

基建改革助民企及地方政府步入雙贏局面

實証證券金融集團投資研究部

新冠肺炎疫情為內地及環球經濟帶來了衝擊性的負面影響，各國面臨重大的經濟衰退壓力，內地更是錄得了自有記錄以來最差的季度GDP負增長，充分反映了疫情對經濟所產生的毀滅性影響。因此，內地政府為對抗疫情及重啟經濟增長，先後提出多項政策提振內需以達到「六穩」及「六保」的目標，而當中，由於基建投資能拉動的資金巨大，能創造的就業機會亦多，因此加速基建發展是最常被提及的方式之一。

然而城市基建項目由於入場門檻極高，加上相關計劃往往只能由國有企業承辦，令不少社會資金難以進場，加上國有企業在基建項目的建設效益相對不高，使社會資源在未能充分得到利用的同時，亦阻礙了基建及經濟發展的步伐，可謂相當令人惋惜。

有見及此，本月8日國家發改委連同財政部、交通運輸部等12個部門聯合發布了《關於支持民營企業參與交通基礎設施建設發展的實施意見》(下稱《意見》)，《意見》提出了三個「不得」：不得以任何形式對民營企業參與交通基建運營設置限制性門檻；不得以施工企業必須在所在地設立子公司為由限制民營企業參與項目投標，及；不得在招標文件中提出明顯超出項目特點與實際需求的資質資格、業績等要求，《意見》務求打破民營企業參與交通基建的入市壁壘，令國企及民企均能以公平的方式參與交通基建。

除了打破基建投資進場的傳統「護城河」外，《意見》亦要求地方政府不得向民營企業收取不合理的交通基建費用，亦指政府部門不得拖欠民營企業賬款，為民營企業參與基建提供了收

入保障。另一方面，《意見》亦提出塑造新型商業模式，加快探索政府投入公共資源產權與社會資本共同開發的PPP模式，亦支持符合條件的民營企業在科创板上市進行融資等，使民營企業在融資及基建投資的參與上有更多的可能性。

中長線留意建築基建板塊

隨著更多民營企業參與基建投資，除了可以拉動更多資金外，更重要的是將企業的技術帶入基建之內，加上與國有企業的競爭帶動下，將有效提升整體的基建效率，令社會的資源得到更充分的分配。與此同時，地方政府亦可能成為受惠者之一，畢竟地方政府進行基建投資大多依靠發債作融資主要渠道，久而久之亦會為地方政府帶來債務壓力，事實



內地推新政策促進民營企業參與交通基建，有望拉動基建投資上升，最終支撐經濟增長。資料圖片

上有不少地方政府的債務已上升至較高的水平，是次改革鼓勵民營企業參與基建投資將可助地方政府控制未來的債務水平，紓緩地方政府的財政壓力，提升政府的整體財務穩定性。就投資者的角度而言，基建改革令民營

有機會參與大型項目以提升企業的營運能力，亦有望成為相關企業未來的收入及盈利增長點，加上內地催谷基建的政策支持下，預料與建築及基建相關民營企業投資價值有望提升，屬未來可中長線留意的板塊。

美元續受壓 風險胃納增

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

隨着樂觀數據陸續出現，投資者漸漸對經濟修復一事有信心，風險胃納回升，股市由是大漲。誠然，確診數據仍然持續攀升，對疫情的擔憂依然存在，如此一來，在全球央行寧鬆莫緊，資金供應量寬不絕，則更有利資金追逐資產。

如此一來，風險資產已經紛紛從低位反彈，一般來說，這一點未必直接與實體經濟有關，只是資金與資產之間的互動。然而，早前封鎖社交和經濟活動的非常手段陸續減少，各地重啟經濟，則與實體經濟需求面存在正相關的銅價，目前延續升勢，則是另一好消息了。

事實上，倫銅在三月曾低見4,371美元，好在供求改善，現在已經收復主要均線。7月開始企穩6,000美元，近日動能更是明顯增加，7月8日高見6,248美元，最終收漲0.71%至6,232美元，從3月低位已經反彈逾四成，也已經回補了今年的損失。現在已經重新回到6,000至6,500美元的運行區間，後市有望延續升勢，挑戰6,500美元。

相比之下，油價只能企穩40美元，但考慮到之前在第二季的大上大落，歷史性的期油負數，再加上油價一直受供應

面左右，幾個產油國之間的角力，並非一般人可以把握。

暫時看，油價窄幅震盪，算是能夠守住40美元一線，從7月2日開始每日都收在40美元以上，7月8日結束兩日連跌，反彈0.69%至40.9美元，還沒有回補完3月9日的缺口，美國汽油需求有復甦趨勢，給油價帶來支持。

金價年內升近兩成

當然，疫情一日未過，對於避險資產的需求還是存在。美匯指數目前已經跌至96至98區間，從本周開始失守97關口，7月8日下跌0.47%至96.428。隨着美元回落，金價上行動能進一步增加，在7月8日終於突破1,800美元，符合我們的預期。從今年來，金價都一直保持上行趨勢，只有三月一度失守1,500美元，但很快重新回到升勢中。

全球央行維持寬鬆的貨幣政策，美聯



全球確診數據持續攀升，為防止疫情影響經濟復甦，全球央行預期寧鬆莫緊，資金供應量寬不絕，更有利資產價格。資料圖片

儲繼續對經濟前景保持謹慎，如此繼續利好金價。周三不但做出突破更是高見1,818.3美元，今年來已經累計近兩成的漲幅，下一個目標是1,900美元。

白銀跟隨黃金走高。在周內企穩18美元之後上行動能明顯增強，尤其是7月8日進一步靠近19美元，後市即將突破，不過20美元一線阻力大。

鈀鉑價格走勢分歧

至於其他貴金屬，鈀金缺乏方向，7月8日連續回落第二日，跌0.63%至1,938.3美元，目前保持在1,800至2,000美元震盪。雖然從三月低位已經反彈，但從四

月開始就被困在區間震盪，上漲空間受限，恐怕短線難突破。

相比之下，鉑金走勢勝過鉑金，目前在800至900區間震盪，這兩日動能有所增強，7月8日高見888.2美元，連續上漲第三日，升2.41%至884美元，短線突破900美元的機率增加，並有望進一步走高，不過，1,000美元阻力還是比較大的。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及／或本人之聯繫人並無直接持有上述股份，本人所投資及管理的基金持有SPDR金ETF(2840)之財務權益)

疫情反彈出口受阻 更需增加內銷刺激經濟

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

新冠肺炎疫情反覆，全球多個國家的感染人數似乎呈反彈之勢，再爆發的風險增加，導致不少地區延長社交限制、封關等防疫措施，甚至再次暫緩跨國生意來往和出入口貿易，令經濟發展再受重擊，廠商經營雪上加霜。正如一直所言，經濟及通關安排不可能長時間停頓，商業活動要盡快恢復運作，在防疫與經濟中取得平衡。

中國作為出口大國，貿易夥伴遍布全球，疫情對內地出口無疑構成巨大衝擊。六月中旬，被視為中國外貿「晴雨表」及「風向標」的廣交會首次於線上

舉行。廣交會深受外商歡迎，每年吸引大批來自世界各地的採購商，成交額非常可觀。然而，有別於往年，大會今年並沒有公布採購商數目及訂單成交額這兩項最能反映銷情的數據，顯示今年廣交會的成績有可能低於預期。有內地商家表示，自疫情爆發以來，歐美等國取消了大量訂單，至今情況仍未有改善，新訂單的數量更減少逾半。不少內地企業均認為貿易前景不明朗，擔心若歐美疫情持續，恐怕重啟貿易遙遙無期。

面對疫情陰霾以及外貿受壓雙重打擊，要達至經濟復甦，必須將焦點從境

外放回境內，致力增加國內需求，充分利用國家龐大的市場以及十四億人民的消費潛力。在此方面，香港不論在提供人才及貨品上，均可扮演重要角色。

冀盡速落實健康碼安排

人才方面，政府應盡快放寬香港廠商人員的強制檢疫及盡速落實健康碼安排。雖然近日感染人數增加，但整體上，香港市民的防疫及衛生意識已經提升，只要沒有鬆懈，情況仍是可控。而近日感染個案的患者中，並未發現由內地入境人士，證明早前的放寬措施行之

有效。貨品方面，香港廠商的優質產品，正好切合內地富起來的中產一族所需，加上他們現時未能外遊，更能吸引及刺激他們消費。

疫情發展無人能夠預測，無可避免會為經濟帶來更深及更廣的影響，重點在於如何應對，以協助市民大眾渡過難關，讓經濟早日復甦。中國面對外貿前景疲軟，當務之急是擴大內需及推動境內消費，而香港亦應加速制定與內地配合的措施，只要內地及香港兩地合力，定能推動兩地經濟增長，在疫境中維持動力，達至內地及香港兩地雙贏。



即使內地股市呈現牛市跡象，對投資者來說，保持必要的風險防範意識仍是不可缺少。資料圖片

在過去的一周裏，滬指上漲15.6%，繼續站穩3,300點的心理點位並上探3,450點，從技術角度來說，A股市場已經出現了牛市。隨着兩會之後「六穩」和「六保」的政策密集落地，與前期全面復工復產、復商復市等各項政策相互呼應，中國經濟復甦態勢整體向好，經濟景氣整體改善。在總量政策支持之外，結構性改革政策動力也值得期待。6

經濟已經探底，逆周期調控措施和需求釋放，有助於宏觀經濟從今年下半年起企穩反彈。先行數據與高頻數據均已確認中國經濟的宏觀復甦態勢，政策扶持邊際強化效應明顯。

市場或回歸成長主題

最近的股市成交量和北向資金走勢都反映

在牛市中應有必要的風險防範意識

龐漢 華興證券首席經濟學家兼首席策略分析師

月30日，中央全面深化改革委員會第十四次會議提出，要「依靠改革應對變局、開拓新局」，「緊緊扭住關鍵，積極鼓勵探索，突出改革實效，推動改革更好服務經濟社會發展大局」。

我們認為，中國經濟已經探底，逆周期調控措施和需求釋放，有助於宏觀經濟從今年下半年起企穩反彈。先行數據與高頻數據均已確認中國經濟的宏觀復甦態勢，政策扶持邊際強化效應明顯。

了情緒修復、估值上行的趨勢。信用寬鬆引領經濟復甦，經濟緩慢上行和通脹水平緩慢回升，企業盈利狀況逐步得到恢復和改善，這是市場逐步走強的主要原因。在低估值板塊完成合理補漲之後，市場可能仍會回歸到成長主題，而行業龍頭將繼續兼具成長性與確定性的優點。

但是，無論是資金牛、情緒牛、復甦牛還是周期牛、改革牛、國運牛，對投資者來說，要真正做到買入時有信心、持有時有耐心、賣出時有決心，除了需要客觀準確的自我認知和敬畏市場的謙遜心態，還需要保持必要的風險防範意識，才能避免不必要的虧損。在此謹列數項不確定性如下：

其一、需求端修復的不確定性。隨着生產生活秩序加快恢復，服務業經營活動和商務活動有所回復，反映擴大居民消費政策實施加快落地，消費市場繼續回暖。但是，部分服務行業復甦仍然困難，文化體育娛樂和居民服務業商務活動指數仍位於臨界點以下。

另一方面，當前海外疫情尚未得到有效控制，重啟經濟進程依然存在變數，給中國的外貿和外需帶來較大的不確定性和挑戰。

其二、宏觀政策力度及速度的不確定性。應當看到，在外需、消費、就業、中小微企業等方面壓力仍較大，必須以規模力度更大、投向更精準的宏觀政策來更為協調有效地對沖疫情影響。我們認為，目前宏觀政策的首要重點仍將是穩就業、減輕疫情對勞動者就業和收入的影響，保障基本民生。我們預計，積極的財政政策要更加積極有為，穩健的貨幣政策將更加靈活適度。如果政策寬鬆和政策刺激的力度及速度不及預期，或政策傳導出現堵點、難點，有可能影響宏觀政策的彈性和韌性。

其三、宏觀經濟復甦形態的不確定性。來自就業、收入、債務、外需、供應鏈擾動等方面的壓力，以及COVID-19在病毒特性、潛伏期、傳染渠道、防控措施、疫苗研發等諸多方面尚不為人周知的特徵，為宏觀經濟

的恢復前景帶來不確定性，可能會繼續對復工復產、復商復市、商業信心等造成壓力，並直接影響實施擴大內需戰略、多措並舉促進消費回升等目標。

其四、外部環境的不確定性。在疫情影響下，全球需求下行和各國經濟增速放緩已成定局，人口流動和經濟活動的恢復與發展，全球供應鏈、產業鏈、價值鏈的修復與重構，國家與地區間的關係定位、緊張局勢緩解及爭端解決，均需要相當長的時間。熊市無底，牛市無頂，無疑為「在大家恐懼時貪婪，在大家貪婪時恐懼」的策略帶來挑戰。「牛市，是普通投資者虧損的主要原因。」希望本傑明·格雷厄姆在《聰明的投資者》中的這句當頭棒喝，不要淪為不中聽的逆耳忠言。

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。