

# 內地基建投資「新」「舊」並行

寶鉅證券金融集團投資研究部

新冠肺炎疫情漸漸蔓延至歐美地區，市場開始憂慮疫情或會進一步影響全球產業鏈運作，甚至是企業盈利與環球經濟增長，令資本市場一度出現壓力。而面對如此難關，近日國務院總理李克強在國務院常務會議中提出，或更有效應對疫情對經濟進行的影響，須要更有針對性地加大「六穩」工作力度，而其中最受政策推動的重點，就是基建投資一環。

## 「新基建」着眼信息運用

在專項債改革及「補短板」前提下內地基建投資增長速度在去年第四季已漸見回穩，去年全國固定資產投資表現亦較市場預期為佳。本年度內地為防範經濟下行風險，亦已提前下了八千多億的地方政府債務限額，令提前下達的地方政府債務限額達至1,840億元(人民幣，下同)，務求令基建項目的資金

能盡快落地。

近日，各地的省市亦就內地推動基建的大方針公佈了相關的投資計劃，單是河南省、福建省及四川省等7個省市的投資計劃涉資已高達25萬億元，相關項目數多達6,000個。而在各地的投資計劃中不難發現，除了在基礎設施有大幅度的著墨外，科技產業、數字經濟、信息智能、新能源及生態環保等項目亦是投資計劃中被看重的一環，顯示除了傳統基建外，「新基建」亦已慢慢受到各省市的重視。

「新基建」概念其實早在2018年已經出現，為2019年內地基建發展的大方針之一。2018年12月份中央經濟工作會議中曾提出，要加快5G商用步伐，加強人工智能、工業互聯網、物聯網等新型基礎設施建設，亦即有別於傳統鐵路、公路、軌道交通等「舊基建」，「新基建」是以信息基建為

核心，當中包含了5G基站建設、大數據中心、無人化配套設施及新能源材料及相關應用領域配套設施等等。

## 5G商用勢刺激需求

而根據市場統計，2月份專項債流入基建項目的比重已由1月的69%進一步提升至75%，當中佔專項債額度比最多的為交通運輸，達34%，其次已經是「新基建」項目，多達15%。反映「舊基建」雖然仍是基建項目中的領頭羊，但「新基建」的發展潛力同樣是不能忽視的，尤其是內地本年度將加速推行5G網絡及相關建設，預料將會有更多資金流入「新基建」項目，料其佔基建項目比在未來將有繼續上行。

有見及此，面對這個最少達25萬億元的基建投資計劃，投資者除了着眼在傳統可以受惠的行業，如水泥、鋼材、重型機械及鐵



■ 隨着內地加快5G商用步伐，5G網絡、物聯網及無人化項目等「新基建」料會迎來新一波增長，有利相關股份表現。

資料圖片

路等板塊外，亦不妨留意「新基建」所帶來的新投資概念。當中包括5G通訊設備及基站相關股份，如中興通信(0763)或京信通信(2342)，物聯網相關股份如開泰科技

(600745.SH)，或是雲數據中心相關企業如光環新網(300383.SZ)、數據港(60388.SH)等。(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份之財務權益)

# 市場情緒不穩 避險仍是首選

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



新冠肺炎疫情在全球範圍擴散，投資者對相關消息敏感脆弱，各類資產波幅增加。短期內避險需求仍然存在，對風險資產的反彈持謹慎態度。

恐慌指數VIX從2月下旬開始波幅明顯增加，單日上漲下跌一兩成已經很平常，更有幾日單日就大漲四成，近期最高是2月28日高見49.48，2月份最後一周累升134.84%。3月4日市場情緒改善，VIX下跌13.12%至31.99，但整體仍保持在高位，畢竟疫情未得到全面的控制，擔憂不會一下子消散，還是要準備好市場情緒在短時間內發生變化。

## 央行紛減息救市

擔心疫情拖累經濟增長的程度或要超出預期，引發了全球範圍的拋售，就連黃金也一度出現下跌。全球股市經歷了慘烈的二月最後一周，MSCI世界指數周跌10.89%，道指一度失守兩萬五，周跌12.36%，標普周跌11.49%，納指周跌10.54%，歐洲stoxx600周跌12.25%。

不過一方面投資者正在消化擔憂情緒，急跌後的市場有技術調整需求，另一方面全球央行紛紛出手救市。除了美

聯儲在本月議息會議前突然減息外，加拿大、澳洲和馬來西亞都已經宣佈減息，且未來料有更多央行加入減息的大部隊中。

此外，美國前副總統拜登在「超級星期二」(民主黨總統候選人提名戰初選)中取得重要勝利。很明顯，民主黨候選人將在桑德斯和拜登兩者之間決出，而未來特朗普繼續連任的概率大幅提升，政治風險減弱，利好風險資產，包括美股。

## 美股跌勢恐未止

如此一來，全球股市普遍在三月第一周開始止跌回穩，但遠沒有修復完上周的跌勢。料後市還要看疫情發展，美股不會一次性跌到或直V彈，而是還會有下探的機會，且後市美國大選和中美談判的影響也將逐漸加重。

美匯指數從2月21日開始加速回落，直到在3月4日止住跌勢，守住97水平，但考慮疫情未結束，以及更多減息



■ 恐慌指數VIX上月底突破40水平，反映市場情緒大幅偏向恐慌，雖然隨後多國央行減息提振信心，指數目標仍保持30以上高位。

路透社

可期，美元反彈空間或有限。

10年期美債收益率在3月3日失守1%，反映出投資者對經濟和金融市場的極度擔憂。昨日一度延續跌勢，低見0.9297%，好在最後收復1%一線，料短線還將測試該支持，並保持在低位徘徊。

中國內地逐步控制住疫情，商業活動正在恢復，滬指已經重新回到3,000水平，成交多日保持在萬億水平之上，不過短線或仍有調整，大的趨勢還是向好。人民幣隨着美元調整而反彈，離岸人民幣不但重回7水平，還一

度升穿6.92，不過6.9一線阻力不小。

## 金價短線稍調整

好淡消息夾擊下，金價的上漲之路並非平坦，但仍在大的上行趨勢中。二月最後一周尤其是最後一日做出明顯調整，好在全美央行集議降息是利好，疫情持續擴散還將給金價帶來支持，突破1,700美元應該不難，但短期走勢尚不穩定，調整未完，上行動能不足，第一個阻力位在1,650美元。(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份之財務權益)

# 借鏡歷史 VIX急升不應沽貨

Duncan Lamont 施羅德研究及分析主管、特許財務分析師

新冠肺炎疫情擴散已導致環球股市波動加劇。美國股價暴跌暴升同時，VIX指數(俗稱恐慌指數)大幅上升，早前一度升穿40點，這遠高於長期平均值。自1990年以來，該指數的平均值為19點，而最近於2月中旬時僅為14點。沒有人能夠明確斷言新冠病毒的擴散將會如何演化，但我們可從以往恐慌情緒高漲時期的股市表現作出分析。

## VIX達高峰後美股回報佳

面對VIX急升狀況，投資者的情緒反應是賣出股票。然而，從歷史上看，這通常是錯誤的做法，按1991年以來數據，VIX升到高峰(即高於32.9)這種時候往往不是賣出股票的最佳時機，而對於勇敢的投資者而言，這是獲取最佳回報的機會。

平均而言，標準普爾500指數於VIX

指數升穿32.9之後的12個月內獲得逾25%的回報。

## 先沽後買會跑輸一直持倉

此外，自1991年以來，若在VIX指數升穿最高區間後採取於單日賣出全部股票(標準普爾500指數)並持有現金，隨後於該指數跌穿該水平後再度入市的策略，則將跑輸一直持有股票的策略，落後幅度為2.5%。(若不計任何成

本，年回報為6.7%與9.2%)。

如果於1990年1月將100美元投資於投資組合中，與作出持倉調整的投資組合相比，資金全部用於投資的投資組合將會獲得雙倍的回報。

與所有投資一樣，過往表現未必能夠作為未來業績的指引，但歷史顯示恐慌情緒高漲時期(正如目前的情況)的股市投資通常能夠獲得高於預期的回報。

# 協作品牌合作跨牌照合作 3C創造商業價值

羅珏瑜 華坊諮詢評估有限公司執行董事



■ 從內地不同行業企業合作舉辦《CAVALIA·舞馬》中，可見3C如何提升企業商業價值。資料圖片

企業透過強勁研發團隊，將研發成果申請專利或牌照，不過在研發過程中，往往出現研發成本不斷增加、研發時間漫長，以及不穩定因素等風險影響，令企業成本大幅上升。一旦研發成功，取得獨家專利或牌照

後，企業的經濟價值的確因為獲得專利而獲取高市場佔有率、銷售額，以至可觀利潤；又或因取得牌照後而收取可觀特許牌照費用。不過如何進一步將這些轉化並增加企業商業價值，值得我們討論。

## 知識產權價值漸受重視

企業商業價值端賴公司能否長期創造現金流，而創新公司的估值方法採用的是收入法——DCF模型。該模型的邏輯思路是將創新公司在不同發展階段的收入通過合適的貼現率進行折現，從而得到公司的價值。透過協作，與同樣有共同需要的同業，一起分享研發成本，又或共同承擔研發的風險；藉着品牌合作，減少和攤分進入新市場或新行

業的資本性開支和風險危機；以跨牌照合作方式，企業間可以避免在起訴和反訴時因涉嫌專利侵權而蒙上損失。

換言之，3C實踐可以幫助公司節省成本、分擔風險並同時增加收入。越來越多的投資者和專業人士將知識產權視為公司的重要資產，並將其視為公司科技能力水準的指標，因此知識產權可能會影響投資者的投資動機。有見及此，估值師在評估公司無形資產時的地位越來越重要。

## 3C可增收減成本

筆者在演講中同時分享去年4月，在北京朝陽公園正式首演的《CAVALIA·舞馬》，這部作品在過去十多年於世界70個城市巡迴演出，觀眾至今超過600萬人次。表演是在一個白色帳篷內，能容納2,000觀眾席的夢幻劇場和60米寬幅的多媒體投影、2,600噸細沙墊鋪排的舞臺。演出主帳篷高35米，面積2,440平方米，場內「藏

着」20個攝影機、12噸水。這一演出使用的白色帳篷，曾被譽為是世界上最巨大的演出帳篷。專門從事演出的專家評價，CAVALIA此種運作模式是它成功的基本保證，只要CAVALIA的白色帳篷在，就可以迅速地在全球任何一個地方開始演出。而此種精緻和集約化的運作模式，正是內地的演出製作者必須要學習的。

是次中國主辦方，就是充分實踐3C，利用科技和創意投資中國新娛樂和文化的項目，與當地房地產公司合作，發展藝術表現項目、藝術表現園區或城市，其中便可以減省自置房地產的成本、攤分營運地點可能面對的風險，以及透過專注建立完善文化事業鏈而增加收入，透過一個文化項目，從而提升企業商業價值。

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。



■ 今年經濟風險主要源於供應鏈可能因疫情出現斷裂。中新社