



▲中國深入實施擴內需戰略，需要提高居民收入水平，從而驅動消費增長。

## 刺激政策顯效 工業利潤邊際改善

經濟探針  
溫彬

今年1至11月，中國全國規模以上工業企業實現利潤總額66674.8億元（人民幣，下同），按年下降4.7%，跌幅較1至10月擴大0.4個百分點。同期規模以上工業企業營業收入按年增長1.8%，較1至10月回落0.1個百分點。單計11月份，規模以上工業企業利潤7994.4億元，按年下降7.3%，降幅較10月收窄2.7個百分點。在政策帶動下，11月工業企業利潤邊際出現改善，但企業經營壓力仍較大。

從量、價、利潤率三要素來看，表現為兩平一降。1至11月工業增加值按年增長5.8%，工業生產者出廠價格指數（PPI）按年為下跌2.1%，均與前值持平。1至11月規模以上工業企業營業收入利潤率為5.4%，按年增速較1至10月下降0.5個百分點。由於利潤率增速回落，導致工業企業利潤累計降幅走擴。從三大門類看，1至11月採礦業利潤總額按年下降13.2%，降幅較1至10月擴大0.5個百分點。三要素中，採礦業工業增加值按年增速為3.2%，較前值升0.1個百分點；營業收入利潤率按年下降9%，降幅較1至10月擴大0.1個百分點；價格整體走弱，煤炭、有色金屬礦PPI較1至10月有小幅改善，但黑色金屬礦、石油和天然氣PPI明顯回落。整體而言，利潤率增速與價格回落共同導致採礦業降幅走擴。

1至11月電力熱力燃氣及水生產和供應業利潤增長10.9%，增速較1至10月回落0.6個百分點。三要素中，受暖冬影響，電熱氣水業工業增加值按年增速為5.8%，較1至10月回落0.4個百分點；營業收入利潤率按年增長4.8%，較1至10月回落0.2個百分點；電熱氣水業整體價格小幅上行，電力熱力生產與供應業PPI按年較1至10月上升0.1個百分點，燃氣、水生產和供應業持平前值。量和利潤率增速回落是電熱氣水業利潤增速放緩的主要拖累。

1至11月製造業利潤下降4.6%，降幅較1至10月擴大0.4個百分點，連續三個月負增。三要素中，製造業增加值按年增長5.9%，持平前值；營業收入利潤率按年下降7.5%，降幅較1至10月擴大0.6個百分點；製造業整體PPI降幅走擴，專用設備、化學原料及化學製品、食品製造、化學纖維、酒飲料精製茶製造業價格均有不同程度下跌，電氣機械及器材、鐵路船舶航空航運製造業價格微漲，其餘行業持平前值。受價格、利潤率增速齊跌拖累，製造業利潤延續負增，降幅走擴。

不過，從當月看，隨着存貨政策及一攬子增量政策協同發力、持續顯效，11月製造業利潤降幅較10月收窄0.3個百分點。製造業中，中游裝備製造業為工業高質量發展提供穩定支撐。其中，伴隨製造業高端化、智能化、綠色化深入

入推進，光電子器件製造、航天相關設備製造、可穿戴智能設備製造、鋰離子電池製造等行業，均實現利潤快速增長。此外，「兩新」政策持續發力顯效，其中，大規模設備更新帶動專用設備製造業利潤按年增長36.7%，消費品以舊換新帶動家用清潔衛生、家用製冷電器製造等行業利潤較快增長。

11月中游原材料製造業利潤按年降幅收窄。宏觀政策發力顯效，國內消費需求平穩恢復，疊加工業品出口持續增長，帶動原材料製造業利潤有所改善。其中，黑色金屬冶煉及壓延加工業11月利潤按年增長133.2%，連續兩個月實現正增長；綠色發展深入推進，推動廢棄資源綜合利用業利潤增長52.4%。

11月下游消費品製造業利潤按年增長22%，拉動規模以上工業利潤增長3.7個百分點。受宏觀政策發力顯效、工業品出口持續增加、國內需求修復的帶動，8個細分行業利潤實現按年增長，酒飲料茶、化纖、文教工美、紡織服裝等行業增長較快。

11月規模以上工業企業利潤延續負增，但降幅收窄。伴隨一攬子增量政策與存貨政策顯效，國內需求邊際改善，消費得到提振，傳導至生產環節，推動工業企業利潤降幅收窄。

### 激活民營經濟創新潛能

展望下一階段，預計工業企業利潤有望持續改善。

一攬子宏觀刺激政策正在顯效，將有助於工業企業利潤的恢復。供需不平衡是工業領域的突出矛盾，提振需求是關鍵。12月的中央經濟工作會議將「大力提振消費、提高投資效益，全方位擴大內需」置於重點工作之首，體現了國家對擴需求促消費的重視，未來將出台細化政策以改善需求，緩解供需不平衡，或將推動工業企業利潤恢復向好。

在促進民營經濟發展方面，10月10日，司法部、發改委公布《中華人民共和國民營經濟促進法（草案徵求意見稿）》，涉及保障公平競爭、改善投資環境、支持科技創新等內容。中央經濟工作會議提到「出台民營經濟促進法，開展規範涉企執法專項行動」「綜合整治『內捲式』競爭，規範地方政府和企業行為」等內容，或將激發民營經濟活力與創新潛能、提振工業企業信心、鞏固工業經濟恢復基礎起到積極的作用。

（作者為民生銀行首席經濟學家）



▲中國11月規模以上工業企業利潤按年下降7.3%，降幅較10月收窄2.7個百分點。

## 私貸毋須抵押物業 適合短期周轉

談樓說按  
王美鳳

本港處於減息周期，私人貸款的利息亦逐步趨跌，每年特定稅貸推廣期亦已來臨，息率低至1.28%的招徠相當吸引，私人貸款應如何選擇？

私人貸款的彈性較大，毋須抵押物業，由申請至提取資金的速度較快，適合在短時間內需要資金運用的人士。私人貸款的收費準則參差，或涉及手續費，借款人宜用銀行或貸款公司提供的「實際年利率」作為參考基準，不宜只看每月平息作比較，因為「實際年利率」已將年化息率結合還款期內需繳付之費用（如手續費、行政費等）一併計算，如有提供現金回贈優惠，很多時亦有顯示已計及回贈金額之實際年利率，故此借款人可清楚了解比較實際利息支出成本。

### 銀行推低息稅貸吸客

私人貸款可借金額普遍高達月薪幾倍至18倍，個別逾20倍，當中或設有貸款額上限，例如高達100萬至300萬元，兩者以較低者為準，還款期一般由3個月至60個月，借款人可視乎需要而選擇。

正值稅貸推廣期，今年稅貸息率普遍低於去年，不少稅貸廣告均以利息低至1厘多起息作招徠，但留意，上述超低息水平主要是適用於逾百萬元較大貸款額，若以20萬元貸款額計，實際年利率以4厘多至6厘為主，仍大幅低於一般私貸息率。

若有實際需要申請較大額私貸，稅貸息率甚為吸引，但需留意是否符合有關申請準則，不同銀行或貸款公司的申請條件不同，例如一般以稅單稅額作評估，而有些優惠息率僅適用於公務員或指定專業資格人士、指定銀行客戶、又或年薪達某個高水平、或信貸評分達A級人士。

由於稅貸還款期以1年至2年為主，一般不多於5年期，大額貸款的每月還款額便會較大，借款人需衡量自身還款能力，又或實質用途的需要性，例如以稅貸低息貸款償還高息債務確可減少利息支出，但倘若以稅貸作投資賺取回報或作存儲取息差，需留意投資風險及回報率，以及定存條件、取得利息回報的時間及實質金額等；這些方面都需要衡量自己在取得回報前對於貸款的持續還款能力。

（作者為中原按揭董事總經理）

### 經濟觀察家

二十屆三中全會明確提出「加快培育完整內需體系」，旨在構建「雙循環」新發展格局的關鍵着力點。中央經濟工作會議將擴內需置於九大重點任務之首，凸顯擴內需的極端重要性。

究其原因，主要有兩方面。一是中國經濟總量規模已成為超大型經濟體，擴內需的物質基礎深厚，挖掘發展潛力還在於擴大內需。二是國際形勢變化，迫切需要推進內需和外需的均衡發展，在穩定外需和出口優勢的同時，更加發力內需消費，從而提高產能利用率。

# 中國擴內需 尚有很大空間

金融觀察  
鄧宇

2010年至2023年中國居民消費支出佔GDP的比重

從34.33%上升至39.13%，呈現持續上升趨勢。但從全球主要國家看，2023年日本、德國、韓國居民消費支出佔GDP的比重分別為53.1%、50.7%、48.9%，可見中國擴內需的潛力空間巨大。

### 一、實施擴內需戰略的經濟民生雙重目標

一是加快構建「雙循環」新發展格局的必然。國內循環與國際循環相互促進是超大型經濟體實現穩定持續增長的重要基礎，中國已經建立完備的工業體系和強大的製造能力，在產能方面具有顯著優勢，但在需求側仍有兩點要關注，即內需和外需的平衡。出口方面，2024年出口預計可達3.55萬億至3.56萬億美元，有望創新高。但在內需方面，雖然消費對中國GDP的拉動作用增強，2023年消費支出對經濟增長的貢獻率為82.5%，但也存在居民消費結構不合理等問題。因此，擴內需的核心在於提振居民消費信心及預期。

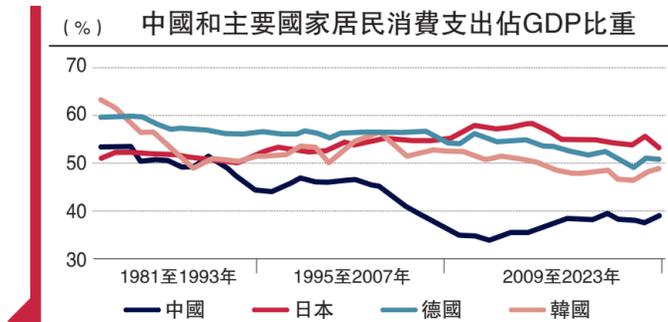
### 居民消費佔比低於全球均值

二是促進經濟內生性增長及韌性的使然。中國經濟的增長從數量向質量提升，這期間如何衡量增長的質，還是要考慮內生性增長和韌性。從兩個維度看：一方面，中國居民消費支出佔GDP的比重穩定在38%左右，全球平均在55%，意味擴內需還有很大空間。儲蓄方面，中國居民的儲蓄率約46%，遠高於發達經濟體和主要新興經濟體。另一方面，中國的區域、城鄉以及行業收入差距仍較大，以及行業周期和收入結構變化，因而消費需求和購買力也出現不均衡。擴內需的政策布局要考慮這些客觀上的差異性因素。長遠來看，擴內需還在於從促進區域協調、城鄉融合發展中挖掘增長消費內需潛能。

### 二、深入實施擴內需戰略需要關注的重點要素

一方面，穩定持續增長的收入是擴內需的支撐。近年來，中國經濟增速處於逐步放緩的周期，在轉向質的提升過程中面臨「轉型陣痛」，2014至2019年中國人均居民可支配收入累計實際按年的平均值為7%，2020年至今的增速則降至4.9%。實際收入增長偏慢對擴內需將產生一定拖累。從資本市場財富效應看，過去兩年資產收益水平的下降和市場波動加劇也對收入預期帶來負面影響，制約消費增長。以此來看，穩定健康的資本市場對擴內需和促消費也有重要影響，這也是增加居民財產性收入及提升資產增值保值能力的基礎。深入實施擴內需戰略，有賴於從驅動消費增長的收入層面予以關注，想方設法提高居民收入水平是關鍵。

另一方面，擴內需的深入推進需要配套政策支持。由於內外經濟形勢變化、經濟轉型「陣痛」而存在薪資下降，以及大學畢業生就業難題等對擴內需也有影響。2024年10月，全國城鎮16至24歲青年失業率處於17.1%



的高位。作為具有較強消費需求的青年，失業率偏高及就業薪資水平下降將削弱消費預期。從住房來看，較高的家庭債務主要集中在住房領域。測算顯示，住房資產佔中國居民家庭總資產的比重在50%至70%。同時，影響擴內需的另一個要素是醫療消費，2023年全國居民人均醫療保健消費支出按年增長16%，佔人均消費支出的比重約為9.2%。歸根結底，擴內需戰略的落腳點在於社會民生福祉，有效解決就業、住房和醫療等系統性難題，還有賴於通過全面深化改革破除體制機制障礙，從制度層面破解深層次問題。

### 提振投資和消費信心

#### 三、重新理解擴內需背後的預期和信心問題

其一，信心不足和預期偏弱的主因還是經濟增長。中國當前處於經濟結構調整及換檔期，即從過去數十年高達10%左右的GDP增速逐步降至目前的5%左右水平，經濟轉型陣痛所反映的一方面是經濟增速的變化，這一過程對企業投資和居民消費預期會有一些影響；另一方面是外部環境的變化，2018年以來國際地緣政治衝突增加，「逆全球化」思潮湧起，對於全球經濟增長和中國外部發展環境造成一定影響，同時對居民未來預期產生負面影響。如何提振投資和消費信心的關鍵，還是要保持經濟穩定持續的增長，極力扭轉經濟失速或下行的態勢。

其二，政策預期落差和不穩定性也會影響投資和消費信心。2024年下半年以來，政策基調顯著變化，體現在逆周期調節力度加大，2024年9月的政治局會議提出加大宏觀政策逆周期調節，國家各部委集中推出一攬子增量政策。2024年12月中央經濟工作會議明確提出要實施更加積極的財政政策和適度寬鬆的貨幣政策。但是，財政和貨幣政策如何協同還需要相應的機制安排，既要保持精準和同向發力，也要預防財政赤字貨幣化傾向。此外，政策的穩定性直接關係到市場主體的信心問題。中央經濟工作會議強調要打好政策「組合拳」。把經濟政策和非經濟性政策統一納入宏觀政策取向一致性評估，統籌政策制定和執行全過程，提高政策整體效能。這一提法再次明確政策協調的重要性，而且提出具體要求，有助於穩定政策預期，增強市場主體的信心。

其三，結構性問題對信心和預期的影響不容忽視。目前中國人均GDP

超過1.2萬美元，但結構層面存在一些不均衡，比如區域、城鄉發展差異，進而對統一市場建設和擴內需戰略的深化形成阻礙。區域方面，主要反映在東西和南北在經濟增長、消費市場以及物流、信息流等差異，東部沿海地區特別是一、二線城市的人均消費支出明顯高於中西部三、四線城市。近年來出現新的趨勢，比如縣域消費增長加快、農村消費潛力逐漸釋放等，表明擴內需的空間較大。從市場維度來看，各地區營商環境差異以及全國範圍內較高的物流成本對消費內需增長仍有制約，中央經濟工作會議提出「實施降低全社會物流成本專項行動」將有助於拓展消費增長潛力。同時，加快建設全國統一大市場，也將為擴內需創造更加開放、活力的市場環境。

#### 四、前景展望

深入實施擴內需戰略可以從兩個層面討論：一是保持內需和外需的適度均衡發展。內需和外需的發展是一個動態平衡的過程，需要考慮歷史和現實條件。到一定發展階段，後發國家從早期出口導向轉向內生性增長至關重要，反映在對外依存度下降及內需消費貢獻度上升，日本、韓國等後發國家有相似經歷。中國作為超大型經濟體的情況比較特殊，不但內需消費規模較大，而且外需出口規模巨大。中央經濟工作會議既提出「擴大高水平對外開放」，也提出「擴大內需」，二者作為「雙循環」新發展格局的兩面分別發揮著重要作用。

### 短中長期政策有機結合

二是積極創造擴內需的政策和市場環境。鑒於「特朗普2.0」及地緣政治衝突加劇，外需面臨潛在的外部衝擊，可能對國際循環效益和質量的提升形成掣肘。如何實現「國內國際雙循環相互促進」則更多依賴內需市場。通過短期的刺激政策和中長期的擴內需戰略有機結合，以此對沖外需衝擊將給中國經濟帶來正面效應。按照二十屆三中全會的部署，推進包括廣泛增加居民收入、健全社會保障以及應對生育和養老問題等重點深化改革事項，政策組合拳+深化改革有望共同支撐擴內需戰略。具體落實到政策層面，需要確保各項政策高效協調，並充分尊重市場主體，方能真正穩定社會預期，為投資和消費信心持續回升創造更寬鬆的市場環境。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文謹代表個人觀點。）