

# 內地擴金融開放 投資機會值期待

財經評述

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

4月10日，國家主席習近平在博鳌亞洲論壇2018年年會開幕式上發表重要演講。在中國改革開放40周年暨海南經濟特區成立30周年的背景之下，習近平主席簡要回顧了40年的主要歷程，並對未來世界發展大勢和構建人類命運共同體的基本原則作出高度概括。針對市場對中國擴大開放動向的高度關注，習近平主席在演講中宣佈四項重大舉措，向全球表明中國開放的大門只會愈開愈大的決心和信心。受消息提振，內地與香港股市一洗中美貿易糾紛困擾多日的頹勢，上證綜指和香港恒生指數當日分別收漲逾1.6%和1.7%。本文擬重點解讀習近平主席講話中有關金融業擴大開放的內容。

## 保險業開放料加快推進

在和平合作、開放融通與變革創新的全球發展潮流之下，中國經濟未來要實踐高質量發展必須進一步推進對外開放。鑑於近年來外資金融機構在內地發展面臨掣肘較多，進一步大幅度放寬市場准入成為重中之重。從習近平主席特別提及的保險業來看，外資保險機構市場份額從入世之初不足1%增長至2016年底的5.1%，期內共有外資保險機構57家，佔比28.1%。不過總體市場份額仍不大，影響力相對有限。未來內地將透過3年後將單個或多個外國投資者設立人身保險業務的保險公司投資比例放寬至51%，以及5年後不受限等開放措施，

引入更多優秀境外保險機構，完善保險市場主體結構，進一步增強市場活力，促進行業有序競爭。

## 證券業將允許外資控股

近年來中國證券業對外開放步伐從未停止：滬港通和深港通相繼開通並持續平穩運行，去年6月內地A股成功獲納入MSCI指數，近期內地首個國際化期貨品種——原油期貨正式在上海國際能源交易中心掛牌交易。另一方面，外資進入中國市場多「水土不服」。自1995年首家合資券商中金成立以來，目前境內合資券商有13家，資產佔行業總資產比例僅為1.1%，各項業務的行業佔比均不到5%，總體業務發展較為緩

慢，利潤回報表現亦屬市場中下游。

習近平主席在講話中指出，去年底宣佈的放寬持股比例措施要盡早落地。內地證監會目前已開始就修訂《外商投資證券公司管理辦法》公開徵求意見，其中最引人矚目的是允許外資控股合資證券公司。另外，逐步放寬合資證券公司業務範圍、統一外資持有上市和非上市證券公司股權比例、單一境外投資者持股放寬至30%等措施，顯示內地證券業開放將更進一步。

## 銀行業開放力度或加大

目前外資參與內地銀行業的比例較低：一方面，資產佔比持續下降。2007年在華外資法人在國內資產總額佔全國銀行業總資產

比例為2.36%，2017年下降至1.28%；另一方面，中資銀行中的外資股東近年呈收縮之勢，且外資銀行在華發展速度遠不及中資銀行。因此，業內普遍認為，相較於保險與證券業，放寬銀行股權限制、中外資銀行市場准入統一化趨勢或成為今年金融業准入放寬的重頭戲，具體操作層面的措施何時推出備受期待。

除放寬市場准入、推進金融業開放外，習近平主席講話還提及放寬汽車業外資持股限制、創造更有吸引力的投資環境、加強知識產權保護、主動擴大進口以及共建「一帶一路」等重要內容。相信隨著全面開放相關議題不斷發酵，市場將持續捕捉其中的投資熱點和機會。

# 石油需求增 油價料強勢

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

油價近期表現強勁，不少投資者紛紛調高對油價的預期。

油價的需求方，主要受全球經濟增長宏觀因素影響。隨著各國從金融海嘯中慢慢走出，經濟活動持續活躍起來，對於石油的需求亦較之前樂觀得多，這對油價的需求方是利好。EIA最新的月報就顯示，上調了今明兩年石油日需求增長預期；油組成員國卡塔爾的能源部長亦在近期表示，全球石油需求正在增長。

## 資金避險中美貿易矛盾

然而，就在3月底，中美貿易衝突激化，雙方對峙不下，你一來我一往，態度相當堅決。這讓投資者相當擔憂，畢竟是全球兩大經濟體之間的矛盾，所波及的影響，已經不僅限於兩個國家。風險資產紛紛受壓，資金流向避險資產。

由於投資者擔憂貿易戰真的打起來，從而拖累經濟增長，影響石油的需求端，以至於在3月底至4月初，油價受壓走低，從每桶65美元的高位回落，反覆測試50日線支持。好在週內雙方的矛盾有所緩解，市場貿易戰的擔憂明顯減退。在利淡因素消退下，油價也獲得支持，能夠止跌並守住50日線，保持在上行通道中，百日線承接有力。

真正讓油價在近期突然大漲的導火線是中東局勢緊張，即影響到了油價的供給方。美國和俄羅斯的一系列交鋒加劇了雙

方在敘利亞發生直接衝突的風險，特朗普亦警告說，對敘利亞的導彈將至，讓俄羅斯應做好準備，與俄羅斯的關係進一步惡化。

由於擔憂原油供應可能出現變數，油價獲得支持。在過去3天，紐約表現相當強勁，共累計7.7%的漲幅。在升穿50日線之後，躍上每桶65美元，昨日更是高見每桶67.45美元，技術指標向好。布油更是在突破每桶70美元後，昨日高見每桶73.09美元，上行動能相當強。

## 中東局勢帶動油價走高

但相對於美俄矛盾激化這個相對突發的事件，之前一直困擾着油價供應端的是產油國的產量。從2016年開始同意減產，是近8年來首次減產。隨後俄羅斯也參與到減產計劃，對於供給端是利好。不過昨日EIA公佈的數據顯示，上周原油庫存增加330.6萬桶，遠超出預期的降幅125萬桶和前值。汽油亦超出預期地降幅反增45.8萬桶。加上上周公佈的美國活躍油井數量增加，是2015年3月以來最高，引發市場對供給端的關注。



全球石油需求正在增長。

資料圖片

綜合來看，中東局勢或給油價繼續帶來進一步走高的動能，尤其是如果雙方矛盾真的升級，那麼，油價的確有望做出甚至超出預期的漲幅。無論是對俄羅斯還是中

國，特朗普政府的行動皆無法準確預測，所以，油價並非必漲無疑，而是充滿不確定性。加上美國產量上漲的壓力，對油價能否持續上漲應保持警惕。

# 續推去產能 水泥龍頭可關注

李育禹 比富達證券(香港)市場策略研究部研究員

日前，內地數家水泥上市公司發佈第一季財報，表現搶眼，水泥行業淡季不淡，顯示行業營運正不斷改善。當前，中央正積極推動水泥去產能，力爭到2020年時基本化解產能過剩問題，龍頭企業料直接

受惠，值得關注。

## 新增產能影響微

據中國水泥研究院統計，第一季全國水泥價格指數(CEMPI)環比上漲6.95%，

漲幅較去年第四季大幅放緩，惟按年則上漲36.2%，單季同比漲幅再創新高。雖然第一季度為水泥行業傳統淡季，但是水泥價格保持強勢，帶動企業盈利能力大為改善。

據中國水泥協會統計，截至2017年底，全國新型乾法水泥生產線累計1,715條，設計熟料產能達18.2億噸，實際年熟料產能仍超20億噸。去年，全國新增點火熟料設計產能2,046萬噸，同比降低20%，已是持續第五年減少，且多為產能置換項目。預計今年新點火產能將進一步壓縮至1,500萬噸左右，新增產能壓力已大為緩解。在去產能政策持續收緊的預期下，今年全年水泥供應料持續收緊。

需求方面，根據《政府工作報告》，今年將完成鐵路投資7,320億元(人民幣，下同)、公路水運投資1.8萬億元左右、水利在建規模1萬億元，以及重大基礎設施建設向中西部地區傾斜等。預計基礎建設投資增速水平保持相對穩定，水泥需求有支持，行業供需將明顯改善。

去年底，中國水泥協會發佈《水泥行業去產能行動計劃(2018-2020)》(以下簡稱「計劃」)，提出3年時間壓減熟料產能39,270萬噸，使全國熟料產能平均利用率提升至80%，水泥產能平均利用率提升至70%，前10家企業全國熟料產能集中度達70%以上，水泥產能集中度達60%，力爭10個省區內前兩家大企業熟料產能集中度達65%等具體量化目標。

為保證計劃按時完成，協會將目標按年及分地區分解。按計劃，今年將完成壓減熟料產能13,580萬噸。另外，計劃還提出力爭在今年上半年全面停止生產32.5強度等級水泥產品。預計今年開始，落後產能出清將會提速，水泥熟料生產線進一步朝大規模發展。

綜合來看，今年水泥行業去產能工作重點將是壓縮產能，落後產能出清帶動行業整合提速。龍頭企業受惠於規模、資金及技術優勢，更具競爭力。若宏觀環境無明顯變化，基建增速將保持相對穩定，水泥價格又持續保持高位，今年水泥行業整體盈利能力有望創新高，值得留意。



中央正積極推動水泥去產能。圖為水泥工廠。

資料圖片

# 投資勿忽略利率風險

Seema Shah 信安環球投資全球投資策略師

繼美國正式公佈對華關稅清單後，中國隨即宣佈向美國106項商品加徵關稅，貿易戰的陰霾引發股市下挫。

有人認為投資市場非理性，美國對華的關稅涉及價值不過500億美元，但是消息後環球股市卻蒸發了約4萬億美元。換言之，股市的反應比關稅政策的影響放大了差不多100倍。我並不認同投資市場非理性說法，因為投資者並非擔心關稅的直接影響，而是中國的報復行動，以及一旦觸發嚴重貿易戰對環球增長帶來的後果(雖然目前看來機會仍低)。

美國在一開始宣佈向全球實施關稅政策的同時豁免了幾個國家，暗示了總統特朗普只

是尋求談判籌碼並非想打貿易戰，且新聞報道似乎亦反映中美之間是有意談判。再者，美國總統的中期選舉在即，雖然保護主義有助選票，但是如果股市暴跌肯定打擊特朗普的聲望。尤其是美聯儲已經走上加息之路，任何打擊經濟前景的消息，市場均會表現得異常敏感。

## 美加息態度較預期進取

在剛過去的美聯儲會議上，聯邦公開市場委員會表達了今年再加息兩次的預期，大致與市場相符。然而，比起目前市場預期2019年加息1次及2020年不加息，委員會對未來兩年的取態比市場預期進取得多：他們

預期2019年加息3次，2020年再加息2次，至2020年底利率升至3.25%至3.5%左右。

今年1月底環球股市曾因憂慮通脹升溫引發調整，原因是投資者相信通脹可能導致聯儲局更快加息。同樣，如果關稅令進口價格走高，是否會促使市場對2019年利率類似的重新定價？因此，只要貿易戰的威脅仍然存在，市場將難穩定。

特朗普曾多次引用美股上升為其任內的功績，近期貿易戰陰霾明顯動搖投資者信心，對特朗普政府沒有好處。事實上，貿易關稅的更直接威脅是帶來前景不確定和市場動盪。投資者在留意貿易風險的同時，更應該關注利率風險。



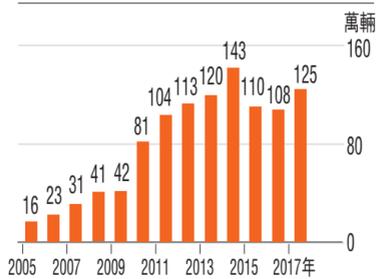
■分析認為特朗普只是尋求談判籌碼並非想打貿易戰。  
法新社

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。

# 國策利好金融汽車業

康證投資研究部

## 中國汽車進口數量



一連4日在海南舉行的博鳌亞洲論壇圓滿結束，今次論壇主題為「開放創新的亞洲，繁榮發展的世界」。有見及此，國家主席習近平在論壇上亦公佈一系列開放市場措施，包括開放金融市場、降低汽車關稅，以及保障知識產權等，利好中國的長遠發展及向美國對有關中美貿易的糾紛釋善意。

## 擴中外市場合作領域

在博鳌論壇上國家主席提及要落實放寬金融業和製造業的外資持股比例限制，包括銀行、證券、保險、汽車、船舶和飛機等，當中承諾提高外資在保險、證券和基金等金融業持股比例上限到51%，銀行業則為25%。又加快保險行業開放進程，放寬外資金融機構設立限制，擴大外資金融機構在華業務範圍，拓寬中外金融市場合作領域。另外，主席特別提及會盡快放寬汽車行業外資限制，有助推動新能源汽車和自動駕駛等新興行業。同時吸引有實力的公司在中國投資，提高行業整體競爭力，及確保中國在這些新興趨勢中不落後，料更有可能為特斯拉等國際企業在中國國產化鋪平道路。

## 料刺激進口車消費量

另一方面，中國將積極降低部分產品的進口關稅，汽車減稅更達「相當幅度」，正好對應白宮早前提及中國徵收美國汽車25%的關稅，但美國只收中國2.5%的不公對待。

雖然如此，中國擁有最先進的車廠和最成熟的汽車零件產業鏈，加上2017年進口車銷量在中國汽車銷量中的銷售份額僅佔4.3%，料降低關稅對整個汽車行業影響有限。惟有較高國產化率的豪華品牌，所面臨的降價壓力則相對較大。與此同時，關稅下降將帶來進口價格優勢，刺激進口銷量提升，進口服務商將會受惠。預計將刺激進口車消費量，由目前100萬輛至120萬輛的規模，增至150萬輛至200萬輛。

在知識產權方面，內地將重組國家知識產權局，規範中外企業的知識產權，特別提及「保護在華外資企業合法知識產權」，希望藉加強執法來保障外資知識產權。同時，中國亦將擴大進口貿易，甚至不以追求貿易順差為目標。

此舉明顯應對特朗普對中美貿易逆差不平的訴求。預期中國這一系列對外開放的舉措將會盡快落地，中國對外開放會打開全新的局面。