

發債是「中藥」 醫病要對症

【一點靈犀】香港特區政府在新一份財政預算案中，提出2024/25年度發債1200億港元；並計劃在未來五年中，每年發債約950億至1350億元。此舉引發很多人憂慮，擔心大規模發債將拖累香港信用評級，甚至會墜入借債度日的惡性循環。筆者在此談談一些個人看法。

李靈修

去年2月份，內地學界曾展開過一輪「債務大辯論」。彼時社會剛走出疫情陰霾，重振經濟成為當務之急。持「法實論」人士認為，增加負債是經濟「熱啟動」的關鍵，這在過去的周期中被反覆證明過；持「鴉片論」人士則反駁，濫發債務如同毒品依賴，最終必遭反噬。但在經濟學範疇，債務只是一個槓桿工具，既非法實也非鴉片。在筆者看來，應將債務比作中藥，藥能醫病但也「是藥三分毒」，關鍵在於「對症下藥」。

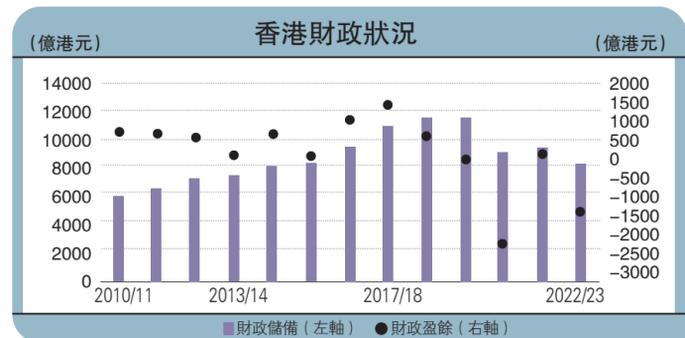
債務置換破解困局

中國作為一個後發國家，近三十年憑藉借債投資的方式，實現了跨越式增長，但眼下面臨着嚴重的信用錯配問題，即信用低的縣級市，負債反而更高。與此同時，樓市周期下行、土地財

政退坡、全要素生產率走低等問題，也考驗着經濟政策制定者的智慧。既然經濟「病症」已然明確，中央政府又是如何開出「藥方」的呢？

去年7月份，中央政治局會議提出「一籃子化債方案」。進入10月，二十多個省級政府和計劃單列市密集發行特殊再融資債券，截至年底規模超過1.3萬億元（人民幣，下同）。特殊再融資債券其實就是用省級的高信用債來置換縣級的低信用債，藉此優化債務期限結構、降低債務利率。

化債方案須解決的另一大挑戰，就是地方政府受到債務約束，沒有足夠資金進行投資，這就需要中央政府加槓桿、主導基建投資。去年10月，全國人大會議通過決議，批准中央財政四季度增發1萬億元特別國債，用於災後重建。



今年兩會期間，政府工作報告提出，從今年開始擬連續幾年發行超長期特別國債，專項用於重大戰略實施和重點領域安全能力建設。

眼下「地方積極化債、中央主導投資」的格局逐步成型。在此過程中，中國擺脫了過去以房地產投資為主的債務模式，轉向發展以新技術、新製造為代表的新質生產力，完成了經濟動能的新舊轉換。

經濟轉型借助槓桿

回過頭來看香港。本港經歷「亞洲四小龍」時期的經濟騰飛後，政府財政

支出重心逐步從基建投資過渡到公共福利，進入到典型的「瓦格納加速期」。然而，愈演愈烈的「全球化」威脅到香港固有的發展路徑，如中美周期錯位造成的港匯高估問題、中美政治博弈引發的國家安全問題等。香港急需在大變局中重新定位，在鞏固自身金融優勢的同時，亦要全力打造國際科創中心。

自二戰結束以來，香港經濟結構多次轉型，從遠東轉口貿易重鎮，成長為航運中心、貿易中心、金融中心，可以說一路以來都是市場自發選擇的結果。如今土地市場遭遇不小挑戰，經濟動能亦有放緩的趨勢，此時更需要特區政府



▲優化社會年齡結構是香港需要重視的課題。

主動求變，跳出舊有財政思維框架，債務無疑是極具價值的輔助工具。

借債如落藥，對症是關鍵。財政預算案也明確指出，此輪發債資金流向不涉及政府經常開支，而是全數用於投資北部都會區、洪水橋厦村新發展區、交通基建等基礎設施項目建設。這些也都是長遠發展的關鍵布局，值得政府財政持續投入。

筆者要強調的是，經濟轉型需要人口增長的支持。因為增量人口一方面會推動基建投資的快速擴張，另一方面又作為底層需求，對土地價格、技術更新、產業升級形成支撐。社會年齡結構的優化對於香港下一階段的發展至關重要。

心水股 騰訊(00700) 創科實業(00669) 中移動(00941)

寄望今日升市 助恒指收復3月失地

【頭牌手記】期指結算日的港股，果如所料極為波動，不少股份升降幅度加劇，「狼狽」十足。恒指全程被淡友控制，恒指最低時回到16354點，跌264點，收市報16392點，跌225點（1.36%）。成交1156億元，較上日多69億元，反映了好淡搏殺的激烈程度比之前增強。

騰訊強勢闖過300元

「明星股」有二。一是「股王」騰訊(00700)，強勢闖過300元大關，以302元報收，壯升0.8%，為今年新高。在如斯平淡的市況能單騎跑出，十分難得，而成交額高達117億元，更顯買家大手吸納意欲強勁。消息傳美國蘋果公司與騰訊達成協議，由騰訊提供旗下多款程式予其應用，

屬「強強攜手」，故頗為震撼。

另一大升股是申洲(02313)，大行報告預期該公司今年進入訂單恢復周期，料利潤率可超越疫情時水平，於是一哄而起，漲10.5%。

粵海(00270)大削派息驚魂仍未平伏，不但其股價繼續尋底(昨再跌8.6%)，還累及一眾即將公布業績的股份。市場擔心步粵海後塵，也一樣大手減派股息。在此心理壓力下，上實(00363)跌2.9%，中信股份(00267)跌6.4%，國壽(02628)跌2.4%，均創近期低位。究竟這些股份是否亦走減派息之路，很快有答案。有關方面曾公開表示鼓勵有能力的企業，盡可能派發多一點股息以回報股東，尤其在這一困難的日子，更要同心同德與股東同坐一條船。結果是：有公司照辦，股價反應正面；

有公司不辦，股價跌到七彩。

上實增派息 應有合理反彈

收市後，收到上海實業的業績公告，經審核淨利潤34.24億元，大升48%，末期息派52仙(同比增2仙)。全年派息94仙，周息率9.9%，可謂極之吸引。說明昨日沽上實者，可能受市場氣氛影響而誤判。如無意外，今日上實應該有合理的反彈，重上10元關，周息率仍有9.4%；見10.5元，周息率為9%。上實為本人愛股，業績亮麗，總算沒有走眼。

今日是3月最後一個交易日，如果好友反攻，應是一個好日子，因為期指已結算，無這方面造淡壓力。3月恒指由16511點起步，至昨日收市，下跌了119點，收復失地不難，就看大好友如何部署了。

經濟數據好轉 日圓短期料升見147

實德攻略 郭啟倫

日本央行在上星期的貨幣政策會議上結束了17年以來的負利率政策，把利率由負0.1厘調高到0至0.1厘區間水平。然而，日圓未有因應日本央行某程度上的加息動作而上升，相反地，更加是延續多日來的日圓下跌走勢，日圓更一度被推低至151.86，這是去年11月中以來的低位水平。日圓未有因應負利率變為零利率而獲得支持，反之卻展現出拾級而下的走勢，其中一個重要因素是日本央行調高利率幅度遠遠差於預期所致。由負利率改變為正利率，理論上當然是踏出了一大步，然而，0至0.1厘利率水平跟負0.1厘利率相比，加息的幅度確實差強人意，更何況曾幾何時市場人士一直憧憬日本央行在結束負利率的同時，馬上會有較大幅度加息動作，如今這憧憬徹底泡湯，再加上日本央行花了足足17年的時間才決定結束負利率，如今改為正利率，而下一步有更高利率舉措，似乎是遙遙無期的寄望，在這失望情緒籠罩着匯市下，投資者順勢沽售日圓便變得理所當然，給予日圓壓力。

發。既然是通脹升溫，逐步加息去把利率調高至較靈活水平，從而有更多利率空間來抑壓極有可能發生的高通脹狀況，絕對是日本央行需要密切關注，在這推斷下，日本央行亦難以嘆慢板地調高利率。因此，當市場人士再一次加深了對日本央行在今年會繼續有加息動作的預期，對建立日圓好倉盤將會是重要的理據。

此外，既然聯儲局到目前為止，仍然是預計今年會有三次減息動作，在今年晚一些的時候，日本央行與聯儲局的利率差距有機會進一步收窄，在兩國利率沒有明顯距離下，投資者押注日圓反彈的信心亦隨之會增加，對日圓掉頭回升向好亦是重要的因素。在數據方面，日本3月份製造業及服務業採購經理指數造好，而後者在盛衰分界線50的上方進一步上升，配合着2月份入口扭轉了萎縮狀況，出口亦高於預期，以上的數據亦應該會建築起投資者買入日圓的信心，因此日圓短期應能逐步回升至147水平。

(作者為實德金融集團首席分析師)



港商對貿易前景信心增強

【貿發焦點】香港貿發局昨日公布全新香港貿發局出口信心指數，各項分類指數的預期指數都略高於現狀指數(39.6)，包括今年一月至三月的出口商整體預期指數為47.4，貼近50的分水嶺，反映儘管近期出口氣氛較為暗淡，但出口商對未來出口表現改善的信心正在增強，預期前景將改善。貿發局每季均會對500多家香港出口商進行調查，按五項分類指數，即銷售及新訂單、貿易價值、成本、採購和庫存計算調查結果。除此之外，貿發局會再對各項分類指數進行雙重評估，除了考慮現狀，也顧及出口商

的預期(對未來前景作出的判斷)。

今次的全新指數是沿用多年的季度出口指數之優化升級版。由於出口商信心受一籃子因素影響，因此全新的出口信心指數能綜合評估這些因素，確保季度指數能為業界提供更精準的晴雨表，有助深入了解出口信心及短期經濟前景的趨勢，從多角度評估香港出口商的營商情緒。

根據是次調查數據，市場方面，出口商普遍對中國內地和美國市場的前景較為樂觀，尤其是2024年第二季來自中國內地的訂單可能會有所增加。同時，在六個主要出口行業中，電子產品行業前景最為樂觀，將繼續

帶動整體出口市場的復甦。預期指數方面，銷售及新訂單分類指數貼近50的分水嶺，反映出出口商預期前景趨穩。電子產品、玩具和生產設備與物料業的採購活動也有回升跡象，這些行業的預期指數或超過50分水嶺。

這項季度調查同時追蹤出口商關注的一系列事項，包括可能影響業務的各項外部和其他市場狀況，尤其是出口商在制訂未來12個月業務計劃時的考慮因素。對大多數受訪者來說，經濟風險仍然是他們最關心的問題，83.3%視其主要市場的經濟放緩與衰退風險為出口增長的最大挑戰。(香港貿發局)

數字化轉型 福壽園值得留意

【股壇魔術師】殯葬業一直是一門利潤不俗的生意，但要入行並不容易，上市公司亦不多，福壽園(01448)是其中一間。集團日前公布去年業績，純利增長兩成。全年累計派息37.31港仙。集團財務理想，去年資產負債率僅3.5%，有充足的能力在行業市場化的進程中把握更多的機遇，前景值得留意。

持續於雲紀念、數字陵園、數字資產等方面不斷強化實踐探索。在公墓變公園、把「記號」做美的同時，集團更希望用數字化的方式把「記載」做厚，把「紀念」做長，成為真正服務於精神傳承的生命科技服務提供商。

國泰君安證券發表報告表示，福壽園積極推進數字化轉型，包括搭建完成上海福壽園VR環境體系，完成數字人技術落地等。在傳統業務中嵌入數字科技，推出「數字陵園(上海)慧心谷」項目，標誌着正式進入數字化生命服務領域；創新研發了「記號、紀念、記載」融於一體的「3JI」創新迭代產品，致力於產品內容的持



續延伸、拓展，並着力構建生命服務生態價值智能化創造能力和資源綜合利用能力，線上+線下服務體系更加深入，前景不俗。

如何培養孩子金錢價值觀？

親子理財 關顯彬

現實生活中，很多父母不懂得如何開始教導孩子金錢學問，以為教他們懂得消費就是最重要，但我想不是。因為有三點前設觀念要為孩子首先建立：1，世界上沒有免費午餐；2，先懂錢從何來，才學錢從何去；3，先建立工作意義，後獲取工作價值。以上前兩點較易理解，但第三點要留意，每天大家勤勞工作，但總有些人不肯努力工作，分別在哪？重點在於是否弄清工作價值和工作意義。工作意義是指透過工作發揮自己所長，既幫助別人解決生活問題，為社會作出貢獻，同時背起愛家的責任。工作價值就是指工作為賺錢，解決自己及家人生活需要，屬於謀生手段。工作意義的回報情感上的，工作價值的回報是物質上的。付出「汗水」的人，肯定自己的工作價值，也肯定工作的意義。孩子如

果得到這樣的教育，就會尊重和欣賞為我們付出勞動力的人，孩子天分與潛能得到啟發，並能主動做有意義的事，同時可以培養出自律精神和責任感。

當孩子明白工作的意義及價值，父母在孩子心中擁有「愛與責任」，即情感與物質上的完整形象，一方面，孩子會樂意出外工作展現承擔責任；另一方面，孩子「消費者」角色轉移至「勞動生產者」時，會樂意盡己任，就是吃點苦，也願意成為有擔當的人。

世上沒有免費午餐，金錢是透過流汗才會進入口袋。因此，父母不妨帶孩子實地體驗雙親的工作環境，了解工作性質及責任。讓孩子體會錢從何來，再適當的往何處去。「一分耕耘，一分收穫」，孩子從賺錢不易的切身體會中，懂得並珍惜勞動所得。將來他們花錢時自然會多一份思考，懂得把金錢運用在最值得的地方，這對孩子們的金錢價值觀及職業生涯規劃有莫大幫助。