

# 用足用好政策工具 穩妥有序推進化解隱債計劃

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通過了增加地方政府債務限額置換存量隱性債務的議案，明確了2024年至2028年間直接增加地方債資源10萬億元（人民幣，下同）的化債政策。伴隨着化解地方政府債務風險的重要工作穩妥有序推進，預計2028年將如期完成「隱債十年化解計劃」。

防範化解地方政府債務風險事關財政可持續發展。2015年以來，財政部會同相關部門採取了一系列措施，發行地方債券置換存量政府債務，推動北京、上海、廣東實現存量隱性債務清零。但從2022年下半年開始，一些地方出現了債務風險隱患。因此，2023年7月的中央政治局會議提出，要有效防範化解地方債務風險，制定實施一攬子化債方案。2023年四季度上調財政赤字，發行1.4萬億元特殊再融資債，追加發行1萬億元國債等相關政策密集出臺。2024年以來，財政部也已安排了1.2萬億元債務限額，支持地方化解存量隱性債務和消化政府拖欠企業賬款。

## 債務風險可控性化解難度增加

財政部數據顯示，截至2023年末，我國政府全口徑債務總額為85萬億元，其中國債30萬億元，地方

政府法定債務40.7萬億元，隱性債務14.3萬億元，政府負債率（政府債務餘額與GDP比值）為67.5%。財政政策的空間還比較大。經過逐個項目甄別、逐級審核上報，全國納入政府債務信息平台的隱性債務餘額比2018年摸底數減少了50%，債務風險較為可控。與高隱性債務相對應的，是受外部環境變化和內需不足等因素影響，今年以來經濟運行出現一些新的情況和問題，各地稅收收入不及預期、土地出讓收入大幅下降，但財政剛性支出不斷增加，疊加部分地方隱性債務規模大、利息負擔重、可用財力小、「爆雷」風險高，使得地方財政收支平衡壓力持續上升、化解地方隱性債務風險工作的難度不斷加大。

## 顯性債資源是成功化債關鍵

從供給上看，數據顯示，2023年末地方專項債餘額與2024年地方專項債限額分別為24.87萬億元和29.52萬億元，以2024年安排新增地方專項債3.9萬億元來測算，2024年地方專項債限額以下的發行空間僅剩餘7,500億元。但是，財政部10月份已利用結存限額向地方下達了4,000億元轉移支付以支持基層政府保基本民生、保工資、保運轉工作，因此今年地

方專項債限額以下發行空間還有約3,500億元。從需求上看，截至10月末，2024年全年特殊再融資債及特殊新增專項債的累計發行規模僅有1.2萬億元，相比2萬億元至3萬億元的標準化債進度而言，化債力度與進度均不夠理想，亟待更多可供化債的顯性債資源支持。

## 債務違約風險低 潛在舉債空間較大

從債務水平安全性上看，財政部部長藍佛安表示，我國政府負債率顯著低於主要經濟體和新興市場國家。根據國際貨幣基金組織統計數據，2023年末，G20國家平均政府負債率為118.2%，G7國家平均政府負債率為123.4%。與之相比，我國政府負債率67.5%處於穩健可控水平。

從舉債空間上看，中國社會科學院國家資產負債表研究中心數據顯示，2019年政府淨資產佔全社會淨資產的比重接近四分之一，遠高於主要發達經濟體中比例最高的德國的6%。而且當前我國政府債務主要以內債為主，發生主權債務違約風險更低，因此我國政府潛在舉債空間仍較大。

2021年、2022年和2023年我國國債淨融資金額分別為23,283億元、25,748億元和41,248億元，均明

顯低於同期地方政府債淨融資金額48,142億元、45,798億元、56,606億元。在堅決遏制新增隱性債務導向下，預計未來政府部門加槓桿的主力將逐漸轉為中央政府，更多地通過增加地方政府債務限額和發行特別國債，幫助地方政府和國有銀行緩解流動性壓力，為經濟持續增長提供資金保障。

## 化解隱債有助減稅降費刺激消費

2023年全國一般公共預算支出數據顯示，地方支出佔比約為86%，中央支出約為14%。在筆者看來，通過置換地方政府債務和增加地方政府債務限額，可以緩解地方政府收支矛盾和城投企業短期償債壓力、擴展地方政府財政空間，確保地方政府必要的公共部門開支與合理的債務的可持續性，可以促進地方政府實施更大力度的減稅降費和刺激消費政策，可以助力地方政府在擴大專項債券發行規模、拓寬資金投向等政策支持下有充足的資金精準投放於重點領域和薄弱環節。與此同時，資源錯配、過度舉債、低效投資等問題也有望得到重視和解決，以科學合理、正向激勵的債務限額分配和管理機制，來降低地方政府行為的外部性、努力實現中央政府和地方政府的激勵相容。

# 地緣政局緩和 市場觀望幣策

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

本欄一直提倡，以金融市場的行情所見的資產價格作為避險指標，最新的事態發展證明相當客觀，可收預言啟示之效。事實上，幾大避險指標過去一兩周未有一致上升，及後更轉為一齊回落，說明了地緣政局的不穩定有所緩和，證諸於最新的事態發展，尤其是中東以色列那邊，盡皆應驗。

投資者信任市場力量是有一定根據的，畢竟投資者真金白銀地押注，資金買賣力量，最終反映資訊背後所見的事態變化。技術分析上，傳統智者名言有云「萬種行情歸於市」，這一派的信徒可能沒有興趣跟大家研究箇中原因，因為他們相信，買賣行動本身已經把資訊在價和量的變化中，如實地反映出來。

## 政局短期緩和 中長期難解決

最新所見，金價和油價轉趨橫行，美元略為波動後，最終亦接近平收，VIX指數走低，亦與美股指走高相應。整體而言，基本面的變化，在技術面可見。目前看來，只有美債利率的升勢值得深思，因為背後反映的是美國債台高築的問題，屬於長期結構性。

儘管地緣政局稍有緩和跡象，但變幻原是永恒，無常才是常，大家不宜掉以輕心，尤其中東地區的地緣政治衝突是歷史遺留下來的長期問題，是結構性的難題，近乎不可能解決的，一旦戰事展現，除了短期爭取喘息空間的緩兵之計，基本上都是升級不斷極難善罷的。如此一來，應有利金價守穩現水平繼續往上走。

由避險角度轉為逐利角度，美聯儲的貨幣政策至為重要，早前美聯儲主席鮑威爾表示美國經濟不



●美聯儲主席鮑威爾早前表示，鑒於美國經濟不錯，局方不急於減息，而日前公開的議息紀錄，則顯示局方成員傾向漸進式減息。圖為美聯儲大樓。資料圖片

錯，局方不急於減息云云，而日前公開的議息紀錄，則顯示局方成員傾向漸進式減息，再配合本周三大量經濟數據，通脹雖略見升溫，但應該在可接受範圍。首次中領失業救濟金人數低於預期，持續中領失業救濟金人數則高於預期，兩者不一致。比較麻煩的，倒是個人消費增長放慢。

## 美國債台高築 牽一髮動全身

真正困難仍在於美國債台高築，可以謂牽一髮動全身。比方說，新聞焦點極關注的特朗普用人，說起來最終仍得回歸到，他打算怎樣以這些人選去實現本身的想法，特別是關稅以至弱美元等，以助其達到經濟層面的戰略部署，而這些說到底，仍要看美債的情況來評說是否成功。

特朗普把美國出口一事看成重大任務，但其實很多人都明白，在競選時這可能是重要議題，但論到

提升美國GDP，根本當中有三分二是美國當地居民消費帶動，大加關稅背後，資助補貼了個別美國當地生產商的相關既得利益，但打擊了絕大多數普通老百姓的實質消費享受，一來一回未必化算。

## 強美元支撐「雙赤」四十多年

即使他真的能夠迫使相關官員推行弱美元，但這樣必然引來一個弔詭之處，就是四十多年來美國債台高築，「雙赤」嚴重惡化，若非強美元把資金引回至美國金融市場早就撐不下去了，如此說來，怎樣真的可以落實而不傷其本身命脈，倒是值得深思，大家不妨拭目以待。

(權益披露：本人為證監會持牌人士，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。)

# 金融業騰飛引活水 港樓市復甦有望

廖偉強 利嘉閣地產總裁

內地早前再推出多項房地產的稅務寬免政策，積極拯救樓市，其中140平方米以下首套或二套房，劃一徵收1%契稅，這些措施反映內地的樓市政策已轉為鼓勵購置物業自用或投資。香港在今年亦取消了所有樓市「辣招」，有些言論指出，特區政府稍後或會推出減印花稅措施，如果成事將會是另一個利好消息，可以激活樓市，令樓價及早止跌；而當發展商的新盤庫存減少至某一數量，樓價不但回穩，甚至回升也不再是天涯夜譚。

中央對香港特區一向關愛有加，不久前剛來港履新的中央政府駐港聯絡辦副主任祁斌，此前曾在中國證監會擔任多項要職，亦曾於華爾街大行任要職，在金融領域具備豐富的履歷。須知道香港的金

融服務業是經濟發展的重中之重，在GDP中佔超過兩成，今次中央的舉措，明顯是希望重新激活香港的金融業。

## 港金融業可發揮財富效應

香港金融業如果可以突破目前的困境，所帶來的財富效應不但可以推動消費，並且會吸引更多外資來港投資房地產市場，令樓市慢慢重回昔日的榮景。

事實上，香港的消費市道近期已開始出現積極的變化，銅鑼灣的商舖經過一輪洗牌後，陸續有商家進駐。此外，區內有部份店舖亦開始延長營業時間，反映了銅鑼灣的夜生活逐步回歸，市道明顯比

上半年好。此外，近期於啟德新開張的大型百貨店，人流至今仍旺盛，反映消費市場正從低位中回升。有些商戶、創業家也把握目前的情況，選擇在這個時候發展或擴充。

## 樓市步「轉角市」中長線向好

至於地產市場，近期交投狀況亦類似；雖然樓價還在低位徘徊，但現在正值市場信心逐步恢復，加上息口開始回落，樓市下行壓力正在減退。別忘記，市場已經完全沒有了樓市「辣招」的顧慮，加上種種的利好因素，樓市中長線而言向好的機會遠大於向淡，選擇現在入市準沒錯，問題只是在「轉角市」中，你能夠展現出多大的勇氣。

# 「北都大學教育城」聚焦創科 發展規劃應具國際化視野



李婉茵 高力研究部主管

特區政府在2024年施政報告確立發展「北都大學教育城」的方針後，陸續舉行公眾路演及披露有關計劃的細節，從發展局、土木工程拓展署及規劃署三方，日前就牛潭尾發展建議遞交予立法會發展事務委員會的討論文件可見，整體計劃將預留46公頃土地用作發展「大學教育城」，聚焦科研領域，期望配合「新田科技城」發展推動產學研合作。

新一份施政報告指出「北都大學教育城」涉及的總發展土地面積最少為80公頃，鼓勵本地專上院校與中外知名院校以靈活創新的模式，開拓更多品牌課程、研究合作和流項目，教育局將成為項目的主要政策局，並計劃於明年上半年公布《北都大學教育城概念發展綱要》，而施政報告則指出牛潭尾會預留用地推動第三所醫學院及綜合醫教研醫院的發展。

## 冀全面檢視教育城營運政策

由此可見，「北都大學教育城」的發展願景在於跨境合作，從而達至香港專上教育的多元化發展，並以靈活創新的政策及土地規劃實現相關目標。可以預見，未來的「大學教育城」將吸引來自五湖四海的莘莘學子及各類人才，包括海外學生、研究生及科研以及行政人員等等，故要使他們更願意來港生活發展，則相關的生活配套更應齊全且多元，筆者建議相關決策局就目前的專上學院營運政策，包括建築、環境可持續發展、多元及包容的收生準則以至到留宿政策，加以檢視以符合國際化標準。

## 宜借力私人市場助實現目標

至於特區政府或決策局角色，則應在修訂政策後擔當監察及規範者，並借助私人市場的力量，達成發展目標及確保符合市場需求，而且考慮到更宏觀的北部都會區整體行動綱領，目前有多項發展倡議正同步獲採納進行，除了作為主導的新田科技城及「北都大學教育城」發展外，還有棕地回收、多用途工業大廈以及林林總總的基建項目，也同時如箭在弦，多線發展。特區政府也不可忽視其中的財政支出及其可持續性發展，建議就此靈活運用海外內的私人市場力量，例如就大學教育城發展方案預留一定土地數額，引入海內外知名專上學府來港開設分校及自資課程，令香港教育發展更具國際化及多元特色，以吸引世界各地的人才進駐。

# 《建造業付款保障條例》助業界避免財務糾紛

龍漢標 立法會地產及建造界議員

立法會預計於12月中，會就《建造業付款保障條例》草案恢復二讀辯論。這條例的內容，顧名思義，是涉及各個與建造業工作相關的環節的付款保障。目前香港參與建造工程項目的各合約方，包括業主、承建商、分包商、供應商、顧問公司等等，當中需要付款的各個合約方，將會受到條例所約束。

## 審裁機程序便捷利息紛止爭

該條例其中一個特別之處，是透過一個審裁的制度，如果某一方收不到錢，或者某一方不願意付款的時候，在糾紛上升到法律行動之前，就有一個審裁的機制去解決付款爭議，這樣就能夠比較簡單直

接，在最短的時間內處理，從而幫到整個行業的現金流。

至於審裁機制，是由具備資格及相關經驗的獨立審裁員進行審裁，若合約中的付款方未有在30日內作付款回應，或在60日內未有支付款項，下家則有權在28日內啟動審裁程序。而審裁員提名團體需在7個工作天內委任合適審裁員，並在55個工作天內作出裁決。

經過22.5小時的審裁，條例草案已經完成所有審裁程序。或者你會問：條例是不是最完美？筆者必須承認不是最完美的，但目前的條例內容已是所有持份者都認為可以接受，很多東西需要實施之後，才可以逐步去改進。「千里之行，始於足下」，什

麼事都要先走第一步。條例預料今年之內可以通過。通過之後會有8個月的時間才正式生效，以便業界作好準備。

## 改善現金流助合約方支付薪金

很多人對《建造業付款保障條例》有一個美麗的誤會，以為有了法例，工人的薪金就會得到保障，其實兩者是有沒有必然關係，因為工人的薪金是受僱條所保障。如果一個工人被欠薪超過7天，他現時已經可以採取法律行動去追討。

雖然《建造業付款保障條例》沒有直接保障工人的薪金，因為追討欠薪並不包含在條例之中。但有了這新條例，不同的合約方能夠如期收到錢就更有

保障，現金流應該有所改善，支付工人薪金的能力就會相應地提升。

所以筆者一直都要求政府，有了法例之後，甚至沒有這個法例之前，都需要持續向工人宣講勞工權益，讓他們知悉在收不到薪金的時候，就應盡快去採取行動。筆者也要求政府考慮在工務工程方面，於相關部門設立專責處理欠薪的窗口，讓工人遇到欠薪問題的時候，可以盡快向這些窗口求助，做到「有汗出，有糧出」。

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。