生態保護及公共設施管理、文化體育娛樂等行業商務活動指數連續兩個月位於55以上較高景氣區間，業務總量繼續較快增長。

不過值得注意的是，8月服務業新訂單指數較7月下降1個百分點至47.4，連續三個月在收縮區間下滑，表明服務業市場需求明顯回落。同時

個別城市地鐵客運量再創新高，與非製造業PMI的下滑相背離，也表明居民出行半徑擴大對非製造業的拉動效果仍在減弱。

8月份建築業商務活動指數環比回升2.6個百分點至53.8，但是明顯低於往年水平，建築業新訂單指數回升2.2個百分點至48.5，已經連續四個月位於收縮區間。短期內基建投資與地產投資可能沒有明顯回轉。對於基建投資，今年1-7月基建（不含電力）投資同比增長6.8%，比前6月繼續下降0.4個百分點。而統計局數據顯示，土木工程建築業商務活動指數環比上升4.6個百分點至58.6；新訂單指數為52.6，升至擴張區間，表明基礎設施項目建設施工進度加快，土木工程建築業市場需求改善，這可能與本月政府債加速融資也有一定關係。但基建項目落地、投資完成可能還存在時滯，短期基建投資增速或仍將放緩。

房屋新開工跌幅擴大

1-7月房屋新開工面積同比下降24.5%，降幅均在擴大。而統計局數據顯示8月份房地產行業商務活動指數仍然低於50，預示房地產投資與開工可能並無明顯回轉。

8月份各行業從業人員指數均在收縮區間，表明企業用工景氣水平仍在回落。其中製造業從業人員指數繼續環比下滑0.1個百分點至48.0，非製造業中，建築業從業人員指數環比下降0.5個百分點至44.7，服務業從業人員指數環比小幅回升0.4個百分點至47.2。8月份各行業企業用工景氣度仍在收縮，表明當前就業壓力仍存。

後續穩就業政策可能會更加密集。當然，穩就業的重要前提是擴內需，今年拉動內需增長，私人部門與政府部門均有一定的發力空間。但短期來說政府發揮積極作用的效果可能更明顯，增加政府財政支出、拉動土地交易、基建投資可能是效果更好的方式。從這個角度看，年內增加財政赤字或有1.5億元左右的空間。據財聯社報道，特殊再融資債券或在下半年重啟發行，額度約1.5萬億。這也有利於暫緩地方政府的債務付息壓力，為政府增加消費支出騰挪空間。後續可以繼續關注地方債務化解、「認房不認貸」繼續在各城市推廣、包括存款利率下調引發新一輪寬鬆貨幣政策。