

從中央經濟工作會議看今年投資機遇

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

全球觀察

2020年12月中旬，中央經濟工作會議在北京舉行，分析當前經濟形勢，部署2021年經濟工作。每年年底舉行的中央經濟工作會議是中共中央、國務院召開的規格最高的經濟會議，是下一年度經濟發展和政策走向的風向標。本次中央經濟工作會議聚焦2021年經濟工作中最核心、最重要的問題，為2021年度經濟發展和政策走向定調，將對資本市場投資方向和行業配置產生重大影響。主要關注點如下：

第一，2021年宏觀政策不急轉彎，為經濟發展營造穩定環境，有助於改善資本市場風險偏好。會議提出，我國經濟恢復基礎尚不牢固，2021年世界經濟形勢仍然複雜嚴峻。宏觀政策要保持連續性、穩定性、可持續性，要繼續實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策，保持對經濟恢復的必要支持力度，政策操作上要更加精準有效，不急轉彎。預計2021年貨幣政策可能會更加務實、靈活、精準，但不會大幅收緊，因地方政府、部分國企和中小企業財務壓力仍較大，信用債違約風險仍需防範

和化解，局部失業風險依然存在，地緣政治的走向還存在較大不確定性。為支持實體經濟融資，中國人民銀行需要保持貨幣供應量和社會融資規模合理增長。

如果新冠疫苗成功問世，2021年全球經濟有望迎來V型復甦。全球經濟復甦共振下，2021年中國經濟增速有望加快，全年GDP增速或將超過8%，有助於改善資本市場風險偏好。

科創地位彰顯 新經濟股前景佳

第二，本次會議明確2021年要抓好八項重點任務，其中第一項「強化國家戰略科技力量」以及第二項「增強產業鏈供應自主可控能力」均與科技創新相關，這表明科技創新戰略地位將處於最突出的位置。從全球範圍看，科學技術已成為推動經濟社會發展的主要力量，而創新驅動力是大勢所趨。

預計5G、人工智能、芯片、工業互聯網、新能源和新材料等新經濟行業未來五年有望步入快速發展期。建議長期關注恒

生科技指數以及優質成份股的投資機會。

第三，硬科技成為中國新一輪科技創新主攻方向，互聯網平台極度擴張將受強監管。會議提出，要強化反壟斷和防止資本無序擴張。「十四五」規劃提出，要暢通國內大循環。依託強國內市場，貫通生產、分配、流通、消費各環節，打破行業壟斷和地方保護，形成國民經濟良性循環。破除妨礙生產要素市場化配置和商品服務流通的體制機制障礙，降低全社會交易成本。建議投資者重點關注符合國家戰略、突破關鍵核心技術、市場認可度高的硬科技企業以及成長型創新創業企業。互聯網平台巨頭短期或將面臨一定估值重估壓力，但中長期向好發展的趨勢不會改變。

內需潛力巨大 汽車家電股可吼

第四，2021年第三項重點任務是要堅持擴大內需這個戰略重點，這表明內需對經濟增長的作用日益凸顯。

會議明確提出，要有序取消一些行政性

限制消費購買的規定，充分挖掘縣鄉消費潛力。建議重點關注汽車限購放鬆以及汽車、家電下鄉政策方面的變化所帶來的投資機會。

第五，會議提出，要健全金融機構治理，促進資本市場健康發展，提高上市公司質量，打擊各種逃廢債行為。因構建國內大循環和推動科技創新需要高度依賴資本市場的高質量發展，資本市場改革開放將進一步深化，邁入高質量發展階段，股票市場長期向好趨勢值得期待。未來金融監管層將以註冊制和退市制度改革為抓手，全面加強資本市場基礎制度建設，提高上市公司質量，加大打擊證券期貨犯罪力度，投資者也應注意問題公司和高風險公司加快市場出清的風險。

受惠環保國策 光伏板塊看好

第六，會議提出，要做好碳达峰、碳中和工作。我國二氧化碳排放力爭2030年前達到峰值，力爭2060年前實現碳中和。實現碳中和目標將重塑中國能源結構，未來

新能源行業發展向好趨勢值得期待，而新能源汽車和光伏行業可能是碳中和的主要受益者，投資者可以重點關注。汽車行業是碳排放的重要來源，大力發展新能源汽車行業對於碳中和目標的實現具有重要的意義。隨著電力清潔化和高效的工業除塵、脫硫技術的應用和發展，未來新能源汽車帶來的減排環保效果將更加明顯。

第七，會議首次提出，解決好大城市住房突出問題，高度重視保障性租賃住房建設。本次會議在重申「堅持房子是用來住的、不是用來炒的定位」的同時，首次提出要解決好大城市住房突出問題，高度重視保障性租賃住房建設。投資者可以關注優質物業管理公司以及資產負責情況良好並且具有土地儲備地位布局優勢的房地產龍頭公司。(錄錄)

(本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾)

美聯儲料續放鴿 2021有危有機

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



● 疫情刺激避險需求升溫，美元走軟令金價獲得支持。資料圖片

過去的2020年，世界各地深受疫情影響，除了積極抗疫，各政府和央行紛紛推出刺激政策，寬鬆的環境反倒令全球股市表現強勁。道指和標普在去年最後一天再創歷史新高，納指全年更是收穫43%，創2009年後最大年度升幅。內地創業板全年漲幅近65%，深成指升近39%。對比之下，歐洲股市非常疲弱，倫敦富時指數創10年來最大年度跌幅。

香港股市在2019年社會動盪影響後又遭受2020年疫情拖累。原本去年年初，大市一度造好，突破兩萬九，隨後跟隨其他股市受疫情影響下跌，二季度開始止跌，但始終被困在區間上落，年尾恒指動能增強，成交配合，指數突然在最後三日走強，一度上探27,340，但最終全年仍跌3.4%。目前整體估值的確吸引，隨着企業盈利料增加，加上全球放水節奏不改，恒指不會太悲觀。短線有回檔壓力，畢竟一下子累積了不少漲幅。

金價去年升逾兩成

同樣表現強勁的有金價，疫情刺激避險需求升溫，各央行積極放水，美元走軟，給金價帶來支持。金價在去年年初跟隨其他資產一同被拋售，當時還是疫情發

生初期，投資者極度恐慌，只想要現金在手。好在跌至1,450美元附近有支持，隨後金價一路走高，8月甚至突破2,000美元。只是之後金價動能不如之前，很快失守2,000美元，最後兩個月更是運行在1,900美元下方，好在接近年尾再度回升，去年全年漲幅逾兩成。

美元弱勢料維持

美元在2020年的表現是3年來最差，跌近7%。原本避險需求升溫助美元突破100關口，但美聯儲不斷推出刺激政策，美元很快減少上漲動能，失守90關口。未來包括美聯儲在內的央行大概率維持低息以支持經濟，這點料令美元在未來一年仍將疲弱。

新的一年，疫情仍然是關注重點，不容易預測。政治風險也不

小，美國新一任總統即將正式上任，但中美關係緊張或許是新常態。加上地區之間可能小規模軍事衝突難避免，經濟復甦之路並不暢順。

市場續聚焦疫情

當然，正因為實體經濟復甦需時，一場疫情完全影響了全球各類資產走勢，畢竟投資者炒預期炒憧憬，往往大為超前於事態發展，但經濟面對非常大的壓力卻是相當實在的，即便是各國積極推出刺激政策，甚至現在連疫苗也上市了，但距離我們完全戰勝疫情還需要時日。

正因如此，由於經濟增長仍面對壓力，大宗商品需求端明顯受到影響。油價本在年初還站在60美元上方，但很快加速下行，甚至出現負值，是有紀錄以來首

油價動能料有限

OPEC和俄羅斯或將在未來幾個月調整其每日逐步增加200萬桶石油產量的計劃。短線要等待本周的會議，看下個月石油產量決定如何。

此外，疫情也是關注重點，如果未來情況好轉，對於原油的需求也將增加，油價自然水漲船高。反之油價將繼續保持弱勢，乏力上行。

(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持有上述股份。)

把握「雙循環」新格局 深耕大灣區金融創新

滬港融慧

白海峰 招商資產管理(香港)有限公司總經理

中共十九屆五中全會作出「加快構建以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局」的重大部署。「雙循環」新格局就是我國在新的歷史時期的發展戰略，核心就是以下兩點：一是要擴大內需。2019年中國社會消費品零售總額為41.2萬億元，巨大的市場為我國經濟發展提供了廣闊的空間。二是要加強對外經貿合作。一方面鼓勵中國企業「走出去」，另一方面要改善營商環境，培育中國的世界級先進製造業產業集群。

粵港澳大灣區在「雙循環」新格局下將扮演擴大開放試驗田、產業升級新引擎、引領創新排頭兵等角色。「雙循環」新格局為粵港澳大灣區金融融合發展帶來了新業務機會。本文將從定位、優勢和香港機遇三個方面談一談粵港澳大灣區金融創新的突破點。

一、粵港澳大灣區的金融新定位：東西方互通的紐帶。從目前的趨勢看，中美大國博弈可能會趨於長期化，這也會使得未來全球經濟的發展總體上處於相對動盪的環境，粵港澳大灣區的建設有條件成長為東西方交流聯繫的紐帶。

對標一流灣區 汲取境外市場經驗

具體來說，粵港澳大灣區建設，一是要以內地與港澳金融市場的互聯互通為切入點，全面對標國際一流灣區建設，與港澳資本市場互聯互通，汲取境外資本市場發

展的經驗。

二是在粵港澳大灣區推動人民幣國際化。粵港澳大灣區獨特的多元化監管結構，為人民幣國際化提供了難得的制度條件。

第三，要以提高直接融資比重為突破口，助力粵港澳大灣區產業轉型升級。第四，適應粵港澳大灣區產業發展進行全球化配置的客觀需要，在股票市場「滬深港通」和固定收益市場「債券通」等二級市場互聯互通機制基礎上，進一步滿足企業的資源跨境配置要求。

二、粵港澳大灣區的金融區位優勢：城市群金融協調發展。目前粵港澳大灣區已初步形成了層次分明的階梯式金融城市群。粵港澳大灣區的金融發展過程，需要避免單一城市的各自為戰，轉向城市群的協同轉型。粵港澳大灣區具有「一個國家、兩種體制、三個關稅區、四個核心城市」和「三套金融監管體系、多個金融監管機構」的特徵。

推行金融機構「單一通行證」

在大灣區範圍內推行金融機構「單一通行證」，可以有效協調城市群。仿照歐盟框架允許粵港澳三地監管機構授予當地合格金融機構「單一通行證」，獲准「單一通行證」的合格金融機構可以在大灣區自由開展業務，無須展業地監管機構的進一步審批。通行證的授予權由金融機構所在地監管機構掌握。例如獲得通行證的港澳

金融機構在大灣區跨境展業時首先向港澳金融監管部門報備，港澳監管部門隨後通知廣東和深圳金融監管部門即可，而無須內地監管機構再次審批，也無須在內地單獨設立子公司。

在具體推行過程中，內地監管部門也可考慮設立總資產等方面的准入門檻，先行授予符合條件的5至10家港澳銀行及保險機構「單一通行證」，後續再逐步取消授予門檻。

三、香港的新機遇：深度參與粵港澳大灣區的金融創新。2020年5月14日，一行兩會一局提出了粵港澳大灣區建設的25條金融支持舉措，從跨境貿易投融資便利化、內地與港澳金融合作、粵港澳金融市場和金融基礎設施互聯互通等方面引入各方面資金支持粵港澳大灣區建設。

港應從三方面參與灣區金融創新

香港是國際金融中心，將可助力大灣區金融高質量發展。香港未來金融業發展的新機遇關鍵在於深度參與粵港澳大灣區的金融創新。主要可以從三方面入手：第一，香港可以在推動人民幣國際化中扮演重要角色，繼續發展離岸人民幣市場。第二，香港可以為內地企業擔當重要的國際融資中心，為內地企業「走出去」提供諮詢服務。第三，依託香港高增值海運和金融服務的優勢，發展海上保險、再保險及船舶金融等特色金融業。

美打壓三大電信商影響料微

謝棟銘 華僑銀行經濟師 李若凡 華僑永亨銀行經濟師

紐約證券交易所去年12月31日宣布為了遵守特朗普政府禁止美國人投資軍方背景的中國企業，中國三大電信運營商將被從紐交所摘牌。

筆者周末重新溫故了美國前財長保爾森2016年的暢銷書《與中國打交道》。該書有整整兩章描述了保爾森作為投行高盛負責人時候，如何在1997年幫助中國移動在香港和紐約上市融資以及2000年中石油的上市的細節。非常巧合的是，在三大電信公司之後，西方媒體傳聞下一批進入退市清單的企業可能是油企。

中國電信1997年在香港和紐約的上市可以說是中國國企改革的一個重要里程碑。此次從紐約退市當然是有些遺憾的。不過除了情感的因素之外，對公司實際業務的影響可能並不大，畢竟美國ADR股份佔總股本比重非常小，而三大電信公司在上市後也並沒有在美國進一步融資。

拜登上任在即 市場料續觀望

此外，去年11月12日以來，三大電信商的股價已經下滑超過16%，遠遠弱於大盤。這也顯示投資者已經在股價中反映了摘牌可能帶來的短期供給上升的衝擊。短期內市場也將關注兩個問題。第一，就是誰會成為下一個被摘牌的企業

或者行業？第二，這些個體風險會否演變成系統性風險？鑒於拜登政府即將在兩週後上任，市場可能將繼續觀望，相信市場不會急著下結論中美將進入金融脫鈎。因此短期內系統性風險的可能性並不大。

經過將近7年的談判，中國和歐盟在原則上達成了投資協定。2020年11月區域全面經濟夥伴關係協定達成，12月最後一周英國脫歐後的英國與歐盟貿易協議通過，以及此次的中歐投資協議達成顯示雖然疫情後有很多地緣政治的噪音，但是多邊主義依然是當前世界經濟的主導。

外匯權重調整或成新常態

中國外匯交易中心2020年底再度宣布調整人民幣指數權重來反映最新的貿易關係。其中美元權重由原先的21.59%下調至18.79%，而歐元權重則由17.40%上調至18.15%。總體來看，權重年度調整將是未來一種新常態，從而更好反映中國與主要貿易夥伴的關係。不過在市場對美元2021年延續跌幅的共識意味著新權重下，人民幣指數可能較老權重下更高。

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。