

「兩會」閉幕 投資機會解讀

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

財經述評

內地一年一度的全國政協及人大會議已分別於3月15日、20日閉幕。在兩會閉幕後的記者招待會上，李克強總理就對外開放、「放管服」改革、就業、知識產權、中美貿易戰、金融風險防範、醫療衛生改革、共享經濟與互聯網+、粵港澳大灣區建設等問題回答了中外記者提問。透過總理歷時兩個多小時的答問過程，不難發現未來中國新時代發展的基本脈絡和重大方向。

擴大開放 滿足國內消費升級

今年是中國改革開放40周年。去年年初，國家主席習近平在達沃斯經濟論壇發表專題演講時明確表示，中國將繼續維護自由貿易，開放是中國的基本國策。未來中國將

呈現與過去40年有何不同的開放模式。總理從政策層面給出標準答案：中國的開放之門會「越開越大」。

具體而言，中國擴大開放的舉措將聚焦四個方向：一是貨物貿易，重點降低進口商品的總體稅率水平；二是服務貿易，重點放寬行業准入，降低甚至取消銀行、證券、基金管理、期貨、金融資產管理公司等外資持股比例限制；三是製造業全面開放，並同時加強知識產權保護；四是以制度法規改革促進開放，包括調整縮減外商投資負面清單制度、將現有《中外合資經營企業法》、《中外合作經營企業法》與《外商企業法》合而為一等。

值得注意的是，總理特別提及，中國擴大

開放的核心目的之一是滿足國內消費升級，為人民群眾提供更多選擇，並促進產業升級，推動國際貿易平衡發展。

深化改革 激發市場發展活力

今年兩會通過了國務院機構改革方案，充分體現轉變政府職能、簡政放權、放管結合、優化服務的總體思路。總理點明深化改革的突破點，就是要「逼近市場、群眾最近的地方。把民之所望，做改革所向」，即將市場主體與民眾需求作為未來改革的方向。

目前內地市場經濟建設過程中，制度性成本和本地市場准入門檻仍較高，部分行業壟斷或所有制歧視現象仍然存在，因此，有別於對

外開放力度加強，對內行政改革則強調進一步放開，做減法。如「三減」（市場准入、減稅、減費）、六個「一」（即企業開放時間與項目審批時間減少一半、政務服務一網辦通，企業與群眾辦事只進一扇門、最多跑一次以及凡是沒有法律法規規定的證明一律取消等）。同時，政府要管住市場秩序，營造公平環境，防止擾民。另外，總理亦透過「讓恆產者有恒心，讓投資者有信心、讓各類產權所有者安心」的宣示，給民間資本投入經濟發展「吃上長效定心丸」。

新經濟助力新時代高質量發展

去年中國信息傳輸、軟件和信息技術服務業增加值達2.75萬億元人民幣，同比增長

26%。總理充分肯定了互聯網+作為中國經濟發展的新動能和大眾創業、萬眾創新的平台作用，認為是有效避免中國經濟「硬著陸」的發展主動力。同時，提出趨利避害、包容審慎的監管總方針。在此原則之下，近期市場熱議的海外上市互聯網企業回A股將穩步推進，兩大交易所亦將推出吸引新經濟公司上市的新舉措。

今年兩會業已結束，透過總理《政府工作報告》和記者會傳遞的重要信息，相信未來中國經濟發展將圍繞穩增長、促改革、調結構、惠民生、防風險等各項工作，重點打好防範化解重大風險、精準脫貧、污染防治三大攻堅戰，邁向全面建成小康社會的新時代。

美息再加 市場波動持續

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

隨着全球經濟逐漸從金融危機中走出，有了經濟數據的背書，各大央行都開始考慮調整原本的貨幣政策，讓一切正常化起來。美聯儲作為其中的領頭羊，其一言一行都受到高度的關注，也影響着各類資產走勢。

對於美國市場，我們無論從經濟數據還是官員態度中所獲得的信號都是樂觀的。經濟數據方面，尤其是就業市場積極。不過眼下，投資者倒是對過於強勁的數據有些緊張，因為害怕通脹壓力過大而拖累了經濟。

就如上個月公佈的經濟數據尤其是就業方面包括非農和薪資報告相當亮眼，一度令通脹上行和加息的預期爆發，美債美債雙殺，並將恐慌情緒蔓延到其他全球市場。恐慌指數VIX一度高見50.3，打破了之前單純圍繞10水平上落的平靜。不僅如此，其他資產也受到拖累。在經歷了超跌之後，各類資產普遍展開了一波調整，並等待本月的數據和央行會議考驗。

經濟數據偏樂觀 不乏亮點

數據方面，最新的報告倒是溫和了不少，表現不一，但也不乏亮點。薪資和零售數據不及預期，CPI在預期內，讓市場喘了一口氣，不過就業數據、工業產出、PPI和密歇根大學消費者信心指數強勁，證實了經濟還在往樂觀的方向發展，足夠給加息帶來佐證。

如此一來，美元獲得了支持，從1月開始在88至90水平區間上落，到本月開始基本圍繞90水平波動。美元走勢止跌靠穩，重心有所上移，顯然是有買盤支持的，但是再進一步上行的動能還是缺乏。

在美元連續上漲四周下，金價則從高位回落，1,360美元的阻力相當大，金價不得不回吐漲幅，震盪走弱，更是在上上周四開始失去守穩已久的1,320美元水平。

於此同時，美債也進入一波調整。市場一度對10年期美債收益率



美聯儲暗示未來加息步伐或更快，這被視作偏鷹的信號，也導致金融市場大幅波動。圖為紐約證券交易所交易員。

相當敏感。它突破多年下跌通道之後，眼看着朝3%上攻的步子越來越近。不過從2月中旬開始震盪，幾次回測2.8%的支持，但都能靠穩，目前在高位整理。

如期加息 關注美聯儲偏鷹

而美聯儲方面，受關注度最高的就是新上任不久的主席鮑威爾。回憶他的重要首秀，被視作釋放了鷹派色彩，一度再次令市場恐慌起來。令其不得不隨後改變態度，嘗試安撫市場。而最新的就是周四受到矚目的議息會議。

其實對於加息，市場早就有所預期，所以當決策落地後，並不會因

此而有特別大的波動。反倒是美聯儲對於未來的預期和態度受到關注，畢竟大家尚未對年內加息幾次達成共識。

美聯儲周四給出的答案是，預計年內共三次，而非之前熱議的四次。但暗示了未來加息步伐或更快，這被視作偏鷹的信號。而隨後鮑威爾則點出了對貿易政策以及部分資產價格處於高位的擔憂。整體來看，鮑威爾此番是希望自己保持中間的態度。

金價升穿1330美元 動能強勁

資本市場難免還是出現波動。美股最初的反應是上漲，隨後回吐升

幅並最終收跌。10年期美債收益率一度走高至2.9346%後回落。美元再次跌破90水平，走勢轉弱。如此給金價機會藉此向上突破，升穿1,330美元，一掃前幾日的陰霾，動能相當強勁。

很快的，中國也做出即時的反應，央行進行100億元7天期逆回購操作，並上調中標利率5個基點。國債期貨快速上行，股市走弱。香港跟隨上調基本利率25個基點至2.0%，恒指擴大跌幅。但即便如此，主要資產並沒有跳出各自的運行區間，後市還有更多來自貨幣政策以及地緣政治風險方面的挑戰，波幅將繼續擴大。

5G發展速 預商用可期

李育禹 比富達證券(香港)市場策略研究部研究員

中國5G技術發展迅速，今年三大電信運營商將開始較大規模的外場試驗，預計下半年將進入預商用階段，網絡建設或會提速。5G網絡建設加速落地，為相關應用發展提供機遇，大量新技術將加快發展，值得關注。

今年中，5G獨立組網標準將正式落地，5G標準化進程進入最後階段。中國在5G技術發展中一直保持引領態勢，1月中正式進入5G技術研發第三階段測試，預計今年底5G產業鏈主要環節將基本達到預商用水平，2019年啟動5G網絡實際建設，2020年實現正式商用。

開展大規模外場測試

近期，內地三大電信運營商紛紛披露5G研發進程。中國移動(0941)最早開始佈局5G，據其最新公佈的2018年5G規模試驗計劃，公司今年將於杭州、上海、廣州、蘇州、武漢5個城市開展外場測試，每個城市建設超過100個5G基站，還將於北京、成都、深圳等12個城市進行5G業務和應用示範。

中國聯通(0762)計劃今年率先於北京、上海、深圳等7個城市進行外場試驗。中國電信(0728)今年將在蘭州、成都、深圳等6個城市開展5G基本組網驗證。三大運營商均力爭今年下半年起實現預商用，2020年實現正式商用，5G網絡建設將會提速。

隨着5G商用逐漸落地，場景應用將進入發展的窗口期。政府非常重視5G應用的開發，在第三階段測試中便提出要促進業務應用發展，開啟5G應用徵集大賽等。各大電信運營商積極佈局5G應用開發，加強與網絡設備廠商、晶片製造商等合作，在AR、VR、觸覺互聯網、車聯網、無線通信應用、無人機、電網等領域開展研究及實驗，廣泛開發5G應用。

內地手機廠商紛紛佈局

中國手機廠商亦紛紛佈局5G移動終端，華為早前在世界行動通訊大會(MWC)發表全球首款支持5G標準的商業化終端裝置，並採用自行研發的5G標準晶片組「巴龍(Baloon5G01)」，預計今年下半年推出使用5G晶片組的智能手機。高通亦推出5G領航計劃，與聯想、OPPO、vivo、小米、中興通訊及開泰科技等內地一線手機廠商合作，預計最快明年推出符合5G標準的智能手機。

綜合來看，5G標準正式落地後，三大運營商5G網絡建設將會提速，惟5G建設資本開支龐大，預計運營商將首先於部分城市開展規模化建設，相關設備廠商將持續受惠。5G商用加速落地，相關應用亦將迎來快速發展。另外，5G智能手機推出或會迎來一波換機潮，手機廠商料直接受惠，值得留意。



參觀者在中國移動的展合體驗5G駕駛遊戲。

探討特朗普實施關稅對中美影響

康證投資研究部



特朗普針對中國的特別關稅，被認為損人不利己。

中美貿易戰劍拔弩張，美國總統特朗普在3月1日宣佈向進口鋼鐵及鋁材徵收25%及10%關稅，後來豁免加拿大及墨西哥特別關稅，又考慮歐盟及日本要求豁免，矛頭直指中國。但由於中國直接對美出口的

國課徵關稅的主軸。

內地最終或有100產品被列入

資料顯示美國貨品貿易逆差創近年新高，當中來自中國的貿易逆差更高達3,752億美元，為史上最高，佔總金額46%。因此，美方向中方提出每年減少1,000億美元的美中貿易赤，市場預料今日(23日) 特朗普政府將宣佈對最多600億美元的中國進口產品開徵新關稅的名單。當中估計美國對華貿易逆差較大的產品將成美國關稅針對的重點，譬如資訊科技、消費性電子產品以至家具、玩具等，且涵蓋範圍更有機會擴大，最終也許會有100樣產品被列入關稅名單，對中國出口影響深遠。

特朗普針對中國的特別關稅，勢令到國內很多工業產品的製造業，加工業等受到很大打擊。屆時亦將有很多生產工序向外移到鄰近國家，例如越南，菲律賓，印尼，孟加拉等。一些較高端的製造業或會因為技術問題而回歸美國，惟仍有一大部分的底端工序料因成本考慮只會搬到鄰近國家。

實施關稅無疑對中國出口不利，惟國家信息中心表示現時中國對美國的出口僅佔中國國內生產總值(GDP)的2%，若美國對中國出口產品徵收10%的關稅，中國GDP或只會跌0.2個百分點，因為中國早已改為依靠內需來推動經濟增長。事實上，要解決中美貿易順差，中國短期應擴大進口，及降低汽車及高檔消費品進口關稅，美國亦應適當放寬對中國出口產品。

貿易戰對中國影響未必太大

惟如今美國政府的貿易保護政策影響極廣，若中國採取相應的報復措施，美國當地將有不少企業成為輸家，如波音及蘋果。中國市場是波音公司在海外最大的市場，料未來20年可為集團提供至少5,000億美元的營收及創造1.5萬個工作崗位。而蘋果的iPhone和iPad等產品所需要的零部件亦須通過合作夥伴台灣富士康旗下的鴻海公司等企業帶到中國生產。因此，中美兩強國的貿易戰最終為中國帶來的負面影響未必如想像般大。

環球可持續收益越來越難覓蹤跡?

Jonathan Harris 施羅德投資總監

熱點透視

鑒於現時政府債券的孳息率處於低位，同時銀行存款利率缺乏吸引力，許多傳統的收入來源均已不足以提供收益。相比之下，企業債券不僅提供相對吸引的收益率，而且還能提供資本回報潛力。

受惠於環球經濟同步增長，以及部分新興市場經濟復甦，2017年各地區信貸債券市場的企業收入及盈利都錄得穩定回升。此外，各央行持續實施極為寬鬆的貨幣政策，這抑制了政府及企業債券的孳息率，從而促使投資者提高固定收益投資組合的風險水平。

密切關注經濟及政治事件動態

雖然全球各國經濟有所增長，但通脹維持低企。我們密切觀察通脹如若升溫會否促使央行加快貨幣政策正常化的進程。各央行將會如何管理資產負債表及市場反應亦會成為環球信貸債券市場的關鍵驅動因素。

環球經濟正在同步增長，這對於信貸債券市場帶來正面影響。我們會關注各地的經濟增長是否有減慢的跡象，並會因應市場改變而調整在環球信貸債券市場中的投資配置。另外，我們亦需要繼續留意國際方面的事件，例如美國財政政策及英國脫歐。短期而言，美國法律或會對企業資本結構、新發行債券的供應及經濟活動產生重要影響。同樣地，各市場亦在關注脫歐所帶來的影響，並在恐懼及樂觀之間躊躇不定，這情況會為英國市場帶來吸引的估值機會。

我們認為企業債券的前景樂觀。基本因素依然強勁，已發展市場的違約率有可能保持於較低水平，而現時部分新興市場看起來別具吸引力。加上，我們仍然能在優質發行者中找尋到高價值的投資良機。

(本文有刪節)

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。