

如何構建生育友好型社會？

投資全方位 一點靈犀

作為「投資於人」理念最直觀的體現，各地育兒補貼的落地情況備受關注。但考慮到地方政府的實施動力存在差異，政策部署還須中央政府統一規劃，除去針對育兒家庭的資金支持之外，還須增加普惠託育服務、完善生育休假制度等。

李靈修

隨着中國社會進入深度老齡化階段，生育問題受到決策層高度關注。早在2024年10月，國務院辦公廳就發布了《關於加快完善生育支持政策體系推動建設生育友好型社會的若干措施》的通知，其中提及「推動建設生育友好型社會。」

政策惠及一孩家庭

今年的政府工作報告也明確指出要「制定促進生育政策，發放育兒補貼」。兩會期間（3月7日），國家衛健委主任雷海潮在參加江蘇代表團開放團組會議時指出，「國家衛健委正在會同有關部門，起草相關的育兒補貼的操作方案。」3月16日發布的《提振消費專項



▲韓國近年大幅並持續提高補貼支出，以及推出一系列婚育配套政策，的確有助於鼓勵生育。 AI製圖

行動方案》再次強調「研究建立育兒補貼制度」。

兩會過後（3月13日），呼和浩特率先推出育兒補貼政策。該市針對一孩家庭一次性發放育兒補貼1萬元（人民幣，下同），二孩家庭分五年發放5萬元，三孩家庭分10年發放10萬元。由於補貼範圍拓寬至一孩家庭，政策力度超出了外界預期。

以前也有地方政府探索過生育支持政策，如在2021年，四川攀枝花、甘肅臨澤等地先後出台育兒補貼，但範圍集中在二孩以上家庭，發放方式或為按月

發放500至600元（如攀枝花、濟南），或是一次性發放2000至20000元不等（如合肥、杭州）。

從政策效果來說，城市之間的確存在很大的差異。對於低線城市，「直接打錢」的效果較好。如攀枝花、克拉瑪依等地，只要補貼支出比例達到人均GDP的15%，就能明顯促進當地人口出生率。但對於高線城市，育兒補貼的發放不足以「說服」家庭提高生育意願，蓋因資金與時間成本較低線城市更高。

還有一個重要原因在於，高線城市

天然對於低線城市勞動力存在「虹吸效應」，這就導致大城市補貼生育的動機不足。譬如2023年深圳也曾發放過生育補貼，當時對一個家庭的最高補貼力度為人均GDP的9.7%，但這一水平顯然過低，深圳出生人口數量也未見起色。

韓國經驗值得借鑒

由此可見，生育支持政策若想取得成績，還是由中央政府主導，地方政府再根據自身情況進行操作。

韓國一直都是東亞國家中出生率墊底的地區。該國2023年生育率曾跌至

0.72。2024年6月19日，韓國政府正式宣布進入「人口緊急狀態」。但到了2024年，韓國新生兒人數同比上升3.1%至24.2萬，九年來首次出現正增長。

參考韓國的成功經驗，大幅並持續提高補貼支出的確有助於鼓勵生育。據韓媒報道，韓國家中有1歲以下嬰兒的父母每月可獲得100萬韓圓（約人民幣5000元）的補貼；撫育1至2歲幼兒的父母，每月可得到50萬韓圓補貼。經測算，韓國政府平均對一個孩子的補貼力度能達到人均GDP的20%左右。

此外，韓國政府還推出一系列婚育配套政策。譬如進一步延長女性員工的產假，為多子女家庭提供更低的住房貸款利率，有兩個以上子女的公務員將優先獲得晉升機會、大力扶持兒童日託服務機構的發展。

得益於上述利好因素，2024年韓國結婚人數創下歷史最大升幅，合計超過22.2萬對夫婦結婚，同比增長14.8%（見配圖），遠高於前一年1%的增長率。按照OECD（經合組織）預計，韓國非婚生育子女佔比極低（2.5%左右），結婚人數上升意味著2025年出生人口還會出現大幅增長。

心水股 新華保險 (01336) 網易 (09999) 建滔積層板 (01888)

港股震盪 無盈利股份未宜沾手

頭牌手記

沈金 港股三月期指昨日結算，好淡一如預期激烈交鋒，使得恒指的升降多番易轉，好友曾將指數推高至23775點，升197點；而淡友亦不示弱，將指數壓低至23254點，首見破23300關，幸而好友回氣再上，才重拾此心理關口，但氣氛仍然偏弱，收市報23426點，跌152點，全日總成交2296億元，較上日少100億元。

新華保險績佳漲5.4%

二十隻熱門股中，上升者三隻，包括新華保險(01336)，騰訊(00700)及阿里巴巴(09988)。下跌的有十七隻。以中芯(00981)跌4.6%最傷，次為跌3%的藥明生物(02269)及理想汽車(02015)。

新華保險首見入熱門股榜，原因是派出優異成績表，去年股東應佔溢利大增201%，末期息慷慨派發每股1.99元人民幣。結果引來一批「高息客」吸納，收30元，升5.4%。

水務板塊昨日表現出色，市場揣測當局已是調高水費的適當時候。大家知道，地方政府大多是水務營運者，若真的加水費，北控(00392)、上實(00363)、粵海(00270)都是得益者。北控昨收29.2元，升5.2%，粵海收5.9元，升1.2%，而上實則收11.8元，升0.17%。升幅最小的上實周息率卻最高，達到8厘息，從收息的角度看，此股穩穩陣陣，派息有足夠本錢（僅派純利36%，即尚保留較高盈利在手）。今年末期息為0.52元，與去年一樣。

還有下周一個交易天，三月股市

就告收官，現指數報23426，較二月底的22941高485點，在餘下一日之內，應可守住已得的成果。若三月真的是上升月，今年港股就寫下第一、二、三個月均上升的紀錄，對鼓舞投資信心有利。

鑒於銀行利率仍在相對低水平，買高息股好過存款做定期成為不少人的信條，要達至這一目標，對投資股票的選擇至為重要，而踏入第二季，在大公司均已完成業績公布的前提下，正是投資者研讀財報作投資選擇的時候。我頭牌亦將一如以往，對第二季投資部署敲定方案，屆時將把心得同眾友分享，鑒於四月二日美總統特朗普將對關稅事作出宣布，大家無妨等消息出來後才定行止。大市料進入「投資階段」，對無盈利無息派的股份，不宜沾手。

網易遊戲業務韌性強 上望196元

毛語倫比

毛君豪 網易(09999)於遊戲方面通過「立足國內，出海全球市場」策略取得突破。《七日世界》、《漫城爭鋒》等產品在海外市場表現強勁，開普勒互動旗下《師父》《蔑視》等作品全球累計銷量超300萬，估值突破5.15億美元，國際化市場取得成功。國內方面政策環境利好，2025年3月累計獲批遊戲版號129款，創近年新高。2025年3月，網易旗下《山海奇旅》產品獲批，還有多款新產品的發行計劃頗受外界關注，其中包括《界外狂潮》、《Destiny: Rising》以及《漫城秘法狂潮》。

網易非遊戲業務方面加速AI技術落地，旗下有道、雲音樂、數智等多業務接入自研大模型DeepSeek，實現了遊戲場景創新、教育效率革命及內容生產升級的突破。

(1) 網易有道：2024年首次實現全年盈利（經營利潤1.49億元）（人民幣，下同），AI驅動成效顯著。Q4推出國內首個分步式推理模型「子曰-01」，應用於AI答疑筆SpaceOne等產品，學習服務續報率超70%，硬體銷量破千萬台。

(2) 網易雲音樂：全年Non-IFRS淨利潤17億元，會員訂閱收入增長23.1%，版權合作深化（如劉歡作品上架）及AIGC工具接入DeepSeek提升創作效率。

(3) 創新業務：嚴選Pro會員按年增長35.5%，傳媒AI內容生產增效，數智板塊整合DeepSeek技術強化企業服務能力。

網易已於2月20日發布了2024年

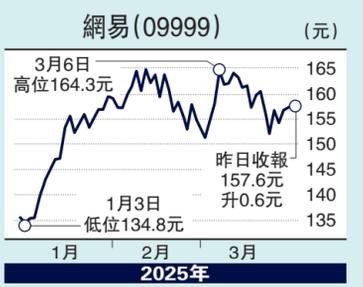
第四季度的業績，收入267.5億元，按年下降1.3%，未能達到市場預期的溫和增長；不過，淨利潤表現亮麗，按年增長33.6%至89.2億元，遠超分析師的預期，主要得益於行銷費用大幅縮減（按年下降33%）及匯兌收益等貢獻。

遊戲與多元業務形成協同效應

網易在PC端遊戲復甦與AI賦能下展現出戰略韌性，隨着版號紅利釋放、全球化產品矩陣完善及技術投入轉化，集團有望在遊戲與多元業務間形成協同效應，因此網易值得中線持有。然而，如何平衡手遊創新投入與PC端遊戲增長持續性，將是其能否突破增長瓶頸的關鍵。

股價走勢方面，網易走勢於過去一年多呈現出110港元至175港元上下徘徊的趨勢。若對網易未來遊戲新品於國內及海外市場銷情有信心的話，可於150港元買入，中線可上望2021年196港元的歷史高位，設130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）



智能產品需求增 留意建滔積層板

經紀愛股

鄧聲興 建滔積層板(01888)近日發布2024財年年報，總體表現亮眼。期內，集團營業收入同比增長10.69%至185.41億港元；未扣除利息、稅項、折舊及攤銷前溢利升幅21%，至29.627億元；年內純利同比跌21%至16.3億元，但核心純利按年大升34%至30.5億元；歸母淨利潤同比增長46.14%至13.26億元，扣除對集團所持債券投資作信貸減值撥備8290萬元後，公司持有人應佔基本純利仍大幅上升36%至13.49億元；淨負債比率由2023年度的16%降至9%，財務狀況明顯改善。基本每股收益為0.42元，每股派發末期息及特別末期息各30仙，回饋股東力度較去年同期的末期股息10仙進一步加強。

各業務方面，集團繼續執行專注

覆銅板業務發展策略，地產部門年內主要以租金收入為主，營業額約1億元。覆銅板部門受益於傳統電子消費市場需求逐漸恢復，空調及光電板需求尤其大幅提升，連同AI行業高速發展、汽車電子化及智能化持續推進等，需求提升。

期內，覆銅板部門營業額上升11%至約183億元；未扣除利息、稅項、折舊及攤銷前之利潤上升26%至約30億元，主要受益於集團覆銅板有序加價抵銷了銅價上漲的成本壓力並提升部門毛利率，管理團隊不斷改進生產技術帶來生產效率提升及能耗降低，及提升生產設備自動化率下節省的人員開支。

同時，數據顯示，集團今年首兩個月出貨量亦較去年同期顯著增長，且覆銅板及其上游物料玻纖布及玻纖紗的價格均在上調。日益發展的AI

領域帶動雲數據中心、機器人、自動駕駛、智能穿戴裝備等多產業鏈發展，連同高速網絡的持續升級等，均可帶動電子產品需求；下游的印刷線路板客戶近期業務儀表線強勁，也將為覆銅板需求提供增長動力。

產品定價極具競爭力

此外，受益於垂直整合及規模經濟效益，集團產品定價極具競爭力，毛利水平在行業中位居前列且韌性十足，相信或推動集團營業額與利潤持續增長。料未來相關領域有望繼續受政策支持和行業發展需求，景氣持續，並對集團覆銅板業務需求有利，助集團業績繼續穩步增長。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，並未持有上述股份）

避險需求升溫 現貨金上望3100美元

金日點評

彭博 黃金價格持續上漲，再創歷史新高。黃金周初因美國3月企業活動回升延續上周的回調，險守3010元（美元，下同）關口。隨着美國總統特朗普計劃對所有進口汽車徵收25%關稅，避險需求推動黃金止跌回升，金價突破3060元再創新高。

基本分析方面，近期黃金價格的上漲主要受貿易政策不確定性支持。特朗普宣布對汽車及零部件進口徵收25%的關稅，引發市場對全球貿易戰升級的擔憂，投資者因此轉向黃金等避險資產。投資者和央行持續增持黃金，刺激黃金價格上揚。

數據分析方面，市場焦點轉向即將公布的美國2月核心個人消費支出(PCE)數據。分析師料該數據將從2.6%升至2.7%，若數據超出預期，可能影響市場對美聯儲降息的預期。

技術分析方面，從日線圖來看，黃金價格在突破3000元後持續上漲。短期內，3080元和3100元為重要阻力位，若能有效突破，將進一步打開向上空間。下方支撐位關注3050元和3020元。

投資者應密切關注即將公布的經濟數據和貿易政策變化，這些因素將對黃金價格產生重要影響。技術面上，若金價能穩定在3080元以上

方，則有望進一步挑戰3100元關口。操作上建議逢低做多，並設置適當止損以控制風險。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）



日圓回軟 日韓股齊受壓

政經才情

容道 延續周四歐美市場全面下跌的態勢，亞太股市昨日也是不能避免迎來一個普跌，不過這次的風眼不在港股，而是在日韓兩地股市，其中以韓國股市跌得較多挫2.07%，而日股也出現較大的點數跌幅，跌679點，收報37120點，加上最近日圓又一波的疲軟態勢，那日本就是碰到一個股匯雙殺的局面，這個不免令人聯想起最近新興市場所遇見的情況，如印尼及土耳其股市的急劇震動。

早半個月前，本欄曾提醒大家多留意石油的價格，應該會出現一個見底反彈；最近這一星期，大家都看見原油價格已衝上70美元，這其實主要是反映中東地緣政治的緊張局面，無論是巴以，還是美伊，都正在進入新一輪激烈博弈的爆發邊緣，戰火隨時重燃，甚至有擴散的風險。對全球資本價格最簡單直接的效應就是大家看見黃金價格不停地向上衝，執筆的時候已經見到黃金期

貨3124.4美元的歷史新高，回想20多年前的金價，真是今夕何夕啊！

事實上，中東的亂局不比20年前的差別太多，但現在是疊加全球去美元化的趨勢，那麼黃金就成為避走歐美之間的天量超大資金無奈下的選擇，一個安全又高效流動的暫時性儲蓄池了。

恒指今年目標二萬五

回說港股及A股，總體仍是回調試底的行情，現時兩市距離本人上兩期文章說過的恒指22800點及上證指數3280點都分別仍有一小段路，這跟外圍行情也是融合的（美股已分別在道指42500點及納指18200點遇阻回頭）。希望讀者們保持耐性，爭取在這段尋底和業績公布期內做好功課，重新計算好股票價值和根據最新的政策和行業發展情況，趁低位進行換馬及適度增倉，靜待不久後的升浪。我對今年恒指衝上25000點及上證指數到達3500點是很有信心的。（微博：有容載道）