

新質生產力「新」在哪裏？

【一點靈犀】中國經濟正處於新舊動能轉換的關鍵時期。「舊」的增長模式高度依賴人口增長與基建投資，如今國內消費進入瓶頸位，提高全要素生產率成為破局的關鍵。新質生產力的「新」體現在科技賦能產業，創造出新的市場需求。

李聖修

在《國富論》開啟的古典主義經濟學理論中，通常認為經濟增長的根源來自勞動力的增加與資本的積累。也因此，亞當·斯密、李嘉圖等一批政治經濟學家倡導居民節儉生活，並引導儲蓄轉化為投資，最終實現經濟高速增長。

索洛殘餘揭示技術紅利

到了二十世紀五十年代，經濟學家索洛在研究美國經濟增長時發現，1909至1949年期間，87.5%的經濟增長與人口上升及資本積累無關，而是與人力資本增加及技術進步有關。人們將這一新發現的增長要素命名為「索洛殘餘」。

在此之後，索洛殘餘又引伸出「全要素生產率」的概念，主要是指扣除資本、勞動、土地等生產要素作用之外的

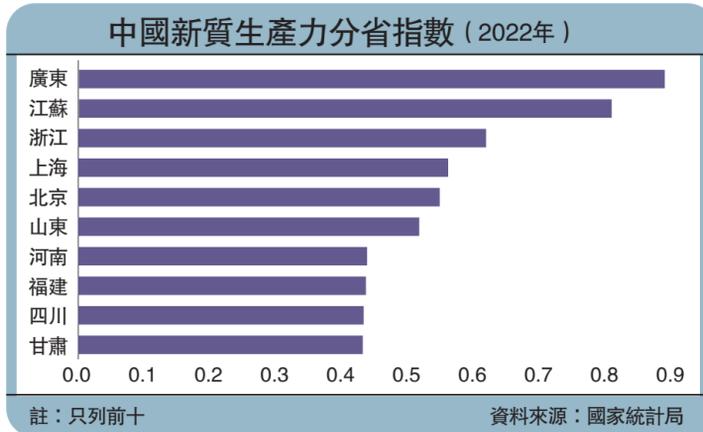
增加值，即技術進步帶來的產值增加，一般包括知識、教育、技術培訓、規模經濟、組織管理等方面的改善。

以一間工廠為例。古典主義經濟學認為，提升工廠產出最有效的途徑是增加工人與設備，進而實現擴大再生產。但站在「全要素生產率」的角度來看，即使不增加工人和設備，通過人員培訓與設備改進，也可以大幅增加產出。

先立後破重塑經濟動能

眼下中國經濟增長的「舊動能」遭遇嚴峻挑戰。

勞動力方面，隨着中國「人達峰」後，人口紅利逐步下降。從年齡結構來看，截至2023年末，16至59歲的勞動年齡人口，佔全國人口的比重61.3%，



較2022年(62%)減少0.7個百分點。從全球橫向比較來看，中國老齡化速度也是十分驚人。德國從深度老齡化(65歲以上人口佔比14%)到超老齡化(20%)用了36年；中國在2021年進入深度老齡化後，預計只需9年(至2030年)便進入超老齡化階段。

資本積累方面，中國面臨的問題不是資本短缺，而是投資收益率持續下降，結果就是家庭與企業部門積累了大量儲蓄，但難以轉化為投資。這背後的深層原因在於產能過剩、內需不足，導致價格指數下降、實際利率上升。筆者曾撰文《刺激通脹信號明確 幣策續寬



▲中國急需提高全要素生產率，產業結構升級為技術密集型。

鬆)指出，在內需乏力的背景下，廠家只能選擇「降價走量」，但該策略會進一步抑制需求。

勞動力與資本的雙重壓力下，中國急需提高全要素生產率，產業結構也應該從過去的勞動密集型、資本密集型升級為技術密集型，發展新能源、新基建、新製造、新材料。

去年12月，中央經濟工作會議首次提出「先立後破」，其中的「先立」實質就是發展新質生產力。2024年1月召開的中央政治局會議，也在集體學習內容聚焦在「新質生產力」，今年兩會期間的政府工作報告更將加快發展新質生產力列為十大工作任務之首。由此可見，打造經濟增長「新動能」重要且迫切。

心水股

中國移動 (00941) 中海油 (00883) 中銀香港 (02388)

恒指大漲小回 打好基礎再上闖

頭牌手記

沈金

連升兩日進賬739點的港股，昨日再衝一程後，即遇到回吐壓力，恒指高位見17214點，升121點，然後逐步回落。一如預期，好友最要緊的職責乃守17000點大關。昨日低位見17050點，跌42點，收市報17082點，跌11點，乃非常典型的一次大漲小回走勢。

成交額續處高水平，有1204億元，雖較前日少296億元，但這兩年來的成交看，昨日的交投亦算暢旺。

個別發展再成基調。熱門股中，理想汽車(02015)升3.2%，港交所(00388)升1.9%，快手(01024)、美團(03690)和中海油(00883)同升約1%表現最好。

傳統經濟股中，本地銀行股走勢

轉好。滙豐控股(00005)升近1%，中銀香港(02388)一度躍上22.05元，收21.7元，仍升一格。恒生銀行(00011)收88.7元，升0.7%。不過，升得早的內銀，昨日就全面回吐，普遍跌二、三個價位。似乎這反映了資金流動的情況，由於本地銀行股仍相對落後，所以有心人調動資金「推它一下」，也是常有的事。

業績前偷步買入中移動

現時，大市已進入繁忙的公司宣布周期。電信股中，中國聯通(00762)將於3月19日公布業績。中國移動(00941)派「成績表」日期為3月21日。中國電信(00728)未公布日期，但出了業績快訊，承諾今次將會把盈利70%派發股息。看來，這一板塊的宣

布將掀起高潮。中移動連跌兩日，似是「示人以弱」，但我不相信是「業績走樣」，故一本初衷，昨日在66.5至66.7元水平買入。以坐穩7厘多的周息率，面對銀行定存利率只有4厘，當然買中移動划算了。

長實系的宣布同樣惹人關注。打頭陣的是電能實業(00006)及長江基建(01038)，定3月20日宣布，至於長實(01113)、長和(00001)的宣布期就是3月21日。這一日頗為熱鬧。恒基地產(00012)、東方海外(00316)都公布業績。至於內銀，打頭陣的是中信銀行(00998)，3月22日宣布，交通銀行(03328)隨後，日期為3月27日。

回說大市，大漲小回相當正常，按業績選擇，亦十分正路。守得住17000關，再進一步，非奢望也！

讓複利滾動 累積財富

趨勢投資的秘訣

胡總旗

我們要多

少本金、多長

時間才可以實現

百萬富翁的美夢呢？

「72法則」是最容易掌握的計算回報方法，用72除以回報率，得出來便是將本金翻一番所需要的時間。例如將本金放在銀行收取5%利息，將72除以5，你需要14.4年才能令本金倍增；但如果用15%的回報率來計算，本金只需4.8年便可倍增。以此類推，20%的回報，只需3.6年便可將本金倍增。

作為投資者，我們不應該將投資回報目標定得太低，可以把年回報15%作為目標。我們通常有30年的黃金時光，若投資能夠保持15%的複式累進增長，30年後本金加回報是第一注本金的66倍。第一注本金以10萬元計算，30年後，本金加回報達到662萬元。複利是一個十分可怕的東西。20年或30年下來，即使複合增長率的小小差距都可以帶來財富的巨大差異。

堅持長期投資 無懼波動

每月投資500元，年投資回報只要10%，不到30年即可成為百萬富翁；年投資回報15%，21年後可以成為百萬富翁；年投資回報20%，只需17年可成為百萬富翁。

如果自己不懂理財，可以考慮投資

一隻指數基金，也就是投資一個上市公司的集合。投資者只要堅持長期投資就可以穿越周期，忽略波動，從而分享組合的平均收益。

投資者只要能想通這一點，做出一個簡單的選擇，不需要很高的智商和額外的努力，就能讓複利滾動起來。當然，投資者也可以考慮選擇業績穩定、信譽良好的基金進行定投。基金定投主要有以下幾個好處：一是節省時間，手續簡單；二是平滑投資成本；三是複利效果好；四是長期收益穩定；五是強制儲蓄。

財富如樹林，最初由一顆種子開始，所謂「十年樹木」，你必須努力灌溉10年，讓種子變成一棵樹開花結果。有一棵樹為你提供果實與種子，你便有本錢將那棵樹的種子再拿去栽種，再經過10年努力，你便擁有一個樹林，甚至子孫後代都不愁衣食，除非天災人禍將樹林毀了。

20世紀偉大的科學家愛因斯坦曾經說過一句名言：「世界上最強大的力量是複利率，威力勝過原子彈。」複利公式裏的一個個乘號，其實就是一個人連續不斷努力的過程，是一個不斷堅持、不斷挑戰、不斷超越自我進化的過程。遺憾的是，明白這個道理的人不少，但真正能利用複利率積累財富的人卻不多見，因世人大都急功近利，缺乏耐性！

中信電訊數據業務俏 股息8.5厘吸引

股壇魔術師

高飛

中信國際電訊(01883)昨天公布去年業績，營業額99.87億元，按年跌1.2%；純利12.31億元，按年升3.4%；每股盈利33.3仙。派末期息19.3仙(上年同期派18.5仙)，連同中期股息6仙，全年股息25.3仙，按年升3.3%，表現穩定。現價息率8.5厘，有一定吸引力。

集團總收入微降主要由於國際電訊業務及固網話音業務收入減少，部分由移動通訊服務及互聯網業務收入增加所抵銷。

數字化轉型升級加快，持續推高商業互聯網需求及數據中心服務收入。年內澳門電訊成功實現「光進銅退」目標，把光纖化率提升至100%，澳門電訊所有互聯網寬帶用戶正式進入全光網時代。得益於數字經濟發展及互聯網技術進步，集團互聯網業務

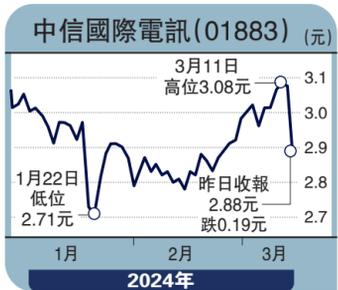
收入為14.3億元，增加7.2%。於去年底，集團於澳門的互聯網市場份額達97.1%。此外，集團拓展數據中心業務規模，成功落實互聯網平台大客戶、大項目入駐香港自建高等級數據中心，技術實力獲得客戶認可。

現金足夠12個月需求

同時，為提供5G漫遊服務新體驗及推動粵港澳大灣區智慧城市融合發展，澳門電訊透過5G+雲網融合技術，發揮大數據、人工智能科技優勢，推出澳門業界首個「澳門智慧旅遊大數據服務」；並通過集團國際漫遊樞紐(IPX)平台，實現港澳地區首個支援5G SA+VoNR漫遊服務的測試。截至2023年末，澳門電訊與124個海外網絡營運商開通雙邊5G漫遊，覆蓋達99個國家和地區；與390個海外網絡營運商開通雙邊4G漫遊，覆蓋達

221個國家和地區；與21個海外網絡營運商開通雙邊VoLTE漫遊，覆蓋達24個國家和地區。

集團財務穩健，現金流充足。集團於去年底之現金及存款約17.3億元，足以滿足未來12個月的財務需求以及已訂約資本承擔。集團積極減債，同時持續改善淨資本負債比率，淨資本負債比率持續降至17%。



聯儲不輕言減息 美匯上望106

實德攻略

郭啟倫

美匯指數在第一季度差不多完結前走勢偏弱，或未能延續1月及2月的升勢。然而，現階段過早押注美匯指數將會節節下跌並於100水平失去支持可能言之過早。目前為止，投資者並不完全肯定美國通脹已經全然受控並且不會反彈。就最新公布的2月消費物價指數(CPI)來推斷，這滯後性的通脹數據，絕對未能安撫投資者對美國聯儲局仍然有一段時間要收緊政策防備通脹反彈的憂慮。因為美國2月份整體通脹無論是按年或按月比較皆上升，核心通脹則輕微高於預期，數據結果讓聯儲局主席鮑威爾及其他官員看到，確實有需要擔憂通脹未能夠穩定地展現下跌走勢，故此，美國通脹反彈仍然是輕而易舉的事情，要聯儲局踏出減息的第一步並不容易。

另一方面，美國就業市場的強韌性並未有急轉直下，儘管2月平均時薪無論是按年或按月比較皆下跌，而2月失業率上升，但2月非農業就業人數錄得27.5萬個，比預期的20萬個為高。只要聯儲局相信美國就業市場未有展現出疲弱勢頭的話，基本上亦不會馬上觸動官員們確認有減息的迫切性。

投資者現時對聯儲局在3月份、即是今年第二次議息會議上維持利率不變，應該沒有什麼懸念，其中一個因

素，當然是去年最後的兩次貨幣政策會議上，聯儲局官員示意今年將會三次減息，而最早的一次減息又應該在6月進行。另一個理由是聯儲局極為看重而又最能反映美國通脹狀況的2月個人消費支出價格指數(PCE)要在3月29日才出台，而3月份的議息則在19及20日進行，故此，在欠缺重要的通脹反彈與否數據作參考下，市場人士都認為聯儲局不會貿然有任何減息決定。

美匯指數料探底回升

此外，鮑威爾在早前的國會聽證會上，有關減息的言詞項多只能是被消化為聯儲局已經有減息計劃，但未有積極減息的迫切需要，故此，美匯指數短期在完成新一輪的低位水平整固之後，應該有力逐步重新向上試探106水平。

(作者為實德金融集團首席分析師)



市場營銷宣傳 AI應用增加

貿發焦點

提到宣傳業務，現在已經不單是推銷一種產品，而是要營造一種感覺，充分反映市場營銷的重要性。香港貿發局昨主辦了MarketingPulse及eTailingPulse(亞洲品牌及營銷論壇、亞洲電子商貿論壇)，這個二合一論壇以Envision the Next Level為主題，舉辦逾30場演講、InnoTalks、數碼營銷及電子商貿工作坊等活動，共邀請約80位星級營銷專家親臨香港，探討全球最熱門話題，包括AI營銷與創新、正向營銷、國潮、K-pop營銷、銀髮市場營銷與機遇、可持續營銷、感官營銷及品牌故事等。

近年炙手可熱的「國潮」，結合中國元素與時代潮流文化。貴州茅台

數位與信息化管理中心主任、i茅台事業部主任王軼楠分享推出「茅古凌」的茅台朱古力品牌，希望以可愛的造型加強與年輕人的情感連接，務求針對25到50歲目標客群的推廣，並指出年輕人的需求很容易改變是企業的關注點，如何留住他們是最大的挑戰。

以樂觀態度應對機遇

正向品牌近年備受關注，曾任Nike品牌定位及正向營銷總監的Ibby Abutarboush強調建立品牌、專注提升消費者體驗的重要性。他提到企業要認識其顧客及所屬社群，令社群可以邁向全球，並在分享Nike的品牌定位經驗時表示，相信由每個人所支持運動而帶來的力量，堅持與正確的夥伴

合作，締造品牌的成功營銷。

人工智能(AI)發展為世界帶來徹底改變，並持續引入營銷行業。AI未來學家、OpenAI前產品上市策略主管Zack Kass的演講，剖析AI未來在營銷方面的應用。Kass表示，未來各界在AI應用只會與日俱增，並向更高效應用方向發展，AI的應用「已不再是何時開始使用，而是怎樣使用」。對於AI可能取代人類的關注，Kass認為可以決定人與機器之間的界限，而人類應以樂觀態度擁抱AI所帶來的變化及機遇。

MarketingPulse及eTailingPulse線上直播通行證由即日起開放至4月13日。業界可於這段時間善用平台的多項功能，並重溫各項活動的內容。

(香港貿發局)