

新「限塑令」釋市場新需求

財經評述

寶鉅證券金融集團投資研究部

過去十年，內地經濟發展日益蓬勃，人民的生活質素與消費力持續提高，但在消費背後伴隨而來的，是塑料及相關產品的大量使用。根據市場統計顯示，2017年內地的塑料市場規模已達到2.4萬億元(人民幣，下同)，並預期未來數年塑料市場將以5.1%的年均複合增長率上升，至2023年將達到3.3萬億元。內地作為全球最大的塑料消費國之一，加上塑料的回收利用率較其他發達國家為低，有見及此，國家發改委及生態環境部近日聯合發佈了《關於進一步加強塑料污染治理的意見》，以有力有序有效的方式治理塑料污染，建設美麗中國為目標。

替代產品開發將提升

事實上，「限塑令」並非全新的概念。早在2008年6月時，國務院辦公

廳一度下發《關於限制生產銷售使用塑料購物袋的通知》，亦即是「限塑令」的雛型，內容指出所有超市、商場、集貿市場等商品零售場所將一律不得免費提供塑料購物袋，可惜的是，由於法例並未被確切執行，加上賣家及生產商違規情況嚴重，當時的「限塑令」落得名存實亡的結局。隨年代過去，人民的購物模式已由實體商店轉成網購等因素驅使下，舊「限塑令」亦有需要因應時代變遷而更新，催生了新「限塑令」的誕生。

是次的新「限塑令」被外界評為最嚴厲的「限塑令」，內容明確指出，到2020年底，內地將率先在部分地區、部分領域禁上、限制部分塑料製品的生產、銷售及使用；到2022年底，一次性的塑料製品的消費量將明顯減少，並要令相關的替代品得到推

廣，塑料廢棄物資源化、能源化的利用比例大幅提升；而到2025年，塑料製品生產、流通、消費及回收處置等環節的管理制度將已基本建立，替代產品的開發應用水平進一步提升，務求令塑料污染得到有效控制。

利好分解塑料包裝紙股

新的「限塑令」無疑會大幅改寫內地人的生活習慣，不可分解的塑料袋、一次性塑料餐具的停止使用、甚至是對快遞包裝等的新要求將或多或少給市民帶來不便，但「限塑令」的行使無疑是對內地環保百利而無一害，亦在應對全球塑料問題上踏出了新一步，同時，將令以往較為不受重視的市場需求得到釋放。

由於一次性塑料將被取締，生物可分解塑料將成其中一個受到市場重視

的替代品，根據市場統計，全球的生物可分解塑料市場正處於高速增長狀態，至2020年，該市場正以年均複合增長率21%成長，至2018年，內地可分解塑料市場已達54.4億元，同比增長21.1%，可預期「限塑令」的推動將利好該市場的發展，一些提供相關技術的股份如金發科技(600143)等或將迎來利好前景。除此之外，速遞包裝的塑料將因「限塑令」而被限制，市場對於包裝紙的需求或將在未來數年提升，一些有從事包裝紙業務的紙業股份，如理文造紙(2314HK)或玖龍紙業(2689HK)等將有望藉提升盈利能力，投資者或可留意當中的投資機遇。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)



國家發改委及生態環境部近日聯合發佈了《關於進一步加強塑料污染治理的意見》，加強治理塑料污染。資料圖片

關注避險需求波動 市場資產重新配置

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



隨着內地肺炎疫情擴散，全球市場都在關注其對公共衛生和實體經濟，甚至金融資產價格的影響。事實上，剛有緩和的貿易問題，可能因為整體需求受到打擊而再起變化。基於中國與世界各地的貿易關係之深，經濟放緩是國際投資者的關注點。



的確，全球經濟體的高度相連，當中的頻繁交流和互動，正在大規模進行，意味着，萬一有風險出現，很可能演變成系統性，世界各地都可能暴露在此風險中。正因如此，全球市場中人正評估事態發展。誠然，沒人肯肯定，究竟要花多久才能控制情況，有多成功。是的，事件的程度，包括影響的強度和需要，都是重要考慮。但，思考的方向應該已簡單直

接，就是全球需求面有打擊，大宗商品價格，例如銅價或油價，都是負面影響。

港股或觸發較深度回落

同樣道理，若實體經濟增速放慢，則可能影響企業盈利增長，以全球股市之前一段日子持續走高，目前估值並不便宜，更有可能借此觸發較深度的回落。美股如是，港股亦如是。以港股來說，去年下半

年主要區間是恒指二萬五至二萬八，年底前正式突破，也順道是突破長期下降軌，如今迫不得已地退守，自然要有重大考驗。

當然，以全球投資為定位者，可能相對較寬容，因為可以選擇的範圍較大，但不會真的認為絕對安全，只是地理上的距離，或多或少也提供了可能也是心理上的距離而已。整體而言，若看淡的情緒不見得突然消失，避險需求便會此消彼長了。

金價向上阻力非輕

最直接的是美元和金價。先說美元。對於匯市，由於匯價是兩種貨幣的交換比率，若大家受影響的程度一樣，原則上均衡狀態維持。當然，大家受的影響不可能一樣，一定有分別。如此一來，避險需求增加，則資金重回美元是很有可能的事，

只要美聯儲不要再進一步減息即可。

至於金價，其上下區間上行，但阻力非輕。如此一來，金價繼續鞏固，尤其聚焦於一眾央行的決策，但相信貨幣政策無甚大改動，畢竟美聯儲早前已作出期望管理，年內不加息不減息是主調。無論如何，若需求面受打擊，可能引致經濟增長放緩，各國央行大員們的言論，理應較為溫和，這是黃金愛好者所樂見的。作為對央行行動最敏感資產之一，金價在現水平應有相當支持，即使不是立即急升。畢竟，大家亦想像不到美聯儲馬上大幅度寬寬。在這種無定向風雨況，應持續交易，但注碼略為降低。

新春假期前，謹祝各位身體健康，出入平安！

■(筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份之財務權益)

中央扶持民企新政論析

康文津

上海財經大學金融學院教授、上財金融學院證券研究中心主任

在2019年底，國家發佈了支持民營企業發展的28條政策意見。這是我國民營企業發展道路上的一個重要事件。這28條政策對於我國民營企業的發展會提供什麼樣的幫助和推動？我們又應當如何制定相應的投資策略？筆者在本文中將對上述問題展開較為詳細的討論。

有的放矢 助跨「三座大山」

改革開放以來，中國的民營企業經歷了一個從小到大，不斷發展壯大的過程。但是在過去一段時間內，民營企業在經營發展中遇到了一些困難和問題。具體來說，民營企業所遇到的問題可以被概括為「三座大山」，即市場的冰山、融資的高山和轉型的火山。有鑒於此，這一次中央領導層在民企市場准入、融資支持和結構轉型等方面都制定了有的放矢的支持政策。

精簡准入審批 降融資成本

在市場准入機制上，中央強調，需進一步精簡市場准入行政審批事項，不得額外對民營企業設置准入條件，同時應當全面落實放寬民營企業准入的政策措施。具體來說，在電力、電信、鐵路、石油、天然氣等原來以國有資本為主的行業領域，我們應當進一步引入市場競爭機制，支持民營企業參與這些行業領域之內的競爭性業務。同時，在基礎設施和金融服務業等領域，也要積極放寬相應的民營市場准入條件。

在融資這一部分，政策提出要鼓勵銀行與民營企業構建中長期的銀企關係，落實對於小微企業貸款不良容忍的監管政策，進一步降低民營和小微企業融資成本。政策還提出要完善股票發行制度，鼓勵符合條件的民營企業在以科创板為代表的股票市場上市。

鼓勵參與科技攻關促轉型

為了更好地幫助民營企業轉型升級，政策提出，鼓勵民營企業獨立或與有關方面聯合承擔國家各類科技項目，參與國家重大科學技術攻關，加快開放國家重大科技基礎設施和大型科研儀器，以更好的促進民營企業生產和轉化其創新成果。

我們相信，在上述政策的推動下，我國民營企業會迎來再一次發展壯大的有利機遇。基於這樣的政策和趨勢，我們又應當採取怎樣的投資策略呢？筆者將在下一篇文章中繼續討論這個問題。

貿協影響深遠 應對需具全局觀

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

中國國務院副總理劉鶴與美國總統特朗普簽署《中華人民共和國政府和美利堅合眾國政府經濟貿易協議》(以下簡稱《首階段協議》)後，引發大量國內外輿論。基於不同文化背景及政經理念，當中的論述及評論往往帶有主觀成分或偏見。作為企業人，必須持開放態度綜觀全局，釐定下一步的應對策略。

在《首階段協議》條款中，中國必須購買兩千億美元的美國貨物及服務。有不少懷疑論者質疑，中國為了履行承諾，是否有能力消化突然大幅增加入口美國貨品，亦有意見認為《首階段協議》為特朗普爭取連任注入強心針。不過，廠商更要留心有關協議對其他國家的影響。

澳加訂單或回撥美國

有本地政經論者指出，為履行《首階段協議》量化目標，國家有需要調整各國入口量的分配，從其他進口來源地轉移至美國而非減少本地生產作調節，當中受最嚴重打擊的國家將會是加拿大、澳洲及英國。事實上，歐盟已經發聲並緊盯《首階段協議》的執行，會否出現對歐盟不公的情況。

為應對過去一年半的貿易戰，中國轉移了大量美國農產品訂單至南美友好國家，從道義及外交角度，不大可能馬上把農產品訂單回撥美國，只好從外交上較疏離的國家着手轉移，估計澳洲及加拿大將會首當其衝。

在能源入口方面，中國不大會轉移

俄羅斯能源進口額至美國，但從美國盟友澳洲及沙特阿拉伯等調撥至美國的可能性更高，尤其是在國內對潔淨能源需求日增的天然氣類別。澳洲作為新冒起的天然氣出口大國，將受嚴重打擊。在工業製品方面，中國可能需要減少從日、韓、法、德入口來應對美方的苛求。日、韓作為中國近鄰，亦不宜過分遞減，而法、德與中國政經關係較好，也需有策略地維護。唯英國所受負面影響將較深，畢竟英國已確定脫歐，孤掌難鳴。

進口英工業品影響負面

因此，作為港商，不能只看中美，還須格外注意那些受《首階段協議》間接衝擊的國家，評估其經濟格

局會否改變，及其對自身生意的影響。另外，全球供應鏈的突然轉變，可能會導致供求波動，影響原材料價格及產品成本結構。

需及早把握時機管理風險

目前為止，普遍共識是《首階段協議》已避過貿易環境進一步惡化，這可能正確。在過去18個月，本地及內地企業竭盡所能保護業務和利潤，盡力調整供應鏈及客戶分佈，以應對中長期要面對的艱難處境。《首階段協議》也許可確保未來11個月的喘息時間，但這只是風暴來臨前的平靜。以特朗普喜愛「邊打邊傾」的性格，各企業管理人必須把握有限時光來完善風險管理。

三招助儲蓄者增收息來源

Rupert Rucker 施羅德收息方案主管

尋求收息的投資者或需要調整預期，準備好延長投資期限及進一步分散投資。2019年，包括聯儲局在內的多家央行不但未有加息，反而實施減息政策。這種低息環境或會延續至2020年。施羅德經濟研究團隊預料聯儲局將會再一次減息。以收息為目標的投資者將無法依賴現金儲蓄或低風險的政府債券去獲取他們預期的收入。

事實上，投資者所期望的收息水平高於任何資產類別的實際收益。施羅德2019年環球投資者研究發現，現時投資者對未來5年的每年平均投資回報預期為10.7%，較去年同期高出近1個百分點。

投資者預期過於樂觀

這些預期遠高於銀行所提供的存款利率，即使風險較高、潛在回報較高的資產類別(如股票)亦無法提供相若的回報。據施羅德多元資產團隊對未來10年的預測顯示，有望帶來最高回報的新興市場股票回報亦只在9%的水平。這仍低於投資者的平均預期。

全球各地投資者及儲蓄者的想法似乎還停留在70、80及90年代。那時候的利率與現在相比實在是大相逕庭。儲蓄者當時所得的雙位數字回報成為了他們心目中揮之不去的回憶。然而，那時的情況屬於例外而非定律。從更廣的歷史角度來看，大部分時間的基準利率其實比較接近目前的水平，而儲蓄者的回報亦相對較低。

收息投資者可以作何部署？投資者希望每年獲取10.7%回報或許有點不切

實際，不過賺取高於儲蓄戶口或政府債券所提供的回報並不是沒有可能。為此，我將為投資者提供三項在2020年及未來獲取可持續及較高收息的建議。

首先，加深對市場的認識。當潛在回報較高的時候，隨之而來的常常是較高的風險。對於尋求收息的投資者而言，最重要的是需要意識到他們的資本將會在投資企業債券或股票等資產類別時面臨風險。投資者需要理解當中所涉及的風險，以及他們自身的風險承受能力。

與之相關的第三點，是短線投資帶來最佳回報的可能性較低。投資者有可能需要花至少5年的時間才能夠達到最佳回報，投資在股票等較高風險的資產時更是如此。這使收益能夠有足夠的時間去消化股市波動的影響。

第三，盡快啟動投資很重要。這能夠讓投資透過複式利潤效應獲取增長。

就2020年而言，大部分股市現時的股息收益似乎具有吸引力的水平。股票投資對於一些在尋求收息及願意讓資本承擔額外風險的投資者來說可能是合適的選擇。

現時的股息收益率較近期歷史水平吸引，更重要的是與現金存款利率及債券孳息率等其他選擇相比依然較為優勝。當中以歐洲及亞洲的股息收益水平最高，並遠高於美國市場的水平。

儲蓄者或需要比以往考慮更多的收息來源，包括股票。在歐洲和亞洲股市，股息佔總回報中的比例相當高，其餘的回報則來自股價升幅。因此，這或是2020年值得深入研究的投資良機。

決戰工業視覺紅海 AI成「智勝」法寶

華興投資

電腦視覺是一門研究「教」機器「看」的學科，讓機器代替人眼來作各種測量和判斷，包括定位、識別、測量、檢驗等。除此之外，計算機視覺還可做圖形處理，產生更適合人眼觀察或傳送給儀器檢測的圖像。令人振奮的是，人工智能引領的新技術不僅解決工業視覺已有應用行業未解決的問題，也為我們開拓了全新的應用領域。

「深度學習」促工業視覺大提升

首先，傳統工業視覺在很多複雜的環境下無能為力。而人工智能尤其是深度學習的出現，在很多方面(如字符識別能力)給工業視覺系統帶來了大幅度提升。其次，深度學習視覺系統則大大解放了程序員生產力。一些傳統的工業視覺檢測系統的編程難度超乎想像。傳統的工業視覺系統依賴於rule-based algorithm，即由程序員手動編寫缺陷特徵。當缺陷數據庫越來越龐大時，算法將變得高度複雜。但在有「已知合格元件」圖像集的情況下，深度學習視覺系統只需10分鐘至30分鐘的學習時間即可開工檢測，無須任何特定的軟件開發和缺陷數據庫建立。

「AI技術+整套解決方案」最受捧

目前，工業視覺行業在百億規模，

但未來增長潛力巨大——眼下中內地製造業從業人數為1億人，按質檢員工佔比10%至20%、每位質檢員年薪4萬元、工業視覺在長遠的未來能代替10%至20%的質檢人員計算，潛在的市場規模可能是千億級別的。工業視覺產業鏈包括光源、鏡頭、工業相機、圖像採集卡、軟件、設備製造商/代理商/系統集成商等。我們認為，其中軟件算法和設備集成變革機會最大，值得關注。不過需要注意的是，只能單純提供AI算法軟件並不能滿足客戶需求。因此，具有AI技術並能提供整套解決方案的工業視覺企業將受到追捧，關鍵能力包括AI技術水平、行業理解、客戶資源、提供整體解決方案的能力。

「學習」優勢利創企助瞄準市場

工業視覺從當前的應用場景領域拓展到新的場景時需要克服2個「關卡」：技術關和經濟性關。深度學習的出現使得技術關的通過變得更加容易。一方面，深度學習可以幫助視覺系統完成更加複雜的任務。另一方面，使用深度學習模型後，工作人員無須建立複雜的數據庫和軟件開發。康耐視、MVTec打磨了幾十年的rule-based軟件無法實現AI-based工業視覺系統能實現的功能。一些AI初創

企業如創新奇智、阿丘科技、精銳視覺找準市場，發揮自己的技術特長獲得了快速的成長機會。

工業領域單純提供AI算法並不能滿足客戶需求。例如OCR應用如果不為用戶提供定制化開發，深度學習算法準確率只有80%至90%。在此基礎上加上定制化軟件開發，識別率可以接近100%。康耐視雖然有AI軟件平台，但是不為內地客戶提供定制化開發，為AI創企留足了機會。

集成業務能力成客戶認可關鍵

一般集成商會根據客戶的具體要求選擇最合適的機型和零部件，按實際需要解決的問題進行軟件二次開發，最終為客戶提供整套的解決方案。內地目前有集成業務的公司超過100家，其中上規模的公司並不多。不過對於客戶來說，整套解決方案並不等於單純的軟件平台。他們需要的方案裡還要解決如何打光、如何提高成品質量、如何設計自動化結構等項目落地的實際問題。軟件供應商同時需要具備集成能力才能獲得客戶的認可，並將自己的產品落地。同理，設備供應商也需要具備軟件開發能力(例如集成商天准科技目前大力開發軟件)。

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。