

## 中國經濟改善 A股估值迎修復



斌眼觀市 朱斌

華福證券首席策略分析師

A股市場面臨的內外壓力正在邊際改善，四季度或迎來布局機會。

海外方面，儘管美國經濟與通脹仍具韌性，但美聯儲政策風向已有調整，顯示加息接近尾聲。從美國的經濟與通脹態勢來看，韌性依然比較強勁，但核心CPI（消費物價指數）在穩步回落。近期就業數據顯示，9月非農就業人數達到33.6萬人，大幅高於前值，顯示美國經濟依然較為強勁。

通脹同比增速略超市場預期，核心通脹環比增速有較強黏性，但同比增速從8月份的4.7%快速回落到9月份的4.3%。權重最大的住宅項貢獻了87%的環比漲幅，並且先行指標顯示未來住宅分項環比有進一步的上漲空間。從美聯儲官員表態來看，有一定程度地「鴿化」。10月9日，達拉斯聯儲主席洛根表態：「如果長期利率因期限溢價上升而保持高位，那麼提高聯邦基金利率的必要性可能會降低。」這是這位鷹派官員首次就加息的表態出現軟化，標誌著美聯儲態度的邊際變化。

經濟復甦勢頭良好

巴以衝突雖然仍在繼續，但中東其他國家尚未做好參戰準備，從各國最新的表態來看，參戰意願也不高，因此在中短期內演化成第六次中東戰爭的概率很低。



▲專家認為，新能源塊板今季表現看高一線。

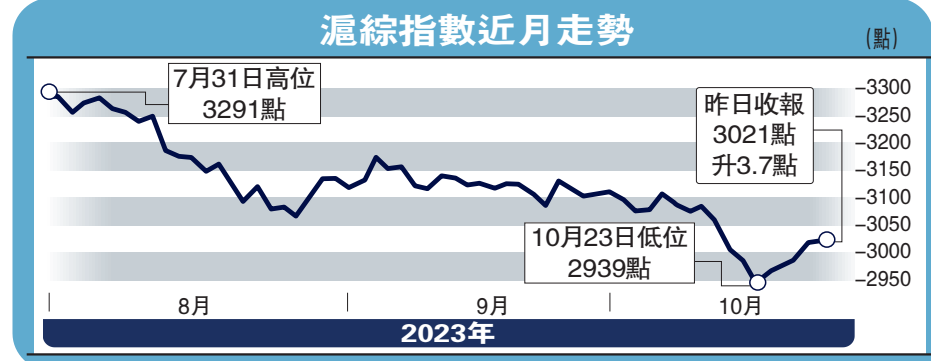
中國方面，經濟的復甦軌跡已然看到黎明前的曙光，積極因素較多。近期中國統計局公布了9月物價數據：9月份消費市場持續復甦，全國CPI環比上漲0.2%；受去年同期高基數影響，CPI同比持平。同時，受工業品需求逐步恢復、國際原油價格繼續上漲等因素影響，9月份PPI（工業生產者出廠價格）環比上漲0.4%，同比下降2.5%。近期下游消費市場邊際回暖，中游行業景氣多數上行，上游資源品價格漲勢明顯。從當前各主要行業的基本面情況來看，上游資源品價格漲勢明顯，中游行業景氣多數上行，下游消費市場邊際回暖。

與此同時，海關總署10月13日發布數據顯示，2023年前三季度中國貨物貿易進出口總值30.8萬億元，同比微降0.2%；其中，9月當月，進出口3.74萬億元，規模創年內單月新高。人民銀行公布的社融數據也顯示，9月社會融資規模存增量同比新增9%，其中新增人民幣貸款2.3萬億元，流動性保持合理充裕。

匯金入市提振信心

宏觀政策方面，決策層繼續體現出呵護資本市場的態度。10月11日，中央匯金公司宣布增持四大行股份合計約4.77億元（人民幣，下同）。10月23日，匯金公司再次宣布買入A股ETF份額高達百億元。匯金公司的增持有助於提升市場情緒，並且對市場短期有明顯的支撐作用。10月25日，中央宣布增發1萬億元國債，用於支持災後恢復重建和提升防災減災救災能力等工作。這讓市場對於中國經濟增長的信心更足了。展望未來，11月，APEC會議將在美國舉行，如果中方領導人參會，將與各方一同推動會議取得積極成果，值得期待。

當下，A股整體估值偏低，市場情緒短期過於悲觀，但隨着內外環境的改善，四季度將迎來非常不錯的布局機會，有望展開跨年行情。TMT（科技、媒體和通信）、醫藥、消費、新能源、軍工、大金融等皆有機會。



## 樓市告別觀望 交投勢回升



樓語縱橫 楊永健

世紀21·Q動力總經理

新一份施政報告正式「減辣」，其中買家印花稅（BSD）及新住宅從價印花稅（NRSD）均會減半，由15%降至7.5%，加上海外以內專才買樓可以「先免後徵」，大大減低專才在港買樓的入市成本，亦有動換樓市場的復甦，同時特区政府推出優惠以鼓勵生育、提振經濟。

因應早前美國加息周期令香港銀行調高按息，整體經濟未完全復甦，市場供樓負擔依然吃力，加上港股表現呆滯，資本市場的財富效應減低。高息環境下市民寧把資金投入定期存款，樓價走勢未明朗，準買家靜候「減辣」佳音，疊加因素下令市民入市心態變得觀望，樓市自然「停一停，想一想」。

隨樓市政策變得明朗化，同時間早前美國聯儲局官員已表明年內不會再加息，美國加息周期或許告一段落。換言之，未來息口走勢亦變得明朗化，市場勢必告別觀望。政策明朗化、息口明朗化，後市亦自然變得明朗，相信四季度

樓市一、二手交投亦可回升。

事實上，不少發展商已搶前為新盤造勢。施政報告未登場之前，已有多個新盤搶先上載樓書及開放示範單位，個別發展商更已於施政報告公布後，正式公布開價，多個新盤接續登場，「驚喜價」、「親民價」，以至「蝕本價」推盤，未來一手新盤市場勢必轉趨熱鬧。

發展商踴躍推盤

總括而言，樓市將告別觀望期，在「減辣」的助力下，居民入市心態亦變得積極，加上整體二手交投持續整固，市場上筍盤湧現，個別準買家趁低吸納，部分大型屋苑的二手近日已有所回升。預期息口見頂回落後，整體經濟將持續復甦，各行各業百花盛放，相信各大發展商亦會加快銷售，同時香港特區政府大力催谷夜經濟，近日整體零售市場亦有所回升。

早前新盤市場減慢，稍後發展商亦需要「追數」，相信「驚喜價」推盤情況或會增加。發展商加快推盤，務求「貨如輪轉」，而早前金管局已放寬按揭保險計劃至樓花物業，有助樓花銷售，整體一、二手交投勢必回升。



▲多個新盤於施政報告「減辣」後登場，一手新盤市場勢必轉趨熱鬧。



▲「冰上絲綢之路」建設熱度增強。圖為俄羅斯摩爾曼斯克拍攝的浮動重力式平台。

國家主席習近平近日在第三屆「一帶一路」國際合作高峰論壇開幕式上發表主旨演講，宣布中國支持高質量共建「一帶一路」的八項行動，當中包括構建「一帶一路」立體互聯互通網絡，加快陸海新通道建設的目標。為實現該目標，中國進一步與俄羅斯聯合打造「冰上絲綢之路」，構建中國途經北冰洋通往歐洲的北極航道，以此擴大中俄和歐洲國家的文化、經貿、旅遊等方面的交流與合作，還將重塑國際能源格局，推動世界經濟中心北移，以及培育國際合作共生、共贏新機制。

# 「冰上絲綢之路」成就全球共贏

明觀四海 梁海明 馮達旋

海南大學「一帶一路」研究院

北極航道包括三條主要航線，分別是東北航道、西北航道和中央航道。東北航道的大部分航段位於俄羅斯北部，從北歐出發，向東穿越北冰洋，經過白令海峽之後到達亞洲的日本、韓國和中國，被航海界稱為連接亞歐的「黃金水道」。

西北航道的大部分航段則位於加拿大北部水域，以白令海峽為起點，沿美國阿拉斯加海峽向東，穿過加拿大北極群島直到戴維斯海峽。中央航道則是從加拿大邱吉爾港出發，穿過北冰洋高緯度海域，到達俄羅斯摩爾曼斯克港。由於西北航道有近1/3的航程與陸地距離較遠，加上浮冰威脅嚴峻，需穿越眾多巨型冰山，在整體安全性方面不及「東北航道」。而中央航道更是遠離大陸，且由於北冰洋中心海域被多年冰層覆蓋，冰層密度高，也較難形成規模性商業利用和產生較大經濟價值。

從經濟和政治角度來看，開發西北航道、中央航道的意義也不大。因為加拿大近年來經濟增長放緩，且受鄰國美國影響愈來愈深。在經濟方面，美加雙邊貿易佔加拿大對外貿易的約75%，加拿大與中國的雙邊貿易則只佔加拿大對外貿易的約6%。在國際政治中，加拿大對美國嚴重依賴，總體上保持了與美國一致的方向和步調。在此情況下，北極航道沿線的其他國家，也可能未必有意願與加拿大共同開發西北航道和中央航道。

因此，從實踐應用角度而言，連接歐洲和中國的東北航道憑藉水域寬闊，沿線有較多可用港口，且連接內陸鐵路運輸通道等的優勢，成為了北極航道當前開發價值最高的航道。

俄羅斯也一直希望中國參與北極航道（主要是東北航道）的開發，早在2017年5月舉行的第一屆「一帶一路」國際合作高峰論壇上，俄羅斯總統普京明確指出，「希望中國能利用北極航道，把北極航道同『一帶一路』連接起來」。普京在今年10月出席第三屆「一帶一路」國際合作高峰論壇時再次表示，北極航道在2024年開始就能實現全年通航，俄羅斯邀請感興趣的國家參與東北航道的開發。中國國家主席習近平對此也作出積極的回應。早在2017年7月，習近平主席出訪俄羅斯，就首次正式提出建設「冰上絲綢之路」，共同開展北極航道開發和利用合作。

在兩國共同努力下，中俄沿北極航道的集裝箱班輪常態化運輸通道已於2023年7月正式開通，其常態化運營將推動中俄進一步開展北極航道合作，助力拓展「冰上絲綢之路」，將「一帶一路」合作延伸至北冰洋。

中俄兩國在開發北極航道上加強合作，共同積極拓展「冰上絲綢之路」，自然不是西方所謂的「債務陷阱」，而且相信至少有以下四重重大意義。

縮短航程降低成本

其一，縮短運輸距離和降低運輸成本。船隻從中國的港口出發到歐洲國家的港口，經北極航道會比傳統經巴拿馬運河和蘇伊士運河的時間，平均節約20%和40%的航程，縮短10至20天的時間。運輸時間縮短，燃料成本隨之降低，使用北極航線的燃油費用成本能夠降低超過15%。同時，「過路費」的費用也將節省，每艘大型貨船經巴拿馬運河和蘇伊士運河，單次通行費用高達40萬至50萬美元，而北極航道並非人工運河，無需「過路費」，運輸成本自然相應降低。

其二，有更高的安全度。連通歐洲與中國的傳統海上航運通道，不僅需要途經戰火頻仍的西亞地區，以及海盜猖獗的南亞地區，更是要經過美國軍隊基地遍佈的東南亞地區，海上航運安全面臨較大威脅。而北極航道主要經過俄羅斯北部海域的臨岸地區，有助於提升中國船隊的安全度。

其三，有助於開闢新的海外資源開發、採購渠道。北極地區油氣資源非常豐富，被譽為「第二個中東」。北極地區未探明的石油儲量達到900億桶，天然氣47萬億立方米，可燃冰440億桶，佔全球30%未被發現的天然氣儲量和13%的石油儲量。而且，北極地區的煤炭總儲量至少有1萬億噸，超過了全世界已探明煤炭資源總量。再加上，北冰洋作為世界平均水深最淺的大洋，其半數以上大陸架區水域深度都不超過50米，便於能源開採。

由於中國當前的石油主要進口地區是中東、非洲、俄羅斯和南美，北極航道全面開通之後，無疑有利於開採北極地區的豐富資源，給中國供應大量新的能源資源。而且北極地區較中東、非洲和南美洲地區在距離上更接近中國，大部分航段位於俄羅斯，也有助於降低中國能源命脈遭西方國家封鎖的可能性。

其四，有助於改變國際經濟格局，推動世界經濟重心北移。全球貿易總量中，有近90%由海運承擔，海上新航線的開闢往往會改變國際經濟格局。例如，在十五世紀，西歐各國通往東方的新航路開闢（Age of Exploration），成功使得世界經濟的重心轉移至大西洋沿岸地區。又如，由美國主持修建的連接太平洋和大西洋、打通北美洲和南美洲通道的巴拿馬運河於1914年開通之後，不僅方便了大西洋和太平洋之間的航運，更是極大提升了美國在世界經濟、政治的影響力，最終美國發展成為世界第一大經濟體。

因此，隨着北極航道全面開發，

全球傳統航道的分量和地位或將下降，傳統航道沿線國家的戰略地位及國際影響力也可能隨之下降。與之相反的是，北極航道全面開通，能夠為這些沿線國家未來的經濟拓展和國際貿易帶來巨大的經濟價值、政治價值及戰略價值。沿線的歐洲各國、俄羅斯和中國等，在世界上的經濟、政治影響力和實力或將增強，新的經濟圈也有可能圍繞北極圈內歐亞的國家形成，從而推動世界經濟重心向北移動。

警惕西方政治抹黑

當然，我們也需要意識到，北極航道全面開發，還將面臨如下幾個挑戰：

其一，政治挑戰。面對世界經濟重心有可能北移，以美國為首的西方國家自然不會坐視不理，美國白宮在今年10月23日已公布《北極國家戰略實施辦法》，再次以保護美國及其盟國安全為由，將矛頭對準中俄在北極的活動與合作。北約組織更拋出所謂的中俄「北極威脅論」，詭譎「俄羅斯和中國造成北極競爭和軍事化加劇」，隨着北極航道的進一步開發，此類抹黑和博弈將越來越激烈。

其二，航行風險。在北極地區航行會受到極大的影響，船員工作的時候是白天，睡覺也是白天，容易造成生物鐘紊亂。加上北極水域冬季非常寒冷，日均溫度低於-38℃，會對船員健康造成影響。而且，北極航行船舶還面臨着冰、霧等惡劣氣候，以及地理氣候信息缺乏和高緯度地區通信導航手段不足等造成的航行風險。

其三，缺乏國際航道所必備的現代物流體系和基礎設施保障。目前，北極航道還缺乏必要的基礎設施，尤其是沿線俄羅斯大多數港口，泊位和近海區域深度不符合現代船舶的要求，以及相關的衛星助航系統、AIS系統、海道測量、海岸電台等基礎設施建設也相對缺乏，較難為北極航行提供更加及時準確的海洋氣象、航行通告等信息服務。配套的碼頭設施、連接碼頭和最終目的地的鐵路等，也需加強修建。因此，需要開展大規模基礎設施建設才能滿足未來的運輸需求。

展望未來，「冰上絲綢之路」——北極航道的開發建設，既是開闢了「一帶一路」往北極方向發展的新路線，也是共建「一帶一路」內涵的升級和延伸。相信中國能夠為北極航道的全面開發，實現北極可持續發展，以及平衡各國在北極的利益博弈，提供中國智慧、中國方案和中國模式，從而把這條「冰上絲綢之路」打造成為和平之路、發展之路、共贏之路！

（註：梁海明為海南大學「一帶一路」研究院院長，馮達旋為海南大學國際顧問委員會主席）