

3月5日，國務院總理李克強作政府工作報告，主題圍繞穩住防疫成果、謀求經濟新發展而展開。短期來看，各項政策將逐步恢復平穩；長期而言，經濟增長將謀求高水平發展，質量高於速度，更加注重結構優化。從具體內容上看，本次報告有五大重大變化，為A股未來投資指明了方向。

從兩會中挖掘投資機會



▲政府工作報告指出，未來要「推動綠色發展，促進人與自然和諧共生」，對於投資的啟示：重點關注新能
源、環保領域的龍頭標的。



斌
眼
觀
市
西南證券首席策略
分析師

報告顯示，管理層對於經濟增長目標的追求更加淡定從容。與黨的十九大以來各次重要會議所提出的一致，本次政府工作報告同樣明確提出「發展是解決我國一切問題的基礎和關鍵。必須堅持新發展理念，把新發展理念完整、準確、全面貫穿發展全過程和各領域，引導各方面把工作重點放在提高發展質量和效益上，促進增長潛力充分發揮。」

重大變化一：更加注重經濟發展質量

與上一個五年計劃不同的是，這次政府工作報告再提到「十四五」規劃和2035年遠景目標時，不再提出明確的經濟增速，而是指出「各年度視情提出經濟增長預期目標」，經濟增速只要保持在合理區間運行即可。進一步地，報告還明確提出「全要素生產率增長高於國內生產總值增長」。之所以提出這個目標，一方面，是我們對於發展質量的要求提得更高了，另一方面，由於中國人口老齡化加速，生育率在低位徘徊，「十四五」期間很可能出現人口負增長，這就使得勞動生產率必須在GDP增長中發揮更加重要的作用。

具體到對2021年經濟增速的指引上，報告指出GDP增速在6%以上即可。考慮到2020年GDP的低增速，實際上6%這個增速是相當低的，對應平滑增速僅有4.1%。因為2019年實際GDP為98.6萬億元（人民幣，下同），2020年實際GDP為100.9萬億元，若以6%的增速目標測算，2021年實際GDP為107萬億元，對應兩年年化增速就是4.1%。考慮到報告中提到「（2021年6%的增速目標）體現了保持經濟運行在合理區間的要求，與今後目標平穩銜接，有利於實現可持續健康發展」，未來中國經濟的增長一定將更加注重質量的提高，而對增速的追求則會居於次席。

對於投資的啟示：經濟增長目標的變化，意味著今後中國經濟依靠政府拉動、依靠投資拉動的規模擴張時

代一去不復返了。相應的周期品行業，將很難再有大的表現機會。

重大變化二：疫情刺激政策平穩退出

報告指出，「今年要保持宏觀政策連續性穩定性可持續性，促進經濟運行在合理區間。在區間調控基礎上加強定向調控、相機調控、精準調控。宏觀政策要繼續為市場主體紓困，保持必要支持力度，不急轉彎，根據形勢變化適時調整完善，進一步鞏固經濟基本盤。」

在財政政策方面，總赤字率下降0.4個百分點，不再發抗疫情特別國債，財政政策總體邊際收緊，但是總體下調幅度不大。建立常態化財政資金直達機制並擴大範圍，將2.8萬億元中央財政資金納入直達機制、規模明顯大於去年，為市縣基層惠企利民提供更加及時有力的財力支持。後續財政政策調控和扶持會更加精準，一方面是因為疫情，經濟恢復仍存在結構性問題，另一方面也顯示財政政策增效提質的方向。

貨幣政策方面，從降成本回歸到常態，着眼於穩槓桿、防風險，要求「保持流動性合理充裕，保持宏觀槓桿率基本穩定。」同時繼續擴大普惠金融的力度，引導資金更多流向小微企、個體戶和新型農業經營主體，定向支持仍受疫情影響的行業，部分行業的實際貸款利率可能進一步降低。

對於投資的啟示：疫情刺激政策退出，相應利率趨勢預期已經發生改變，對於高估值的白馬龍頭而言，估值有望回落。

重大變化三：科研投入將現井噴 實施創新驅動戰略，根本目的是為了經濟發展的提質增效，在國際產業競爭中佔據有利地位。報告指出，在「十四五」期間：堅持創新驅動發展，加快發展現代產業體系。堅持創新在中國現代化建設全局中的核心地位，把科技自立自強作為國家發展的戰略支撐。

其中，在具體的創新措施上，中國未來將從四個方面發力：其一，是國家實驗室建設將加速。「加快構建以國家實驗室為引領的戰略科技力量，打好關鍵核心技术攻堅戰」。其二，是科研經費高增長。報告明確了全社會科研經費投入年均增長的具體目標，要在7%以上。其三，國家將

大力推動基礎研究的深入開展，中央本級基礎研究支出將增長10.6%，落實擴大經費使用自主權政策，完善項目評審和人才評價機制，切實減輕科研人員不合理負擔，使他們能夠沉下心來致力科學探索。其四，將對企業的研發投入進行大力扶持，「延續執行企業研發費用加計扣除75%政策，將製造業企業加計扣除比例提高到100%，用稅收優惠機制激勵企業加大研發投入，着力推動企業以創新引領發展。」

對於投資的啟示：這標志着中國真正開啟了科研大投入的時期。三類標的值得重視，一是研發投入較大的製造業公司，研發費用加計扣除比例提升將進一步增厚其利潤；二類是能夠滿足科研領域現井噴式市場需求的標的，如研究器材、耗材領域的龍頭企業，值得空前重視，將有望享受股價戴維斯雙擊的待遇；三是科技領域進入到產業上行周期的行業龍頭，包括半導體、芯片、智能化等領域的龍頭科技公司。

重大變化四：深入貫徹落實綠色發展理念

報告指出，未來要「推動綠色發展，促進人與自然和諧共生」。堅持綠水青山就是金山銀山理念，加強山水林田湖草系統治理，加快推進重要生態屏障建設，構建以國家公園為主體的自然保護地體系，森林覆蓋率達到24.1%。持續改善環境質量，基本消除重污染天氣和城市黑臭水體。落實2030年應對氣候變化國家自主貢獻目標。加快發展方式綠色轉型，協同推進經濟高質量發展和生態環境高水平保護，單位國內生產總值能耗和二氧化碳排放分別降低13.5%、18%。

扎實做好碳達峰、碳中和各項工作。制定2030年前碳排放達峰行動方案。優化產業結構和能源結構。推動煤炭清潔高效利用，大力發展新能源，在確保安全的前提下積極有序發展核電。加快建設全國用能權、碳排放權交易市場，完善能源消費雙控制度。實施金融支持綠色低碳發展專項政策，設立碳減排支持工具。

重大變化五：註冊制穩步推進 退市將常態化

工作報告中已經連續三年提到註冊制。其中，2020年的表述是「改革創業板並試點註冊制，發展多層次資本市場」，而2021年的說法則是「穩步推進註冊制，完善常態化退市機制」，並沒有直接提到註冊制在主板全面推廣。因此，2021年可能不會全面開展註冊制，而會側重於完善現有的註冊制試點，並完善常態化的退市機制。

對於投資的啟示：註冊制在2021年全面推廣的可能性不大，但是退市常態化將加快推進，需要避開缺乏基本面支撐的企業。

區塊鏈改變金融中介範式



饒
能
講
堂
國際新經濟研究院
高級研究員

比特幣目前1萬億市值中，有4600多億（近50%）是在2021年1月至2月漲起來的。比特幣單價從1萬美元漲到2萬美元，用了40天；從2萬美元到3萬美元，用了17天；從3萬美元到4萬美元，僅用了6天。一些傳統金融的投資人認為，加密貨幣公開市場主要是由非專業投資者主導的，再加上缺乏被廣泛接受的估值方法，意味着大多數加密貨幣公開市場的投資者在做出投資決策時並沒有嚴謹的參考體系。

通常情況下，比特幣的價格是由投機熱情決定的。比特幣的匿名性，被人用來開展地下交易；稀缺性，被人炒作哄抬價格；去中心化，被人利用建立一套新的支付體系。所以傳統金融的基本面分析、技術分析等估值方式在對幣價的預測上可能出現失靈。

筆者認為，本輪比特幣上漲有深層次的原因。美國《商業內幕》雜誌報道稱，全球有1.06億加密貨幣用戶，其中有1400多萬人，是1月份新增的。不久前，摩根大通宣布「我們必須參與比特幣」，其首席執行官傑米·戴蒙幾年前還曾經說過，將炒掉任何一位涉足比特幣的交易員，因為「他太蠢了」。摩根大通對於比特幣的態度一百八十度轉變，最重要原因就是這些新增的加密貨幣用戶，有相當一部分也是摩根大通的目標客戶。

與摩根大通做出類似反應的公司有很多。除特斯拉之外，PayPal、優步等

諸多公司也宣布將加密貨幣作為支付方式。在港股上市的美圖日前也表示其對比特幣的資產配置；3月4日，火幣科技控股有限公司發布公告，稱其全資資產管理附屬公司火幣資管獲香港證監會批准申請，容許發行100%虛擬資產的基金。

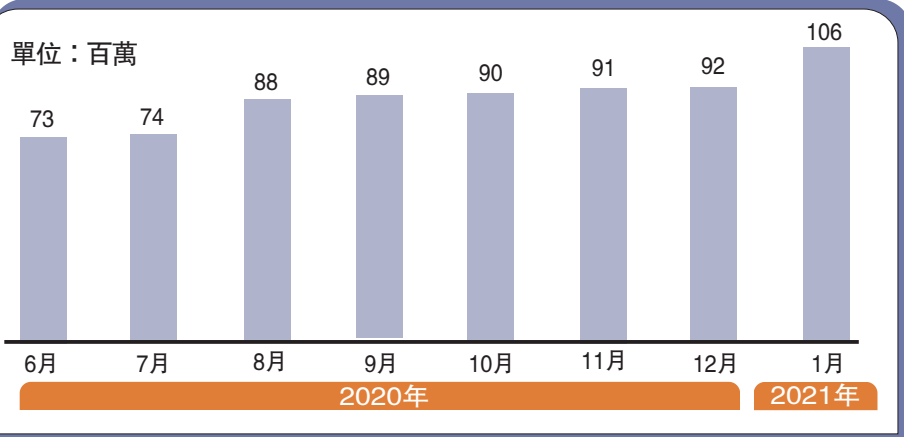
種種跡象表明，比特幣已不再局限於小範圍的資本參與。機構進場、資產避險、對沖套利，加之貨幣寬鬆的宏觀環境。更傾向於長期持有比特幣的機構和高淨值投資者入場，帶來牛市。

除了價差套利，與比特幣同源的區塊鏈技術本身對金融的賦能也不容忽視。金融一直是建立在信任的基礎上，而信任歷來是建立在銀行、交易所、保險公司、資產管理公司和託管機構等金融中介之上的。自工業革命以來，金融行業的結構一直保持不變，直到金融科技在過去十年中出現。但儘管許多金融科技初創企業致力於提高金融效率，現在它們的影響力畢竟還很有限。

有業內人士指出，使用無須許可的區塊鏈來進行金融方面的變革值得關注，因為金融服務提供商總是在信任層進行競爭。通過將信任層從金融中介轉變為區塊鏈上的代碼，這代表了一種範式的轉變。

在這種轉變中，中介機構與客戶利益一致，風險共擔，從而真正實現站在客戶利益角度來解決問題；通過專業且個性化的信息源篩選，在降低溝通成本，優化決策效率基礎上，客戶同時擁有更多選擇權而不受單一平台的限制，從而最大限度的實現有效投資。

全球加密貨幣用戶數



比特幣近期走勢



豪宅上車盤齊造好



樓
布
陣
美聯物業住宅部
行政總裁

疫情反覆，整體樓市卻表現亮麗，無論一、二手均獲買家捧場，入市氣氛積極。綜合美聯分行資料，統計3月1日至7日的一周，全港35個大型屋苑合共錄158宗成交，較前一周雖跌約7%，但仍創近四十四星期以來的次高。今次樓市回勇有「量」的配合，持續向好是指日可待。

反映業主放盤心態的「美聯信心指數」（MCI）最新指數報68.6點，按周升0.6點，已連升五周，累計升幅近18%，反映減價盤數目降幅顯著，即除了買家入市踴躍外，業主持貨信心同樣增強。樓價方面，「美聯樓價指數」連升兩周，最新報164.42點，按周續升近0.3%；較四周前則升約0.46%。2021年迄今更累升約0.6%。

特別值得留意的是，豪宅交投已經起動。3月份樓市連環錄得豪宅成交，當中不乏「億億聲」的大刁，可見有買家趁兩地恢復通關前搶步搶盤。配合近期賣地呎價又破關，山頂文輝道9號及

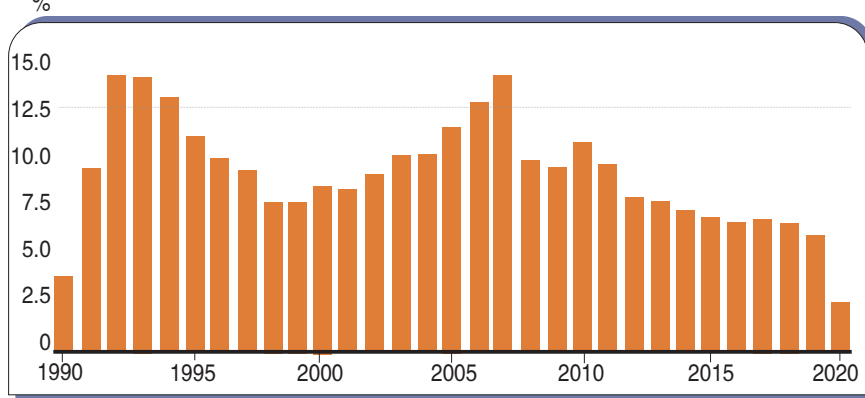
11號早前以72.5億元批出，樓面呎價高逾5萬元，創全港住宅地呎價新高，反映發展商亦對豪宅市場「真金白銀」投下信心一票。

依此觀察，暫時樓市的強勢不只限於中型物業或中小型的「上車」物業，同時涵蓋豪宅，甚至是超豪宅的類別，可見樓市的反彈面相當全面，豪宅價格甚有機會跑贏大市。

近期市場亦出現利好經濟的新因素，為本港樓市進一步向上「助陣」。首先是美國終於對1.9萬億美元的抗疫刺激經濟方案「開綠燈」，意味着新一輪量寬又再啟動，在資金氾濫下，持有現金只會被通脹蠶食，相信投資者將下注於資產市場，在疫情期間表現理想的香港樓市，相信定當受惠。

另一邊廂，日前股神巴菲特的投資旗艦巴郡A股一度突破40萬美元，創出新高之餘，亦令股神以90歲之齡成為全球第六名身家過1000億美元的超級富豪。這意味着，資金逐漸由「新經濟」板塊，漸漸流入佔巴郡不少比重的傳統經濟板塊，估計市場資金將於下半年慢慢轉向，物業市場亦有望成下一輪資金追捧的對象，預期未來屬傳統行業之一的本地地產代理業同樣值得看高一線。

中國GDP同比走勢



數據來源：中國國家統計局