

東部經濟走廊助泰國吸投資

黃思華 中銀香港經濟研究員

財經評述

2016年泰國政府提出「泰國4.0」願景，力求改善國內經濟結構及培育長遠可持續的增長動力，將泰國轉型成為高收入的知識型經濟體。2017年推出東部經濟走廊(Eastern Economic Corridor, EEC)發展計劃，擬發展由曼谷向東沿海延伸至北柳、春武里和羅勇三府的基建項目及高增值產業，形成一個總面積達13萬平方公里的大型經濟特區。

泰國雖是東盟第二大經濟體(去年GDP為4,554億美元)，但近年經濟動力落後於其他東盟經濟體。GDP增速過去5年均在4%以下，其中私人投資增長下行成為拖累泰國經濟的主因。再者，泰國面臨人口老

化問題，2015年65歲或以上長者佔人口總數超過10%，比其他亞洲中等收入國家為高。因此，泰國有迫切需要推出經濟刺激政策。

拓交通基建增物流優勢

政府首先就EEC地區提出一個綜合開發方案，興建大型交通設施。據估算，公營及私人機構於計劃首5年內將共投入430億美元在基礎建設投資。當中包括總值57億美元的烏達堡機場擴建、45億美元的曼谷至羅勇高鐵路項目，以及25億美元的林查班港口第三期擴建項目。新基建項目將提供一套無縫連接的交通網絡，大幅提高人流及物流效率。參考上世紀80年代Eastern Seaboard

的成功經驗，EEC利用區域整合發展概念，協調區內的基建發展及資源配置，提升不同產業的生產效率，預期EEC基建可加強泰國的物流優勢，進一步促進泰國工業參與國際貿易及供應鏈活動。

EEC的另一個核心是利用政策優惠刺激私人投資，從而培育先進產業及提供高技術就業機會。其中，政府挑選十大目標產業作為泰國推動工業現代化的新引擎，包括五大現有優勢產業：新一代汽車、智能電子、高級健康旅遊、農業與生物技術和食品加工；以及五大具潛力的新興產業：工業機械人、航空與物流、生物能源與生物化工、數碼經濟和高級醫療服務。相關政策優惠包括：最

高15年的稅務假期、額外5年的企業稅減半、50年的土地使用權(可另外延長49年)、17%的個人所得稅及5年期工作簽證等。對比其他亞洲地區，EEC的政策支持相當豐厚，加上泰國擁有位於東盟中心的地理優勢，預計新政策可吸引更多跨國企業在EEC地區增設業務。

政策優惠列法例增保障

對於私人投資者，投資所屬地的政治穩定性及可測性是重要考慮因素。無疑，近年多個政治事件是窺視私人投資擴張的原因之一，所以政府提議引入EEC Act，把政策優惠寫入法例，成為保障投資者權益的法律基

礎。2月8日，EEC Act草案獲國會通過，預計短期內可正式生效。新法例將確保EEC的優惠政策不受政府換屆影響，減低政治不確定性，有助鞏固投資者信心。

總括而言，EEC是泰國實踐高質量可持續發展的首要經濟政策。為充分發揮政策的作用，政府正積極加快基建項目的前期準備，同時額外增撥資源於教育及科技研發，培育本地人力資本，以應付各目標產業的勞動力需要。預期政府下一步將進行新一輪的國際路演，向外國投資者宣傳泰國及EEC的發展潛力；EEC Act的通過將是整項計劃的重要催化劑，預期可刺激私人投資進一步擴張。

全球股市仍需調整

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

撥開地緣政治風險背後的市場基本盤，經濟從金融海嘯逐步修復，繼續伴隨着貨幣政策正常的腳步。全球股市在經歷了相當強勁的升勢之後，自今年2月的急跌後步入調整，且波幅進一步加大。MSCI ACWI從2月開始就結束了之前15個月的漲勢，一季度跌1.41%。

通脹擔憂升

有着強勁的經濟數據，包括勞動力和通脹報告作支持，美國自然走在加息隊伍的首位。根據最新的通脹書來看，雖然環比下降了0.1%，但較一年前上升2.4%，核心CPI同比上漲2.1%。PPI亦超預期，同比增長3%。非農就業報告雖然不及預期，但整體就業趨勢依舊強勁。不過，整體經濟增長肯定不會如之前那般，增速有所放慢。相較非美國家，經濟基本面的確足以支撐其加息。

去年開始，歐日等國的經濟修復速度比預期更快，尤其是歐洲有些出乎意料，並未受到政治因素的拖累。如此一來，歐日股市去年來也進一步走高，對其加速收緊貨幣政策的預期亦升溫。

然而，近期，歐日經濟修復速度受到質疑，尤其是歐洲的火車頭德國下調GDP預期，出口意外暴跌，市場信心指數下降。相較而言，美國更有加息的能力，愈來愈多的呼聲認為今年一個季度加一次息。加上油價處於高位，商品價格的走高推升了市場對通脹的擔憂。



facebook等美國科技股在一系列醜聞後，投資者紛紛下調其盈利前景。資料圖片

美債沽現壓

如此一來，美債重新面對壓力。十年期美債收益率已經連續上漲，上行動能持續，在周三終於確認突破3%，為4年來首度在3%上方收盤。與此同時，二年期美債收益率一度突破2.5%，達到了金融危機以來最高水平。不光是美國，歐洲方面主要國家的公債也在近期面對明顯的沽壓，回吐了2月以來的漲幅。英法德等國的公債收益率飆升。在債市收益率上升後，股票的相對吸引力就下降了，且債息率的提高使得企業借貸成本水漲船高。

憂企業前景

這就讓業績期更受到關注，因為投資者需要評估企業未來盈利增長。好在截至目前為止，好消息還是挺多的，重磅股包括Twitter和波音等業績好於預期，但可能市場已經對於好的業績有所消化，已經反映在其高估值中，但對於盈利前景還是保守。加上前期累積較多漲幅，獲利回吐的壓力不小，所以美股從2月初的調整之後，就一直無法完全修復，仍在調整狀態，三大股指皆有意測試200日線支持。昔日高成長的科技股，風光不再，FANG引領牛市，如今在一系列

醜聞後，投資者紛紛下調其盈利前景。

歐洲股市亦未能修復2月缺口，目前在低位震盪，缺乏上行的動能。相對於德英，倒是法國CAC40的反彈更有力，已經回到5,400點。內地與香港股市缺乏方向，反彈不足，恒指從2月中倒是展開了水平整理，運行在30,000點至32,000點的區間內。

內地資金進一步撤離，市場雖然逐漸消化了負面消息，但沒有特別的利好刺激，以至於缺乏動能。內地雖然有不少利好，包括降準釋放流動性和新改革開放措施等，股市也一度受到帶動，但實則並未改變當前趨勢。

資管新規料增內銀資金壓力

康譜投資研究部

去年11月內地五部委聯合頒佈《關於規範金融機構資產管理業務的指導意見》(資管新規)的徵求意見稿。由於牽連過大，並受行業抵制，因此之前一直未能落實，可是近期資管新規的落實似乎有新進展。據《中國日報》引述接近人民銀行人士指出，資管新規意見稿最快於本週末的勞動節假期前發佈。資管新規主要監管規模超過60萬億元人民幣的金融機構資產管理業務，其中最重要為規模達30萬億元的銀行表外理財，亦將受全面監管，從而杜絕影子銀行問題。

雖然預計在具體條文方面，仍將有許多基本問題及細節有待解釋，包括重新評估標準信貸資產的規模以及資產價值的評估方法，惟現時中國資產管理產品已經泛濫，單是銀行發行的相關產品，去年總值已達到29.5萬億元人民幣。因此，中國監管機構若不配合金融機構流動性的強化和資本緩衝，推出任何監管條例仍將增加金融穩定的風險。

或需籌錢充實資本

另外，內地稱「大殺器」的「資管

新規」一旦生效，將迫使商業銀行把資產負債表外的業務重新納入表內，間接令內銀的資金壓力驟增，估計銀行可能因此被迫減少放貸，或需籌集新資金以充實資本金，市場將承受新一輪衝擊。同時，中國金融監管部門已啟動對銀行業市場亂象的新一輪現場檢查，其中居民積存率較高地區的消費信貸流入房地產市場為檢查重點之一。多地地方銀監局已進駐轄內商業銀行，對信用卡和按揭等貸款進行評估，並檢查是否有信貸被非法用於償還抵押貸款，短期亦將對金融業帶來負面影響。

來負面影響。

人民銀行早前實施定向降準，間接向銀行體系釋放4,000億元人民幣的新資金，原因之一正正可能是為了即將推出的資管新規先行作出鋪墊。據國有重點金融機構監事會主席指，當前降準通道已經開啟，反映未來下調空間還很大，因為目前內地銀行業的存準率仍在14%至16%的高位。從歷史和全球來看，存準率維持在6%至8%當屬正常，所以未來3年內至少還有6個百分點至8個百分點的調整空間，有助減輕流動性風險。

冰雪運動產業發展值關注

李育禹 比富達證券(香港)市場策略研究部研究員

日前，內地成立冰雪產業聯盟以全面提升冰雪產業的發展水平，引發市場廣泛關注。2022年冬奧會將於北京舉辦，受此影響，內地正積極發展冰雪運動。中央非常重視冰雪運動的普及推廣，發佈多項文件支持相關產業發展，值得留意。

內地冰雪運動起步較晚，發展相對落後。為加速普及冰雪運動，政府發佈《冰雪運動發展規劃(2016-2025年)》(以下簡稱《規劃》)，提出以發展青少年為重點，積極引導大眾參與，到2025年時達成直接參加冰雪運動的人數超過5,000萬，並帶動3億人參與冰雪運動等目標。

《規劃》還提出將以冰雪場地設施建設營運為基礎，帶動大眾健身、競賽、表演、旅遊、冰雪裝備製造等協同發展，到2020年時達成產業總規模6,000億元(人民幣，下同)，2025年時產業規模達1萬億元。

滑雪場地數量增

為推動規劃目標達成，政府於2016年11月發佈《全國冰雪場地設施建設規劃(2016-2022年)》，推動滑雪場地建設。按計劃，2022年時全國滑冰館數量將不少於650座，其中新建不少於500座；滑雪場數量達到800座，其中新建滑雪場不少於240座。

近兩年全國滑雪場地建設明顯提速。2017年，內地新增滑雪場57家(連室內館)，總數達703家。其中河北省新增滑雪場12個，增速最快，黑龍江共有滑雪場124個，存量大。東北、華北、西北等「三北」地區13個省區市共有滑雪場495個，佔比逾七成，為發展主力。

受氣候條件限制，南方地區發展室外滑雪場難度較大。四川、雲南和貴州等西南地區省份由於溫度適宜，室外滑雪場數量已超過兩位數。浙江和廣東等地

則重點發展室內滑雪場，「北雪南展」漸成氣候。按目前發展趨勢，預計到2020年，800座滑雪場的目標就可達成。

器材裝備存短板

內地滑雪設備產業發展仍相對落後。滑雪場主要設備包括造雪機、壓雪車、魔毯和索道等，其中魔毯和索道的國產設備佔比較高，造雪機和壓雪車主要依賴進口。滑雪裝備主要包括滑雪服、滑雪板、滑雪鞋、滑雪杖及各種護具等，內地品牌主要佔據中低級市場。為推動相關設備國產化，內地成立冰雪產業聯盟來推動產業發展，國產龍頭企業料直接受惠。

綜合來看，由於滑雪場是冰雪運動的核心，料會得到優先發展，相關基建、設備器材將直接受惠。大眾對冰雪運動的認可程度提升，亦將帶動滑雪裝備需求增長，相關廠商亦可直接受惠。



內地正積極發展冰雪運動，近兩年全國滑雪場地建設明顯提速。資料圖片

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。