

# 城鎮化帶動 水泥板塊中長線看好

AMTD 尚乘財富策劃董事兼行政總裁  
**曾慶璘**

剛公佈的3月匯豐中國製造業採購經理人指數(PMI)初值為48.1，創8個月新低，並連續三個月處於榮衰分界線以下，多間中外機構下調中國今年的經濟增長預測。儘管受多項不利因素影響，A股及港股市場並沒有應聲承壓，主要因為經濟數據差為市場預期之內。預期2014年中國經濟將呈前低後高格局，中央政府若保經濟增長，必須擴大國內消費，積極推行城鎮化。投資者亦應順應國策，揀選一些政府扶持的行業作投資，筆者中長線看好水泥板塊。

## 中央保經濟 基建需求增

筆者對今年整體的水泥需求感到樂觀。雖然房地產有回暖跡象，但內地不斷傳來資金緊張，不利按揭購房，因此某程度上對水泥需求有所保留。但筆者認為中央政府若要保持經濟穩定增長，必須加大基建投資，以免下滑的房地產拖累經

濟增長，再加上中央政府積極推進城鎮化建設，提高城市常住人口保障性住房覆蓋率並大量興建保障房，因此將帶動整體水泥需求上升。

其次，中央政府不斷淘汰落後產能，加速淘汰一些污染排放大、耗水、耗能超過指標的小型生產商，有助推動行業整合。加上政府大量投放資源於基建及保障房建設，使水泥需求不斷上升，進一步改善產能過剩失衡，市場預期水泥價格將保持平穩，或會迎來輕微上升。

此外，水泥屬高耗能產業，動力煤消耗是生產水泥的主要成本之一，平均約佔總成本的30%。而動力煤價格從2011年高位回落，環渤海動力煤於三月中旬平均價格為人民幣533元一噸，比去年同期下跌14%。煤價下跌促使每噸水泥生產成本進一步下降，令業內企業紛紛受惠。市場預期煤價今年持續平穩，並不會有大幅回升。

隨着國務院公佈國家新型城鎮化規劃(2014—2020年)，明確訂立城鎮化目標，未來數年將大規模建立新型城鎮，大量興建住房及交通運輸網絡，對水泥的需求亦將與日俱增。而水泥產品銷量上升，生產成本下降，將有助改善行業的毛利率。投資者不妨留意業內龍頭企業股份作中長線投資。

# 互聯網金融需求迫切

時富金融策略師  
**黎智凱**

2014年3月28日，海峽金融高峰論壇在福州召開，互聯網金融這個話題再次成為熱點。中國人保資產管理股份有限公司經濟學家王家春認為，馬雲的創新是合理的！他認為，內地銀行利潤大超過其他行業，產生了不容否定的暴利問題。馬雲的創新富有正義性和合理性，央行應該以規範和鼓勵為主。但是，廈門大學經濟學院教授林寶清則從學術角度，認定餘額寶涉嫌違法。他認為，互聯網金融只是金融產品的交易平台和交易手段之一，不具備金融屬性。互聯網企業不是金融機構，沒有資格生產、銷售金融產品。

所謂互聯網金融是指傳統的金融行業與互聯網精神相結合的新興領域，不是簡單的結合，而是在實現安全、移動等網絡技術水平上，被用戶熟悉接受後自然而然而適應新的需求而產生的新模式及新業務。理論上任何涉及到了廣義金融的互聯網應用，都是互聯網金融。

說起互聯網金融，就不得不說到騰訊、阿里巴巴以及百度這幾個互聯網的老大。這些互聯網大玩家幾乎都是以「免費服務、

迂迴盈利」為商業模式，參與眾多領域，而且取得的效果還很不錯，一旦這些網絡「大佬」們涉足金融領域，必定會給傳統的金融領域帶來了巨大的變化。當下的餘額寶就是很有的一個例子。還有近期的騰訊與國金證券的「佣金寶」等等。

## 金融法規及監管存滯後性

在筆者看來，中國內地的金融法規與金融監管的滯後性，造成了當下的局面。這很容易就會讓人想起，2013年6月份史無前例的「錢荒」。回想到底是什麼導致了錢荒？筆者認為是由於長期資產與短期負債的「期限錯配」嚴重，年月中旬央行略微收緊銀行間市場資金，就造成了6月份的「錢荒」。由於錢荒的結果，從而進一步造成債券市場黃金時代的終結。

筆者認為，市場要向前發展，互聯網金融的席捲而來，新生物物的出現是必不可少的，互聯網金融創新需求迫切。因為互聯網金融依然屬於金融業務，監管機關應公平對待互聯網金融與傳統金融機構。當前互聯網企業已經以支付結算、網絡融資、虛擬貨幣、等眾多模式介入到金融市場了，而且深刻影響着金融業格局的變化。

# 日本加消費稅影響經濟難料

景順日本股票基金經理  
**Tony Roberts**

日本政府將於2014年4月1日調高消費稅，從目前的5%增至8%，是17年來首次。調高消費稅的原因很簡單，就是向解決日本政府龐大的債務問題跨出一大步，加上隨着人口老化，政府需要從開支而非收入增加稅收，因此，現時政府計劃在來年10月，再度提高消費稅至10%。

上調消費稅對日本經濟的影響難以預測，但本年第二季的國內生產總值增長，預料會大幅收縮，其後經濟增長可望在下半年回升。環繞經濟增長減慢程度和復甦速度的憂慮，或會導致短期市況反覆波動，但我們預期若經濟較預測疲弱，日本央行及政府都會作出行動。當地政府已在財政預算案中包括財政刺激措施，將抵銷大部分消費稅上調的即時影響，同時日本央行集中於達致可持續通脹的承諾，因此可望在本年度繼續實行寬鬆的政策。

最近與日本公司會面後，更加支持我們的看法，即市場普遍認為調高消費稅前回升的需求

遜於預期，因此消費稅上調實行後的下跌反應或較輕微。另一個緩和因素，是許多日本大型藍籌公司的基本薪酬，已在近期的春季薪資調整期上調，以及日本企業盈利能力急增令花紅趨升。誠然，中小型公司亦出現薪資上調方會有顯著的影響，但這是一個令人鼓舞的開始，加上失業率創五年多以來的新低，應為薪資水平帶來良好支持。

## 日本股票估值偏低前景樂觀

隨着投資者尋找消費稅調高的實質影響及其跡象，未來數月的經濟數據，將左右日本股市的氣氛。儘管短期市場或會反覆波動，但我們繼續看好日本股票的前景。我們相信估值偏低、貨幣疲弱以及企業在下個財年預料錄得更強勁的盈利增長，將為當地股市帶來支持。環球經濟狀況，特別是美國，都顯得溫和，而寬鬆的貨幣政策亦應推動日本境內增長。由於日本TOPIX指數在今年至2015年3月的市盈率約為13倍，價格已大致反映了風險。(摘自景順《市場透視》)

# 淺析未來中國房地產業商機

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師  
**張宏業**

去年11月，十八屆三中全會召開，新一屆中央領導對我國未來五年的經濟/社會發展進行全面探討和規劃，落實全面深化改革的定調，促使房地產領域面對重大而深刻的變革。從1994年全面實施住房改革到2013年末中央政治局會議提出「構建以政府為主提供基本保障、以市場為主滿足多層次需求的住房供應體系」，中國房地產政策的基本框架已逐漸成形。住房供應分為三大層次，即高端有市場、中端有支持、低端有保障。在十八屆三中全會和今年國家兩會確定房地產政策新趨向下，本人會淺析未來五年中國房地產的商機。

今屆政府表明以長效機制作為調控主線，通過增加普通商品住房和保障房的土地供應量、現代化城市「多核心、主公交」規劃政策、稅收政策、金融槓桿等政策工具，期望建立穩定、可預期的持久調控機制。在最高層次的商品房市場，政府加大普通商品住房土地供應是肯定的，並通過大幅改革出讓方式防止「地王」效應。

未來五年的商品住宅商機集中於中小型類別，尤其是一二線「供需平衡」的城市，持續強大的剛需求令樓價保持平穩且銷情不減！各大開發商應加強自身根據地的再投資，當決定進軍新地城前，必須進行未來五年該地區的經濟分析及現有/未來該處房地產供求詳細研究分析，筆者大膽地指出未來不可能再盲目投資，必須掌握每個地區的供求情況，當確定市場真正的需求才可下手。哪些「鬼城」、沒有明確前途的三四線城市及樓價升過快的各級城市，投資者不沾手為妙！

如果各位讀者細心分析，不難發現內地各大中城市通過現代的城市規劃政策去優化空間布局，並建立「一市多核心」布局去縮小地段差異。利用「多核心分散型空間理論」，城市發展會於不同地區建立多個核心，並以公共交通系統互相聯結，各種住宅便可分佈於不同區域內，減低市中心黃金地段的高昂價值，從而再拉動其他核心地區價格同步上升！

這些邊沿核心正是開發商的新機遇，當新核心仍處於建立初期，開發商可以預先買下待開發地段，看準公共交通系統的時

間表，按步分期分期檔次推出市場！今天各大城市基本上已完成初期市內軌道的建造，正大力擴展市郊/城際軌道，將其他周邊的衛星城鎮納入大市區帶中，這些城鎮都是未來城市發展的新亮點，開發商/投資者/購房客必須時刻留意。小業主可變賣市中心現樓，搬進新開發區全新商品住房，以賺取基建的升值。

## 建築企業受惠「共有產權住房」

近年來，部分城市房價上升壓力較大，中低收入家庭，特別新就業職工及城鎮新移民，即所謂「夾心層」的住房困難逐步突出，新一屆政府首次提出「共有產權住房」概念。仇保興副部長在兩會期間表示共有產權住房開始由政府組織，通過招標給建築企業建造。運作成熟後向市場化逐步過渡，政府只參與監管並將出全面的指導意見。地方政府通過減收土地出讓金，財政補助、稅費減免等降低建築成本，以低市場價格(現在估計有二至三成折扣)向市場配售。這無疑是建築企業的巨大商機，可以在降低投資金額情形下，承造共有產權住房工程，但政府必須准許企業可賺取不低於市場利潤率吸引她們入標承接。

城鎮化也是李克強報告中的一個重點，今後一個時期將着重解決好現有「三個一億人」問題，即促進一億農業轉移人口落戶城鎮，改造一億人居住的城鎮棚戶區和城中村，引導約一億人在中西部地區就近城鎮化。城鎮化的首要任務是促進有能力在城鎮穩定就業和生活的常住人口有序實現市民化，即未來的任務是幫助這群准進入城市常住人口落地生根，提供她們可以負擔的居住房屋。

戶籍改革的原則，中央政府明確將城市分級建制鎮/小城市、中等城市、大型城市及特大城市去監控，受益者主要是中小城市以至建制鎮。如以這批城鎮化生力軍經濟實力去考量，中小城市及邊緣建制鎮的中小戶型住宅是最受追捧，但那些於城邊緣的集體建設用地上的住房，因政策和規劃上的不明朗因素，購房客宜小心投資！

未來五年的房地產政策已經明朗化，各市場持分者可以大膽規劃未來房地產投資方向、種類、地區及形勢、一齊再構建下個「黃金十年」吧！

# 三月市場上三項既成事實

永豐金融集團研究部主管  
**涂國彬**

百家觀點

過去一周，整體金融市場正在消化3月以來的各種消息，接受既成事實的一切。大體上，可以從地域上看得出來。

歐陸方面，烏克蘭的危機，在克里米亞脫烏入俄成為事實後，一切大局已定，相關各方縱有爭議，但不影響大勢，不明朗因素由是減少，於是，避險情緒亦告轉回低調。市場的證據多是，不單反映投資者避險情緒，以標普指數後市引伸波幅為量度的，亦有人稱之為波動指數的VIX有所回落，而債息走勢亦重新穩定下來，更關鍵的是俄羅斯股市穩定下來，都在在說明了，投資者已接受一切。

## 加息周期提早暫不會成事實

另一邊廂，3月中以後，全球注視新任聯儲局主席耶倫的第一擊，結果不是一面倒，雖然外界傾向覺得是較預期提早加息周期，但實際一切還沒成為事實，只是大家早已看得很遠，例如把以後每次聯邦公開市場委員會的議息會議會期再額外多減100億美元買債，都已當成事實一樣。

而加上耶倫的一句「大約六個月」，大家自然可以對號入座，推算出加息何時開始云云，即使其後有委員指出，外界可能過分解讀。但不打緊，市場有市場的運作方式，央行要員即使想改變，也不是易事，非有持續可信的政策動作，配合適當的期望管理不可，單憑片言隻語要扭轉外界看法，實非易事。

事實上，從近期的金價短線回調一陣子，目前去到的水平，剛好是去年12月底低位與今年3月中高位之間升幅一半的調整幅度，在1,300美元之下，漸見回穩，可見投資者對於加息提早一事，大致上已經接受，又是另一樣既成事實，起碼是在投資者的觀感中一項既成事實。

## 中國經濟增長放慢趨勢明顯

當然，不得不提的第三個因素，自然是中國經濟增長放慢。事實上，自去年開始，這個趨勢變得明顯，而到今年變得人盡皆知，甚至是大家接受的事實。可不是嗎？觀乎近來的中國經濟數據，例如採購經理指數(PMI) 出告後，無論A股或港股，以至澳元走勢，都是應跌不跌，證明大家都習慣了，再多一個半個PMI在50水平之下，都不大礙事，反正都在預期中，此為再一項既成事實。

當然，以上這些是不是真的完全是既成事實，倒是可以討論的，箇中不無可有異議之處。然而，真正關鍵的，不是事實是怎樣(畢竟沒有人可以肯定知道事實的全部)，而是外界認為事實如何，而外界眾人又如何認為其他人認為事實如何，這種人與人之間互相猜想對方有何預期，從而安排其決定的行為，明顯是策略性的決策模式。

對於無數個人的市場上，有着互為因果的猜想，相信各國官方監管當局，央行或財金官員，真正要做的是增加透明度，盡量避免太過頻密的令投資者改變預期，否則，愈改愈亂。市場愈波動，外界的猜想便愈傾向偏離事實。



烏克蘭危機，在克里米亞脫烏入俄成為事實後，一切大局已定，避險情緒亦告轉回低調。圖為烏克蘭基輔獨立廣場。資料圖片

# 中央簡政放權為市場主體鬆綁

太平金融、太平証券(香港) 研究部主管  
**陳羨明**

一二月宏觀經濟資料全面低於市場預期，在眾多外資投行紛紛下調中國GDP預期，是出手穩增長還是堅持去槓桿。對此，國務院總理李克強3月26日在遼寧主持召開部分省市經濟形勢座談會上表示：「我們有能力、有信心、有條件，把經濟運行保持在合理區間。」李克強指出，經濟積極變化與承壓並存，已做好政策儲備，以調結構為導向。

一二月宏觀經濟資料全面低於市場預期，工業企業利潤增速放緩，今年前兩個月工業企業利潤累計同比增長9.4%，增速比上年全年回落2.8個百分點，創近一年新低，銷售收入增速和利潤率均有所下降。國有企業利潤同比出現負增長。3月匯豐發佈的PMI預覽值在榮枯線下繼續下跌，分項指數幾乎全面下滑。反映目前中小企業景氣狀況持續惡化。

## 針對性地陸續出台相應措施

會議中，李克強表示，目前國內外經濟形勢依然錯綜複雜，今年我國經濟運行開局總體平穩，經濟發展出現一些積極變化，但也要高度重視發展中存在的問題和矛盾，不能忽視經濟下行壓力加大等困難和風險。我們既要保持定力，又要主動作為，要看到我國經濟的發展韌性和迴旋空間很大，而且我們擁有去年戰勝經濟下行挑戰的成功經驗，也為今年繼續應對經濟波動做好了政策儲備。李克強明確表示，當前要按照《政府工作報告》確定的任務，有針對性地陸續出台相應有力措施。

從總理的講話我們能更深入地了解內地目前的經濟狀況和政府的政策導向。首先是經濟積極變化和下行壓力大並存。目前「開局總體平穩、經濟發展出現了一些積極變化」，表明1-2月份的經濟狀況其

實是國務院還能接受的水平之內，而3月份的一些好轉跡象被國務院認為屬於積極變化。

就在會議前一日，國家發改委新聞發言人李樸民表示，3月份日均發電量、鐵路日均裝車都有所回升，原油加工量環比、同比都略有增長，經濟運行有好轉跡象。與此同時，並不忽視「經濟下行壓力加大等困難和風險」，這意味着政府仍要時間觀察積極變化是否可持續，不能放任下滑。對此表示「做好了政策儲備」，彰顯了有信心、有能力穩增長的底氣，並通過預期管理釋放信心。

## 穩增長不會全面鋪開各種項目

此外，「要保持定力，又要主動作為」。表明不因短期穩增長而進行大規模刺激，改革不走向回頭路，這就明確了當前穩增長措施不是全面鋪開各種項目一哄而上，而是必須符合調結構導向。

因此，穩增長措施主要從政府工作報告列舉的工作任務着手，在不超出兩會確定的工作計劃範圍內加快工作進度。總理整體構思從促改革、調結構、金融服務實體三方面穩增長，穩增長措施儲備明晰。

在改革方面，通過簡政放權為市場主體鬆綁。金融方面，通過「綜合運用多種貨幣政策工具、深化金融體制改革、發展多層次資本市場」來達到「降低企業融資成本」。而調結構方面，則通過加快重點投資項目，支持保障房建設特別是棚戶區改造、加快中西部鐵路、公路、水利等基礎設施建設，以利於調整城鄉二元結構、縮小區域發展差距；在產業上放寬市場准入，鼓勵新興業態發展，補上服務業「短板」；並大力發展現代農業。

這次座談會政府通過預期管理釋放信心，一攬子穩增長措施儲備明晰。因此，投資機會可從政府工作報告中短期工作任務以及國家中長期產業政策導向中尋找。