

兩會召開在即 政策熱點值得期待

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

內地一年一度的全國政協及人大會議將分別於3月3日、5日在北京召開，市場已開始提前預熱。今年是內地十九大開局、改革開放40周年、決勝全面建成小康社會及實施「十三五」規劃承上啟下的關鍵一年，在經歷全球股市年初大幅震盪之後，兩會政策效應無疑將成為影響未來市場走向的重要因素。本文擬針對高質量增長、改革開放及鄉村振興等三大政策熱點略作前瞻。

夯實經濟向高質量發展

從陸續召開的地方兩會可見，有20個城市相繼下調全年GDP增長目標，反映中國經濟從高速增長向高質量發展、總量擴張向結構優化、「有沒有」向「好不好」轉化的發展理念得到貫徹落實。其中，去槓桿與補短板或是今

年維繫中國經濟持續增長的兩大主線。

去槓桿方面，主要涵蓋深化國企改革、強化金融監管及防範金融風險等內容。今年1月，《關於市場化銀行債轉股實施中有關具體政策問題的通知》對債轉股的形式、範圍、債權類型、資金來源等作了進一步明確。

相信今年國企改革將主要圍繞完善公司治理（負債約束、增資擴股、混改等）、規範企業債務重組政策（建立關聯企業破產與政府、企業、銀行分擔損失機制）、民間資本投入（吸引股權投資機構和私募基金參與）及強化業務指引（規範引導、推動現有個案盡早落實）等四個着力點。

市場化債轉股除透過現有機構、國有資本投資運營公司實施外，銀行與保險機構也擬

新設實施機構；補短板則聚焦創新驅動。自去年11月以來，國務院及工信部連續發文，就創建「中國製造2025」國家級示範區、深化「互聯網+先進製造業」發展、推動軍民融合、促進新一代人工智能產業發展及推進農業高新技術產業示範建設等提供指導性意見。1月16日，5G技術研發試驗第三階段規範正式發佈，預示其即將達到預商用水平。

改革開放與區域規劃對接

今年1月23日至26日，中財辦主任劉鶴出席達沃斯世界經濟論壇時表示，中國將利用改革開放40周年機會，推出新的、力度更大的改革開放措施，一些政策或超出國際社會預期，並重點提及擴大服務業、特別是

金融業對外開放、「一帶一路」建設機會等。

對內方面，海南旅遊發展三步走規劃時間表去年底出台；2月22日中央政治局專門討論盡快研究支持雄安加快改革開放措施，適時啟動一批基礎性重大建設項目。

對外方面，除加快推進自貿區（港）建設外，《粵港澳大灣區城市群發展規劃》預計最早於兩會後發佈，香港在其中的角色將進一步明確。

在以大灣區建設帶動周邊地區發展，引領內地改革開放新格局的進程中，香港國際金融中心地位勢必充分彰顯。

另外，北京、山東兩會分別出台「一帶一路」行動計劃、綜合示範區建設計劃等，香港也可從中尋求合作機遇。

鄉村振興助力準確扶貧

一方面，從政策層面深化農村土地制度改革，對產業集約化、規範化發展提供更多補貼；另一方面，利用光伏、風電等新能源投資重點扶助中西部貧困地區，再透過大型電商佈局貧困縣農村電子商務與實體零售商開店，結合拓展農村消費，打好扶貧攻堅戰。

2014年以來，「一帶一路」、「互聯網+」、「供給側改革」、新經濟等分別成為兩會年度主題。2016與2017年，在兩會政策效應背景下，內地3月平均新增投資者達228萬人，較2月平均水平增加84%。今年兩會，特別是政府工作報告將帶來哪些市場熱點？值得持續跟蹤關注。

北水湧入減少 港股升勢乏力

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

在經歷了大漲之後，全球股市在剛過去的二月並沒有延續升勢，更是表現慘淡，主要股指均錄得下跌，包括內地和香港股市。

恐慌情緒蔓延

對通脹上行的壓力和升息加快腳步的預期令原本就估值較高的美股重挫，好在隨著擔憂情緒的回落，已經修復了不少失地，也帶動其他市場反彈，但幅度不如美股。美聯儲新任主席鮑威爾首秀態度被認為偏鷹，年內不止加息三次的預期升溫，令好不容易回氣的市場再次受壓。在美股下跌影響下，其他市場也受到拖累。向來對外圍較為敏感的港股同樣受壓。

北水影響持續

港股在去年一年累漲35.99%，今年首月也累積9.92%的漲幅，並創出33,484.08的新高，表現相當強勁，這其中有北水推動的因素。隨著滬港通和深港通的通車，互聯互通不斷加深，資金紛紛流向低估值的相關市場，也逐漸形成一個風向標，越來越多的投資者會看看北水炒什麼，因為資金量大，不少獲得北水青睞的股份往往都有亮麗的成

績。如果回顧2017年港股，相信騰訊（0700）一定不會被人忘記，從年初的190元水平一路炒到114.02%的漲幅。

進入新的一年，北水的影響持續，除了之前的幾大心頭好，包括騰訊、平保（2318）、匯控（0005）和吉利（0175）等外，內銀股也在年初受到支持，不但是四大行，其他商業銀行也獲捧。工行（1398）在今年首月大漲17.65%，建行（0939）1月大漲25.28%，超過它去年一整年收穫的20.6%。中信銀行（0998）去年跌0.61%，今年1月反彈31.43%。

對北水的關注度在農曆春節前後進一步得到證實，市場特別留意北水的開關時間，並期待北水能重臨，再次刺激港股上行。但實際情況並不如預期那般。在春節前的幾日，沒有北水支持，但港股倒隨著外圍而反彈三日重返三萬一。

在內地股市復市前一日，投資者都相當憧憬，北水的心頭好就有異動，投資者偷步掃貨，博周四復市後這些股票可以重獲北水支持以期待漲幅，內銀領漲。倒是在滬指開門紅的當日，由於受到美股拖累而低收，顯然對息魔還是相當擔憂。



■隨著滬港通和深港通的通車，互聯互通不斷加深，資金紛紛流向低估值的相關市場，港股去年累漲近36%。圖為上海證券交易所。

A股短期仍需調整

近幾日，北水連續出現淨流出。中資金融股明顯受壓，北水大手沽內銀，建行考驗50日線支持，2月共跌9.65%，工行周內失守7元，2月共跌8.63%。平保跌穿50日線，結束四個月連陽，挫9.93%。股王騰訊周內錄連續三日淨沽盤，股價3日挫4.7%，並擴大月跌幅至

6.77%，結束之前連續13個月的漲幅。

北水目前的確有所改變，可能有業績的影響，也可能和近期連續召開兩個重要會議有關，不可就此判斷北水就此撤退。加上外圍的影響，港股這幾日的確乏力，料考慮估值仍具吸引力，北水仍將重臨。在此之前，內地和香港股市都需要更多的調整。

意大利大選在即 資金沽意債拋空歐股

葉澤恒 康證投資研究部環球市場高級分析員

市場本周期的焦點，除了在美國聯儲局新任主席鮑威爾的講話及中共三中全会外，更重要的焦點在於意大利本周(3月4日)舉行的大選。當地五大政黨目前處於大混戰，令當地政局更不明朗。一旦由支持脫歐的政黨成立新聯合政府，恐怕影響歐洲穩定性，資金更已在市場投下不信任票。

經濟規模大經濟前景難樂觀

意大利去年第四季的經濟增長只有0.3%，較第三季的0.5%增長出現放緩。雖然當地經濟增長疲弱，但畢竟意大利是歐元區第三大經濟體，僅次於德國及法國，故意大利的政治及經濟情況，對歐元區帶來的影響不容忽視。當地經濟目前有不少難題，例如銀行體系不良貸款高達3,000億歐元。根據國基會的資料，當地的去年的債務與GDP的比率為133%。

對是否支持脫歐有更大啟示

由於意大利當局在選舉前15日，禁止再公佈民調結果，故最新一次民調公佈是於2月16日。據民調顯示，極右派的五星運動黨支持率為26.3%，前總理貝盧斯科尼的前進黨支持率為15.9%，與其他中右翼黨派加起來，共有37.5%的選票。目前執政的民主黨(前總理倫齊)支持率為21.3%，該黨領導的中左政黨聯盟支持率僅為25.5%。

但由於最後一次民調時，仍有超過三成的選民仍未決定投票取態，故大選結果仍存在相當變數。若從目前情況看，似乎有機會由中右翼聯盟組成聯合政府，由於出現政黨碎片化，故聯盟能執政多久，亦引起投資者的質疑。消息指，貝盧斯科尼已準備了兩名高知名度的候選人，分別是現任歐洲議會議長塔

加尼，及歐洲央行總裁德拉吉。

五星運動在大選中所獲得的選票，亦是投資者關注的焦點。市場對於五星運動的強勢並不擔心，主因是五星運動根本宗旨是要實現通過互聯網直接投票方式，獲取多數直接選票後功成身退，亦即五星運動成立和存在的根本目的不是執政，而是改變現有制度。加上意大利憲法規定，不能就國際條約進行公投，亦即五星運動無法令意大利真正脫歐。而且投資者亦會憂慮，意大利一旦脫歐，其本身的經濟可能出現更大的損失。

對沖環球經濟下行不容忽視

但是，投資者已對意大利政治局勢投下不信任票。一方面是基於大選前當地暴力活動增加，令投資者的不安增加。意大利十年期國債近期已受到強烈拋售，十年債息已升穿2.1厘水平，令當地

債息與德國十年期債息息差擴大至150個基點，而五年CDS亦呈上升情況。歐洲央行開始量寬行動後，已購入大約1,000億歐元意大利債券，主要是希望可以令當地銀行業持有更多現金，以支持信貸擴張。

據監管當局最新的披露顯示，全球最大對沖基金橋水(Bridgewater)沽空歐洲股票的金額達到220億美元。當中包括軟件商SAP、西門子、戴姆勒、德國電信、安聯保險、慕尼黑再保險及德意志銀行。至於意大利企業方面，被沽空的包括聖保羅銀行、意大利國家電力公司和埃尼石油公司。至於其他被沽空的歐洲企業包括法國石油公司道達爾、法國巴黎銀行、荷蘭國際集團及西班牙桑坦德銀行亦被沽空。

除了歐洲本身的政局外，這些被沽空的歐洲企業共通點在於，企業在歐洲以外的收入，超過歐洲本土。這可能說明，對沖基金不但看淡歐洲本身，更看淡的是環球經濟出現的下行風險可能正在上升。

大馬「帶路」投資潛力巨

高馨紋 威煌國際酒店執行董事

國家對香港參與「一帶一路」提出四點希望：一，瞄準國家所需，主動對接國家發展戰略；二，發揮香港所長，合力提升優勢和互補效應；三，增強創新意識，不斷打造多元合作平台；四，弘揚絲路精神，積極促進人文交流。

商品大王羅傑斯表示，未來20年中國旅遊業是最穩陣及有前景的行業。中國已對「一帶一路」與沿線60多個國家一步步放寬簽證。每個成熟的國家，都會支持其國內企業／國企發展國際品牌酒店及投資其他國家的酒店資產，作為融入國際及其他國家的其中一個「重要戰略部署」。

國家多年來一直欠缺的就是在世界各地城市投資擁有中國品牌／或中國企業擁有有絕對話語權及實體營運的優質國際品牌酒店產業，發展中國「軟實力」，以及在有需要時可以支援國人及作為中國人在「一帶一路」沿線國家工作及旅遊的實質支援點之餘，協助向當地華人、居民、遊客了解中國，從而推廣中國文化、中國旅遊、中國投資。

獨特飲食文化提升軟實力

酒店內的中國不同地方的獨特飲食文化作

為飲食外交與世界各地居民互動溝通，從而令更多的人認識中國文化。發揮中國與「一帶一路」周邊國家的長久協同效應；協助國家在「一帶一路」「軟實力」之餘，更可以把國際資產與香港平台接軌。

可惜現時中國的相關國企、民企對酒店的專業投資管理能力仍有待大幅改善；對海外投資以中國的一套進行或以純金融方式運作專業的酒店投資，更甚者作為走資的其中方法；又或為了走出去而走出去又或個人的原因，留意過去一段時間走出去的企業，對海外房地產的收購價高出正常回報要求只有3%-4%。

真正專業有經驗有實體營運的國際酒店投資企業，只會以低於市場價收購「優厚位置中、營運不善但具潛力的酒店物業」，並把這些潛在的優質酒店重新定位、提升硬件、以特許經營方式把適合的國際品牌放上，重新提升競爭力及定位，中央化及專業的資產管理，減省國際酒店品牌的昂貴成本，以七年計算平均回報約IRR15%-25%之間。

這種有戰略、策略、有合理回報的實體營運，並能在各方面支持支援國家的項目包括「一帶一路」，據了解就是國家商務部多年的

指引。

幸好現時開始有央企、國企，通過在海外尋找合適的具實體營運能力靠譜的戰略合作夥伴，以合作來彌補自身短板，捕捉市場大方向、合理回報的投資機會，並有效識別、規避風險，從中積累開展複雜交易所需的經驗，融入當地的環境。

「帶路」推動 吉隆坡面目一新

這次深入研究「一帶一路」東南亞重點國家馬來西亞，在過去短短數年間欣欣向榮；過程中與很多當地不同層面階層人士坦誠溝通、聚會，絕大部分當地人，特別是華人都知道「一帶一路」，並期待「一帶一路」下改善他們現在的生活環境及質素，當地人更力讚在中國政府／中國企業／中國建築團隊，以專業、努力、支持、參與下，整個吉隆坡在短時間面目一新。

事實近年中國的基建、鐵路效率、質量、專業及競爭能力，絕對是全球首屈一指的，這正正一步步支持實現習主席高瞻遠矚的遠景。

中國施工團隊表現獲廣泛認同

最令當地人非常好奇的是，中國施工能力



■圖為由馬來西亞中軌轨道交通裝備生產的輕軌列車在車站內停靠。

資料圖片

像變魔術一樣，當地搞了數年的項目，在中國的施工單位接手後轉眼便已建成，質量還相當好。

除此之外，當地居民對中國在當地的施工團隊非常敬佩，特別是中國施工單位管理很到位，中國勞工在當地非常刻苦堅毅及自律，從沒有帶任何麻煩給當地。最開心絕對是當地華人，他們非常真誠感謝中國及習主

席，因為在「一帶一路」下，當地的華人特別是低下階層，終於開始得到前所未有的尊重。

最後這句話絕對是2017年我們聽到最感動的說話，這正就是我們作為中國的香港人及所有努力為建立中國夢的同胞，為什麼在無數困難下仍努力不懈及奮鬥、支持國家「一帶一路」的其中一個重要動力。