

十九大報告中蘊含的資本市場投資機會

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

2017年10月18日，中國共產黨第十九次全國代表大會在北京人民大會堂開幕。習近平代表第十八屆中央委員會向大會做了題為《決勝全面建成小康社會 奪取新時代中國特色社會主義偉大勝利》的報告。習近平指出，中國經濟已由高速增長階段轉向高質量發展階段，正處在轉變發展方式、優化經濟結構、轉換增長動力的攻關期，建設現代化經濟體系是跨越關口的迫切要求和中國發展的戰略目標。黨的十九大報告明確中國經濟發展進入新階段，確立了實現「兩個一百年」奮鬥目標，實現中華民族偉大復興的中國夢。

筆者認為，中國正面臨着經濟轉型發展的關鍵時期，未來中國經濟轉變發展方式、優化經濟結構、動力轉換增長，需要依賴結構性改革和科技創新。資本市場方面，改革提升投資者對未來盈利增長的預期，是未來中國股市上漲的主要驅動力。科技創新有望催生一批具有全球影響力和主導地位的創新型

領軍企業，為投資者增加新的投資機會。投資者可以重點關注四大投資機會。

供給側結構性改革起關鍵作用

1、供給側結構性改革主題投資報告明確要深化供給側結構性改革。筆者認為，供給側結構性改革是一場深刻的變革，為未來中國經濟進入高質量發展階段打下了堅實基礎。供給側結構性改革從供給、生產端入手，通過提高供給體系質量和效率以及擴大有效和中高端供給，促使行業供求關係發生積極變化，對中國經濟結構優化和企業效益改善起到了關鍵作用，建議重點關注鋼鐵、煤炭、有色和水泥等行業的供給側結構性改革進程，以及高端製造及產業升級等投資機會。

科技創新成經濟發展主導力量

2、新興產業投資機會報告明確要加快建設創新型國家。要瞄準世界科技前沿，強化基礎研究，實現前瞻性基礎研究、引領性原

創成果重大突破。筆者認為，當前的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，中國正處在轉變發展方式、優化經濟結構、轉換增長動力的攻關期，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，重塑經濟增長的引擎，全力搶佔全球新一輪產業發展制高點。大力發展戰略性新興產業為投資者增加了新的投資機會，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。

環保行業可保快速增長態勢

3、環保行業投資機會報告明確要加快生態文明體制改革，建設美麗中國。筆者認為，推動形成綠色發展方式和生活方式，節約資源和保護環境，把生態文明建設融入經濟建設的全過程是中國經濟可持續發展的關鍵。未來3年至5年，中國生態文明建設將向縱深推進，環保行業有望保持快速增長態勢。據環保部規劃院測算，預計「十三五」期間環保投入將增加到每年2萬億元左右，「十三五」期間社會環保總投資有望超過17萬億元。建議重點關注大氣污染防治、土壤污染修復、水體治理、節能減排、城市清潔能源替代、生態園林建設等環保領域的投資機會。

發展混合所有制提升競爭力

4、國企改革主題投資深化國有企業改革，發展混合所有制經濟，培育具有全球競

爭力的世界一流企業，也是報告的重點之一。筆者認為，國企改革主要分兩條線進行，一個是央企合併與重組，另一個就國企混合所有制改革。建議關注相關行業國企合併、集團資產注入以及混改等投資機會，尤其是大型龍頭企業的投資機會。下一階段相關重點領域的混改有望提速，目前第三批混改試點已篩選數十家央企，地方國企也有望進入名單。

按行業來看，電力、石油、天然氣、鐵路、民航、電信、軍工七大領域仍將是未來國企改革的重點，其中油氣領域或將成為第三批混改試點重心，軍工、民航、通信這三個行業近期也值得重點關注。按地區看，第三批混改試點將有部分地方國企加入名單之中，建議關注廣東、上海、山東、北京等地區。

(本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。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。)

地緣政治風險升溫 歐央行決定受關注

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

百家觀點

雖然投資者已經開始習慣地緣政治風險高企的環境，但近期歐洲的局勢不得不得受到關注，加上歐央行將在本周宣佈利率決定，多重不確定因素籠罩着整個歐洲市場。西班牙加泰羅尼亞地區自10月1日舉行獨立公投，引發憲政危機後，問題進一步升級。西班牙首相上週六稱將解散加泰羅尼亞政府，解除自治政府主席的職務，並在6個月內啟動地方選舉。但加泰羅尼亞領導人回應稱，不接受西班牙政府所決定的行動，加泰羅尼亞或於未來一周獨立。

加泰羅尼亞獨立危機未過

如此來看，事件的高潮還沒過，還需密切留意。政局的不穩定已經讓相當數量的公司從加泰羅尼亞遷出總部。如果加泰羅尼亞真的獨立，可能會因此失去歐盟的支持，或被迫脫離歐元區，經濟出現較大影響。當然西班牙作為一個還沒有從經濟危機中走出來的國家也將因為失去這個最為富裕的地區加泰羅尼亞而受到顯著的打擊。

意大利兩地區尋求擴大自主權

一波未平一波又起，加泰羅尼亞的運

動引發了歐洲其他地方的動盪。意大利的兩個富裕地區，米蘭所在的倫巴第和威尼斯所在的威尼托開始尋求擴大自主權。這兩地人口佔全國的1/4，經濟貢獻則佔全國GDP的三成。他們認為對國家稅收的貢獻遠遠大於他們所獲得的政府預算，意大利其他較為貧窮的區域稀釋了他們的福利。不過他們表示自己不是加泰羅尼亞，仍是意大利的一部分。

「捷克特朗普」勝選惹隱憂

此外，又一位民粹主義者，被稱為捷克特朗普的巴比什在議會選舉中獲得壓倒性的勝利。和特朗普一樣，巴比什也是一個成功的商人，他一向表明反對深化與歐盟整合、反對加入歐元區，抗拒歐盟強制收容難民。此次多達9個政黨同時進入國會，或引發政治不穩定。

上述這些政治風險還需進一步關注，不排除會引發一系列的動盪，給避險資產包括黃金債券等帶來支持，令歐元受壓。另一邊廂，歐央行將在本周宣佈利率決定，面對不斷恢復的經濟基本面，雖然決策者們言語還是偏中立，但投資者都不約而同關注是否會在本周正式開啟退出QE的大幕。



西班牙加泰羅尼亞地區獨立公投，引發憲政危機後，加上歐央行將在本周宣佈利率決定，多重不確定因素籠罩着整個歐洲市場。圖為歐盟中央銀行大樓。資料圖片

歐央行削減購債規模機會大

歐央行行長德拉吉曾暗示將在本月就貨幣政策做出新的決定。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，讓越來越多的投資者預期此次宣佈削減購債規模應該是大概率，但到底減多少和延長時間仍是未知數，這兩個變量的變動將引發市

場較為明顯的波動，尤其是歐元。

歐元在9月乏力突破1.2水後受壓回落，目前運行在50天線下方，走勢相當無力。一是地緣政治風險加劇，二是投資者期待央行決定，不明朗因素頗多。加上美元短線有意挑戰94關口，歐元更是一時間難以向上突破，只見技術指標轉弱，短線或測試1.17關口，運行區間在1.16至1.20。

美對鋼鐵進口進行調查進展如何了？

路透撰稿人 Andy Home

美國今年4月啟動這項所謂的「第232條」調查，此後便消無聲息了。特朗普政府一位官員兩個月前對路透表示，「調查已進入最後階段。」

美國推遲調查決策可能就是要微調制裁舉措，希望把目標對準中國的同時，把對「友好」貿易夥伴國的附帶損害降到最低。據美國商務部長羅斯(Wilbur Ross)稱，全球最大的鋼鐵生產國——中國的出口增長，「儘管中國一再表示他們在削減鋼鐵產能」。

但如果他們現在已經在削減產能呢？中國9月出口鋼鐵製品510萬噸，為2014

年2月以來最低。今年前九個月出口下降近30%至6,000萬噸。同比減少2,500萬噸，相當於意大利全國的鋼鐵廠。這種貿易趨勢的明顯變化，使得中國鋼鐵「傾銷」帶來的全球政治面壓力有所緩解。

中國「傾銷」政治壓力緩解

如果北京得以成功，全球鋼鐵行業將迎來新的時代，因為讓全球最大鋼鐵生產國——中國受益的政策，也可能會讓其他地區受益，甚至包括美國。中國鋼鐵出口在2015年飆升至1億噸

以上，過去一年多時間也都保持這一水平。而在此期間，中國政策制定者在努力推動經濟轉型，從依賴鋼鐵等煙囪工業轉向依靠服務業和利潤更高的科技產業。

面對需求下降，中國鋼鐵行業減產，為該行業多年來首次減產。不過，日益增加的過剩鋼鐵產品繼續湧入全球市場。然後在2016年伊始，北京調整政策回歸增長模式，重新點燃了建築和基建這兩大舊的經濟增長引擎。這兩大增長引擎仍在運轉，儘管速度在過去幾個月有所放緩。

中國2017年前八個月鋼鐵生產增長近6%，但增幅中有很大部分將只是取代那些如今已經關閉的隱秘產能。

隨著過剩供應被擠出市場，產能利用率在上升。英國商品研究所(CRU)估計，今年中國產能利用率將增加8.4個百分點至84.7%，處於85%的可持續獲利門檻的邊緣。從整體的角度看，世界鋼鐵協會估計包括中國在內的67個成員國，8月產能利用率為72.2%。如果需求增加為中國鋼鐵行業帶來了急需的現金投入，那麼供給側改革似乎將重塑未來獲利潛能。

新政府房策須有創新思維

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

一如林鄭月娥特首於施政報告第141段指出，房屋問題是最嚴峻、最棘手、最複雜的，現屆政府能以創新思維、大刀闊斧手法去處理。筆者於此提出一些較新思維，希望可以誘發社會人士進一步討論，作為政府制定最後政策的參考材料。

重建置業階梯啟上游渠道

面對回歸後香港經歷最持久的房價升浪，今屆政府重提重建置業階梯，概括地分為五級：出租公屋、三級制的資助出售房屋（綠置居、居屋、首置樓）和最頂層的私人住宅，面向基層、夾心層和自由市場，旨在重啟上游渠道，令各個階層能分享樓價上升的利益。

不過土地從何而來？於政府工作報告發表後，運房局局長陳帆表明短中長期賣地都有相關措施。

筆者相信短中期聚焦於發展棕地和郊野公園邊陲，長期方案則離不開填海造地和加速開拓大嶼山、新界西北土地。正如最近房協高層透露，上週邀請顧問公司遞交意見書，預料明年一月底可以完成批出顧問公司開展郊野公園邊陲地帶的系統性研究，最後於約兩年半後提交完整發展方案，作為郊野公園小量邊陲土地開發的樣本。

筆者相信社會最關注的土地用途、密度、環境保育、基礎設施和批地形式。如以現行社會意見，土地用途應以公屋和配套設施為主，私人住宅為副，採用私人發展商混合發展是可行的，公屋房屋起碼佔上過半。混合發展可以是綠置居/首置盤和私人住宅，以中小型單位為主流。

發展棕地所面對兩大挑戰

如發展商向土地供應專責小組提交的文件顯示，發展棕地有着兩大挑戰，包括土地業權及處理現有棕地作業。現有棕地使用者部分需戶外運作，重新安置多層工業大廈或倉庫恐怕迫使結業。另一方面土地業權非常複雜，包括部分農地已更改現有用途、部分官地也夾於其中等等。如以洪水橋為例，發展區總面積714公頃，含約190公頃是棕地，雖然政府已在北部邊沿預留24公頃作重置作多層大廈及露天用地，另預留37公頃作現代物流設施，但如不優化其現有運作規模，則預留土地遠不足應用。

筆者深信政府應牽頭將現有經營業務整合，提供運作優化支援，以最高效方向去使用預留土地及倉庫，才可促使棕地問題解決。既應配合政府發展新界地帶的次序，又選擇轉為大幅土地業權集中的棕

地，以某一至二棕地計劃作為試點，聘請顧問公司深入研究開發可行性。顧問公司必須跟各持份者、政府相關部門廣泛持續溝通，尋找可行土地用途、密度、佈局和利益分配方案。

關注首置先導計劃多項問題

房屋方面，政府政策的焦點是「綠置居」和「白居二」計劃恒常化及港人首次置業先導計劃的持續化。首置先導計劃是透過發展商作混合發展，即同幅地段上發展商須設計、興建及出售指定的「首置」單位給滿七年居住、無樓及合乎單人或二人家庭以上收入限制的首置人士。為吸引發展商參與，必須使總體開發有利可圖，且不亞於純私人發展計劃。土地條款必須清楚列明「首置」私營房屋佔的比例，且「首置」免收或折收地價，折扣多少則為市場確定。

另外「首置」房屋建造費用如何回收，是否如其他私人土地批出時建造公共設施如體育中心、公用垃圾站等等，政府應列明該建造成本後於驗收後一次性回攤給發展商。有了「首置」房屋的實際地價和折扣建築費後，才可計算出售價。如特首願望「首置」樓售價和面積須合乎其負擔能力，則可能要用「倒算法」，從結果總價/呎價推回總建



首置盤的土地來源為公營房屋以外的來源。圖為石硤尾在建中的公屋。資料圖片

築成本+地價的上限了。

放寬首置按揭引伸財務風險

幫助青年置業，關鍵是先放寬首置按揭，其按揭利率下降和成數提高所衍生的財務風險，由誰去肩付起？政府？按揭公司？按揭保險？這個決定是關鍵性的，政府應小心平衡，透過廣泛諮詢才決定。「綠置居」的成效看撥出來求售的比例。明顯地數目高會嚴

重影響中小型私樓的售價。如特區政府預算，中小型私樓受控則會將中小型私樓和較大型住宅的呎價距離拉闊，私樓用戶再上流不會輕鬆。

另一個爭論焦點是首置盤或其他形式的資助出售房屋是否採取「鎖定補償」的安排，即於銷售期結束後，只需補回原來的折扣價便可在自由市場交易，讓更多基層家庭透過土地升值去分享經濟繁榮成果。

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。