

# 充足發力精準發力 大規模置換地方債務

龐溟 經濟學博士、經濟學家

十四屆全國人大常委會第十二次會議表決通過了關於批准《國務院關於提請審議增加地方政府債務限額置換存量隱性債務的議案》的決議，擬於2024年至2028年間直接增加地方化債資源10萬億元（人民幣，下同），減輕地方化債負擔12萬億元。

具體來看，三項主要政策包括：增加6萬億元地方政府債務限額置換存量隱性債務，一次報批，分三年實施；從2024年開始，連續五年每年從新增地方政府專項債券中安排8,000億元，專門用於化債，累計可置換隱性債務4萬億元；明確2029年及以後年度到期的棚戶區改造隱性債務2萬億元，仍按原合同償還，不用在2028年隱性債務清零之前償還。

## 「堪稱方向準、力度大、思路新」

筆者認為，當前化債的環境已經發生較大變化，在稅收增長的「第一本賬」不及預期、土地出讓收入的「第二本賬」大幅下降的背景下，需要藉助增量財政政策的外力來彌補各地化債資源普遍緊張帶來的缺口。此次宣布的重磅增量政策，堪稱方向準、力度大、思路新，有利於加快防範化解地方債務風險進程，為地方經濟發展保駕護航。

方向準，指的是此次顯性化置換政策牽住了防範

化解地方政府債務風險的牛鼻子，管好了地方政府財政和舉債融資機制的錢袋子，穩住了經濟財政可持續運行的家底子。根據財政部公布的數據，此次增加地方政府債務限額置換存量隱性債務後，2028年之前地方需消化的隱性債務總額從14.3萬億元大幅降至2.3萬億元，平均每年消化額從2.86萬億元減為4,600億元，地方需消化的隱性債務總額和化債壓力大為下降，影響發展和安全大局得到保障，地方化債工作得以進一步推進。

力度大，指的是此次債務置換規模遠大於2015年以來推進的各輪債務置換規模。此次直接增加地方化債資源和減輕地方化債負擔10萬億至12萬億元，遠高於此前為落實《預算法》所要求的通過發行地方政府債券舉借債務的方式籌措「省、自治區、直轄市的預算中必需的建設投資的部分資金」，並防範化解政府隱性債務，在2015年至2018年間通過發行12.2萬億元債券置換非債券形式的存量政府債務、2019年至2021年間在開展建制縣化債試點工作中發行置換債券和特殊再融資債券合計置換8,185.9億元債務、2021年至2022年在推進北上廣全域無隱性債務試點工作中合計發行5,041.8億元特殊再融資債券，以及2023年以來各地落實中央「一攬子化

債」要求發行特殊再融資債券超過1.7萬億元。

思路新，指的是更為重視化債工作的主動性、整體性、規範性、協同性。按照財政部部長藍佛安的描述，當前一些地方隱性債務規模大、利息負擔重，不僅存在「爆雷」風險，也消耗了地方可用財力。在這種情況下實施這樣一次大規模置換措施，「意味着我們化債工作思路作了根本轉變」：一是從過去的應急處置向現在的主動化債轉變，二是從點狀式排雷向整體性除險轉變，三是從隱性債、法定債「雙軌」管理向全部債務規範透明管理轉變，四是從側重於防風險向防風險、促發展並重轉變。從政策效應看，能夠發揮「一石二鳥」作用。

## 助力地方消化隱性債務

通過在近三年內密集安排8.4萬億元，此次置換政策帶來了化債「及時雨」，政策解決了地方「燃眉之急」，顯著降低了地方需消化的隱性債務規模，緩解了地方當期化債壓力、節約了地方利息支出數千億元，讓地方卸包袱、輕裝上陣。

從積極的一面看，此次置換政策可以幫助地方暢通資金鏈條，增強發展動能：一是「騰資源」，原本用來化債的資源可以用於促進發展、改善民生；

二是「騰空間」，原本受制於化債壓力的政策空間可以更大程度支持投資和消費、科技創新等，促進經濟平穩增長和結構調整；三是「騰時間精力」，原本用於化債化險的時間精力可以更多投入到謀劃和推動高質量發展中去。

與此同時，此次置換可以優化期限結構、節約利息支出、降低債務成本、促進債務規範透明管理，可以改善金融資產質量、增強信貸投放能力、推動解決地方各類「三角債」問題、提振經營主體信心、助力經濟運行回升向好，對財政政策、貨幣政策和其他宏觀政策以及實體經濟來說，都是實實在在、「滿盤皆活」的利好。

## 盼地方融資平台加快市場化

此次決議確認了2028年底前全部化解完畢存量隱性債務的政治任務。筆者認為，政策制定者堅持了「誰家的孩子誰抱」的原則，強調「不改變地方債責任」，更長遠地看，預計未來將繼續對新增隱性債務保持「零容忍」態度，繼續對地方政府財政預算和自主融資保持強約束，繼續嚴格開展監管與問責，繼續倒逼地方融資平台加快市場化轉型進程。

# 特朗普恐影響美貨幣政策透明度及穩定

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

近期新聞焦點，已由美國總統大選結果，移師至選後領導班子的組成，究竟人選誰屬，以至當中的含意或影響為何。的確，部分外界一早知道的大名，包括部分科技股，又或者早有明言的加密貨幣板塊，都是受惠對象之一。

事實上，儘管加密貨幣整個相關產業都受惠，投資者押注時，不宜重倉單一資產，分散注碼，資金到位時，一樣可受惠，但降低滿倉踏空的概率。相比之下，金價在競選時的創新高，到近日受壓，短期走勢略為轉弱，小心留意整固壓力增加中。地緣政治方面，相信特朗普上任後，會有一番新景象，油價和美元等，都是參考指標。撇除新聞話題，押注上可以留意，暫時美股主要指數仍是向上，個別板塊之間固然正常有輪動，但未至於影響大局。

## 特朗普往績 任命罷免頻繁

話說回來，風物長宜放眼量，如今尚有很多名單未公布，相關消息肯定陸續有來，一日未全部大定，都尚有空位可配合，自然惹來投資者對號入座，猜想誰人當什麼好位肥缺！

誠然，在競選過程中出錢出力的，較有資格期望，可以獲分封諸侯的好處，但事實上，特朗普即使作出委任，基於上上次任期的往績可見，其人可以隨時變卦，改人選之頻密，令人咋舌。

換言之，大家不宜太急於對號入座，把新聞中傳說中的人選，可能在未來四年如何影響，都盡信



●美國總統大選落幕後，科技股及加密貨幣板塊受到投資者追捧。圖為紐約證券交易所。資料圖片

之，反正這邊廂任命，那邊廂罷免，是特朗普的常態。

## 聯儲局內難進駐自己人

比較重要的反而是，對於一些他不能隨便任命或罷免的，例如美聯儲主席，以至一眾有份投票的成員。值得留意，本屆任期內，似乎不多空缺讓特朗普安排自己人進駐。

但這亦有可能掀起另一場爭議，就是他會否盡量繞過正常渠道，就如當然任命新班子的做法相類似，以避開對手的阻撓。

特朗普會否或能否這樣做，關乎之後美國貨幣政策的透明度和穩定性，值得密切留意。

## 長債息升 危機漸現

另一邊廂，悄然而至的危機，在金融市場上明顯得很，便是美長債息息攀升，這一趨勢，在競選當

時，並不明顯，但愈接近開始投票甚至點票，便有加速趨勢，及至最終結果出爐，更是明顯之至。

大家不得不提防，投資市場上，利率是基本中的基本，重中之重，因為所有投資，都講求風險回報之間的平衡，若債息向上，則原來的風險評估，都有必須重新審視一番。

美聯儲作為央行，貨幣政策上有相當權力和空間，可以調節指標利率，短期是可行的，但中長期而言，便不是理所當然。說到底，長期利率趨勢，視乎長期結構問題，包括當地經濟實力，包括但不限於是否債台高築的財務健康問題，不是央行可以說了是。當然，央行一直進行量寬和息息曲線的調節工夫，某程度上是嘗試影響，但真正成效，仍有待觀察，未必成功，是已較為持平的說法。

（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。）

# 迎來有溫度的樓市

廖偉強 利嘉閣地產總裁

10月份新盤市場交投再次火熱起來，成交超過3,000伙，是今年新盤按月成交的次高紀錄，僅低於特區政府公布撤銷辣招之後的3月份錄得逾4,000宗。或許有人會疑惑，10月新盤市場的突變，真的只因為減息0.25厘，就有如此效應？筆者認為，成交能夠再次大旺起來，減息周期啟動固然成了「藥引」；而啟德「天璽，天」的推出，為市場帶來焦點，則是另一服更猛烈的「藥引」，並且成為了新盤市場的催化劑。

大家都知道，啟德區新盤林立，所以一直都被喻為供應重災區，由區內首個樓盤開售到現在，不下有20個項目，還有數個樓盤排隊準備出場，加上發展商在該區積存了很多貨尾，全新項目要突圍實在

不容易，但天璽·天則能夠集合了天時地利，既受惠減息效應之助，又有綠色集體運輸系統的新進展，以及啟德體育園、雙子滙等相繼啟用的加持；發展商以貼地價推盤就即時收到效果。不論是居家、投資者，還是內地客，都被這個項目所吸引，而區內其他新盤項目亦因此旺起來，令市場百花齊放，造就10月份的成交急增；不少人期盼多時，亦終迎來有溫度的樓市。

## 各行業需升級轉型

交投回升，對今年的樓市來說是難得的好消息。事實上，近年香港都瀰漫着很多負面的氣氛，人們常掛在口邊的，不外都是「市道差」、「生意難

做」、「好大壓力」等等。其實，疫情之後，人們生活習慣及消費模式都在改變，生意難做並非今日才恍然大悟的事；大部分墨守成規不肯求變的行業，都有被淘汰之虞。有些企業不肯提升服務質素，做法依然故我，直接削弱了競爭力，最終承受苦果。

資訊科技發達，令消費者可以有更精明的消費，對他們來說，網上購物及北上消費只是多幾個選擇，香港人並非沒有消費能力，只是消費的方向改變，更加懂得追求性價比高、「平靚正」的生活享受，未能迎合的，自然會大量流失客源。

筆者覺得，香港人其實是幸福的，在香港賺取收入，能夠享受很低的稅率；加上失業率偏低，只要肯做，要找一份工作其實不難；而且近年又有北上消費這種低價而高質的體驗。香港人能夠在香港賺到相對高的收入，在內地以低廉的價格消費，這是其他國家不能夠享受到的生活模式，值得珍惜。

# 新田規劃共生自然與創新

## 建議助力打造生態旅遊目的地

倡議的調整規劃，背後基於尊重自然、可持續發展以及與當地文化遺產共存的「三大原則」，建議增加鐵坑山200公頃土地作為整體大河套創科園的組成部分，以替代原來「三寶樹濕地保育公園」的填塘計劃，有利於應對氣候挑戰、維持生物多樣性以及保留文化遺產，助香港達到能引以為傲的創科產業樞紐之餘，同時成為生態旅遊目的地，發展項目定位為世界級生態觀賞中心，並擴大拉姆薩爾濕地的鳥類和野生動物棲息地，成為國際典範。

張博士從建築技術上提出，將現有的山丘延伸如山脊體的地形，設置實驗室、資訊科技服務、配套設施、住宅、單車徑及無人駕駛運輸系統（以減少依賴建造成本高昂的重型鐵路）道路、公用設施等，採用低碳材料，如青磚、石材和土磚，從外部

悉心保存景觀原貌——綠色山丘，阻隔光線和聲音的干擾，以自然景觀覆蓋着道路基建，且改善池塘的潮汐、鳥類飛行的走廊和其他野生動物的通道。

而從土地使用及行政角度而言，張博士的計劃對比於原來方案，在成本、執行韌性、環境爭議及集體運輸上，能更有效地運用資源。要實現計劃，鐵坑山屬於政府地，無需經過原先計劃的18-24個月收地過程及相關成本，即使就城規會按土地用途改劃成為「其他指定用途（創新與科技）」，或需18個月的行政時間，也能趕上原先的項目計劃時間，並能減低土地成本。

另外，原來的「填塘」計劃目前仍受環評爭議，即使環評報告初步達成批准，惟仍受到司法覆核中，而且選址在「拉姆薩爾公約」的濕地範圍內，中國早於1971年成為公約簽署國，若計劃仍沿路實施，不免容易受到國際輿論壓力；反之，鐵坑山選

址則可規避相關風險，甚至可申請擴大自然保育範圍，立國際典範。

而集體運輸的動線上，可在上水一落馬洲支線再分支一條支線，從興建中的古洞站，連通鐵坑以及河套，還可跨境到深圳方，比起未有竣工期車站口遠離創科園區的北環支線，更具規劃前瞻，能有利企業落戶及通行。

## 盼可探討開發鐵坑地帶

為推進北部都會區，以至香港創科產業的發展，樂見社會上有不同有建設性的建議，同時嶄新的「與自然共生」的規劃思維，也貫徹到創新科技產業中所重視的創新文化。當然當中關於開發鐵坑地帶需要進行進一步的技術研究，探討其可能性。但各界如能對不同的建議多加討論，定能為香港未來發展作出更美好的規劃。

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。



李婉茵 高力研究部主管

早前由香港建築師學會主辦的「未來城市願景·北部都會區論壇3.0」，當日有不少建築規劃城市發展的專業人員參與，為北部都會區未來發展出謀獻策。其中新田科技城研究組成員、特首政策組專家組成員兼資深建築顧問及城市設計師張量童博士，就新田科技城的總體規劃，考量到生態、文化遺產、國際形象、時間成本及控制等多方面，倡議政府重新審視目前規劃用地並予以調整，將建議規劃納入備案用途，以盡快落實國家《「十四五」規劃綱要》中對香港建設「國際創新科技中心」，完善廣深科技創新走廊和深港河套科技創新極點的國家級發展願景。