



▲香港加快發展銀髮經濟及養老金融，為應對人口老齡化創造有利條件。

經濟觀察家

香港面臨嚴峻的人口老齡化形勢，發展銀髮經濟具有必要性，同時存在機遇。研究顯示，按老年人口消費能力，香港在「亞太區銀髮經濟市場潛力指數」排名全球第四和亞太第二。目前，特區政府積極應對人口老齡化，包括在政策規劃、跨境養老及醫療等方面給予長者更多支援，業界提出許多務實舉措支持銀髮經濟，比如設立更多養老機構、發展養老金融等。

發展銀髮經濟 應對人口老齡化

金融觀察
鄧宇

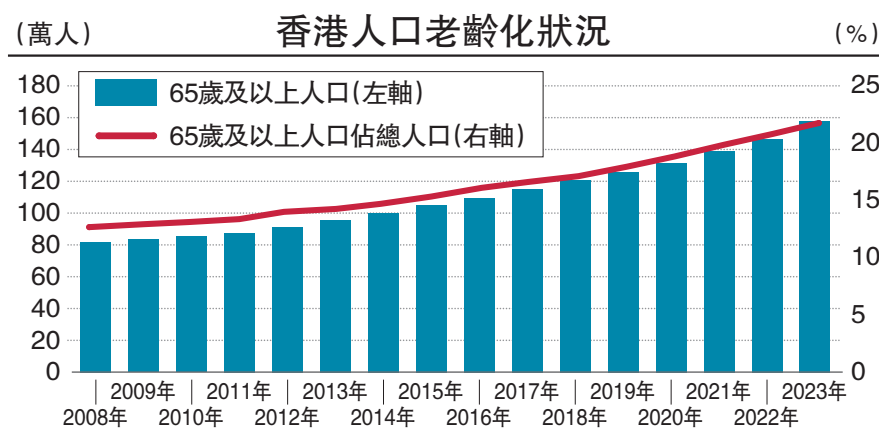
隨着香港銀髮經濟發展藍圖將在今年出爐，圍繞銀髮經濟的各項政策將更加清晰，有望提升業界參與度。於金融機構而言，探索養老金融模式，在養老資產管理、養老保險、強積金及其他配套養老投融資服務等加力支持，進而在深化服務養老群體、支持銀髮經濟發展的同時，更好地踐行社會責任。特區政府鼓勵創新養老金融產品，比如年金計劃、安老按揭、保單逆按計劃，以及銀色債券等。總的來看，加快發展銀髮經濟及養老金融，將為香港積極應對人口老齡化創造有利條件。

一、香港銀髮經濟政策規劃日漸完善
其一，香港面臨嚴峻的人口老齡化問題。2023年65歲及以上的人口達158萬人，佔總人口21.65%，預期2046年這一比例將升至36%。香港的養老機構及安老床位供應不足，根據仲量聯行數據，2020至2032年間，65歲或以上人口數量預期增幅為46.3%，而安老院床位預期增幅僅0.24%，2032年前將出現超過6萬個長者房屋的空缺。除了居住問題，香港安老服務面臨的另一個難題是生活成本偏高，長者貧困人口佔總貧困人口超過40%。特區政府對長者投入大量援助，比如「長者生活津貼」，同時結構性長者貧困及老無所養等議題需要配套政策提供持續支持，比如鼓勵居家養老、加強長者早期照顧及醫護，減輕公立醫院服務壓力。

其二，香港高度重視應對人口老齡化。2023年施政報告明確提出多項安老服務政策，包括增加跨境安老的選擇；擴展長者院舍照顧服務券計劃至護理院宿位；向「樂齡及康復創科應用基金」額外注資10億元等五項措施。2024年的施政報告則成立「促進銀髮經濟工作組」，計劃推出「促進銀色消費、發展銀色產業、推廣銀色品質保證、推廣銀色財務及保障安排，以及釋放銀色生產動力」等五個方面措施，以滿足銀髮市場需要。中長期來看，應對人口老齡化是系統性工程，建議完善「長者生活津貼」政策，包括優化津貼範圍及考慮推出其他銀色消費津貼，在支援長者生活的同時也能帶動銀色消費，並在跨境養老等方面提供更細緻的便利政策。

大灣區跨境養老創多贏

二、大灣區跨境養老發展成新趨勢
一方面，大灣區跨境養老政策更加完善。伴隨大灣區建設加快，跨境養老政策利好頻出。2019年2月頒布的《粵港澳大灣區發展規劃綱要》中指出，深化養老服務合作，支持港澳投資者在珠三角九市興辦養老等社會服務機構，為港澳居民在廣東養老創造便利條件。2023年5月，粵港兩地政府簽署合作備忘錄，鼓勵兩地養老服務發展。2024年初，7間位於粵港澳大灣區的醫療機構被納入香港長者醫療券大灣區試點計劃，從財政支持上推動港人赴大灣區內地城市就醫。特區政府為支持跨境養老也出台更多



利好舉措，比如擴展「長者醫療券大灣區試點計劃」至大灣區九個內地城市；利用醫健通平台擴大跨境醫療紀錄互通等。隨着大灣區養老事業與產業協同發展，跨境養老將迎來「春天」，加快提升跨境養老服務質素。

另一方面，大灣區跨境養老實現多面共贏。香港的養老院以安老院為主，養老公寓佔比偏少；大灣區內地城市養老公寓的供給優於香港，但是入住率低於香港。2015年以來，香港安老院宿位總量穩步增長，但主要以私營為主。香港工會聯合會去年針對55歲或以上市民所做的調查顯示，超八成受訪者願意前往大灣區內地城市長期居住或安老，96%受訪者贊成特區政府擴大購買院舍計劃。跨境養老不但有效緩解香港長者安老服務壓力，而且促進兩地跨境消費及健康醫療行業發展。大灣區城市為便利香港居民跨境養老，推出一系列便民惠民措施，包括粵港澳共同發布養老服務「灣區標準」。未來大灣區在養老服務一體化、專業化等方面還有大量提升空間，深化兩地政策合作將推動跨境養老進一步延伸。

養老金融服務亟待創新

三、在港發展養老金融將大有可為
香港人口老齡化具有自身特點，主要表現為一定範圍內的老年消費能力較強，及就業率逐年上升。香港退休人士的每月支出約1.5萬港元，具有一定消費能力。另外，老年群體就業率逐年提升，65歲及以上的老年人勞動人口參與率為13.9%，60至64歲的老年人勞動人口參與率高達48.8%。同時，香港的養老金制度是多層次的體系，具體有三大支柱。第一支柱是公共養老金體系，即為貧困人群生活兜底的社會福利。第二支柱是強積金制度（MPF），是香港養老金體系的中堅力量，可由個人靈活投資。第三支柱是自願儲蓄性私人退休計劃，香港金融市場提供的投資產品豐富，能滿足不同人士在養老投資方面的需求。香港生活成本較高，養老投資需求亟待開發更多產品，近年金融機構積極探索養老金融服務創新，加大布局跨境養老。

銀髮經濟及安老服務發展更需要金融支持。在港發展養老金融建議關注三個方面：一是搭建養老金融服務體系。養老金融在內地是「五篇大文章」的重點之一，內地金融機構已有大量的實踐探索，政策及監管也有明確指引，在港發展養老金融首要是建立相應的服務機制，比如設立專門的

產品及服務管理部門，整合養老金融相關產品及服務，滿足長者各類金融服務需求；二是建立健全養老金融支持政策。近年來銀髮經濟和銀色產業的類型更加豐富，銀髮消費市場擴容及養老機構設立增加，圍繞這些新的產業行業需要專門的授信、風險及投資政策，金融機構在其中可以發揮投融資作用，通過發展「投資+信貸+基金+IPO」實現銀髮經濟的良性循環；三是加強適老化金融服務支撐。隨着數字經濟和網絡消費等興起，傳統的金融服務網點亟待更新改造，例如提供符合長者群體的窗口服務、金融服務流程及線上化的應用程式等，以及開展長者的金融知識宣傳、防詐騙知識宣傳等，建立「養老金融+社會公益」聯動機制，守護好長者「錢袋子」。

金融機構抓緊銀髮機遇

四、前景展望
雖然香港的人口老齡化問題日益嚴峻，但具有發展銀髮經濟及養老金融的潛力。新的養老模式值得借鑒，近年來興起的跨境養老抓住了大灣區建設及兩地深化互聯互通的新機遇，通過完善跨境養老政策、發展跨境養老機構及創設優質的跨境養老服務，更好地滿足香港居民安老需求。

內地與香港互聯互通機制持續深化，近年圍繞跨境投融資推出大量的政策及便利舉措，比如跨境理財通2.0及其他跨境投融資產品，特別是在內地走向深度人口老齡化階段後，不少內地中老年客群選擇到香港進行投資，其中包括養老保險、家族代際傳承及其他養老投資。加上內地延遲退休政策出台，內地居民更加青睞香港養老保險財富規劃的比較價值。

對於在港中資銀行及保險機構而言，一方面應加快整合跨境養老金融體系，完善匹配跨境養老客群的保險、理財及家族信託、家族辦公室等產品及服務體系，既充分發揮境內外聯動優勢，為內地居民赴港養老投資提供便利，也立足香港市場，為香港居民到大灣區跨境養老提供出行、繳費、醫療等配套的支付服務；另一方面還需要緊跟兩地養老金融發展需求，共同探索發展第三支柱體系，比如設計符合不同老年客群的安老服務，例如在大灣區建立香港保險售後服務中心等。總的來看，內地和香港互聯互通深化及大灣區加快融合，將為跨境養老金融帶來更多機遇。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文僅代表個人觀點）

美國債務風險飆升 經濟堪憂



實話世經
程實

「居安畏其危，處滿懼其盈。」近年來美國財政赤字的不斷擴大與國債規模的不斷攀升，引發了全球對其債務可持續性的廣泛擔憂。從理論與國際經驗的角度來看，主權債務可持續性的關鍵在於把握債務與經濟增長的平衡，保證財政政策的穩健，以及合理評估市場的承受能力。當前，美國債務問題的邊際風險正在抬升。考慮到美元和美債在全球金融市場的重要地位，預計當美國債務佔GDP的比率接近或超過110%左右時，債務對經濟增長的負面影響將顯著出現。

首先，主權債務的可持續性主要取決於三個方面：一是債務與經濟增長的動態平衡，二是財政政策的長期可持續性，三是市場對債務負擔的承受能力。從理論角度來看，不同學派對債務可持續性的判斷標準存在差異。凱恩斯主義強調逆周期調節的短期有效性，通過財政乘數效應實現「債務驅動型增長」。新凱恩斯主義認為，若公共債務利率長期低於經濟增長率，政府可以持續以較低成本借債，並依賴經濟增長來稀釋債務壓力，則債務負擔不會對經濟構成重大威脅。現代貨幣理論則將債務問題轉化為通脹管理和資源約束問題，強調貨幣政策與財政政策的協同。

許多研究表明，公共債務水平與經濟增長之間存在非線性關係：當一國公共債務水平超過某一門檻值時，經濟增長將受到顯著抑制，國際收支平衡的風險上升，長期治理能力受到挑戰。但當債務水平超過一定的門檻值時，債務水平佔GDP的百分比進一步上升，將對經濟增長產生負面影響。高債務水平不僅會限制財政政策的靈活性，還可能降低市場對政府信用的信任度，增加主權債務危機的風險。

其次，美國債務增長正在處於失速的邊緣。自2008年全球金融危機以來，美國債務規模呈現指數級增長，超過同期經濟增速。截至2024年12月，美國聯邦政府公共債務已經達到28.9萬億美元（不包括政府內部債務），佔GDP的比例接近100%，高於歷史平均水平。

債務增長失速 成系統性風險

美國債務問題已成為影響其財政可持續性和金融市場穩定的關鍵隱患，美國債務的邊際風險正在抬升：一方面是美聯儲作為政府債務的重大持有者之一帶來的市場波動。截至2024年第三季度，美聯儲仍持有逾4.7萬億美元的美國國債。儘管美聯儲理論上獨立於財

政政策，但其大規模持債行為已在事實上成為美國債務管理體系的重要組成部分。其縮表政策（自2022年6月起已減持約1.5萬億美元）可能導致長期美債收益率持續上行，推高政府融資成本。另一方面是低利率環境使得利息支出高企擠壓財政空間。在高利率環境的持續影響下，美國政府的債務利息支出已經成為財政預算的主要開支之一，預算的擠壓效應愈發明顯。考慮到美聯儲可能保持高利率環境更久，未來債務利息支出預計還將持續增長，進一步擠壓財政政策的靈活性。總體來看，美國債務增長的失速，正使其從單一財政政策演變為系統性風險，三大風險點相互強化：美聯儲高利率以及縮表政策抬高債務融資成本，利息支出擠壓政策空間導致經濟進一步依賴債務擴張。

最後，關於債務高企對美國經濟的邊際影響。現實經濟中，債務和經濟增長之間的關係並非靜態，而是受到貨幣政策、通脹預期以及市場風險偏好等因素的影響。從實際運行機制來看，持續的債務擴張對經濟增長的不利影響主要通過四個關鍵路徑：一是政府借款對私人投資的擠出效應。二是政府信用風險溢價推升長期利率。三是為彌補財政赤字和償還債務導致的稅務提高。四是通脹預期的抬升。

綜合當前的學術研究來看，高債務負增長效應的非線性門檻值水平測算普遍在70%到90%的範圍之間，每增加門檻值以上的債務比率一個百分點，約拖累經濟增長0.01至0.02個百分點。考慮到美債廣泛用於銀行、企業和金融機構的抵押融資，並承擔着美元全球流動性調節的關鍵作用，因其流動性和作為抵押品的用途而為投資者提供額外價值。美國債務的門檻值相比普遍的債務門檻值約有20%左右彈性空間，預計債務最大可持續水平接近110%。當美國債務佔GDP比率達到110%左右時，債務對經濟增長的負面影響將顯著出現，體現在利率上行壓力、財政負擔以及金融市場風險偏好變化等。

（作者為工銀國際首席經濟學家、董事總經理）



▲美國債務問題已成為金融市場穩定的隱患。

百元印花稅掀細價樓尋寶熱



談樓說按
王美鳳

今年財政預算案公布400萬元或以下物業的置業印花稅降至僅100元，樓市即轉為明朗化，累積購買力釋放，推動近月樓市交投彈升。

本港去年進入減息周期，銀行提速減息3次，目前市場按息為3.5%，已低於30年平均按息水平4.09%，對比現時平均租金回報率已升至約3.5%，「供平過租」個案逐步增多。

現時市場不乏租金回報甚高的物業，當中不少400萬元以下細價樓之租金回報高逾4%，例如九龍灣得寶花園、荃灣荃威花園及沙田河畔花園等（例子僅供參考，樓價及租金或會基於不同因素出現變化），這類屋苑單位已普遍出現「供平過租」情況，加上物業買賣印花稅減至100元，置業成本減少，推動更多上車人士選擇轉租為買，同步吸引買樓收租人士基於入市成本低、租金回報高，並可以租金代供樓之誘因，因而在細價樓市場尋寶。

供平過租趨普遍

舉個例子，以九龍灣屋苑一個實

用面積約380方呎單位為例，作價380萬元，若於2月26日前購入，置業印花稅率為1.5%，金額5.7萬；在財政預算案後入市，此單位之印花稅降至僅100元。有關單位月租高達1.65萬元，若申請七成按揭及30年還款期，以市場按息3.5%計算，月供約11945元，「供平過租」情況相當明顯，金額相差達4555元；即使申請九成按揭，月供金額約15360元亦屬「供平過租」，租屋貴過供樓，加上現時樓市見底勢頭趨穩，若買家已備有足夠首期，相信傾向轉租為買之機會較大。

若屬於買樓收租人士，這類租金回報高的細價樓甚具吸引力，除了置業成本低，按上述租金計，租金回報高達5.2%，等於買樓後租金全數可用作供樓之餘，尚有餘額可作回報或抵銷置業雜項支出。

再者，收租物業按揭之租金列入入息之計法亦已放寬，由租金七成上調至租金八成可計作入息審批按揭，降低了買樓收租人士申請按揭之入息要求，幾項誘因增加下，近月掀起了細價樓尋寶熱。

（作者為中原按揭董事總經理）



▲600萬元或以下的細價樓印花稅僅百元，加上租金回報吸引，成為上車客及投資者吸納對象。