

# PPP 專案資產證券化開閘 基建環保行業有望受益

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

國家發改委、證監會近日聯合發佈《關於推進傳統基礎設施領域政府和社會資本合作(PPP)專案資產證券化相關工作的通知》。按照通知要求,發改委要求各省級發改委同相關行業主管部門,重點推動符合條件的PPP專案在上交所、深交所開展資產證券化融資;證監系統則對發改委優選的PPP專案提供綠色通道,專人專崗負責,以提高產品審核、掛牌和備案的工作效率。筆者認為,PPP資產證券化是一個重大突破,對盤活PPP專案存量資產、降低地方債務風險、吸引更多私人資本參與PPP專案建設具有重要意義。

展望2017年,貨幣政策的寬鬆力度已經接近極致,刺激效果的邊際效用逐漸收斂而結構性問題日益凸顯,財政政策被寄望在促進經濟增長和結構化改革方面發揮更大作用。2016年12月召開的中央經濟工作會議確定了2017年財政政策基調要更加積極有效,預算安排要適應推進供給側結構性改革、降低企業稅費負擔、保障民生兜底的需要。內地財政赤字在GDP中的占比從2012年的1.5%增長至2016年的3%,2017年財政赤字預計將達到GDP的3.5%。積極的財政政策通常要求更寬鬆的融資條件和更快速的地方債務擴張。然而,貨幣政策正在回歸正常化的過程中,已經由之前的刺激經濟轉

向抑制資產泡沫,中央政府相關部門已經開始關注地方融資平台債務再度擴張問題。

## 專案模式有望縮短投資期限

中央政府在加強地方政府債務管理的同時也在努力平衡經濟增長目標。2015年以來,隨着最近一輪貨幣政策寬鬆,地方政府通過新型平臺和PPP融資模式,推動債務再度擴張,支撐了基礎設施投資的快速增長。過去兩年,為了在推動基礎設施投資的同時避免地方政府債務進一步膨脹,中央政府大力推進PPP專案以吸引私人資本參與基礎設施專案投資。然而,私人資本對PPP專案的參與熱情不高,其中一個重要原因是PPP專案週期非常長,一般可長達10年-30年。過長的投資週期制約了私人資本參與意願,地方政府和國有企業依然是PPP專案投融資活動的主力。筆者認為,PPP專案資產證券化模式則有望大幅縮短了這一期限,而且PPP資產證券化通過社會融資,改變了原來全部由政府財政承擔的格局,從而減輕政府財政壓力、降低地方債務風險。未來專案融資將完全與資本市場對接,充分吸引社會資金。

從化解地方債問題角度看,PPP資產證券化是一條值得推廣的路徑。地方政府債務中大致有70%以上是在基礎設施以及其他固定

資產中,比如有收費權的公共設施、市政工程建設、非營利性設施等等,這類存量資產體量非常大。通過資產證券化,PPP專案的流動性將大幅提升,有利於地方政府盤活存量資產,降低債務風險,提高增量專案融資的吸引力。

## 有助推進「一帶一路」發展

「一帶一路」建設相關項目,其投資方向主要是重大基礎設施建設。由於此類專案建設和投資回收週期長、融資體量大,比較適合引入PPP資產證券化模式,鼓勵私人資本參與到「一帶一路」建設專案。「一帶一路」本身投資需求大,中國企業海外業務發展潛力巨大。

展望2017年,預計發改委對PPP專案的批復和推介力度將會進一步加大,其中市政工程、交通運輸和水利建設等基礎設施以及環保領域將成為發改委PPP專案工作推進的重點。通過資產證券化可以有有效的盤活專案資產,引入更多的社會資金來源,有利於提高PPP專案落地率。國家發改委數據顯示,2015年5月份,國家發展改革委就建立了首個國家部委層面的PPP專案庫,截至2016年底,已先後發佈了三批PPP專案,總的專案數量3,764個,總投資大約6.4萬億元人民幣。筆者認為,2017年中國式PPP有望迎來



PPP資產證券化有助盤活PPP專案存量資產、降低地方債務風險、吸引更多私人資本參與建設。  
資料圖片

跨越式發展,預計2017年PPP專案落地規模或將超過三萬億元人民幣,PPP在穩增長方面將擔當更大作用。

## PPP資產證券化 資本市場掘金

筆者認為,PPP資產證券化有望成為貫穿2017年資本市場的重要投資機會之一。隨着PPP專案啟動資產證券化,資產荒背景下

私人資本參與PPP的積極性將會大幅提升。基建、環保等行業是PPP資產證券化政策的最大主力 and 受益者,未來落地將繼續加速,訂單也將不斷釋放,因此行業景氣度將進一步提升,預計行業龍頭公司在PPP專案訂單持續推動的作用下將持續受益。  
(本文任何內容不構成任何契約或承諾,也不應將其作為任何契約或承諾。)

# 特朗普表演真人秀 自行塑造角色設定

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

正如筆者近兩周分析道,候任美國總統特朗普尚未上場,投資者的部署卻已先走一步,從1月20日的就任日子起,反過來作安排。時機上,這一點正好呼應去年11月中,其當選消息得悉後,投資者一面倒地押注強美元,而踏入2017年,尚未過多少天,美元已從高位回落,其他資產價格有反彈的。較多人留意的有金價和外匯,包括人民幣和日圓,而港股亦在平淡的成交金額中,漸次回升至較重大阻力位。

## 美國料維持強美元政策

有關趨勢其實尚在發展中。中長期的事態發展,顯然是美國繼續強美元政策。觀乎近日屢次談及中美貿易,美方都要虛張聲勢,大有一種開天殺價,落地還錢的傾向,又說人民幣操控,又說中國採取不公平貿易,這不就是筆者去年第四季分析過的嗎?

是的,假如真的要在特朗普時代,把里根大循環重做一遍,去應付本身的財政赤字和貿易赤字這種巨大的雙赤壓力,則外界便要有心理準備。既然不可以向納稅人開刀多拿稅收,那麼這個結構性的長期財赤便得好好安排,有人請客,亦得有人付鈔。

## 刻意挑起事端 冀吸資回潮

事實上,如斯形勢,美國只有舉債一途,但以美國外債對GDP的佔比,債台高築太明顯,只好從其他途徑入手。強調其他地方的貨幣不濟,最好像印度或委內瑞拉般自行搞個麻煩局面出來,又或者美國刻意製造事端,挑起爭端,令新興市場甚至其他成熟市場的資金,都一舉跑回美國去。

如此一來,不就明白了,近日所說的,其實就是按着一套本子去辦,早有劇本安排好了,可不是臨場發揮,更不是隨意發招的。

當然,在表演的過程中,特朗普不脫表演者的本色,對於角色的投入,完全掌握,因為他就是刻意要營造與別不同的風格,希望外界以為他是真的瘋子,而不是詐騙納稅的騙子。反正故事大綱早已有,人物性格他可以隨意塑造,哪有更配合的時機,讓他參與這場真人秀呢?

正因如此,大家在看待其言行時,不要單看他誇張的一面,更要看清楚,在這些嘩眾的背後,究竟是希望取什麼人的寵。競選時,是以選民愛聽什麼為主,而事後大家陸續發現,他有一套方法去收集資訊,說這些潛在顧客最愛聽



■ 特朗普不脫表演者的本色,對於角色的投入,完全掌握,因為他就是刻意要營造與別不同的風格。  
美聯社

的說詞。至於這些說詞本身,跟其以往立場如何,又或者是否可取,都不在考慮之列。

## 想像空間大 金融市場波動

有了這一重理解,不難發現,他不可能真的每樣都執行,真正上場後,可以

做的比他一直聲稱的,又或者他嘗試令外界認為他可做的,其實少得多。到最後,大家發現,他只好聽命於整個龐大的管治機器,而不是真的他一個人說了算。當然,直到那一天的來臨,大家仍可以憧憬這個想像空間,金融市場今年的波動可不會少,亦不會小。

# 中國原油進口盛宴未散場 惟胃口不如前

RUSSELL 路透專欄作家

中國2016年原油進口量創下紀錄高點,勢頭之強勁毋庸置疑。但問題在於這一進口盛宴還能持續多久?

2017年1月13日公佈的海關數據顯示,中國2016年12月原油進口量達到3,638萬噸,或857萬桶/日,創下月度高點,且遠遠高於9月創下的前次高點804萬桶/日。2016年全年原油進口量增加13.6%,達到約760萬桶/日。

從數量來看,這相當於日進口量增加91.2萬桶,表明中國仍是全球原油需求

增長的主要驅動力,其他國家都難以望其項背。客觀地看,亞洲的其他原油需求增長主要來源為印度。該國2016年原油進口量約為430萬桶/日,較之前一年增加7.5%或約30萬桶/日。

影響中國原油需求前景的另一個關鍵因素是,被稱作「茶壺煉廠」的民營煉廠能獲得多少進口配額。由於民營煉廠去年的配額沒有用完,所以今年的配額可能被調降。但如果此前不被允許直接進口原油的一些煉廠獲得配額,就可能

抵消這樣的影響。

成品油的出口配額同樣重要,因為如果國有巨頭和民營煉廠都可以出口更多成品油,他們就有可能增加原油進口,特別是在如果亞洲的柴油和汽油等主要油品的利潤保持高位的情況下。

觀察中國今年原油進口前景的另一個考量點,就是石油輸出國組織(OPEC)及非OPEC產油國減產並拉高油價的成功程度。價格上漲不會阻止中國買入,但

以往的經驗顯示,如果中國認為油價漲勢難以為繼,並隨着時間推移可能下跌,那麼中國通常會減少用於戰略石油儲備的原油進口。

中國經濟成長率料將維持相對穩定,儘管中國與美國特朗普政府之間爆發貿易戰或者其他緊張關係的可能性,可能會帶來變化。中國經濟成長應該會為國內消費增長提供支撐,尤其是汽油,因預計2017年汽車銷售將維持強勁。

綜合以上種種因素,則今年中國原油進口前景呈現喜憂參半,但比較大的可能性仍是偏向溫和成長。

(本文有刪節)

# 一手供應大增 樓市仍難執平貨

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師



圖為荃灣一個新盤售樓處的開售登記人龍多達2000人。  
資料圖片

根據土地註冊處資料,去年香港物業交易整體註冊量是73,004宗,較2015年全年下跌約4%,創自1991年有紀錄以來次低數字。

如筆者早前預料,15%的新近辣招只是嚴重壓抑二手成交量,但樓價指數卻繼續創新

高,差估署早前公佈去年11月樓價指數創下歷史高位,辣招只可發揮盡力減低未來升勢效果。如果將將整體成交量細分一下,則一手住宅、二手住宅及非住宅分類各佔約16,796宗、40,466宗和15,742宗。兩組住宅成交宗

數表現迥異,相比2015年,一手量持平,但二手量按年微降約1%,是創自1996年有紀錄以來廿一年新低。2016年被稱為「一手年」,也當之無愧。

展望今年樓市動向,2017年依舊是「一手年」!二手樓依然淡靜,最少至今年首季末,這正是延續去年十二月份的局勢。

## 樓市加辣 投資客暫離場

港府於去年11月4日突然推出15%印花稅,又加上12月份美國加息,二手住宅量立刻銳意減少,一手開發商也趁着年底時時收起全新樓盤,只推售舊盤貨尾單位,令到12月份成交量和成交額按月急跌47.3%及46.7%,一手私樓註冊量只得500宗以下。不過,剛進入2017年,發展商已按捺不住。首先登場是元朗和啟德兩個新盤,同樣地開盤都比上期推售(約4-5個月前)貴逾二成,無懼15%印花稅的威脅。

元朗及啟德發展區兩大新盤公佈價單後,首5天已累收約2,230票,尤其啟德新盤已超購約11倍。如所料,入票客以首置及用家為主,投資客被暫時離場。發展商立刻宣佈會加推單位,並有加價空間。這些一手單位加推加價,進一步證明辣招將市場購買力聚焦一手市場,主導着今年整體住宅銷情。

## 發展商料採盡快推售策略

展望今年,2017年可供市場開售單位將逾3.37萬伙。單是首季,市場上至少有17個新盤可以應市,涉及約萬伙。隨着今年外圍和內在經濟因素影響,筆者預料發展商會採納盡快推售策略,以減少下半年外圍加息及美國新總統上場衍生震盪。

## 鐵路沿線減價開售機會低

整體供應量是較為平均地分佈於港島、九龍及新界三區,尤其是港島區,今年新盤單位較為充裕,有助紓減多年該區的「新盤荒」情形!如以分區統計,港島/九龍/新界各佔約4,400個/8,600個/20,700個,各佔

13.1%/25.5%/61.4%。供應重災區包括將軍澳區、荃灣區、啟德區,已佔上約42%。另外今年特色是所謂鐵路沿線樓盤不乏,包括荃灣西站、朗屏站、南昌站、康城站及未來的啟德區地鐵站附近。市民最關心莫如這些樓盤最終定價,會否因為過於集中的地點因素,令到互相競爭產生較低價開售價位呢?這些可能性似乎不大,因為鐵路沿線單位已被市場普遍接受,發展商不會傾向降價沽出。

今年的一手供應量是近年新高數字,幫助鞏固一手樓的市場主導地位,但使新盤訂價時有所顧忌。今年格局是一手樓價決定同區二手樓業主放盤心態。

一手新盤每次都是加推加價,則二手業主只會量價而沽,寧願放租再察後市。除非經濟因素(無論外圍和內在)產生巨變,如亞洲區爆發貨幣危機,否則本地住宅樓價穩步向上是可以預期的。

題為編者所擬。本版文章,為作者之個人意見,不代表本報立場。