



▲中央財政增發特別國債，全部通過轉移支付安排給地方，支持各地繁重的災後重建工作。

十四屆全國人大常委會第六次會議，表決通過了全國人民代表大會常務委員會關於批准國務院增發國債和2023年中央預算調整方案的決議，明確中央財政將在四季度增發國債1萬億元（人民幣，下同），計入本年中央赤字，作為特別國債管理，全部通過轉移支付安排給地方。今年擬安排使用5000億元，另外5000億元結轉明年使用，集中力量支持災後恢復重建和彌補防災減災救災短板。自2000年以來的首次年內調整預算是出於怎樣的考慮，其對經濟及金融市場又將帶來怎樣的影響？本文將對以上問題作出分析。

## 增發萬億國債 拉動基建穩經濟



### 經濟把脈 明明

中信證券固定收益  
首席研究員

支持受災地區恢復重建，提升整體抗災能力是國債增發的直接原因。今年以來，受氣候異常等因素影響，中國多地遭遇嚴重暴雨、洪澇、颱風等自然災害影響。僅7至8月，各類自然災害共造成2490.5萬人次不同程度受災，直接經濟損失達752億元，年初預算就常規減災救災預留了一定資金，但地方災害應對設施的結構性短缺仍亟待提升。

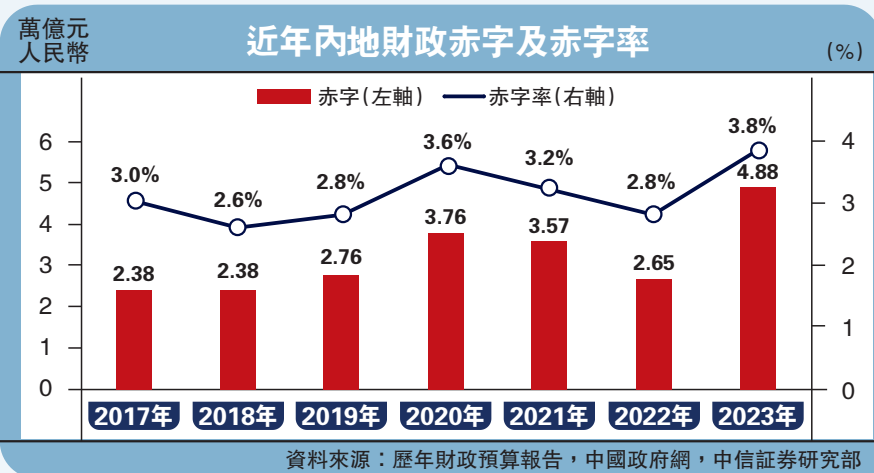
中共中央政治局常委會8月17日召開會議，提出要「加快恢復重建」、「進一步提升中國防災減災救災能力」。本次特別國債的增發與轉移支付，可以較高比例充實各地項目資金，支持各地繁重的災後重建工作。同時踐行以人民為中心的發展思想，彌補現有防災減災救災短板，整體提升中國抵禦自然災害的能力。

### 緩解地方財政壓力

土地財政收入下降及化債背景下，地方較難通過自有財力大幅增加災後重建等領域資金投入及建設支出，這也是此次國債增發的潛在原因。今年7月中央政治局會議上提出，要有效防範化解地方債務風險，制定實施一攬子化債方案。在債務化解的背景下，地方政府較難大規模投資於災後重建等領域。此外，政府性基金收入是財政收入的主要來源，國有土地使用權出讓收入又是政府性基金收入最主要來源，受地產不景氣、房企拿地意願減弱的影響，去年以來地方政府土地財政收入大幅下滑。今年首8月，國有土地出讓收入下降19.6%，政府性基金收入減少15%。

考慮到房地產利好政策仍未傳導至房企信心及拿地意願的恢復，短期土地使用權出讓收入或將延續下滑，政府性基金收入難言改善。而在此背景下，地方財政收支的潛在缺口不容忽視；通過中央增發國債並向地方轉移支付的方式可以有效統籌改善各地財政狀況，緩解並優化地方財政壓力與債務結構，促進經濟企穩回升。

資金使用方向兼顧災後恢復重建與長期能力建設，突出民生導向。本次特別國債資金將通過轉移支付全數安排至地方，今年擬安排使用5000億元，結轉明年使用其餘5000億元，保證了資金使用的連續性。據財政部介紹，國債資金將重點用於八大方面：災後恢復重建、重點防洪治理工程、自然災害應急能力提升工程、其他重點防洪工程、灌區建設改造和重點水土流失治理工程、城市排水防澇能力提升行動、重點自然災害綜合防治體系建設工程、東北地區和京津冀受災地區等高標準農田建設。



受災地區重建僅為其中一項，資金更多著眼於補短板、強弱項，加強抵禦自然災害的長期能力建設，突出民生屬性，有利於促進長期高質量發展。根據媒體報道，財政部已對四季度國債發行計劃作出調整，為增發國債留出空間，相關部門將在嚴格監管下盡快推動項目落地，有望較快形成實物工作量。

除增發國債之外，本次人大常委會還表決通過了2023年中央預算調整方案，今年財政赤字率將提高至接近3.8%。本次1萬億國債將全部由中央財政於今年四季度增發，並通過轉移支付的方式全部安排給地方。其中，今年擬安排使用5000億元，另有5000億元結轉明年使用。今年年初制定的預算顯示，赤字率3.0%，財政赤字規模為3.88萬億元。在增發1萬億國債後，2023年財政赤字提高至4.88萬億元，赤字率也將上升至接近3.8%的水平。

國債的增發將帶動基建投資，並對四季度和明年GDP產生顯著拉動。本次國債主要用於災後重建、防洪治理，與基建關聯密切。我們判斷資金中的一部分或用於補貼發放及房屋修復等方面，並非全額用於基礎設施建設，因此對基建投資的帶動幅度或許難以像去年下半年一樣顯著。此外，預計國債的增發將直接拉動GDP上漲。筆者測算，今年四季度增發後即投入使用的5000億元國債，將帶動四季度名義GDP的同比增速提升1.42個百分點；計劃於明年投入使用的5000億元，預計也將直接帶動明年全年名義GDP增速上升0.37個百分點。

在增加1萬億額後，四季度國債供給壓力較大。2023年前三季度國債淨融資為2.37萬億元，若以年初預算設立的3.16萬億元中央赤字加上四季度增發的1萬億元國債來計算，年內仍有約1.79萬億元國債淨融資的剩餘額度，對應全年4.16億元中央赤字的43%。和往年進行比較可以發現，今年四季度剩餘額度為歷年之最，剩餘額度佔比位於類似2019年及2021年高位，年末國債供給壓力較大。

本輪特殊再融資債的發行規模較大，目前已有22地已發行或披露了發行計劃，規模合計接近1萬億元。9月

26日，內蒙古自治區政府再融資一般債券（九期至十一期）信息披露，內蒙古擬在10月9日發行三期再融資一般債，擬發行總金額達663.2億元。自內蒙古率先公告擬發行特殊再融資債以來，截至10月23日，已有22地已發行或披露了發行計劃，規模合計接近1萬億元。總體而言，同一輪化債相比，本輪特殊再融資債的發行規模較大，內蒙古、雲南等省擬發行總規模更是超過千億。考慮到僅10月份便已發行接近1萬億特殊再融資債，年內發行額還將進一步攀升，會對資金面形成一定的擾動。

### 本季減息降準可期

回顧歷史，在政府債券供給擾動加大的階段，人民銀行通常會通過公開市場操作及降準等方式進行對沖。回顧近幾年的歷史，在政府債券淨融資額較高的階段時，前後一、兩個月內人行往往會採用公開市場操作或是降準等方式來釋放流動性。例如今年8至9月份政府債券加速發行的階段，人行積極開展公開市場操作並在9月份將存款準備金率降低25點子，對沖政府債券供給壓力。

新增1萬億國債全部在今年四季度發行，疊加預計將超過1萬億元的特殊再融資債，年末政府債券供給壓力較大，或將對資金面造成一定擾動。對於債市而言，上述因素雖為利空，但資金面更大程度上取決於人行的態度。在配合財政發力，支持信貸增長和實體經濟修復的目標下，筆者認為人行有較大機率在四季度採取降準的方式來釋放流動性，也不排除通過降息的方式來引導實體融資成本進一步下行。若寬貨幣取向得以驗證，財政進一步加碼的概率已經不高，對債市的影響或將體現為利空出盡的邏輯，長債利率調整後將具備較強的配置價值。

本次時隔23年再度進行年內預算調整並增發國債，向市場傳遞積極的財政政策發力信號，筆者預計將提振股市情緒。考慮到本次增發國債將主要用於災後重建、防洪治理等八個重點方面，預計對基建及相關板塊有所帶動，基建上游需求將迎來一定提升，利好上游相關行業。

## 力拓數字經濟 打造創科中心



### 創科瞭望 陳迪源

香港創科發展協會  
主席

特區行政長官李家超周三（25日）發表任內第二份施政報告，筆者對報告內容深度讚許。該報告充分體現特區政府對推動經濟發展和改善民生的堅定承諾。透過去年報告的落實程度和政策成果，我們可以確信今年的施政報告會令香港擁有更好發展前景。

有關科技創新方面的措施，筆者非常讚賞香港特區政府對加強數碼治理的重視。此舉不僅能為市民帶來更高效的服務，更能夠為香港的數字經濟發展打下堅固的基石。此外，成立「數字政策辦公室」也是一項前瞻性的策略，能夠全面提升政府的數碼服務質素。當然，面對日益增長的網絡威脅，政府也加強了網絡安全措施，並積極為關鍵基礎設施立法，保護香港社會和市民的資訊安全，這種以人為本的施政理念值得高度評價。

特區政府將在明年進行諮詢並繼續完善《版權條例》，旨在對人工智能技術發展提供保障。這將有助於確保AI技術的發展得到法律保護，並在安全和隱私保護的基礎上，推動AI產業的健康發展。配合AI發展，數碼港將於明年起分階段設立人工智能超算中心，以滿足科研及相關行業的強大算力需求。本人認為，這將會進一步推動產業發展，幫助香港建設成為人工智能研究和開發的重要樞紐。

人才是香港未來發展的重要資源。特區政府擴大「高端人才通行證計劃」，無疑有助於吸引更多的優秀人才來港工作和生活。筆者希望將計劃拓展至包括內地985、211，以及「雙一流」的學府。而對於技術行業的人手短缺問題，政府也已採取多項措施進行舒緩，筆者期待在未來能看到更多的本地及世界各地的技術專才加入到香港的科技隊伍中來。

特區政府決定成立應用科學大學，旨在提升職業教育的地位，並為專注技術發展的青年提供更多機會。這所新大學將與業界緊密合作，為學生提供豐富的實習機會和實踐訓練，以拉近學術界與職業界的距離，並培養出更多具有實踐經驗的專業人才。此外，職訓局將聚焦於為資訊科技界別提供職前及在職培訓，並成立香港資訊科技學院，以鞏固香港的資訊科技能力。在大學學位數目

的限制下，筆者一直主張要利用職業學院來增加本地的人才支持。筆者認為這些都是非常有效的政策，特別是對於中小企業和資訊通訊科技公司，因為高才通政策可能無法直接惠及這些群體。

教育是國家的根本，對於香港特區政府在STEAM教育上的投入，筆者深感鼓舞。透過這些教育政策，香港的學生將能夠在科學、技術、工程、藝術和數學等領域獲得更全面的知識，為未來的發展做好充分的準備。這些政策都有助於吸引和培養更多的本地人才，以滿足香港日益增長的科技需求。

### 建區域創新科技平台

施政報告亦提出的一系列政策措施，旨在透過科技提升市民的生活質素和社會效益。其中包括文體旅局將成立「智慧旅遊工作組」，以提升旅客體驗和管理入境旅行團；透過「樂齡及康復創科應用基金」改善長者和殘疾人士的生活質素；並將設立5億元專項基金，協助非政府機構應付發展需要等等。筆者十分贊同這些政策，因為都是以科技為基礎，與港人日常生活融為一體。這些政策的實施不需要市民有深厚的科技知識，就能讓市民從中受益，享受到科技帶來的便利和效益。

對於中小企的支持也是施政報告的一大亮點。在當前的經濟環境下，中小企的發展面臨着許多挑戰。政府提供的彈性還款安排及其他支援政策，將有助於這些企業渡過難關，為香港經濟的穩定增長打下堅實基礎。

香港特區政府將推動大灣區的創新科技發展，包括科研機構之間的合作、建立區域創新科技平台、提供資金和支援給初創企業、數字經濟發展、人才培養和交流，以及對初創企業的支持。大灣區投資基金的設立，「數字灣區」的推動，以及公務人員交流計劃，都是為了進一步實現這一目標。

上述政策的目標是將香港更緊密地融入大灣區和國家的發展大局。香港作為灣區一部分，有必要與其他城市共享資源、共享知識，共同推動創科發展，加強灣區的整體競爭力，推動國家進入创新型國家前列。同時，香港也將繼續與河套地區密切合作，包括推動「一區兩園」的發展策略，以實現更大的經濟效益。經過多年的努力，香港已經在創新科技領域取得了顯著的成果，並漸漸成為國際創科中心。然而，我們仍需要努力不懈，在追求緊密融合的同時，保持香港本身的特性和優勢。



▲人才是香港未來發展的重要資源，希望特區政府擴大「高端人才通行證計劃」，拓展至包括內地985、211，以及「雙一流」的學府。

## 樓市減辣 交投回歸理性



### 樓市強心針 廖偉強

利嘉閣地產總裁

本港樓市在過去數十年經歷多次高低起伏，當中跌得最嚴重的，要數1997至2003年，樓價由高位跌約七成，大量業主加入「負資產」行列。觸發樓市暴跌的原因是亞洲金融風暴。當時處於樓市最前線的筆者，則看到一些較為微觀的景象。

筆者認為，當年樓價大跌，最主要是由「全民皆炒」的狀況引致，當時銀行借貸寬鬆，造就很多炒家，部分實力不足的炒家，在跌市中恐慌性拋售。由於當年銀行的借貸利率非常高，短線炒家當然選擇「要錢唔要貨」，形成骨牌效應，樓價失控向下。

今天引發樓價下跌的因素，當然包括疫情打擊的因素，但另一重點仍是利率不斷上升。接連加息對部分置業人士

有影響，但借貸利率相比起1997年，還是低得多，所以現時是心理影響大於實質影響。

### 樓價回穩指日可待

近期低價成交屢現，當中出貨頻繁的群體主要涵蓋兩組類別。既然說得上是「頻繁出貨」，這些當然是持貨多的投資者。當接連加息，市況又滑落時，樓價蒸發了一截，而租金縱使上升亦不足以抵銷增加的利息開支。所以，有資金壓力的投資者會在所不惜地減持。此外，在本港置業的內地人，大部分都是沒有承造按揭，所以當有資金需要時，亦不介意低價的出售物業，只望盡快取回資金作周轉。

香港特區政府新一份施政報告終於推出減辣措施，為樓市帶來一個新氣象。雖然部分投資者仍須沽貨套現，但在市場負面情緒逐步減退下，沽貨行動就變得較為理性及有策略，減低對樓市的衝擊，樓市回穩甚至轉升，指日可待。