

明年中國經濟內需優先「兩新」加碼



中央經濟工作會議於今年12月10日至11日在北京舉行。值得注意的是，會議把「堅持內需主導，建設強大國內市場」置於明年經濟工作的首要位置，並明確提出要優化「兩新」（大規模設備更新和消費品以舊換新）政策實施。在筆者看來，這判斷和部署，既是對當前中國經濟所處發展階段的科學研判，也是對2026年經濟增長動力構成的精準回應。



●有經濟學家指出，內需主導不僅意味着消費擴大，更意味着投資結構的優化。 資料圖片



宋清輝
經濟學家

當前中國經濟結構正在從投資和出口驅動逐步轉向以內需為主的「雙循環」格局，而消費升級與設備更新作為兩大關鍵內需支柱，其政策強化意味着中國內需戰略進入新的深化階段。

從數據來看，「兩新」政策的刺激效應明顯，正在形成規模化、持續性的拉動力。中國商務部數據顯示，2025年1月至11月，消費品以舊換新帶動相關商品銷售額超過2.5萬億元（人民幣，下同），惠及人群超過3.6億人次。其中，汽車以舊換新達到1,120萬輛，家電以舊換新超過1.28億台，手機等數碼產品購新補貼超過9,000萬件，電動自行車以舊換新超過1,291萬輛，家裝廚衛「換新」超過1.2億件。

單從規模看，以舊換新已經不是一個周

期性政策工具，而在演變成影響深遠的結構性政策抓手，它不僅拉動消費，更在重塑供需結構，推動產業升級。

「兩新」政策重塑供需結構

財政政策方面，中央已明確加強支持力度。2025年用於支持消費品以舊換新的超長期特別國債規模從上一年的1,500億元提高到3,000億元，增幅達到一倍。這種穩定且持續加碼的財政支持，顯示出國家對於拉動消費、擴大內需的戰略決心。超長期特別國債不僅是資金安排，更是一種政策信號，它強化了市場對兩新政策長期推進的信心，降低企業投資不確定性，有利於產業鏈企業提前布局、擴大產能並推動創新。

投資結構將同步優化

需要特別指出的是，內需主導不僅意味着消費擴大，更意味着投資結構的優化。大規模設備更新是「兩新」的另一核心板塊，涉及工廠、基礎設施、醫院、學校、物流體系等多個領域的更新換代。這不僅

直接帶來投資增長，也能推動經濟長期供給能力提升，實現生產率改善。隨着產業數字化、智能化、綠色化轉型需求增強，設備更新將帶動大量新技術、新材料和新工藝的應用，從而進一步推動製造業升級。從更長遠的視角看，堅持內需主導和優化「兩新」政策實施，將成為中國經濟進入高質量發展階段的重要支點。未來中國經濟增長的可持續性更依賴於穩定、強大的內需市場，消費升級與設備更新是關鍵要素。通過政策持續引導、產業協同升級、供需兩端發力，中國有望形成更高效、更高質量、更具韌性的內需體系。

總體來看，此次中央經濟工作會議所釋放的信號，是對過去一年政策成效的肯定，也是對未來經濟增長趨勢的精準把握。在外部環境複雜多變、傳統增長動能弱化的背景下，堅持內需主導、優化「兩新」政策實施，將為2026年的經濟發展奠定堅實基礎，並推動中國經濟在高質量發展道路上邁出更加穩健的步伐。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

學生貸款拖欠問題浮現 美國家庭財務恐惡化

行業分析

工銀國際首席經濟學家 程實

「一葉障目，不見泰山。」2025年聯邦學生貸款還款與徵信寬限期終止後，長期被掩蓋的債務問題迅速浮現，正在侵蝕美國消費的結構性基礎。學生貸款拖欠的集中爆發正在放大美國收入、地域與教育差異的結構性不平等，並在短期壓制消費、長期削弱增長動能。

疫情初期，美國政府為緩解家庭壓力，允許聯邦學生貸款暫停償還並不計入徵信，這一臨時政策自2020年起持續多年，為許多家庭提供了關鍵緩衝。隨着2025年還款與徵信全面恢復，過去無需還款、也未受信用懲罰的借款人如今集中面對違約與信用下調風險。今年一季度，逾期90天

及以上或違約的借款人接近600萬，逾期比例從2020年2月的11.7%升至今年4月的31%，風險快速顯現。更突出的壓力來自信用評分惡化，新增拖欠學生貸款的借款人中，超過220萬人的信用評分下降逾100分，逾百萬人的降幅超過150分，其中大量原本信用良好的群體因此從可申請汽車貸款、住房按揭和信用卡的區間跌出。即便獲批，貸款利率也會顯著上升，進一步加劇財務負擔。

風險外溢 成潛在系統性問題

同時，信用受損的影響向更廣生活領域外溢，求職背景調查、租房申請乃至保險定價都可能因此受困。隨着還債壓力上升、信用條件收緊，更多家庭不得不壓縮消費以避免進一步違約，形成「債務擠出消費」的局面。若需求受抑、收入難改善而債務負擔持續累積，則可能加劇違約與信用惡化，進而陷入「債務擠出消費—消費抑制增長—增長無力還貸」的負向循環，從家庭財務層面累積成為潛在的系統性隱憂。

值得注意的是，並非所有家庭受影響程度相同。高收入群體儲蓄更充足、信用更穩健，整體消費能力維持較強，生活品質基本未被衝擊；而《Economic Well-Being of U.S. Households in 2024》顯示，學生貸款拖欠者高度集中在家庭收入不足5萬美元的中低收入群體。對他們而言，學生貸款形成沉重壓力，不得不優先保障食品、住房、醫療等基本支出，削減旅遊、娛樂等可選消費，美國消費市場由此呈現加速分化的結構性裂變。這不僅削弱其短期消費彈性、推遲乃至取消可選支出，也可能在短期內明顯壓制美國消費表現，並在長期內考驗著社會的公平性與經濟的穩定性。

結構矛盾放大，社會不平等在地域、族群與學歷層面加劇。種族、地區與教育差異疊加，使學生貸款從個體財務難題演變為社會結構性問題：誰更容易負債、誰更可能違約、誰的消費最先被壓縮，背後反映的是美國長期存在的結構性不平等，而這些不平等正在成為制約消費擴張與經濟韌性的深層隱患。

Web3世界

香港數碼港創意微型基金企業發展顧問組(金融界別)成員、IDA愛達聯合創始人 李凱翔

香港數字資產發展：監管與創新並行

轉眼踏入年末，2025年對香港而言是數字資產與金融創新全面提速的一年。香港證監會、金管局及財庫局協同發力，成功推動傳統金融與新興科技深度融合，使香港成為全球最具影響力的數字資產樞紐之一。在此，我們回顧這一年香港在Web3及數字金融領域的重要進展。

監管落地 奠定領先地位

《穩定幣條例》於8月生效，香港成為亞洲首個為法幣掛鈎穩定幣設立專屬牌照制度的司法區。制度以高透明度與高穩健度為核心，包括最低2,500萬元資本要求、100%高流動性儲備、T+1贖回等國際級標準。市場預期首批港幣穩定幣有望於2026年首季面世，為金融創新奠定穩固基礎。

代幣化金融生態迅速擴張

代幣化今年成為香港金融市場的核心議題。從代幣化基金單位、代幣化綠色債券，到貨幣市場基金結算，各類試點均在完善的監管框架下順利推進。金管局的「Fintech2030」策略更將代幣化列為四大支柱之一；Project Ensemble 沙盒亦完成多項銀行間實物資產代幣化結算測試，為2026年邁向商業化應用鋪路，提升金融市場效率並拓展全新資產類別。

虛擬資產交易平台改革提速

2025年虛擬資產交易平台(VATP)改革持續加速。隨着「ASPIRe路綫圖」發布，證監會於全年陸續推出政策優化，包括容許本地持牌平台與海外關聯公司共享全球訂單簿，以提升市場深度與定價效率。持牌VATP自去年7月增至目前11家(截稿時)，機構級流動性及可交易資產種類持續擴大，鞏固香港作為國際專業投資者配置數字資產的首選市場地位。

託管與OTC設施加速成形

8月公布的託管新標準進一步提升風險管理要求，而兩輪相關諮詢亦為非銀行託管與OTC交易設施勾勒出更清晰的監管框架。市場普遍預期，首張「專業數字資產託管牌照」有望於2026年上半年誕生，標誌着機構級基建進入成熟新階段，為大型資金安全進場創造必要條件。

Web3生態全面起飛

6月推出的《香港數字資產發展政策宣言2.0》明確提出深化與業界及學術界合作，培育數字資產人才並建立可持續的知識生態。同時，數碼港首期「區塊鏈與數字資產試點資助計劃」反應熱烈，收到超過200份申請，涵蓋現實世界資產(RWA)代幣化、穩定幣與支付、Web3安全與風險管理等前沿領域。再加上數字資產專才獲納入「人才清單」、家族辦公室投資合規數字資產享稅務豁免，香港正吸引更多國際人才與高淨資本湧入，加速生態繁榮發展。

2025年，香港以實力證明：完善監管與創新活力並非兩極，而是推動未來金融發展的最佳組合。隨着監管框架於今年全面成形，多項應用包括代幣化存款、跨境穩定幣支付、RWA二級市場料於2026年陸續落地。香港正穩步走向全球前沿金融科技中心，並進一步強化其連接國際與內地市場的關鍵角色。



●在金管局等監管機構推動下，香港傳統金融與新興科技正深度融合。 資料圖片

美減息持續 亞洲債券成投資首選

基金投資



光大有證券產品開發及零售研究部

隨着全球經濟的變化，亞洲已成為多家投資者關注的熱點。特別是在美國聯儲局維持減息的背景下，亞洲的投資級別美元債券成為了許多投資者的首選。

美國聯儲局在今年9月重啟減息，市場預期未來還有減息的空間。利率的下行直接影響債券市場，債券價格與收益率呈反向關係，當利率下行時，投資者會更傾向於購買那些收益率更高的舊債。尤其是長期債券，受利率變化的影響更為明顯，有更大的價格上升潛力。

隨着整體通脹回歸到目標水平，亞洲各國的央行有更多的減息空間。區內多數國家的經濟進展顯示，實際利率開始上漲。預期聯儲局的減息將促使亞洲央行進一步調降政策利率，這有助於緩解經濟增長滯後的風險。當利率差異縮小時，美元可能會走軟，這將對亞洲貨幣形成正面影響。亞洲許多出口商的盈利依然強勁，然而美元的後市卻面臨挑戰，企業可能會將持有的美元轉換為本地貨幣，進一步增強了亞洲貨幣的穩定性。

資金有望流向亞洲債市

亞洲的投資級別美元債券一般以美國國債為基準，因美國國債被認為是風險較低的資產。不過，由於亞洲企

DCCJ 3421/2025
香港特別行政區
區域法院
民事訴訟2025年第3421號

由 安信信貸有限公司 原告人
及 袁世豪 被告人

通告
茲有傳訊令狀經呈遞法院提出與被告人袁世豪的債務糾紛，被告人(地址：(i)香港新界西貢清水灣相思灣村27號1樓，(ii)香港新界西貢清水灣相思灣村27號2樓，及(iii)香港新界屯門安定邨定德樓16樓1657室)現可向香港海灣道12號灣仔政府大樓六樓區域法院登記處申請領取該傳訊令狀副本乙份。如於一個月內答辯人仍未與該登記處聯絡，則法庭可在其缺席下聆訊本案。

范家碧律師行
呈請人代表律師
香港夏慤道18號海富中心1座1104室
本通告將於本港刊行之中文報章文匯報刊登一天

舉行債權人的會議通告
香港特別行政區
高等法院原訟法庭
破產案臨時命令申請案件2025年第878宗
(個人自願債務安排)
關於：李錫鏗

根據2025年12月1日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年12月29日上午10時30分在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室算數會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。與會議有關文件副本，即(一)該債務人的建議；(二)資產負債狀況說明書；(三)代名人對建議的意見；(四)委託書表格；(五)申索表格通知書及(六)通知書的重要註釋，債權人可在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室索取。

日期：2025年12月15日 代名人 吳欣澤

舉行債權人的會議通告
香港特別行政區
高等法院原訟法庭
破產案臨時命令申請案件2025年第894宗
(個人自願債務安排)
關於：吳燕玉

根據2025年12月1日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年12月29日上午11時30分在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室算數會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。與會議有關文件副本，即(一)該債務人的建議；(二)資產負債狀況說明書；(三)代名人對建議的意見；(四)委託書表格；(五)申索表格通知書及(六)通知書的重要註釋，債權人可在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室索取。

日期：2025年12月15日 代名人 吳欣澤

舉行債權人的會議通告
香港特別行政區
高等法院原訟法庭
破產案臨時命令申請案件2025年第877宗
(個人自願債務安排)
關於：潘浩德

根據2025年12月1日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年12月29日上午10時30分在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室算數會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。與會議有關文件副本，即(一)該債務人的建議；(二)資產負債狀況說明書；(三)代名人對建議的意見；(四)委託書表格；(五)申索表格通知書及(六)通知書的重要註釋，債權人可在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室索取。

日期：2025年12月15日 代名人 吳欣澤

舉行債權人的會議通告
香港特別行政區
高等法院原訟法庭
破產案臨時命令申請案件2025年第893宗
(個人自願債務安排)
關於：陳鏗

根據2025年12月1日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年12月29日上午11時正在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室算數會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。與會議有關文件副本，即(一)該債務人的建議；(二)資產負債狀況說明書；(三)代名人對建議的意見；(四)委託書表格；(五)申索表格通知書及(六)通知書的重要註釋，債權人可在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室索取。

日期：2025年12月15日 代名人 吳欣澤

舉行債權人的會議通告
香港特別行政區
高等法院原訟法庭
破產案臨時命令申請案件2025年第895宗
(個人自願債務安排)
關於：劉靖康

根據2025年12月1日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年12月29日下午12時正在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室算數會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。與會議有關文件副本，即(一)該債務人的建議；(二)資產負債狀況說明書；(三)代名人對建議的意見；(四)委託書表格；(五)申索表格通知書及(六)通知書的重要註釋，債權人可在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室索取。

日期：2025年12月15日 代名人 吳欣澤

關於香積華遺囑的查詢
姓名：香積華(英文：HEUNG, CHIK WAH，簡體字：香积华)，性別：男
香港身份證號碼：XXXX090(A)
死亡日期：2006年01月09日
如任何人士曾為上述死亡人士香積華立下遺囑或存有香積華的遺囑、遺囑修正或其他遺囑文件正本或複印本，請於今日起1個月內，聯絡及知會鄧兆駒律師事務所，地址：香港九龍旺角彌敦道639號雅蘭中心辦公大樓一期16樓1605，聯絡人：鄧兆駒律師及本行職員謝小姐，電話：852-25992699，檔案編號：ET/A26347/25/AN。
日期：2025年12月15日

關於劉玉遺囑的查詢
姓名：劉玉(簡體字：刘玉)，性別：女
內地身份證號碼：XXXXXXXXXX706286021
死亡日期：2007年12月14日
如任何人士曾為上述死亡人士劉玉立下遺囑或存有劉玉的遺囑、遺囑修正或其他遺囑文件正本或複印本，請於今日起1個月內，聯絡及知會鄧兆駒律師事務所，地址：香港九龍旺角彌敦道639號雅蘭中心辦公大樓一期16樓1605，聯絡人：鄧兆駒律師及本行職員謝小姐，電話：852-25992699，檔案編號：ET/A26347/25/AN。
日期：2025年12月15日

關於李強遺囑的查詢
姓名：李強(英文：LEE KEUNG，簡體字：李强)，性別：男
香港身份證號碼：XXXX011(4)
死亡日期：2017年04月26日
如任何人士曾為上述死亡人士李強立下遺囑或存有李強的遺囑、遺囑修正或其他遺囑文件正本或複印本，請於今日起1個月內，聯絡及知會鄧兆駒律師事務所，地址：香港九龍旺角彌敦道639號雅蘭中心辦公大樓一期16樓1605，聯絡人：鄧兆駒律師及本行職員謝小姐，電話：852-25992699，檔案編號：ET/A26295/25/AN。
日期：2025年12月15日