



◀中國先進製造、高端製造的產值規模不斷擴大，在全球產業鏈的地位有很大提升空間。

經濟觀察家

作為後發國家，中國經濟取得舉世矚目的成就。2024年中國（統計不含港澳台地區）的GDP規模達18.94萬億美元，人均GDP升至1.34萬美元，位居中等偏上收入國家前列。當前中國經濟進入新的發展階段，但也面臨其他後發國家相似的難題，中國一方面需要準確認識經濟轉型所處的周期，理性看待風險與挑戰，另方面要堅定經濟長期穩定發展的信心，牢牢把握戰略機遇期，釋放更大發展潛能。

构建雙循環 釋放新動能



金融觀察

鄧宇

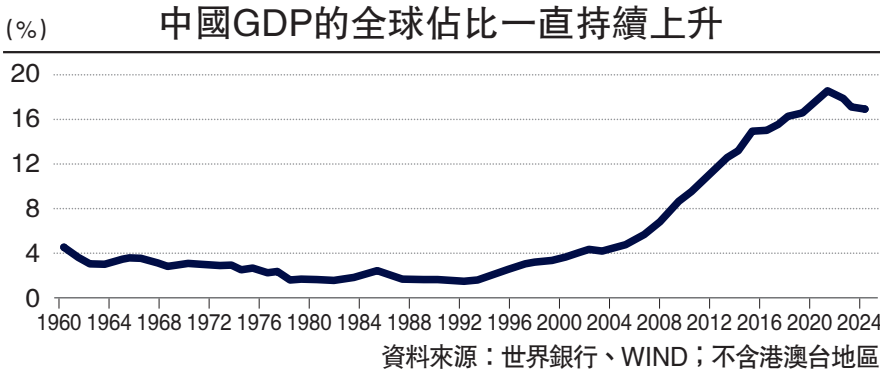
如何理解中國未來經濟增長，需要釐清體量規模和增速。從經濟總量看，中國已成為超大型經濟體，但人均GDP距離發達經濟體仍有差距，意味着未來中國經濟發展空間巨大，加快全國大市場建設，國內大循環將釋放更大的增長潛力。數據顯示，中國的消費對經濟增長貢獻率升至65%以上，隨著人均GDP躍升，消費內需將轉化為增長優勢，而規模經濟在創新引領下將充分展現超大市場和超強製造產能相結合的比較優勢。從價值鏈的角度看，中國製造業競爭力較強，先進製造、高端製造的產值規模不斷擴大，在未來全球產業鏈的地位仍有很大提升空間。

另外，相較而言，購買力平價的計算方式反映了真實的發展水平和經濟效率，按照世界銀行統計的購買力平價（不變價）GDP規模，2017年中國的GDP規模超過美國，2024年中國的GDP規模佔美國的比重130.9%，2010年這一數據的比值約84%。因此，中國的總體經濟實力深厚，具備很強的增長韌勁。

目前中國為世界第二大經濟體、第一大貿易國和第二大消費市場，引領全球經濟增長。中國經濟將繼續保持高速增長，而且仍處於趕超階段，未來在數字經濟、新能源和新型基礎設施等具備「彎道超車」的潛力。不過，中國GDP增速呈現放緩態勢，原因在於經濟轉型、產業調整的陣痛期較長，需要持續深化改革。雖然經濟增速在放緩，但經濟質量在提升，從量的增長到質的轉變過程中，經濟轉型的意義更加突出。圍繞高質量發展，「十四五」時期中國已制定包括啟動全國統一大市場、擴內需和要素市場體制機制改革，圍繞深化財政、金融等改革制定發布了一系列頂層設計，力求從制度上破除改革障礙，提升全要素生產率，未來有望發揮驅動經濟內生性增長的積極作用。

建立高水平市場體制

對於中國經濟的戰略定力與未來前景，必須準確把握。首先，建立完善高水平市場經濟體制的必要性增強。中國既不會走西方國家的「老路」，也將竭力避免重蹈其他新興市場國家的覆轍。中國式現代化積極踐行新發展理念，推動經濟高質量發展，解決短板，通過供需平衡破除結構性難題。另外，持續探索經濟發展經驗模式。改革開放後，中國由計劃經濟轉向市場經濟，逐漸找到一條適合國情的市場經濟發展模式。從早期的「摸着石頭過河」到如今的「頂層設計」，中國的市場經濟體制機制愈發成熟，發展路徑更加清晰，方向更加明確。接下來，如何破解發展道路上的現實問題，應對未來的外部衝擊，吸收過去成功經驗的同時，汲取教訓也更為重要，將頂層設計、產業政策和資本投入轉化為實際的產出，



增強經濟內生性增長取得更大成效。

第二，深刻認識歷史進程中世界格局演變的潮流趨勢。

回顧中國經濟發展歷史，1950年代、1970年代及2000年代，當時的世界格局發生劇烈變化，中國作出準確判斷，並選擇契合時代背景和符合國情的經濟戰略，為經濟崛起創造了難得的外部條件，爭取到發展空間。未來一段時期，外部環境的變化對中國實現遠景目標構成了新的挑戰，包括投資與科技進出口管制、貿易和關稅戰等，經濟增長的環境雖受干擾，但在產業鏈重構、供應鏈重組、經貿秩序調整的過程中孕育着新機遇，中國的比較競爭優勢將凸顯，從而轉化為新的增長動能。據此而言，中國在這段時期仍具有廣闊的經濟增長前景，有條件加快經濟轉型，促進產業升級，培育新的經濟增長點，進一步增強經濟實力。

鼓勵出海 融入區域產業鏈

第三，深化改革和高水平開放仍是兩大核心驅動。

兩個層面來看：其一，加快推進全面深化改革、釋放中長期增長動能。中國經濟發展到了新的階段，擁有超大規模的經濟體量，但制約國內大循環的掣肘仍較多，發展不平衡不容忽視，只有通過持續改革釋放新的發展動能，解決一系列長期困擾經濟發展的體制和機制問題，才能推動經濟持續平穩發展。當前，全面深化改革的頂層設計和具體規劃逐一落地，未來還需要完善制定配套政策，以精細化推進有為政府和有效市場的有機結合。其二，加快推进高水平制度型開放，拓展國際發展空間。圍繞加快構建「雙循環」新發展格局，需要着眼於構建更高水平開放型經濟新體制。新形勢下，區域全球化、產業鏈重構、供應鏈重組加快演進，跨國科技投資、跨國貿易以及國際金融發展有了新的變化。一方面，需要積極參與全球市場、貿易和金融開放規則制定，提出具有國際影響力的「中國方案」；另一方面，繼續加大對新興市場的直接投資，融入區域貿易產業鏈，鼓勵支持核心企業海外布局，推動安全和高質量「出海」，並持續推動雙向開放更加暢通。

最後，有為政府和有效市場的有機結合更顯重要。兩個層面來看：其一，關鍵時期和重要領域發揮政府的功能與作用至關重要。國際比較看，美國、日本、德國、韓國等發達國家的崛起均依賴於政府的作用，包括實施科技創新戰略、制定產業政策、創

建營商環境和規範市場經濟制度規則等，促進要素生產率的提升。未來中國經濟轉型仍需要發揮政府的作用，既要重視經濟改革頂層設計，注重宏觀經濟政策與微觀政策協調，增強逆周期調節、跨周期調節能力，也要注重創建有利於經濟增長的政策制度環境。其二，更好地促進市場在資源配置中的決定性作用。改革開放以來，中國在推進計劃經濟向市場經濟轉型過程中，採取了最小代價和衝擊的作法，通過先行先試等模式積累市場經驗，鼓勵更多主體參與市場競爭，逐漸形成較為成熟和獨特的市場經濟發展模式。當前，中國經濟總量規模和經濟產業體系已今非昔比，未來的市場改革重點在於破除一直以來制約經濟平衡發展的「二元結構」，包括城鄉戶籍管理、經濟產業布局和資源配置所形成的「二元」模式，通過區域協同發展、城鄉融合以及要素市場體制機制改革、全國統一大市場建設，釋放新的經濟增長動能。

加大創新 促進經濟提質

總結而言，中國經濟具有多元性及內生性的特徵。一方面，要實現中國式現代化，必然具備穩定的經濟增速支撐，夯實物質基礎，解決區域、城鄉等發展不平衡問題；另一方面，中國經濟保持穩定增長具有世界意義，過去四十多年，中國對世界經濟增長的貢獻度長期保持在30%以上，成為世界經濟發展的主引擎。中國經濟的「免疫力」既來自於內部主動變革，頂層設計、供給側改革為經濟提供強大引擎，而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。從自身角度來看，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、城鄉融合發展等戰略部署，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。

展望「十五五」時期，中國將延續包括擴內需、構建「雙循環」新發展格局、科技創新等戰略部署，對內推動全國統一大市場建設，對外推動高水平制度型開放，以科技創新、制度創新、人力資本優勢，放大規模經濟效應，「十五五」時期中國經濟不僅體現在量的增長，而是將質的提升更為顯著。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。文章僅代表個人觀點）

外商湧入內地 港宜把握門戶機遇

經營之見 李勤

2025年全球繁榮峰會今年5月在香港舉行，其中一個主題是「香港在不斷變化的世界中的橋樑作用」。來自全球各地的商界領袖、學術界翹楚及智庫代表，均認為香港是開放多元、充滿活力的城市。香港歐洲商務協會副主席伊納奇·阿瑪特（Inaki Amate）指出，香港擁有連接內地與世界的獨特優勢。

近年，中國擴大高水平對外開放，推出有力措施，受到國際高度關注，與世界各國互利共贏，是外資青睞的投資熱土。中國發布《外商投資准入特別管理措施（負面清單）（2024年版）》，全面取消製造業領域外資准入限制措施，在服務業開放上持續壓減負面清單數量。中國官員表示，對負面清單之外的領域，給予外商投資企業國民待遇，確保新開放措施及時落地，顯示中國高水平對外開放取得新進展。

本文是探討內地進一步開放吸引跨國企業的情況與和香港所起橋樑作用。

中國利用外資的變化：聚焦新質生產力

經過三十多年的發展，全球產業已進入新歷史階段，中國與跨國公司之間的關係也悄然發生變化，中國對跨國公司的吸引力正從低端製造向中高端製造轉變。跨國公司正順應這種變化進行調整，持續優化在華投資布局。

中國利用外資的結構持續優化。2024年1月至2月，中國高技術產業領域新設外商投資企業1865家，比重達33.2%（2023年同期32%）。其中，高技術製造業實際使用外資282.7億元（人民幣，下同），按年增10.1%。

新一代資訊技術、人工智能、新能源、新材料、高端裝備、生物醫藥、量子科技等領域將成為中國戰略性新興產業發展的重點，國家層面未來可能針對優先行業發出政策激勵措施，豐富的創新應用場景將為跨國公司在新技術、新產業方面創造良好的投資空間，對外資投資高科技和戰略性產業帶來新的合作機會。此外，跨國公司在電信、互聯網、教育、文化、醫療等擬進一步開放的領域也將迎來新的投資機遇。

去年青島峰會，多家跨國公司聚焦新質生產力並確定開展相關合作，其中山東與跨國公司121個外資專案和42個貿易項目達成合作，總投資和訂單額分別達到129億美元和404億美元。這些專案投資規模大、投資領域廣泛，覆蓋高端裝備、新能源新材料、現代海

洋、醫養健康等新質生產力領域。

根據華南美國商會《2024年華南地區經濟情況特別報告》，88%的受訪企業表示已在中國實現盈利，其中46%表示已實現盈利且達到預期，實現在華盈利的美資企業達九成；60%尚未實現在華盈利的受訪企業，預計將在兩年內實現盈利。總體而言，受訪企業認為在中國能獲得較高投資回報率，八成受訪企業表示2023年在華總體投資回報率為正值或較大正值，過半受訪企業認為其在華總體投資回報率要高於全球總體投資回報率。

一直以來，跨國公司通過在中國市場應用創新知識、新技術、新工藝，採用新的生產方式，開發生產新的產品和提供新的服務，一大批外資研發中心快速成長，尤其在北京、上海、粵港澳大灣區的外資研發中心呈現加速聚集態勢。以北京為例，截至2024年3月，北京市外資研發中心總數已達107家。對跨國公司來說，在華設立研發中心可以借助中國產學研協同創新能力和多樣化的產業人才，是鞏固自身業務、服務中國市場的需要，也是抓住中國創新潮流的重要舉措。

香港的橋樑作用：走向未來

中國正以制度型開放吸引高質量外資。2024年以來，眾多跨國德企加碼在華投資：大眾汽車在合肥設立德國總部以外最大研發中心；寶馬集團增資200億元，用於瀋陽工廠的規模升級和技術創新。德國央行發布的統計數據顯示，2024年上半年，德國對華投資創歷史新高，達73億歐元。除了德企，愈來愈多外資企業也看好中國市場。

力爭跨國公司在港設總部

今年上半年，全國新設立外商投資企業30014家，同比增長11.7%；實際使用外資4232.3億元。從行業來看，高技術產業實際使用外資1278.7億元，其中，電子商務服務業、化學藥品製造業、航空航天器及設備製造業、醫療儀器設備及器械製造業實際使用外資分別增長127.1%、53%、36.2%、17.7%。

筆者認為，香港的橋樑角色及聯通世界功能，尚有不少可改進之處，包括提升宜居和宜業的水平，降低營運成本，擴大公共服務條件，營造更佳的生活環境，培育更多聯通內地與世界的人才，以吸引更多跨國公司在此設立在華投資的橋頭堡。這些，都宜適時落實。

（作者為理大工商管理博士、資深金融家）



◀香港需培育更多聯通內地與世界的人才，以吸引更多跨國公司在港設立投資的橋頭堡。

按息下行 吸引資金流向樓市

談樓說按 王美鳳

上期(10月6日A11版)提及本港銀行在去年開始已提早減息，今年9月跟隨美國重啟減息，下調最優惠利率（P）0.125厘，市場按息及H按封頂息由3.5厘降至3.375厘，預期年內美國繼續減息，而年底前本港銀行或進一步下調最優惠利率0.125厘，完成減P周期，屆時市場按息將進一步降至3.25厘。

那麼，減P周期完成是否等於減息周期完結？這卻並非如此，接下來按息何時進一步下跌，需要視乎未來拆息回落步伐及幅度。按照現時H按封頂息水平，當未來1個月拆息跌至低於1.95厘水平，按息將會跌穿封頂息而進一步



▲今年樓市持續靠穩向好，買家入市信心增強。

下降。

至於港元拆息的走向，除了受美息影響，亦受本地港元供求及資金充裕情況而出現上落波動，例如投資活動、年結或季結等因素影響。若沒有受到短期性因素又或熱錢流入等情況，港元拆息一般跟隨美息走勢，較常見是因應市場資金水平貼近美息，又或低於美息約1至1.5厘。減息周期延續勢頭下，年內及明年美國有機會進一步減息，美息下跌將逐步推低港元拆息水平。

今年樓市表現持續靠穩向好，市場上不同的置業需求，包括用家轉租為買、上車或換樓、長線投資者買樓收租或趁低吸納，以及內地或海外買家置業者增加，帶動買家入市信心增強。目前按息下行，存息將歸零，推動資金尋求出路。

如上所述，近月銀行體系之活期及儲蓄存款額明顯增加，定存額則減少，反映多了市場資金正從定存流向其他投資工具又或預期更高回報的市場，現時銀行跟隨美國減息，供樓人士負擔得以減輕，按息於年內續跌，拆息料於年內及明年繼續回落，相信吸引更多資金流向具有潛在升值力的樓市，料樓市走勢持續向好。

（作者為中原按揭經紀董事總經理）