

拓戰略性新興產業 中國經濟和資本市場添活力

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

2016年下半年以來，中國經濟保持大體平穩的增長態勢，同時經濟運行的質量與效益也將有所提升。此輪經濟企穩回升很大程度上是2015年以來新一輪貨幣寬鬆和財政刺激的結果。貨幣寬鬆和財政刺激推動房地產、汽車和基礎設施投資快速回暖。

目前中國人口結構正在經歷深刻的變化。15歲至59歲人群在2012年左右達到峰值後持續下降，勞動參與率及每周平均工作時間已達到相對高位，勞動投入時間在中期內可能逐步下降。如果勞動生產率不能提高或提高程度無法對沖勞動要素投入的下降，那麼經濟潛在產出增速將面臨下行壓力。資源配置效率和要素分佈結構問題仍將持續影響中國經濟潛在增速。政府部門主導資源配置，

預算軟約束且產出效率相對較低的國有企業仍佔據相當一部分要素分配，對經濟體系活力、要素產出效率及經濟潛在增速會產生一定影響。

科技創新推動世界經濟發展

筆者認為，中國經濟平穩轉型需依賴結構改革和科技創新。當前，全球經濟競爭格局正在發生深刻變化。未來5年至10年，是全球新一輪科技革命和產業變革從蓄勢待發到群體迸發的關鍵時期，科技創新將成為推動世界經濟發展的主導力量。目前，中國正面臨着經濟轉型發展的重要時期，發展戰略性新興產業可以作為破解經濟結構性問題的戰略突破口。培育戰略性新興產業關鍵是要

依靠科技創新，預計未來中國政府將會加大科技創新投入，大力發展高新技術產業和戰略性新興產業，重塑經濟增長引擎，全力搶佔全球新一輪產業發展制高點，推動中國經濟朝着更高質量、更有效率、更加公平、更可持續的方向發展。

中長期宜重點關注行業龍頭

筆者認為，大力發展戰略性新興產業將為中國經濟和資本市場注入新的活力。資本市場方面，大力發展戰略性新興產業為投資者增加了新的投資機遇，因為未來這些新興產業中或將出現一批具有全球影響力和主導地位的創新型領軍企業。行業板塊方面，5G、人工智能、芯片和新能源車等行業未

來5年有望步入快速發展期。建議中長期重點關注相關行業龍頭公司。

作為未來3-5年內最具有競爭力的通信技術，5G將滲透到實體經濟的各個層面，建議重點關注產業鏈內上游的基站升級、中游的網絡建設、下游的產品應用及終端應用場景；目前人工智能(AI)正呈現出勃勃生機，將為中國的經濟轉型注入強大動力。中國發展AI具有先天的優勢，因為中國有着全球最龐大的數據量。目前，AI已經在移動支付、共享經濟等多個垂直領域得到應用，從刷臉支付到算法優化，可以說沒有AI支撐就很難實現上述新型服務。

同時，在教育、醫療、健康、養老、交通到製造業、物流等行業，大量AI應用取得

一定效果。AI產業鏈中基礎層的芯片、傳感器，技術層的技術應用平台、計算機視覺、語音識別、AR/VR，以及應用層的智能硬件和「AI+」等細分領域相關公司都值得重點關注；芯片行業未來成長空間巨大。

進口替代催生千億產業規模

目前，中國大部分芯片仍需進口，國產芯片只能滿足10%的本國市場需求，而根據《中國製造2025》規劃，2020年中國芯片內需市場自製率將達40%，2025年要進一步提高至70%。初步估算，單單是進口替代，可能將催生出千億級的產業規模來。(本報有刪節)(本文不構成且也無意構成任何金融或投資建議。)

美元乏力突破 焦點轉向中國市場

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

近期，地緣政治風險雖然沒有前段時間那般令人擔憂，但依舊為市場帶來困擾。此外，各個央行的一舉一動也受到關注，尤其是加息領頭羊美聯儲。

隨着全球經濟改善，美國作為領頭羊，在基本面的支持下，率先進入加息周期，並於本月開始正式啟動縮表。在上個月的議息會議上維持年內追加一次加息的預期，並預計明年加息三次，比預期鷹派，讓美聯儲或在今年年底迎來繼2015年年底以來的第五次加息的預期升溫，也給美匯指數帶來支持。

美匯指數始終未能升穿94水平

不過，最新的會議記錄較為平淡，並擔憂低通脹，加上上周五的CPI和零售銷售數據令人失望，美匯指數更是乏力突破。美元從今年以來一路從高位震盪回落，九月終於在92水平暫時靠穩並隨後作出反彈，但始終未能突破94水平。

上周五失望的經濟數據令其展開短期的水平整理，給非美貨幣帶來支持。不過無論是及預期的非農數據或CPI，還是美聯儲會議記錄，都沒有改變今年12月加息預期依舊維持在七成以上。說明大家心裡已經達成共識，除非有特別意外的情況發生，年底行動的概率相當大，且屆時市場反應有限，這也是美聯儲希望看到的穩定。

倒是下一屆美聯儲主席這個位子誰坐，需要密切留意，這相當程度影響着美聯儲未來政策的走勢。與此同時，大部分主要央

行都開始考慮加入到美聯儲的隊伍中。

加拿大央行率先跟隨美聯儲腳步，近年來已經升息兩次。不過，其央行行長近期開始有所謹慎，上月底表示會很審慎決定息率，上週表示料下半年經濟增長放緩，料10月25日加息的概率不高，但收緊的步伐不改。

歐央行也受到關注。上個月歐央行德拉吉就暗示10月或作QE決定，他在上週五表示因為通脹低迷將持續大規模寬鬆。目前有匿名官員透露歐央行將在明年1月將QE額度減半，並至少保持9個月。

此外，日央行料還將在本月宣佈維持超寬鬆的貨幣政策。而英央行行長在上週再度力挺加息，加上週內重磅數據即將出爐，或令11月加息概率進一步上升。

地緣政局不穩支撐金銀表現

在如此的大環境下，雖然美國與土耳其、伊朗以及朝鮮半島以及中東局勢令人擔憂，給金銀帶來動力連漲五日，但料漲幅仍是有限。

進入本周，目光可以說大部分都被中國內地市場佔據。從周初就開始有CPI和PPI等數據出爐，再到周三的中共「十九大」會議，投資者都是屏息等待。今日公佈的CPI放緩至1.6%，PPI超預期升至6.9%。加上上週六公佈的數據顯示，內地



■美聯儲局最新的會議記錄較為平淡，並擔憂低通脹，加上上周五的CPI和零售銷售數據令人失望，美匯指數更是乏力突破。

9月M2增速八個月來首次反彈，社融、新增人民幣貸款均超預期。如此一來，滬指周一便一度突破3,400整數關後走軟，港股創10年新高。倫銅受到支持，一度逼近7,000美元關口。澳元先回落後反彈，延續上週的升勢，紐元亦然。

週內還將有GDP、零售銷售和工業增加值等重要數據公佈。回憶內地曾在6月

提交相當亮麗的數據。

關注「十九大」帶來投資熱點

不過，從7月開始出現明顯的下降，8月主要經濟指標繼續全面放緩，所以，九月的情況需要特別留意，料A股及港股在十九大之前和會議中都表現平穩，不會有太大的下跌，關注重要會議能否帶來新的投資熱點。

外圍因素限制港股升勢

姚浩然 時富資產管理董事總經理

港股過去一星期進入高位整固，恒指主要於28,500水平徘徊，一度升至28,626點高位，全周高低位波幅366點，平均每日成交維持九百多億，市場觀望氣氛濃厚。相信主要受美國企業季度業績公佈期、奧地利大選，以及本週三(18日)中共十九大會議等因素影響，料都限制了恒指升勢。

美國方面，零售數據和消費者信心雙雙造好，加息預期上升，美股繼續造好。上週公佈九月的核心零售數據按月上漲1.0%，勝預期0.9%；而消費者信心指數升至101.1，為2004年以來最高，顯示美國消費者對經濟前景樂觀，短期消費支出或

有所上升。美國股市受惠經濟數據利好，愈升愈有，道指及標普連升第五個星期。

經濟數據穩健 美匯回升

另一方面，美聯儲局主席耶倫於周末出席國際貨幣基金組織年會時表示，美國經濟穩健，就業市場狀況良好，全球面臨的經濟下行風險減退，相信聯儲局會繼續逐步加息。利率期貨數據顯示，市場認為聯儲局於12月加息機會率超過八成半，相信短期資金會慢慢回流至美國，美匯指數亦有機會得到支持，從93回升至96至97水平。

歐洲方面，於過去周末剛完結的奧地利

大選，總理一職將由中間偏右的人民黨黨魁庫爾茨接任，或對歐洲政治構成挑戰。撇除未計算的郵寄選票，選舉結果與民調方向大致相同，庫爾茨的人民黨以31.4%選票勝出，而極右的疑歐派自由黨得票27.4%居第二，社會民主黨則以26.7%選票得第三，建制派於歐洲進一步失勢。帶領人民黨的庫爾茨多次表明支持歐盟，但他亦表示，若當選會停止非法移民及社會制度被濫用，與歐盟立場相反，反映庫爾茨對保護本土意識亦較強。

筆者相信，若人民黨與自由黨組成偏右的聯合政府，對歐盟政治帶來挑戰。尤其奧地

利將於2018年下半年接任歐盟輪任主席，對於歐盟政策甚至歐洲一體化或會帶來影響，其中較為直接的影響包括對英國脫歐談判的強硬策略，歐元本周一開市略為下跌。

政治存挑戰 歐元難樂觀

再加上，西班牙加泰羅尼亞自治區爭取獨立事件影響仍未得到解決，長遠來看，筆者對歐元的走勢並不大樂觀。

預計短期港股觀望氣氛會於本週三中共十九大會議後逐漸減低，如美股繼續造好及十九大會議結果能為經濟帶來好消息，恒指有望上破29,000點。

當首富都靠財技嗎？

盧浩德 興證國際證券私人銀行副總裁

中國恒大(3333)在短短一年間內，漲幅超過400%，亦帶領了其他內地地產股節節上升，港股2017年表現最好的股票都有內房股的份兒。很多時候，投資一家公司，要看公司業務增長之外，都要看公司的管理層，而許家印先生正是一個雙馬之外的投資新招牌。先看看中國的胡潤百富富豪榜，成為十大首富的，都是搞房地產和科技的，在中國要成為首富，擁有意頭腦外還要懂財技，頭5大富豪股票一年漲幅都驚人。

許家印得到各路富豪支持

許先生成為了首富，是他賺回來的，在萬科的股權戰中，他選擇了離場，這贏取了政府的支持，無論在他日後買地，融資都得到了暢通無阻的通行證。要知道在內地打滾，政策和國家的支持絕對是重中之重。恒大以往形象都給外資多是負面的感覺，如被外資批評不務正業投資資源去發展足球業務，亦曾被多路外資對沖基金高調沽空。但他得到了各路富豪的支持，用盡回購額回購股票後，再聯同城中超級巨富大劉把市場的恒大股票掃乾，其勢頭之強，財技之高，可見其中國首豪之路還很漫長。

股價或藉重組方案再攀高

恒大漲到現階段水平，借殼深深房(000029.SZ)回歸A股上市是目前憧憬股價向上的催化劑，因為在內地上市可得到再高的估值，而且管理層多次承諾回歸A上市後會立刻派發特別股息予股東。雖然恒大在重組此事多次延期，筆者覺得可能是因為要配合最近出台的國策調控樓市，加上市場憂慮內房板塊炒作過分熾熱，但相信在年底前恒大股價會因重組方案出台股價再創高峰。另外，恒大系的兩隻支線公司股最近都有不錯的升幅，再看看許生一共有兩個兒子，而恒大的在港上市公司又只有兩家，這可能亦是另一方面的新憧憬(注入資產等)。引用了內地網站的股民的玩笑，錢不是銀行印的，是許家「印」的。



■中國恒大主席許家印。

力增土地供應 促進夾心層「上車」

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師



■沙田火炭的新公屋有機會選中以「綠置居」形式出售。

還記得林鄭特首於競選活動中，重申處理香港房屋/土地問題是政府的「重中之重」政策。在剛發表的首份施政報告中，特別清楚地說明這屆政府土地/房屋政策，努力增加土地供應、促進比較有能力綠白表公屋租戶/首置「上車」。

推出土地供應的策略，好像坊間已廣傳的開發商的農地、郊野公園邊陲土地等等，未免流於「未議先決」的弊病，也冷落社會人士發表土地政策的熱心。

特首表明建立置業階梯決心

林鄭特首發表施政報告時，強調政府致力建立置業階梯的決心，為不同收入的家庭重燃置業希望，尤其側重夾心層(有能力的公屋住戶/和首置人士)可以「上車」。

現時房屋階梯的第一層是公共出租房屋(公屋)，政府透過「綠置居」構建第二層，幫助比較有能力的公屋租戶上移。政府的「如意算盤」是既可騰出單位給輪候公屋的市民，也可使「綠置居」住戶向上流機會，他日可更上移到私人住宅。換句話來說，房屋階梯可分為五層，即公屋現涉約75.6萬家庭、資助房屋佔上三層(含「綠置居」、居屋及首置盤)及頂層的私樓。

正式告別「港人港地」政策

這份施政報告的亮點是將「綠置居」和「白居二」計劃常態化，正式告別「港人港地」政策，更加首次推出「港人首次置業先導計

劃」，清楚論述首置人士資格(如居港年期、無置業和收入上限的月入34,000至68,000元各種條件)，但對其轉讓年期限制及償還購買補貼則待進一步研究後才可知悉。

至於眾所關心的「首置」土地來源，報告書只說明不會來自公屋土地，將會是私人發展商擁有或從政府購置來的土地。政府初步構思是透過地契條款，要求發展商作混合發展，即興建私人房屋單位外，須設計、興建及出售指定數目的「首置」單位，明顯地將首置盤的建造責任轉嫁到私人發展商身上。

政府可以透過地契上的建築完成期限條文去監管首置盤如期落地，和如特首最新訪問中表示以增加低密度土地的地積比去興建「首置盤」。

「綠置居」的出售對象是現有公屋租戶的合資格綠表人士，但「白居二」是透過配額方式使合資格的白表人士去購買未補價的居屋單位。二者對私樓市場有着不同影響：前者其實是私樓細戶的潛在買家，令私樓購買力下降；後者的原居屋業主在出售單位於「白居二」資格買家後，會進入私人樓宇市場尋找投資/自住機會。

「綠置居」對港島區影響輕微

「綠置居」的殺傷力則要看其推出數目和

速度。根據運房局資料，未來兩年共約有71,400個公屋單位落成，施政報告所提及的沙田火炭第一期公屋於2018年年底供給約4,800個「綠置居」單位出售。「綠置居」的殺傷力視乎屋單位有多少轉為出售，如果二成則14,280個。三成則大至21,420個，政府會視乎需求才決定。

如果以地域區分，則主要供應地是深水埗(16,200個)、北區含粉嶺、大埔(9,100個)、觀塘(9,000個)、沙田(7,800個)和東涌(7,500個)，以上是公屋供應總數，「綠置居」數目視乎撥出比例。「綠置居」計劃對九龍和新界各區私樓租戶影響深遠，港島區則是輕微的。

既然未來五年特區房屋政策是以幫助比較有能力的綠白表公屋租戶及首次置業人士「上車」，則對私樓中的類似的小型樓宇衝擊最大。發展商會改變策略，集中興建中大型單位，市區小型地皮則興建更豪華的小型住宅，盡量減少「納米樓」供應。

筆者相信待土地供應專責小組於明年公眾諮詢，社會各界達成基本土地來源共識，政府才會公佈如何利用發展商手中的龐大農地儲備。政商合作共謀發展混合式住宅項目是其中一個選項，但是如何分配利益則是非常敏感題目，宜小心處理。

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。