



十四屆全國人大常委會  
第十二次會議昨天表決  
通過，地方化債「三箭齊

發」：安排6萬億元（人民幣，下同）債務限額置換地方政府存量隱性債務；從今年起連續五年每年從新增地方政府專項債券中安排8,000億元補充政府性基金財力專門用於化債，拉開新一輪財政刺激的帷幕；2029年及以後年度到期的棚戶區改造隱性債務2萬億元，仍按原合同償還。分析人士向香港文匯報指出，三項政策協同發力，邁出財政增量刺激「第一步」，令地方政府可以輕裝上陣發展經濟，明年上半年料復甦勢頭明顯。

●香港文匯報記者 曾業俊

# 專家料有更多細節出台 化債成效續顯現 助地方政府輕裝上陣 內地明年經濟勢加速

華興資本港美股團隊董事總經理、亞洲研究主管陳亞雷向香港文匯報表示，是次方案是9月24日國務院記者會的延續，且方案也延續了先漸趨穩妥推進的基調，即先公布大方向，具體操作細節逐項公布。6萬億元化債和4萬億元地方政府專款債券的規模是有史以來最大，凸顯了中央政府化債的決心。

他指，是次的「化債組合拳」對中國經濟有兩方面提振：一是將過去存量的地方債逐步化解，減輕地方債務負擔、盤活資產，提升地方資金使用效率，振興經濟。財政部部長藍佛安昨天也重點強調，要嚴防新增債務，切實優化財政支出結構，將「不新增隱性債務」作為「鐵的紀律」。這樣能夠確保中國經濟的長期健康，為未來的持續經濟增長保駕護航。二是預計後續一系列積極財政支持政策推出，中國經濟最快明年上半年會有明顯的復甦勢頭。

## 盤活資產 提升資金使用效率

陳亞雷認為，中央有足夠經驗面對複雜的國際環境。美國總統大選只是國際經濟環境中的一部分，相信中央會秉承穩定推進的方針，再因應不同變化打出不同的「組合拳」。藍佛安亦透露，關於房地產稅收及消費以舊換新等具體政策正在審批中，並指「中國有更大的舉債空間，根據明年的經濟社會發展目標，可以實施更加給力的財政政策」。因此，現在判斷經濟刺激方案是否因應特朗普當選而進一步加碼屬為時過早，因為後續可能還有更多細節和政策出台。華興資本認為，無論國際環境如何變化，中央政府都會根據自身的情況和當前的國際環境，採取最適當的政策。

## 規模理想 紓緩大部分隱性債務

德勤中國華南區主管合夥人歐振興也向香港文匯報表示，財政部昨指出2023年末全國隱性債務餘額為14.3萬億元，因此是次新批出的10萬億元化債方案已可解決大部分地方債務。是次方案亦明確2029年及以後年度到期的棚戶區改造隱性債務2萬億元仍以原合約償還，連同10萬億元化債方案已合共佔全國隱性債務的84%，可見措施可紓緩大部分隱性債務，規模理想。最近公布的中國經濟及出口數據均超預期，反映內地經濟和企業正逐步靠穩，估計中央政府預期地方稅收將會增加，因此不一次過釋放所有提振措施，而是逐步調整經濟刺激方案，並一邊觀察國內及環球形勢，一邊「留力」應對特朗普正式上任後落實的對華措施。

歐振興指，市場之前憂慮中國經濟會因為



●專家認為，「化債組合拳」有利提振內地經濟，房地產市場將受惠。

地方債務問題而引發大規模系統性風險，或者地方政府缺乏資金推動刺激經濟措施。是次方案主要解決存量隱性債務風險，防止隱性債務繼續擴張。新方案除了協助地方政府化債，亦減輕利息成本，相信市場會繼續觀察內地的投資及消費數據，料新方案需要一段時間才會帶來預期成效。稍後將舉行中央經濟工作會議及中央政治局會議，屆時會定調來年度經濟增長(GDP)速度，或會再推提振措施或加大發債額度。

但也有聲音認為規模未似預期。中泰證券首席分析師楊暢指，雖然10萬億元是近年來力度最大的化

債舉措，但從債券供給角度來看，僅有6萬億元是增量，另外4萬億元屬於存量安排。在財政增量刺激政策落地後，境內城投債殖利率普遍下行，主要期限AAA級品種整體下行2至3.5個基點；在岸人民幣兌美元即期官方收盤價較上日下跌。此外，恆生指數期貨夜市截至昨晚9時半截稿前，跌124點或0.6%，報20,464點；MSCI中國指數跌62點或0.9%，收報7,005點。獨立股評人熊麗萍認為，從外圍市場的反應來看，昨日公布的方案與市場預期仍有落差，不過她相信中央會因應化債對經濟的提振效果，持續調整政策。

## 政策重大利好 刺激消費基建和房地產

香港文匯報訊(記者 李昌鴻 深圳報道)對於中央將推出總量達10萬億元(人民幣,下同)的資源用於地方政府化解隱性債務,前海開源基金首席經濟學家、基金經理楊德龍表示,此舉極大提振了投資者對經濟復甦的信心,對於資本市場而言是重大的利好。

他說,中央將拿出總量6萬億元,分三年給地方政府化解隱性債務,加上未來五年每年從地方專項債中拿出8,000億元,總計4萬億元用以化解地方政府隱性債務。總計有10萬億元資源為地方政府化債,有望使得地方政府的還本付息壓力極大減輕。此外,明確2029年及以後棚戶區改造的資金2萬億元也將按合同執行。這樣一來,總計有12萬億元資源用於地方政府化債,使得地方隱性債務總額從14.3萬億元減少12萬億元,降至2.3萬億元。地方政

府還本付息的壓力大大減少,利息節省方面將減少6,000億元,從而讓地方政府能夠拿出更多資金進行投資、惠民生、刺激消費,推動大規模設備更新和消費品以舊換新等,這也是帶動經濟增長的重要方面。

## 強力基本面利好股市發展

內地知名財經人士李大霄表示,6萬億元遠超預期,屬於大手筆大氣魄重大利好消息,是一場及時雨,為各個地方政府騰出空間發展經濟提供了保障,為兜底保障民生提供了強有力的支持,消除最大的不確定因素,對於增強信心有立竿見影的效果,為完成今年經濟主要目標並為明年經濟穩定發展提供政策支持,也對股票市場穩定發展提供了強而有力的基本因素的幫助。他認為,此次新政對民生領域利好是顯著的,各個地方的財政比較緊張局面將有明顯的改善,可以騰出精力搞經濟,將對一些基建、地產、環保治理等比較有利。

在2萬至2.1萬點水平徘徊整固。信誠證券聯席董事張智威亦向香港文匯報指出,是次方案料有助解決地方債務及房地產問題,惟對股市及銀行的提振有限。雖然經濟會因為內房問題紓緩而漸見明朗,但股市則欠缺即時正面支持,促使昨日港股回吐。預期恒指短期內仍會在2萬至2.1萬點水平拉鋸,政策成效需時最快3至6個月才可反映於股市上。

## 恒指短期料拉鋸 可守二萬關

富昌金融集團聯席董事譚蔚蔚稱,之前市場已多次對經濟提振措施表示「期望」和「失望」,但恒指至今仍穩守2萬點水平。是次方案顯示中央政府銳意化解地方債務的決心,相信措施雖然不會一下子令經濟「U」形反彈,但可率先解決內房資金鏈及違約風險,激活資本市場,恢復投資者及市場信心。

信達國際表示,美聯儲開始減息後,內地貨幣政策的操作空間加大。信達國際還提到,上交所資料顯示,10月份,A股個人投資者新開戶數達到683.97萬戶,創下2015年6月以來的新高;個人新開基金賬戶54.65萬,也相當於前3個月的開戶總量。截至10月,A股個人投資者累計開戶逾3.658億戶。9月24日以來,A股行情好轉,新開戶火爆,一度出現開戶排隊等罕見現象。內媒從多家券商內部獲悉,不少券商新開戶達到數十萬級別。內地增量財政政策深入推進,以及股民增量資金入市,後市值得期待。

## 市場人士評論 10萬億化債計劃

渣打銀行大中華及北亞首席經濟學家丁爽:

基本符合預期,6萬億元是實打實的新增額度,專項債的4萬億元則要看後續如何安排。對明年財政政策的前瞻性指引,令人對明年充滿期待,關注年底的兩場重慶會議尋找更多政策線索。預計明年赤字率在3.5%。

惠譽博華工商企業部執行總監常海中:

債務置換有助地方政府釋放更多精力和資源促進地方經濟發展,並拉動有效需求增加。

東方金誠首席宏觀分析師王青、研究發展部總監馮琳:

意味着化債力度明顯加大,將有效減輕地方政府債務壓力,釋放穩增長動能。四季度將出現地方政府債券發行高峰,央行有望再度降準0.5個百分點。

華創證券投資顧問部總經理屈慶:

超過市場預期。地方政府化債其實是對經濟最大的推動,因地方政府化債才能激發更大的地方政府效益。

澳新銀行中國市場經濟學家邢兆鵬:

缺乏直接的財政刺激措施,意味着決策者將為特朗普2.0預留政策空間。

經濟學人智庫(EIU)中國經濟高級分析師徐天辰:

規模超出預期,對經濟是大利好。意味着除了地方政府的金融類債務之外,經營類債務即企業欠款的償還很有希望,有望解除當下的類似「三角債」困局。

保銀資本管理公司總裁兼首席經濟學家張智威:

債務置換方案這個方向是正確的,對地方財政壓力有緩解,市場對地方債務的擔心也會減輕。最關鍵的是,這表明高層已經達成了共識,下一步財政政策會積極發力。

中泰證券首席分析師楊暢:

存量安排4萬億+增量6萬億限額,是近年來力度最大的化債舉措,並且明確用於置換存量隱性債務。大力度置換,有利於降低地方政府債務的利息成本,減少利息支出,降低收支壓力,幫助地方政府騰出空間更好發展經濟、保障民生,具有極為重要的意義。

ING銀行大中華區首席經濟師宋林:

市場的第一反應可能更偏向於失望,因為許多投資者都希望看到在特朗普贏得大選後會有比預期更大的刺激規模。然而這只是第一步,一旦地方政府能夠解決大量短期債務問題,它們就能更好地發揮其在實施支持性財政政策方面的傳統作用。新舉措至少為進一步推出財政刺激政策奠定了基礎。

註:貨幣單位為人民幣

## 美減息內地放水空間大 港股前景樂觀

香港文匯報訊(記者 曾業俊)十四屆全國人大常委會第十二次會議昨日閉幕,記者會在港股收市後才開始,其後如市場預期般推出合計10萬億元人民幣的天量化債方案,然而市場在日間已偷步出貨,港股先升後跌,大市全日收報20,728點,跌225點或1.1%。市場人士指出,好消息兌現,相信投資者下一步將會先觀察內地新政的落實情況,料大市短期橫行。不過,美聯儲昨日再度減息後,內地貨幣政策的操作空間加大,後市值得期待。

## 好消息兌現 市場候新政效力

內地10萬億元(人民幣,下同)化債方案公布後,外圍港股續回吐,截至昨晚10時半,港股夜期報20,525點,跌63點,低水203點;MSCI中國指數跌62點或0.9%,收報7,005點。獨立股評人熊麗萍向香港文匯報表示,內地公布的方案與市場預期有落差,她指,市場原本預期中央政府除了發行6萬億元的新債券以協助地方化債,還會發行3萬億元新債券解決房地產問題,另外再批准至少1萬億元債券用於其他領域的刺激政策,如包括對消費品以舊換新在內刺激消費的舉措。此外,之前亦有消息指中國還計劃通過發行特別國債來募集約1萬億元資金,用於向大型國有銀行注資。後面幾項措施昨日未見公布。

熊麗萍指出,是次10萬億元債券分數年發行,地方化債需時,料最快明年下半年方可陸續反映政策成效。但她認為,是次方案並非「最終」方案,下月仍有兩個重要會議有待觀察;加上特朗普上任後或落實企業減稅,從而導致通脹升溫及減息步伐放慢,料對人民幣走勢有一定影響,相信中央之後會根據不斷變化的形勢,持續推出其他財政及經濟政策,同時相信中央刺激經濟、解決地方債務,及處理內房問題的大方向不變。至於港股方面,預料恒指未來仍有能力守住2萬點關口,並將

## 化債方案增信心 挺A股有力再上

香港文匯報訊(記者 章蘿蘭 上海報道)昨日港股A股交易時段,因市場等待重要政策發布,投資者觀望情緒濃厚,最終滬深大市震盪收跌。盤後,十四屆全國人大常委會第十二次會議審議通過近年來力度最大的化債舉措,分析師預計,相關方案對增強市場信心有顯著效果,料會對A股後市行情構成有力支撐。

## 滬深三大指數本周均勁升

昨日A股高開低走,截至收市,滬綜指報3,452點,跌18點或0.53%;深成指報11,161點,跌74點或0.66%;創業板指報2,321點,跌29點或1.24%。兩市共成交26,815億元人民幣,較周四放大7%。滬深三大指數均強勢收紅,本周滬綜指累計上漲5.51%,深成指周漲6.75%,創業板指周漲9.32%,亦顯示出A股投資者對後市向好的積極預期。

A股收市後,人大常委會記者會公布通過增加6萬億元人民幣地方政府債務限額等方案。內地知名財經人士李大霄

認為,直接增加地方化債資源10萬億元遠超預期,料對增強信心有立竿見影的效果,也將對A股市場提供強有力的保障。

## 存量債務化解利好房地產

內地樓市走向與中國經濟密切相關,亦是A股行情最大的不確定因素之一。上海易居房地產研究院副院長嚴躍進認為,存量債務的化解,和房地產關係較大。他指,最近幾年各地土地出讓金收入大幅銳減,自然造成了地方政府債務資金的萎縮,也導致一些債務問題的放大,此次增加6萬億元債務限額,較好對沖了最近幾年土地出讓金明顯不足的問題,後續一些地方債的發行,也會有更大的空間。他預計,開置土地化解的專項債政策也會加快推出,其有助於後續收儲閒置安置房地、房企未開工房地、房企未銷售的現房項目等,利於加快推進以購代建等工作的開展。

粵開證券首席經濟學家羅志恒預計,政策落地後,有助於實現今年經濟社會發展目標任務,推動高質量發展。