

中央加槓桿穩經濟 理順債務錯配

一點靈犀

筆者大約在半個月前撰文《中國將迎來新一輪發債高峰》指出，穩增長政策有望再發力，中央政府或增發萬億規模國債用於基建投資。現時不僅發債計劃「如約而至」，赤字率也從3%提高至3.8%左右的水平。此輪「組合拳」極大緩解了地方財政的收支壓力，並有望理順困擾中國經濟多時的債務信用錯配難題。

李靈修

3%的赤字率長期被看做是「財政紀律」的象徵，更被媒體炒作為「赤字警戒線」。追訴源頭，這一標準來自歐盟1992年制定的《馬斯特里赫特條約》，實際上是對入圍歐洲經濟貨幣聯盟的條件之一。鑒於歐盟在全球經濟中的重要地位，3%的赤字率標準逐漸演變為一種「金科玉律」。但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。

中國政府近年來也曾打破過3%赤字「紅線」。2020年在疫情衝擊下，經濟下行財政減收，中央曾將赤字率提高至3.7%，其後逐步回落至2022年的2.8%。

今年中國經濟復甦過程曲折，宏

觀數據與微觀感受有着明顯「溫差」，加之外界擔心明年首季GDP增長，會因為高基數干擾出現大幅回落。從股市走勢來看，投資者信心有所不足。在此背景下，決策層需要明確釋放經濟信號，打破目前市場預期的惡性循環。

地方政府缺乏資金作投資

那麼，穩增長的癥結在哪裏呢？在筆者看來，地方政府由於債務約束，沒有足夠資金進行投資，需要中央政府施以援手。數據顯示，今年前十個月，地方政府債務發行總額8萬億元（人民幣，下同）左右，其中用於借新還舊的債務總額接近4萬億元。也就是說，地方政府近一半的債務融資都用於還債



了，投入到新建項目的資金十分有限。

上述現象反映出中國債務信用錯配的問題——信用低的縣級市，負債反而更高。如今各省發行特殊再融資債券進行債務置換，也是在試圖扭轉這種信用錯配，憑藉信用更好的省級政府借債，去置換信用更低的縣級債務。不過，地方債務規模龐大，化債周期長，省級政府的信用被「佔用」了，用於基建投資的額度也就相應減少了。截至目前，本輪特殊再融資債券的融資額已超萬億元，而往年省級政府發行的專項債

也就3萬多億元，化債「負擔」佔比達到三分之一。

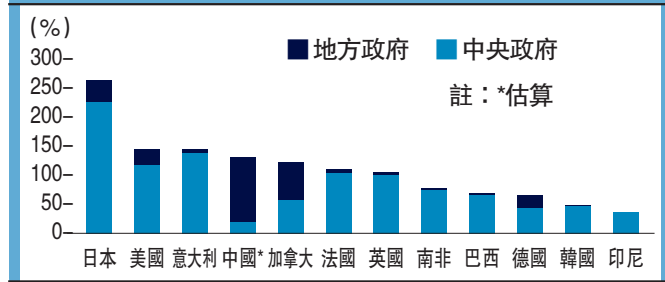
財政政策仍有加碼空間

相較而言，中國中央政府的槓桿率水平很低。根據IMF（國際貨幣基金組織）統計，2022年全球各國中央政府債務佔政府總債務比重的平均數為89%，中國中央政府債務佔比大概為19%到27%。這也意味着，中國政府還有很大財政空間推動穩增長政策落地。而今次決策層在增發萬億國債的同

時，還調升了赤字率，意味着中央政府主動「背債」，並轉移支付給地方政府用於拉動投資。

回顧財政史，中國僅有三次在年內追加財政赤字，均用於增發長期建設國債。第一次是1998年受亞洲金融危機的衝擊，增發1000億元10年期國債；第二次是1999年受洪水與經濟危機餘波衝擊，增發600億元；第三次是2000年國內需求不足，增發500億元。在特殊時期加大逆周期資金調節，撐經濟的信號意義重大。

2022年主要國家政府槓桿率



◀中國加大逆周期資金調節，以支持經濟進一步發展。

心水股

美團 (03690) 比亞迪 (01211) 騰訊控股 (00700)

內地連番出招振信心 港股必受惠

頭牌手記

沈金

內地將發行萬億元人民幣債券的公告給港股帶來一定程度的刺激，港股前晚夜期率先推上，昨日開市再接力搶升，恒指重上17000點關，最高見17465點，勁漲474點，不過，由於升得急，亦惹來大量回吐，加上淡友不甘心被攔腰一棍，並沒有放軟手腳，而是選擇若干重磅股為打擊目標，將之沽低以平衡其他股份的升勢，恒指升幅大大收窄，投資者續採審慎觀望態度。

另一方面，行政長官的施政報告一如預期削減股票印花稅至0.1%，對大家也沒有什麼影響，反而大家關注內地A股的表現。A股昨日的走勢也是

高開後遭遇回吐，升幅收窄，所以港股昨日的走勢也在情理之中。

昨日大市以新經濟股的表現較好，升幅也較大。傳統經濟股中，三隻電信股備受壓力，不升反降，當中以中國聯通（00762）和中國電信（00728）跌幅最大，中國移動（00941）也受壓見3個月新低。還有，是重磅滙豐控股（00005），也是沽壓目標之一。

很多人問：後市如何？我認為好淡之爭還未分勝負，亦必然會繼續對壘下去。萬億債券的刺激作用雖有限，但亦再次顯示內地有關方面是在為穩定經濟提振信心想盡辦法。當然，最能起作用的應是經濟的實質進

展，如果增長符合預期，甚至超過預期，內地A股和香港H股都會受惠。現階段，任何提振信心的政策措施均視為對日後經濟復甦增長符預期的結果作鋪墊。對於這一結果，我是信心滿滿的。

短線反覆 支持位16500點

為此，短期的反覆波動，忽上忽落，不必過於費心，因為遠遠還未到算總賬之時。若以中長線投資為目標，現時吸入的「平價貨」大可放入「保險箱」內，待明年首季末期息公布時，就見真章了。恒指昨日收17085點，升93點，成交955億元，短期波動範圍料在16500至17500點區間。

燈飾展智能配對客戶 助拓新市場

貿發焦點

燈飾市場一直極具發展潛力，香港貿易發展局於4月舉辦的「香港國際春季燈飾展」（春燈展），吸引來自全球各地的買家親臨香港參觀和洽商，把握通關復常的機會採購全球創新產品。其中，啟德電業（KTE）透過旗下的照明品牌葉子照明（LEAVES）參與春燈展實體展及「商對易」（Click2Match）智能配對平台接觸環球客戶，成功接收來自哈薩克斯坦、利比亞和保加利亞的買家合約總額260萬港元的訂單，開關全新市場。

自上世紀70年代初，KTE積極投入精密電器製造業，多年來專注開發創新的技術型產品，風扇燈開關更是全球領先。KTE的照明品牌LEAVES，不局限於燈具產品的外觀創新，更注重技術上的突破，其照明產品已獲超過100多項的發明和實用新型專利。

在春燈展上，LEAVES所展出的「柔性軌道」有別於傳統的軌道燈，此全新燈具具有獨特的回彈設計，利用發明技術的精密刺穿結構提供了全新的通電方式。在這套軌道體系裏面，建築師、設計師和用家都可選配不同特性的LED模組裝換，裝嵌過程就像換燈泡一

樣輕鬆。

LEAVES產品的另一特色是支援無限自由組合，創造獨特的燈光配置，滿足不同場景、不同時期的照明需求。用家可以把標準套裝輕鬆轉換，即可拆解，再做重新組合或分開使用，這是照明業界的創新設計。與此同時，「柔性軌道」既能為新建築設計出個性十足的照明作品，又可以為舊建築提供環保的照明解決方案。一燈解決多種照明需求，減少了庫存浪費，延續可持續發展的環保事業。

提供支援和營商平台

過去公司主要集中在美國市場，但面對全球局勢的轉變，LEAVES的CEO曾浩華表示，開拓全球市場是保持競爭力的首要條件。

香港國際春季燈飾展覽提供了非常優越的支援和營商平台，相較其他地區的展覽更具優勢。在春燈展中，他們有機會接觸來自全球各地的新客戶，認識不同國家的優質買家，並將於明日（27日）的國際秋季燈飾展再次推出顛覆性的照明產品，期望透過秋燈展獲得市場關注。

（香港貿易發展局）

央行料重啟加息 澳元上望0.68

實德攻略

郭啟倫

澳洲10月份綜合採購經理指數錄得47.3，服務業採購經理指數為47.6，兩個數字皆跌穿50盛衰分界線。此外，10月份製造業採購經理指數由上次的48.7下跌至48，這三個數據，令市場擔心澳洲經濟後市展望。

澳元在今年下半年走勢疲弱，特別是在7月下旬跌穿0.68水平後，跌勢更為明顯，能否在今年餘下的兩個月在0.60水平企穩，其中一個重要因素是澳洲央行會否重返緊縮貨幣政策，再次積極加息以壓抑通脹。

由於來自燃料、租金和公用事業價格上漲的原故，澳洲第三季通脹將出現上升勢頭，對澳洲央行來說，通

脹未能受控是一大隱憂，加息壓抑通脹是最快及較有效率的舉措。

新任澳洲儲備銀行行長布洛克表示，央行將不會有任何耐性去面對物價壓力再次加劇，言下之意是將會採取重返鷹派利率以壓抑通脹。事實上，澳洲央行在2022年5月至今年6月期間合共加息4厘後，在過去四次貨幣政策會議都暫停加息。布洛克表示，重點仍然是在合理的時間內使通脹回到目標，同時保持就業增長。

據澳洲央行目前預測，通脹要到2025年底才會回到接近2%至3%目標的中位數，這一軌跡不如大多數其他央行那麼激進，因為澳洲央行目標是保持就業市場增長。這樣看來，只要澳洲通脹未有急遽放緩，就業市場又

呈現韌性，澳洲央行必然會重返加息軌道，對澳元在0.61水平找到支持，應該會構成重要的正面推動。可以在0.61水平建立好倉盤，看好澳元在今年完結前，能夠回升至0.68水平。

（作者為實德金融集團首席分析師）



危疾復發幾率高 保險宜選「多重保障計劃」

保險宏圖

李旭明

危疾是大眾十分關注的健康課題，宏利於2022年進行的「大灣區健康保障度」調查發現，香港市民最關注癌症（65%）、中風（41%）和心臟病（35%）。根據宏利《2022年個人保險賠償報告》，癌症、心臟疾病和腦血管疾病佔該年度危疾賠償頭三位，共佔危疾賠償個案總數的92%。

在香港，這三大危疾的病例有持續增加趨勢。醫院管理局數據顯示，本港在2020年癌症新症宗數與10年前相比增加了近三成。另外，政府統計處調查發現，非住院人士經西醫診斷患有心臟病的比率，由2009/2010年的2%上升至2018/2019年的2.3%；而同期經診斷中風的人數亦增加了52%。

如不幸患上危疾，即使康復後也有機會面對復發的風險。以大腸癌第三期為例，手術後的復發率可高達50%，而心臟病及中風的復發率亦達25%。面對危疾復發，單次賠償危疾保障可能不足以幫助患者應對多次復發的風險，以及隨之而來的醫療費用和治療期間的額外開支。

索償後仍有額外保障

如消費者希望加強對危疾的保障，可以考慮選擇具多重保障特色的危疾保障計劃。市場上有一些專門針對癌症、心臟病、中風等危疾的多重保障計劃，進一步加強對復發風險的保障。以這些計劃的癌症保障為例，在受保人就計劃下的任何嚴重危疾提出索償後，仍可享有額外的保障，包

括新確診、復發、擴散和持續性的癌症；這有助減輕患者的財務負擔，讓他們能夠更專注於治療。

隨著醫療技術的不斷進步，危疾並非絕對不治之症。以癌症為例，根據醫院管理局2020年的癌症存活率資料顯示，甲狀腺癌及女性乳腺癌的5年相對存活率分別達九成及八成。大多數癌症如果能於早期發現並接受適切的治療，其存活率一般會較晚期為高。因此，在身體健康時未雨綢繆及早投保，日後一旦不幸患上危疾，也可以在財務上得到支援。

面對與日俱增的危疾風險，市民應早日考慮周全的危疾保障計劃，為自己和家人建立所需的健康保障。

（作者為宏利香港及澳門首席產品總監）

寵物概念獨特 信佳具吸引力

股壇魔術師

高飛

市場調查研究機構 Fortune Business Insight 的報告指出，全球寵物消費額去年達2352.2億美元，預計今年將增至2466.6億美元，至2030年更有機會高達3688.8億美元，可見寵物主人對毛孩的寵愛，為提升毛孩的生活質素及水平，願意花費更多。有寵物消費的港股不多，信佳國際（00912）是其中一隻，現價市盈率不足6倍、息率近10厘，有吸引力。

虛擬保險公司OneDegree發現，去年平均每隻曾就醫寵物的醫療費用達6460元，按年增15%。據OneDegree內部理賠資料，寵物醫療費用開支隨着寵物年齡增長而上升，寵物在1至4歲，每年平均醫療費用已逾6000元，踏入老年的9至12歲貓狗每年更花逾1萬元就醫，較1歲前的醫療開支高出1.3倍，到寵物13歲時醫療開支更可以高逾1.3萬元。若不幸遇上重大疾病或意外，寵物的單次醫療費用更可高達六位數。OneDegree的寵物保險為全港唯一為寵物而設的CEO Plan，每年醫療保額高達8萬元，有助寵物主人大幅減輕醫療費用負擔。

而信佳國際是一家主要從事電子產品製造及銷售業務的公司，產品包括寵物培訓器材、專業音響設備、互動教育產品、無線網絡及射頻產品、電訊產品

及電子消費產品等，以及模具及塑膠產品，業務覆蓋美國、日本、英國、中國、澳洲及德國等地。

由香港貿易發展局主辦的香港秋季電子產品展早前舉行，匯聚來自22個國家及地區、近3200個展商，積極透過展覽平台拓展商機，印證香港作為國際展覽中心的地位。

年年派息 中長期持有

信佳至今已累計參展17次，此次參展的產品包括專業音頻、物聯網資產和智慧家庭物聯網產品在內的各種領域的產品。憑藉多元化的產品組合和成熟的生產能力，在此次交流展會中充分與行家洽談合作，為集團的穩步發展打下了堅實的基礎。信佳一直業務穩健，年年派息，加上其獨特的寵物護理概念，可作中長期持有的選擇。

信佳國際 (00912) (元)

