

# 一號文件顯內地「三農」發展決心

實鉅證券金融集團投資研究部

去年，內地推出多項政策解決「三農」(即農業、農村及農民的合稱)問題，包括耕地補貼及農民養老措施等，更在12月份，北京召開的中央農村會議中提出8項需要加快補短板的「三農」項目，當中包括為農村提供基礎建設及水利措施，提高農村教育質量等，充分反映「三農」重中之重的地位。踏入2020年，中共中央授權新華社的中央一號文件中提到，本年將是全面建成小康社會目標實現之年，亦是全面打贏脫貧攻堅戰的收官之年，而脫貧攻堅質量與小康成色如何，將要看「三農」的工作成效。

## 「三農」主題連續十七年

中央一號文件指的是中共中央每年發佈的第一份文件，早在1949年時已開始發佈。由1982年至1986年的五年間，連續五

年發佈以「三農」問題為主題的一號文件，對農村及農業的改革作出具體部署，漸漸令一號文件成為「三農」發展的代名詞。而自2004年起至今，中央已經連續十七年發佈以「三農」為主題的中央一號文件，再度強調「三農」問題對社會發展的重要性。

## 以脫貧及補短板為核心

是次的一號文件題為《關於抓好「三農」領域重點工作確保如期實現全面小康的意見》，以脫貧及為「三農」領域補短板作為核心，文件共分為五大部分：堅決打贏脫貧攻堅戰；對標全面建成小康社會加快補上農村基礎設施和公共服務短板；保障重要農產品有效供給和促進農民持續增收；加強農村基層治理及；強化農村補短板保障措，列出共二十七項有關於「三農」問題的具體發

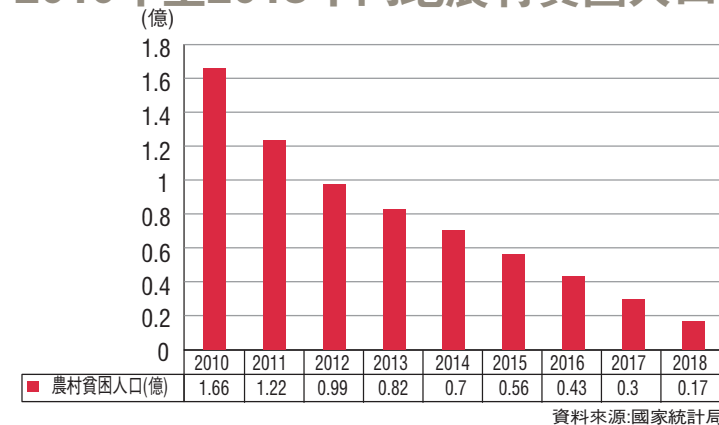
展方向。事實上，是次發佈的一號文件與早前中央農村會議中提出的重點可謂一脈相承，尤其在補「三農」問題短板及支持農村基建方面的力度都有進一步加大，展示了中央對解決「三農」問題的決心。舉世面對全球經濟增長放緩，加上新冠病毒引起的肺炎均對內地經濟增長帶來不同程度負面影響，如「三農」問題得到解決，加上全面小康的目標在年內得以實現，對內地整體的經濟表現將有重大的正面支持。

## 農機需求有望明顯增長

以投資者角度而言，不論「三農」領域的補短板或是全面建成小康社會均造就了不少投資機會，除了我們在《「三農」發展下的投資機遇》一文中提到，因應農民消費力上

升而受惠的食品內需板塊、農業保險重要性提升利好的產險板塊及在農村發展基建及水利的股份之外，就是次中央一號文件提及要優先發展農業增種大豆，完善粟米及大豆生產的補貼政策，並要降低「三農」信貸擔保門檻及多途徑擴大大豆種植面積等，可預期農民隨着融資變得相對容易，加上農作物的種植面積增加底下，市

## 2010年至2018年內地農村貧困人口數



場對於農機的需求將會出現明顯增長，企業的收入及盈利能力有望改善，預期相關板塊或可同樣在中線受惠。

# 避險資產調整 仍有買盤支持

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

市場情緒相當反覆。新型冠狀病毒從武漢快速傳播開來。擔心疫情短期內無法控制而對經濟增長帶來壓力，風險偏好回落，投資者擁抱安全資產。但近日避險情緒回落，全球股市和大宗商品轉升。

恐慌指數 VIX 進入今年 2020 年之後，基本圍繞 12 水平上落，波幅小，風險資產走高。在農曆春節期間，疫情加速擴散。VIX 在 1 月 27 日大漲 25.21% 至 18.23，當日一度高見 19.02，雖然第二日，VIX 就又回吐一成，但疫情還沒有得到控制，大家都在一邊關注疫情的發展，一邊評估對經濟增長造成的影響。

## 疫情關注度急升

直到世界衛生組織宣佈肺炎疫情構成國際關注公共衛生緊急事件，引發更廣泛的關注。很快，全球不少國家都列出禁飛和限制入境的舉措。VIX 在 1 月 31 日創出近期新高至 19.99，並最終收漲 21.63%。本周，投資者在逐漸消化恐慌情緒，同時中國也竭盡全力控制疫情，支持資本市場。尤其是傳醫治新肺炎藥物有突破，減弱了對疫情的擔憂。VIX 已經連續下跌三日，跌至 15.15，累積跌兩成。全球股市經歷了大跌後目前正在反

彈。美國股市在 1 月最後一周開始面對沽壓，但本周開始連續上漲三日。道指在 1 月 27 日下跌 1.57%，後在一月最後一個交易日沽壓再增加，單日跌幅是去年 8 月 23 日以來最大。

## 股市見反彈勢頭

本周開始，過去三日連續走高，已經累積反彈 3.66%。加上大部分財報表現樂觀，且已公佈的經濟數據包括 ISM 製造業指數和小非農強勁，都給股市帶來支持，目前上漲趨勢沒有變。不光是美股，歐洲股市也獲得支持。英國富時 100 指數過去三日累計 2.7% 的漲幅，德國 DAX 指數三日漲 3.82%，法國 CAC 40 指數三日漲 3.08%。內地股市在農曆春節假期後的第一個交易日出現重挫，滬指當日收跌 7.7% 至 2,746.61。之後兩日轉頭走高，滬指已經重返 2,800 水平。大宗商品由於疫情增加需求擔憂而疲弱，但近日也跟隨其他風險資產反彈。紐油在跌破 50 美元後又重拾。除了需求



市場避險情緒回落，全球股市和大宗商品價格普遍上滑。 法新社

擔憂減弱外，供應端汽油和精煉油庫存意外減少，且產油國或考慮擴大減產，給油價帶來支持。只是畢竟疫情還沒有得到控制，需求端的擔憂不會一下子消散，整體仍維持弱勢。

## 黃金依然具吸引力

避險資產受捧。日圓在年初中東局勢後，再獲得買盤支持，從 110 的低位一路走高。1 月 31 日，美元兌日圓曾低見 108.34，回吐了大部分年初以來的漲幅。從 2 月 4 日開始轉跌，2 月 6 日早段已經一度重新回到 110 水平。美債價格造好。10 年期美債收益率原

本從去年最後一個季度開始止跌靠穩，保持區間震盪，期間更嘗試去突破 2%。但從今年一月下旬開始下行壓力明顯增加，一度測試 1.5% 支持。隨後更是出現 3 個月期美債和 10 年期美債收益率曲線倒掛，上一次出現還是去年的十月。但近日十年期美債收益率又重新升回 1.6% 之上。黃金表現堅挺。在疫情面前，避險光環重拾，再度想要嘗試挑戰千六水平。不過本周美元受到數據提振而走強，令金價整固，但仍然維持上漲趨勢。(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份之財務權益)

# 基於民營企業改革政策的投資策略分析(下)

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

在早前的文章中，筆者對於中央在市場准入、融資渠道和企業轉型升級等方面對民營企業提供的政策支持進行了比較詳細的分析。在本文中，筆者會對這些最新的民營企業改革政策能夠給廣大投資者帶來什麼樣的投資機會進一步展開討論。

首先，在市場准入方面，以往在一些被定位為國民經濟命脈的行業，例如能源、電力、電信等，民企的存在感並不強。經過近幾年的一系列改革措施，在若干細分領域中，民企的份額在逐步上升。比如在原油進口這一塊，現在民企的進口配額已

佔到了我國進口總量的一半左右。這也帶動了民營企業在相關的下游產業，比如石油精煉和化工產品生產中的積極參與。所以，當市場准入被進一步放開之後，相關行業中那些富有競爭力的民企會迎來一個蓬勃發展的良好機會。

## 國策推動科研民企發展

其次，在不少新興高科技行業中，中國已經湧現出了一批擁有卓越研發能力的優秀民營企業。在國家進一步鼓勵民企通過科技研發進行轉型升級的大背景下，那些真正擁有核心科技和相關

產品開發能力的企業會迎來又一個發展的春天。但同時筆者想提醒的是以 5G 和芯片為代表的高科技行業在從去年下半年到今年初的上漲中，其估值水平已經顯著提高，某些熱點企業的市盈率已到達兩三百倍的水平。所以在投資相關行業時，需謹記公司還需搭配好估值的投資原則。

最後，投資者還可以關注那些能較好地應用金融科技和大數據等工具為民營企業融資提供服務的金融機構。在現階段，由於整個金融行業的市場估值都比較低，找到那些將來具有良好發展前景

的、估值合理的上市金融機構，亦不失為一個可以考慮的投資策略。

## 市場回調 投資良好機會

此時此刻，源自於湖北的疫情牽動了全國億萬群眾的心，市場也出於對疫情的擔憂出現了幅度較大的回調。如果以長期投資的眼光來看，很多時候由於突發事件的衝擊而產生的市場回調其實是投資的良好機會。因此，找出那些可以從民營企業改革發展中受益的優秀公司，在他們估值回落的時候買入，是一個值得一試的良好投資策略。



英國在上月底終於正式脫離歐盟，進入過渡期。 資料圖片

# 「實惠」的外賣 「天價」的估值

羅珏瑜 華坊諮詢評估有限公司執行董事



疫情令「網絡外賣」熱度急升。 資料圖片

近日疫情嚴重，大家都選擇減少外出，包括用膳和遊玩，近年興起的外賣應用程式，在這個疫情中大受歡迎。隨着互聯網的發展和普及，人與人、人與資訊、人與事物的關係越發緊密，這些關係也衍生出了眾多新型商業模式。其中，「物聯網」模式最為人們熱議，它的代表性模式即為「網絡外賣」。

## 「印度版餓了麼」估值或逾 30 億

顧名思義，「網絡外賣」不同於傳統的電話外賣，消費者們只需通過外賣 APP 下單與付款，即可享受到在規定時間裡送達的可口美食。交易的便捷性與價格的優惠性吸引了大量網絡外賣使用者，龐大的外賣需求也催生出各類外賣平台，例如中國內地的餓了麼和美國。印度，作為世界人口數量第二的國

家，同樣擁有着旺盛的外賣需求。Zomato，被譽為印度版餓了麼，通過採用一系列折扣優惠、積極進軍新城市的方式，在印度的外賣行業裡成功成為領軍者，並受到了許多投資者們的青睞。

近日，根據印度《經濟時報》的報道，Zomato 正在進行最新一輪的融資，目標融資金額為 6 億美元。阿里巴巴持股的螞蟻金服領頭投資約 2 億美元，若完成該融資專案，Zomato 的估值或超過 30 億美元。

網絡外賣公司的本質為食品科技公司。與連絡人，或人和資訊的商業模式不同，食品科技公司將人和事物相連接，實現了真正意義上的物聯網。因此，對於 Zomato 這種新型的「物聯網」公司來說，從交易規模角度進行估值更為合適。交易規模估值是相對估值法的一種，估值

過程主要分為以下幾步：第一步，選擇可比公司。選擇可比公司的標準需要結合目標公司自身的特點進行設定。以 Zomato 為例，篩選可比公司的標準可以聚焦以下幾個方面：主營業務為網絡外賣，主要市場為印度和東南亞，公司的規模需與 Zomato 相近等；

第二步，計算目標公司和可比公司的 GMV (Gross Merchandise Volume)。其中，GMV 是指食品科技公司的外賣平台成交總金額，用於衡量公司的交易規模，其計算公式如下：  
GMV = 銷售額 + 取消訂單金額 + 拒收訂單金額 + 退貨訂單金額  
第三步，計算 Price/GMV。通過計算可比公司 Price/GMV 的平均數，乘以目標公司的 GMV 即可得到目標公司的市場價值。

不難看出，食品科技公司的估值很大程度取決於 GMV，這意味著快速搶佔市場份額是此類公司的首要任務。目前最為行之有效的擴張策略是通過誘人的外賣折扣吸引更多消費用戶，但這種擴張方法需要強有力的資金支援。當下，網絡外賣行業仍處於成長階段，食品科技公司的商業模式也在隨着市場的變化不斷調整，公司的估值也會不斷變化。不過，對於投資者而言，在一切尚未完全成型的情況下，如果想要在脫手時賺一筆，高估價或許是最優的選擇。

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。