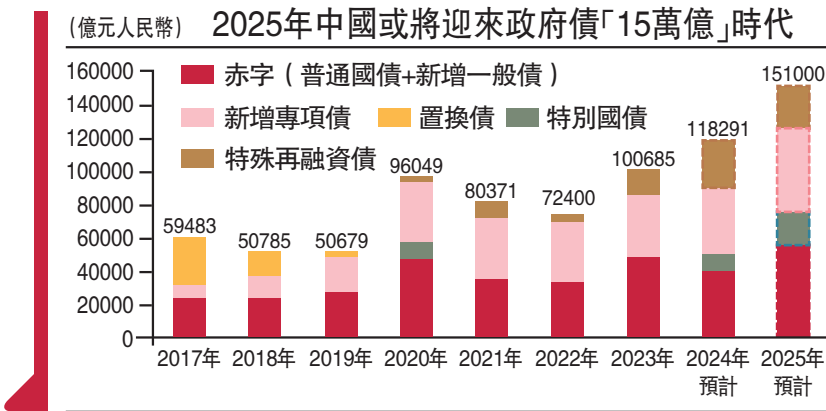
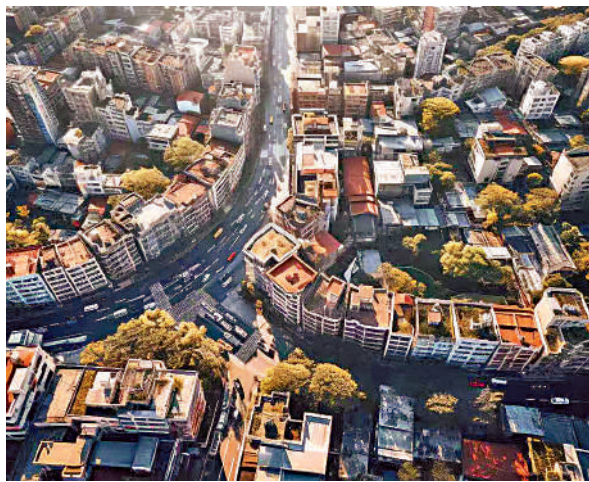


赤字率突破3%的財政意義

投資全方位 一點靈犀

歷史上罕有中央經濟工作會議提及財赤目標，今次又明確強調明年將突破3%的「赤字紅線」，也使得本輪財策動向備受外界關注。在筆者看來，中央政府將繼續主動加槓桿、增發國債規模，通過擴大支出的方式解決內需不足的問題，「地方化債，中央投資」的經濟格局仍將持續。

李靈修



地方政府通過「以時間換空間」的方式解決自身的債務問題。 AI製圖

基金組織)統計,2023年末G20國家平均政府負債率118.2%,G7國家平均政府負債率123.4%,中國政府債務總額為85萬億元,負債率僅為67.5%。

中央承擔更多投資支出

與地方政府相比,中央政府的負債率也處在一個偏低的水平。至2024年底,中央政府債務餘額預計為34.4萬億元,地方政府一般債務餘額預計為23.1萬億元、專項債務餘額預計31.2萬億元。中央政府債務佔全口徑債務比例為38.7%。

今次中央經濟工作會議調升赤字率,意味着中央政府未來將加大擴表力度。在10月12日的高質量發展記者會上,財政部部長藍佛安也明確指出,「中央財政還有較大的舉債空間和赤字提升空間」。

以當前中國經濟體量計算,1個百分點的赤字率約為1.3萬億至1.4萬億元的資金規模。若明年兩會確定赤字率為3.5%或4%,則分別對應為4.8萬億元、5.5萬億元的增量支出有望落地。

3%的赤字水平一直被視為遵守財政紀律的基準線。追訴源頭,該標準來自歐盟1992年制定的《馬斯特里赫特條約》,作為入圍歐盟成員國的財政門檻之一。但事實上,各國的赤字計算方式不同,財政收支模式各異,設立統一標準毫無意義,歐盟現今也不再遵守相關條款。

地方重點解決化債問題

近年來,中國也曾階段性打破過3%的赤字紅線。如2020年在疫情衝擊下,

財政減收情況較為嚴重,中央政府亦將赤字率提高至3.6%。新冠過後,財赤目標又重歸至3%以下。在地方政府層面,則長期秉承「控一般債、擴專項債」的財政理念,維持赤字率於較低水平。但由於可投項目稀缺、發債審批趨嚴,每年的專項債額度很難完成,同時地方政府的財政壓力又非常大,最終導致隱性債務快速擴張。據財政部公布數據,2023年地方隱性債務達14.3萬億元(人

幣幣,下同)。為應對上述問題,中央政府推出一攬子化債計劃,其中包括上月人大常委會批准通過的「一次性增加地方債務限額6萬億元」議案。旨在「隱性債務顯性化」的過程中,地方政府憑新債換舊債、用低息債換高息債、以長期債換短期債,通過「以時間換空間」的方式解決自身的債務問題。考慮到本輪化債過程中,疊加土地

出讓金與稅收的下行,地方政府缺少足夠資金進行投資,特別是部分省市過半的債務融資都用於還舊債,基建項目預算出現大幅下跌,這就需要中央政府主動加槓桿、擴大財政支出。提高赤字率的另外一個好處是,中央政府發國債再做轉移支付,地方政府的支配自由度更大,有利於緩解財政壓力。從全球範圍來看,中央政府加槓桿的潛在空間也比較大。據IMF(國際貨幣

心水股 國泰航空 (00293) 商湯 (00020) 小米集團 (01810)

二萬關攻防戰 下周見真章

頭牌手記 沈金 港股恒指20000點關的攻防戰昨日打響,淡友全程出擊,攻勢一浪接一浪,好友節節後退,終在下午初段失守這個心理關口,並低見19927點,跌469點,收市報19971點,跌425點或2.09%。全日總成交1584億元,較上日微增6億元。

我頭牌承認,對昨日出現的戰果,是未有預料得到的。前日大市表現還算強勁,升242點,昨日卻完全走樣,掀起陣陣拋風,加上內地深滬股市亦下跌,遂加重投資者的壓力。現時,恒指已回到一周前即12月6日的水平,當日收19865點,現指數較之僅高106點而已。

大家知道,中央經濟工作會議的詳細報道於昨日見報,對好友自是一大鼓舞。不過,市場仍充斥淡友,對會議諸多挑剔,加上前日「偷步」上

升作了反應,所以昨日就有淡友帶頭拋售以製造「寒蟬效應」,結果「偷襲」成功,將20000點關推倒,令最近的一次升浪幾乎打回原形。

對此,我認為非常不理智。中央已明言一定會出全力提振經濟,穩定樓市和股市,昨日如此重挫,同中央唱對台戲,我相信各路維穩資金是不會袖手旁觀的。本周20000點大關失守,不代表下周不可以奪回來。從昨日守關的韌力看,好友肯定不會放棄,同淡友的這場角力僅僅是開始,下周才見真章。

事實上,中央只是將綱領性的文件披露讓大家知道,還未有真正出「拳」。「工具箱」未開,「組合拳」未打,淡友已經認為他們勝利了,是否高興得太早呢?其中一個大招是「降準減息」,我信用用這招的機會相當大。

回說股市。昨日的「明星股」是國泰航空(00293),收9.67元,逆市升3格。入市消息有二:一是國泰長達兩年的「重建之旅」即將完成,轄下兩航空公司2025年1月起將恢復到疫情前100%水平。二是國泰今年創下最大規模招聘紀錄,新聘7000名員工,使總員工突破3萬人。

在國泰的好消息帶動下,母公司太古A(00019)亦高收,報69.65元,升5仙。太古B(00087)升幅更勁,收11.04元,升2.4%。

商湯質素佳可留意

還有,是剛成功配股的商湯(00020)昨日上演「帽子戲法」。收市前還低見1.49元,跌破配股價,但競價時卻高收1.55元,顯示有大戶利用尾市大手吸納,此股為港產科技企業,名與質俱佳,可以留意。

港股健康回調 後市仍然樂觀

政經才情 容道 本周A股港股大幅震動,A股是上證指數在3380至3500點震動,港股則是恒生指數在19800至21000點,雖然周五是大跌收市,但兩市還算是分別守在上升通道之支持位之上,分別是上證指數3350點及恒生指數19500點。所以,總體來說這是健康的回調,從技術分析角度計算,仍然維持在中長期上升軌之上,所以筆者對後市仍然十分樂觀。

本欄讀者都知道我早幾期常提到這一波上升浪,是以恒生指數20800點和上證指數3500點作為目標位置,而我也說過已經逐步套利,所以對我來說,這次回調其實是低位撈底的好機會。因此,我對周五這個好像是突然的回撤是完全不驚慌,甚至更樂見其成,我也身體力行,在周五下半段反手掃貨,主要對象是藍籌和價值型股票,買得安心又放心。

其實現在市場上的消息和各路人士對消息的詮釋都是眾說紛紛,沒有定論,跌市只是在一段時間內的市場力量

和輿論傾向所造成的市勢而已。我上兩期說過:若然是確定趨勢的時候,普通的散戶可以做的就是咬緊青山不放鬆,中長期持有基本上肯定會能吃到市場大勢的紅利;至於專業操作者,對這些踏浪前行的波動更是打從心裏歡迎呢!

美股或走資 轉向人民幣資產

最近幾天,美匯指數和黃金又出現比較明顯的反彈,但是美股走勢好像不是很配合資本的做局,道指還是一如本人預期的正在做一個小圓頂回落,周四晚已跌穿44000點,以最近美國政府也在圍剿美國科技龍頭的趨勢來看,現在佔了美股大頭的,而且以主導美股趨勢的科技股份前景來衡量,美股中短期的走勢不是很妙了,我認為43500點會很快得到,資本從美國流出的趨勢不會改變。只要即將到來的美聯儲議息決定繼續減息的話,那美國走資會進一步加劇,到時候全球超級大戶都會緊急尋求安全而又有前景的國度,那也沒幾個了,當中肯定包括人民幣資產。(微博:有容載道)

小米各大業務有驚喜 長線持有

毛語倫比 毛君豪 小米集團(01810)布局「人+汽車+手機+家電」全生態,目標成為新一代全球硬科技科技引領者。首先看汽車業務,小米於2021年開始智能電動汽車業務,投資建設小米汽車超級工廠,並在核心技術方面申請多項專利,於今年第二季交付智能汽車,在同價位段車型中較有競爭力。截至11月13日,小米SU7銷售遠超預期,累計交付10萬輛,今年全年目標為13萬輛。

小米汽車於12月中發布首款名為「YU7」的SUV汽車,預計明年6至7月上市,但暫未透露定價。YU7在尺寸、動力系統、續航較同類SUV車型具有優勢,有潛力成為內地最暢銷的高端新能源SUV之一。此外,小米SU7 Ultra量產版汽車計劃於2025年3月正式亮相,2026年也有望推出代號為「崑崙」(KL)的第三款體育Utility Vehicle車輛,預計售價為15萬元(人民幣,下同)。2024年第三季,小米智能電動車等創新業務收入達到97億元,特斯拉(TSLA.US)及比亞迪(01211)無疑又多了一個勁敵。

手機全球市佔率居前三

手機業務方面,根據2024年11月內地智能手機市場的廠商激活量數據及排名,小米(包括REDMI品牌)以530.4萬台的激活量位居榜首。業績方面,今年第三季手機收入按年增長14%至475億元,主要是智能手機的平均售價及出貨量增加所致,全球

市佔率為13.8%,穩居前三。IoT與生活消費產品方面,收入按年增加26.3%至今年第三季度的261億元,主要由於內地智能大家電及若干生活消費產品、境外市場的平板及全球市場的可穿戴產品收入增加所致。互聯網服務方面,收入按年增加9.1%至今年第三季度的85億元,創歷史新高,這得益於廣告業務收入的增加。

小米第三季業績超預期,收入按年增長30.5%至925.1億元,創歷史新高;經調整歸母淨利潤增3.9%至62.3億元,其中智能電動汽車等創新業務的虧損按季縮窄至15億元左右。小米股價今年表現強勁,已累升一倍之多,8月中由15.3港元起步開始沿着10天、20天線穩步上揚,且以上提及的汽車、手機、家電及互聯網業務均帶給投資者驚喜。投資者可選擇以中長線的心態去持有股份,等待股價調整至20天線29港元買入,目標價先看歷史高位35.9港元,筆者認為中長線目標價很大機會更高,設25港元止蝕。(作者為富途證券高級策略師,證監會持牌人士,並無持有上述股份)



穩經濟加碼 消費與新興科技股看俏

經紀愛股 鄧聲興 繼中央政治局會議釋放出系列積極信號後,近日中央經濟工作會議訊息更加強化振興經濟及寬鬆預期。此次會議總基調更強調明年要保持經濟穩定增長,保持就業、物價總體穩定,保持國際收支基本平衡,促進居民收入增長和經濟增長同步。顯示政策面對穩增長的決心,料未來有望繼續推出更多政策支持。

與中央政治局會議基調一致,會議提出實施「適度寬鬆」貨幣政策,適時降準降息,及穩妥處置地方中小金融機構風險。料連同財政政策規劃等,或對中資金融領域發展有益。同時,會議明確指出,要實施更加積極的財政政策,提高財政赤字率,增加發行超長期特別國債,增加地方政府專項債券發行使用。延續中央政治

局會議相關預期,料財政赤字率有望從今年的3%上調至4%左右,政府將會更好利用可提升的赤字空間,以綜合手段確保財政政策持續用力、更加給力,支持仍較疲弱的經濟現狀。會議亦重點部署多個任務。其中,一是大力提振消費、提高投資效益,全方位擴大國內需求,持續支持「兩重」項目和「兩新」政策實施等。二是以科技創新引領新質生產力發展,建設現代化產業體系,同時綜合整治「內捲式」競爭,規範地方政府和企業行為等,料有助科技創新和產業健康發展。從任務排序來看,擴大內需先於科技創新,同時提振消費亦在提高投資之前,總體或顯示政策面對擴大消費需求的重視,或有望出台更多與消費相關政策。

此外,面對內房問題,會議提出持續「用力」推動房地產市場止跌回穩。料與中央政治局會議的「穩住樓市股市」一致,明年有望繼續出台更多政策穩樓市。相信隨着政策面推動樓市發展,都能令政府收入增加並平衡赤字,及側面刺激消費意願回升。加強創新 光伏AI產業受惠 面對目前複雜的全球形勢與挑戰,會議提出要擴大高水平對外開放,穩外貿、穩外資,國家層面仍有對外開放的決心,並秉持與各國積極共贏心態。連同發展「兩重」、科技創新、加緊綠色轉型等會議內容,相信新能源、芯片、光伏、人工智能等新興科技及綠色產業領域有望受惠。(作者為香港股票分析師協會主席,證監會持牌人士,並無持有上述股份)

金價雙向波動 後市看美息結果

金日點評 彭博 本周黃金價格走高,原因之一是一美國通脹水平比較理想,美聯儲減息的步伐可以更大膽,金價一度回升到2700美元,至於能否再次突破歷史高位並站穩,則取決於下周美聯儲利率決議的結果,撰文時於2686美元徘徊。此外,地緣政治局勢的惡化也進一步給金價帶來了避險支撐,無論是俄烏還是中東都充滿不確定性。

黃金市場受多重因素推動,表現出明顯的雙向價格波動。地緣政治局勢緊張局勢加劇,令避險需求居高不下。同時,市場預期美聯儲將在下周的貨幣政策會議上連續第三次減息,這進一步為金價帶來支撐。

然而,美元韌性以及美債息率攀升對金價的升勢形成了一定的制約。數據方面,美國11月末季調消費物價指數(CPI)年增率進一步反彈,連續第二個月走高至2.7%;核心CPI按年增3.3%,按月增長0.3%,全部



符合市場預期,也令市場加強了對美聯儲12月將減息0.25厘的預期。

支持位2682美元

技術分析方面,黃金需要注意周線收盤前的幅度限制,畢竟美議息公布在即,市場會相對謹慎,也不排除有機會再次衝擊歷史高位。日線圖上週初三陽燭走勢強勁,需留意能否重新站穩2700美元大關上,下方的短期均線組也開始展開多頭排列向上的信號,不過考慮到和現價存在一定的距離,因此不建議過分看好上漲空間能進一步打開,支持位於2682及2666美元水平。(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk)