

關注兩會改革相關主題投資

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，內地資金南下步伐有所放緩，韓國「薩德」事件升級，港股本週高位出現回調。恒生指數上週累跌1.72%，收於23,553點；國企指數跌2.63%，收於10,144點，港股本週成交金額為763.3億港元，較前周有所下降。

第十二屆全國人民代表大會第五次會議和政協第十二屆全國委員會第五次會議，已分別於3月5日和3月3日在北京開幕。筆者預計，供給側改革、混合所有制改革、債轉股改革和「一帶一路」戰略等仍將是2017年兩會的熱點議題。

企業盈利提升 A股風險溢價下降

改革提升投資者對未來盈利增長的預期，是中國股市上漲的主要驅動力。黨的十八

大明確中國經濟發展進入新階段，確立了由世界大國向世界強國轉變的戰略發展目標，十八屆四中全會為強國成長提供政治保障。隨着各項改革政策的穩步推出，中國經濟增長進入「新常态」，金融體系風險逐步降低，上市公司盈利開始提升，股票市場的風險溢價進一步下降。

過去幾年，為了讓市場發揮根本性的調節作用，中國政府推出了一系列改革措施，例如國企改革從培育國有資本運營公司、國資管理體制轉變等方面推進；「滬港通」和「深港通」的推出為A股和港股兩個市場注入新的資金來源渠道；推進供給側結構性改革，促進產能過剩有效化解，鋼鐵煤炭企業扭虧為盈；債轉股指導意見的出台有助於盤活銀行的不良資產，減輕企業債務負擔，有效降低我國經濟、金融體系以及資本市場的系統性風險；PPP資產證券化開關，對盤活PPP項目存量資產、降低地方債務風險、吸引更多私人資本參與PPP項目具有重要意義；「一帶一路」戰略推進我國新一輪對外開放，建立一種新型國際貿易規則，本着「互利共贏」的原則同沿線國家開展合作，讓沿線國家得益於我國發展。

「一帶一路」續成掘金投資主題

資本市場上掘金「一帶一路」投資主題。筆者認為，2017年全國兩會召開期間，改革相關主題投資熱度或將再度升溫。供給側結構性改革、債轉股改革、「一帶一路」和「深港通」「滬港通」和混合所有制改革的投資主題有望成為2017年資本市場的重要投資機會之一。

筆者認為，2017年鋼鐵、煤炭去產能目標超預期表明中國將以更加堅定的決心深化供給側改革，未來幾個月鋼鐵、煤炭等產能過剩行業的盈利能力有望持續改善。李克強總理在十二屆全國人大五次會議上作《政府工作報告》時提出，2017年要再壓減鋼鐵產能5,000萬噸左右，退出煤炭產能1.5億噸以上。

同時，要淘汰、停建、緩建煤電產能5,000萬千瓦以上，以防範化解煤電產能過剩風險，提高煤電行業效率，為清潔能源發展騰空間。

另外，政府工作報告提出，要嚴格執行環保、能耗、質量、安全等相關法律法規和標準，更多運用市場化法治化手段，有效處置

「殭屍企業」，推動企業兼併重組、破產清算。鋼鐵及煤炭板塊或仍為股票市場投資者關注的焦點之一。

供給側改革奏效 煤鋼板塊看好

2016年以來，中國在供給側改革方面已取得積極進展。在中央政府的積極推動下，得益於煤炭、鋼鐵去產能相關配套措施不斷出臺以及去產能等政策的嚴格執行，煤炭和鋼鐵價格穩步回升，煤炭鋼鐵企業盈利逐步改善。2016年，中國超額完成鋼鐵產能4,500萬噸和退出煤炭產能2.5億噸以上的目標任務，合計壓減了6,500萬噸鋼鐵產能和2.9億噸以上的煤炭產能。

(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。)

美聯儲高官齊造勢 加息或提速

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

上一周，美聯儲通過短時間內官員們的高密度鷹派言論，將不可能變為可能。忽然間，所有報道轉為關注本月或將加息。

美聯儲主席耶倫早前在連續兩日證詞中，開始釋放加息信號，意思就是希望市場重新回到對3月加息的預期中來。隨後，一眾美聯儲官員開始發表有關加息的言論，尤其是從2月底開始，這樣的頻率越來越高。而且無論是鴿派、鷹派還是中間派，大家這次好像都站在了同一條戰線上。尤其是耶倫，在上周六凌晨，更是給這一週官員們的努力畫上了圓滿的句號。她表示，如果經濟數據符合預期，那麼3月加息是合適的。

美國3月加息概率已升逾95%

如此一來，再加上經濟數據作為佐證，3月加息概率已經升逾95%，一周前這個數據才只有約兩成。意思就是，除非在未來幾日出現極端事件，或者發佈了極度令人失望的非農報告，本月就將加息。這和以往美聯儲的循序漸進的預期管理方法相比，此次造勢採取短時間高頻率，形成速度非常快。

先發制人防範資產泡沫風險

除了美國經濟的確正在朝預期的目標恢復，加上當下國內外環境相對平穩（考慮歐洲大選面臨非常大的不確定性），相信和新總統特朗普也有一定關係。畢竟特朗普即將開啟較為激進的計劃，或推升通脹，若加息步伐落後了，市場中資產泡沫風險將會加大，為了避



美聯儲官員們近期通過高密度鷹派言論，將不可能變為可能，令3月加息預期大升。圖為美聯儲局大樓。

免之後需要過快加息，不如現在先加一次，先發制人，變被動為主動。

其實除了美國，全球通脹預期都在上升，周內歐央行和澳聯儲都有議息會議，值得關注。接下來，關注的焦點轉向今年會加息幾次，是否會超出此前美聯儲預計的三次，尤其是耶倫表示收緊貨幣政策的過程可能不會像2015年和2016年那麼慢。

美元回升 金銀技術指標向淡

從金融市場上，可以見證這一波行情的經過。美匯指數進入2017年開始，從

高位回落，更在1月末2月初一度跌破100水平，不過，好在低位有承接，很快重新回到100之上，隨後震盪走高，雖然企穩100水平，亦有20日線支持，不過升勢還是有所受限，尤其是50日線壓力不小。上週三買盤力量加強，重奪50日線，更在周四收於102.2。不過，由於耶倫講話基本符合預期，市場傾向於買在謠言時而賣於落實時，上週五美匯指數一度上漲，不過很快回吐並轉跌，測試50日線支持。

至於同樣對上述因素敏感的金價，則趁此機會探底反彈，不過，上行通道已經受

到破壞，金價運行在20日線下方，技術指標向淡，雖然不至於單向向下的格局，金價未來還將進一步受壓。白銀更是在上週四被一根大陰線直接打下來，不但跌穿18美元，失守多根重要均線，更是逆轉了近期連續走強的格局，雖然上週五跟隨黃金反彈，但走勢已轉弱。

另一邊廂，在加息預期增強下，人民幣下行壓力也在加大，相信外匯管制不會寬鬆。雖然央行副行長易綱在上週末說，暫時沒有加息的必要，但這一切或逼着貨幣收緊，新興市場在未來仍有較大風險。

中國去產能治污染 對進口鋼煤猶如雙刃劍

Clyde Russell 路透專欄作家

中國決心以削減鋼鐵及煤炭產能來改善污染問題，這對於向中國輸出鐵礦石與煤炭的出口國而言，應該是一項長期利空，但實際情況可能遠遠沒有這麼單純。

「我們會讓我們的天空再次變藍」，中國國務院總理李克強周日在政府工作報告中表示。這番斬釘截鐵的宣示，為中國當局關閉鋼鐵及煤炭過剩產能的計劃注入了政治意志。中國發改委在政府工作報告中計劃今年再壓減鋼鐵產能5,000萬噸，退出煤炭產能1.5億噸以上。中國的整體計劃是，到2020年壓減鋼鐵產能最高1.5億噸，煤炭去產能8億噸。中國政府還宣佈，2017年希望將人

均能耗降低3.4%，將碳排放強度削減4%。

假設實際的產能關閉達到目標，那這會對鐵礦石和煤炭進口產生什麼樣的影響呢？對鐵礦石而言，很大程度上將取決於產能削減最終能否帶來產出下降，以及產量能否維持在8億噸以上，就像2016年那樣。鐵礦石價格的上漲或許會刺激國內礦山重新啟動，但這遠遠談不上板上釘釘的事，而且可能也無法達到拉低進口的程度。

鐵礦石價格料難持續上漲

中國政府希望2017年經濟增長率達到

6.5%，略低於去年的6.7%；去年的經濟成長目標區間為6.5%-7.0%。但中國政府似乎再度努力強調促進消費增長，而這或將抑制鋼鐵需求增長。由於2017年鋼鐵產能很可能保持穩定增長，內地鐵礦可能重啟，港口的進口鐵礦庫存料處於紀錄高位，綜合以上因素，鐵礦石價格似乎很難持續上漲。

中國削減煤炭產能的速度有可能比利用其它替代能源的速度更快，例如用天然氣發電及為建築取暖。進口煤炭可能會彌補部分缺口，尤其是中國東南部工業區，這裡的污染情況沒有東北部那麼嚴重，後者是鋼鐵業大本營。

隨著中國更加嚴格地治理污染，印尼煤炭出口可能面臨風險。不過，印尼煤炭或許能夠通過與內地供應相混合，從而繼續被市場所青睞。但澳洲等高級品質煤炭供應方料將看到需求增加，特別是如果中國確實停止從朝鮮進口煤炭。中國在去年底宣佈，為執行聯合國安理會有關朝鮮的制裁決議，將暫停從朝鮮進口煤炭。

整體看，對於向中國出口煤炭的供應商而言，今年應該是個好年份。但隨着北京最終要大力削減對煤炭的使用，煤炭商未來的日子也將越來越難過。

(本報有刪節)



圖為內地一展會上，企業展出生產的智能機械設備。



分析認為，香港人老化情形日趨嚴重，對經濟領域的危和機必須小心處理。

資料圖片

香港人口再創新高，老化問題日漸嚴重，家庭平均均住戶人數向跌。

上週初，香港統計處發佈2016年中期人口統計結果。香港最新人口達733.6萬，五年間增加不足1%；長者人口錄得破紀錄的117萬，佔整個人口16%，六個香港人就有一位「老友記」；一人及夫婦二人住戶比例，於十年內分別由17%和14%上升至18%和15%，

即約33%本地家庭組成人數於二人內。

「海歸人才」作用待發掘

統計處處長清楚指出，香港人口結構一改以往的金字塔式，呈現上下均窄的花瓶形，與日本一樣面對人口愈趨老化而勞動力不足的局面，社會應好好討論和處理。其實特區政府已「前瞻性」地於幾年前推行鼓勵政策

從本港人口統計數據尋找商機

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

吸引香港人才從外國留學或工作後回流，且回流人數按年遞增。這批「海歸人才」通常學成和工作於本地欠缺的領域，有助引入世界各地高層知識及高層人脈關係，對維持香港為亞洲區國際大都會幫助不少。

政府應促進「銀髮族」經濟

不過，回流一族的教育、醫療、消費需求仍然不被重視，正衍生不少商機。作為中國主要對外開放的大都會，政府應加強支援回流一族，令香港能夠維持國際交流中心的珍貴地位，為內地及本港企業「一帶一路」投資充當「超級聯繫人」角色。政府應牽頭促進「銀髮族」成為有力的未來經濟推手。

如前政務司司長林鄭月娥指出，香港人口老化情形日趨嚴重，對經濟領域的危和機必須小心處理。如何使老人「老有所依」並且繼續貢獻社會是下屆政府必須正視的問題。

已推行多年的「逆按揭」計劃令長者可以讓手中的資產變成現金，用於生活開支，安享晚年。再者，按揭證券公司計劃於一年半

內推出年金計劃，讓退休人士可提取現金回報收入。兩者都是政府主導，交由金融機構協作的穩健投資產品，金融服務業不妨推出多項選擇，壯大本港「養老金融」方塊。其實，內地養老基金規模龐大，香港應該專門研究推廣合適穩健回報較理想的金融產品，吸引這類資金進入。

面對人口老化，但是醫療和居住環境改善情形，下屆政府應積極研究退休年齡由60歲再延長5年至10年。當長者有支薪，加上退休金及儲蓄，自然成為一股龐大消費兵團，促進本土及珠三角地區經濟。面對一樣的局面，日本及歐美先進地區積極資助長者更新電腦和資訊知識，並開設半職或顧問崗位，傳承知識到新生代。特區政府應該着力研究，有心有力地讓「銀髮族」成為經濟推手，而非經濟大包袱。

建微型公私樓是大勢所趨

經歷十年變化，香港家庭人數向跌，對居住和醫療需求產生根本改變。微型住宅公

屋和私樓是「大勢所趨」，政府應在招標文件重視細單位，努力幫助小家庭上車。下屆政府應全面檢討資助首置人士的政策，且多建小面積公共房屋和資助樓宇，來滿足市場剛性需求。

助青年人上游推動社會消費

如日本社會面對的問題，香港「年輕人」找工作不容易，工資上升速度緩慢，整體經濟增長差於通脹率，迫使青年人限制消費額。如何資助青年人上樓，如何扶助或鼓勵香港經濟轉型投向高新科技領域、如何有效提供土地滿足未來人口居住、經濟運作需要等等，都是下任政府必須立刻落實的方向。

人口老化，家庭人口下降，青年人上游是目前香港面對問題，但也正是商機所在，社會上下應好好將危化成機。

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。