

綠色轉型起步 低碳投資「機」滿途

財經評述

龐瀟 華興證券(香港)首席經濟學家兼首席策略分析師

國家發展和改革委員會指出，加強生態環保，有利於打造高質量發展新的增長點；2020年中國可再生能源發電裝機已經達到9.34億千瓦，未來要進一步擴大可再生能源裝機規模；要以推動實現碳達峰、碳中和為契機，加快調整優化產業結構和能源結構，推進清潔能源增長消納和儲能協同有序發展，培育壯大規模達數萬億元的節能環保產業，推進重點行業和重要領域綠色化改造。

風電光伏邁高層次發展

我們建議關注的投資機會包括：第一、在實現碳中和的過程中，市場化定價和平價上網推動風電和光伏行業向更高層次發展，以及水電、核電項目對火電電量的邊際替代。

在未來40年間，平均每年的清潔可再生能源新增裝機量將達2億千瓦以上，光伏和風電繼續快速擴張，預計2020至2025年

和2026至2035年光伏裝機量年增長率可分別達到25%和15%左右，2025年和2035年風電和光伏發電佔比較2019年有望分別翻一倍和三倍。

事實上，2021年全國能源工作會議明確的八大重點中，就包括要加快風電光伏發展，風電、光伏發電新增裝機總量較「十三五」有大幅增長，國家能源局也提出了2021年中國風電、太陽能發電合計新增1.2億千瓦的目標，標誌着中國新能源行業年度新增裝機規劃將首次突破1億千瓦。

能源新格局市場空間巨大

第二、以清潔能源為主導的能源供給新格局的形成，也將為電化學儲能、特高壓運輸等中間環節創造巨大的市場空間。由於可再生能源發電隨機性、波動性大，規模化供網影響電網穩定運行，應當綜合考慮採取新能源加儲能模式。以光、風、氫等為代表的新能源耦合系統解決方案和儲

能產業有望爆發式增長，能源互聯網、儲能、分布式發電交易、能源裝備等清潔能源和可再生能源產業鏈各環節的新興技術和商業模式有望取得差異化競爭優勢。

未來面對更高比例的可再生能源電源接入，新型電力系統將強調柔性直流輸電，局域智能電網和微電網、特高壓等跨區域的電力通道建設，並推動電化學儲能等新型技術和基礎設施與能源發展規劃、電力發展規劃、可再生能源規劃、電力系統運行相協調，增強新能源消納、平抑波動與調峰能力，以清潔、綠色、環保方式保障電力的充足穩定供應。

新能源車產業前景看俏

第三、新能源汽車及其產業鏈。根據交通運輸部數據，內地交通運輸領域碳排放佔在過去10年的年均增速保持在5%以上，已成為溫室氣體排放增長最快的領域。目前交通運輸領域碳排放佔全國總碳排放

10%至15%左右，其中汽車佔比較高。未來為了減少碳排放和能源結構升級，考慮到成本持續下降、基礎設施擴張、電池能量密度和儲電量不斷增強、充電速度加快，汽車脫碳的直接方式是減少石油消耗，以大力發展純電動車或燃料電池車來實現全面電氣化。

在乘用車領域，可以綜合考慮電池與整車的產業鏈關係、主流車企與龍頭電池企業的強強聯合與聯動，關注傳統零部件的熱管理趨勢、輕量化升級以及電動化帶來的增量零部件放量周期，尤其是對新能源汽車動力電池系統和儲能系統龍頭企業、動力電池設備龍頭企業的拉動效應。

關注傳統產業短期機遇

第四、鋼鐵、建材、材料、礦產金屬等傳統產業短期內也有機會。我們預計，電力、鋼鐵、水泥、有色、石化、煤化工等重點行業將優先制定碳達峰與碳中和行動

方案和路線圖，明確行業達峰時間和達峰排放量，制定和執行更為嚴格的環保、節能、減排目標，從而發揮推進二次供給側改革、繼續化解過剩產能、促進高耗能行業集中度的作用，疊加後疫情經濟復甦與發展態勢，對擁有環保優勢和規模優勢、領先能耗水平、成本控制能力、低創創新能力和行業整合潛力甚至可通過出售碳排放權交易獲利的相關龍頭企業更為有利。

此外，綠色低碳、節能減排的發展方向，也有可能提升鈷、鋰、鎳等新能源金屬品種、銅等主要工業金屬品種和稀土磁材的價格，並帶動相關產業鏈中新能源、新材料的產品需求（如：光伏產業鏈中的光伏膠膜等輔料；風電行業中風機葉片所需的玻璃纖維材料；新能源汽車產業鏈中的正極、負極、電解液、隔膜等電池材料；建築節能領域的聚氨酯等化工材料）。（節錄）

美債息趨升 舊經濟股重受捧

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



● 市場憂慮美聯儲雖然維持政策不變，但不排除下半年隨着經濟加速復甦，美聯儲會比預期更早收水。資料圖片

今年首季，市場氣氛由原本的歌舞昇平，大家在零息時代無限量寬的加持下，反正無息可收，機會成本使然，每多傾向冒險，一下子轉了旋律，望着物價上漲的步伐，心忖通脹預期升溫，繼而帶起債市孳息率趨升，一時之間，大家傾向減持原本一致看好的高風險投資，轉為相對防守性，或起碼較為傳統舊經濟的選擇。

事實上，美匯指數去年受美聯儲無限QE的影響下跌近7%，今年從90水平下方回升，已經收復主要均線，越來越靠近94水平。拜登推出2萬億美元基建開支，ADP就業數據低於預期，投資者有些擔心即將公布的非農報告。美匯指數結束兩日連陽，但最終全月仍錄得2.59%的漲幅，連漲三個月，一季度共升3.66%。

美聯儲或提前收水

美匯向上，主要得力於美債孳息趨升。十年期美債收益率再升2.2%，越來越靠近1.8%關口，第一季度共上漲90.59%。

美債息持續走高，突破2%的情況可能很快出現。後市還要關注貨幣政策轉變的情況，雖然現在美聯儲還是維持政

策不變，但不排除下半年隨着經濟加速復甦，美聯儲比預期更早收水。

金價乏利好支撐

如此一來，最好的對比便是金價，皆因去年受惠疫情和央行放水之下，金價非常強勁，累計超過25%的漲幅，但從去年八月突破2,000美元之後，金價就缺乏進一步利好消息，重心開始逐漸下移。去年最後一個月開始金價一度從千八之下反彈，但上行空間有限，今年開始金價就再次轉跌，千八水平很快就跌破，進入三月連千七支持都變得弱，就這樣連續下跌了三個月，累計逾一成的跌幅，是2016年第四季度以來最差的單季度表現。

貴金屬以外，可以從大宗商品中，比較見微知著，看出實體經濟復甦步伐

的，市場傾向留意油價和銅價。油價從去年最後兩個月開始重獲動能，走勢強勁，本月一度逼近70美元，市場氣氛特別好。但是歐洲疫情嚴峻，油市需求端擔憂增加，OPEC+也調低了今年原油每日需求增長預測，油價回吐漲幅，近日反覆測試50日線的支持。周三紐約油又再跌2.3%至59.16美元，結束四個月連陽，但一季還是錄得逾兩成的漲幅，現在主要是等待產油國會議，短線油價還需震盪，等待方向。

油價短線料震盪

顯然，舊經濟為主的選項，相對表現不太差。事實上，在一眾資產價格估值有必要重新審視之際，投資者重整組合，或多或少影響股市氣氛。

然而，正如上文所言，投資者由新經

濟轉投舊經濟，整體股市不算太差。可以參考比較多人留意的恐慌指數VIX，去年非常波動，最高曾升至85.47，之後回吐漲幅，但全年也有累計65%的漲幅。

股市整體仍偏穩

近期VIX反覆考驗20，本周已經又有兩日收在20水平之下。VIX下跌第二個月，挫30.59%，第一季度共回落14.73%。換言之，以標普波動性為主的參考，其實氣氛不太差，尤其對比起科技股為主的納指，更是如此。

● 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所述股份；本人所管理基金持有美股及港股。

驅動礦業發展需破解信任挑戰

徐斌 德勤中國礦業及金屬行業主管合夥人

新冠疫情打亂了大多數礦業公司精心制定的計劃，礦業領導人被迫改變戰略目標，重新向持份者作出承諾，以及調整優先事項。疫情帶來的一系列影響凸顯了一個核心主題，即礦業公司和廣大持份者間的信任問題。

為了在廣泛持份者的生態圈內重建信任，礦業公司正以戰略眼光運用併購策略、提升環境、社會和公司治理(ESG)表現、建立靈活供應鏈，以及推進形成未來工作模式。

靈活併購增強ESG表現

靈活運用併購戰略對礦業公司而言是

重要議題。礦業公司在上個礦業周期失去了投資者信任，其中大部分原因是由於定價過高的併購交易未能實現價值。隨着疫情相關的不確定性因素消退，預計併購市場將迅速復甦，企業或需尋找新的方法為股東帶來持續回報，增強ESG表現，同時加強資本和營運約束。

ESG倡議素來在礦業發揮關鍵作用，加上現時減少氣候影響的呼聲日漸高漲，令礦業公司更嚴肅思考脫碳議程。為尋求跳出識別風險與降低風險的思維框架，礦業公司正考慮透過多種減排路徑場景及優化營運以推動脫碳，並將公司治理框架轉變為競爭優勢，為廣泛持

份者群體創造價值。此外，多數礦業公司亦致力於有效結合社會投資與可持續成果，並在全球轉型至未來清潔能源的過程中發揮積極作用。

持續關注供應鏈問題

面對因疫情而暴露的供應鏈缺陷，礦業公司正着手評估供應鏈風險，以促進可預測營運並與投資者建立信任。採用更多本地供應來源看似是吸引的選項，但持續關注成本及管理庫存也同樣重要。

創新企業領導方式

為在人才網絡內重建信任，許多公司正重新定義領導力，改變職場文化並致力實現零傷害目標。數碼化轉型不但促進領導思維推陳出新，同時亦令創新的領導方式變得不可或缺。這意味着管理層需要提供願景和目標、賦能員工多角度思考，並鼓勵跨國界協作。

由於不確定性普遍存在，因此無法預測這些舉措的成效。然而，未來的成效評價因素可能不限於財務業績。疫情帶給我們的啟示是，人類最重視的問題包括安全、社區、社會影響和環境。礦業公司應將這些經驗銘記於心，方能克服信任挑戰以構築前行之路。（節錄）

「十四五」規劃啟動 港須找準發展新定位

陳蔣輝 中銀香港經濟研究員

3月11日，《中華人民共和國國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和2035年遠景目標綱要》正式出爐，對今後5年及15年國民經濟和社會發展作出了系統謀劃和戰略部署。在涉及香港部分，「十四五」規劃繼續強調要保持香港的長期繁榮穩定。其實自香港回歸以來，香港經濟與祖國內地的聯繫越來越密切，國家的支持既是過去香港取得成就的主要原因，也是未來香港再創輝煌的重要保障。

香港背靠祖國、面向國際，在國家雙循環發展格局和「十四五」規劃支持下，經濟發展前景廣闊。我們認為，香港應當根據國家「十四五」發展目標以及香港自身的經濟特點，尋找自己的角色，找準新的定位，具體可以重點在以下四方面進行資源整合，積極融入國家發展大局，以期取得增長新動力。

鞏固國際金融中心地位

第一、鞏固國際金融中心地位，助力國家邁向高質量發展。香港在過去一直扮演著內地與國際間資金融通橋樑的角色。隨着國家深化改革開放，金融市場將更深地與國際市場對接，將會促使更多國際投資者，以各種方式參與內地市場。香港應該在「十四五」期間鞏固自身國際金融中心地位，在金融服務上不斷開拓創新，更好服務實體經濟。

在助力人民幣國際化和防控金融風險方面，香港應擔當起試驗田和防火牆的角色。同時，在內地發展綠色債券和綠色金融方面，香港優勢顯著，要努力發展成為大灣區綠色金融的先導者，助力國家邁向高質量發展。

第二、建設國際創科中心，配合國家創新發展戰略。雖然近些年內地創科產業投入巨大，科技成果轉化量質齊升，但是仍然存在基礎研究不夠、原始創新能力不足、創新人才機制未臻完善等問題。而香港擁有頂尖的基礎科研力量，原始創新能力居亞太區前列，四大高校進入世界大學50強。

打造國際創科中心

同時，香港在知識產權保護、對全球科研人才的吸引，以及一流的金融配套服務等方面也優勢顯著，與內地正好優勢互補。在「十四五」期間，香港應該更好配置資源，全力打造國際創科中心，為國家的科技自立自強作出貢獻。在這個過程中，香港也將優化自身經濟結構，並開拓新增長點。

提升外貿服務「雙循環」

第三、提升國際貿易中心地位，服務國家雙循環戰略。香港以貿易起家，外貿活動一直處於香港經濟活動的核心地位，跨國資本與跨國商業網絡在貿易活動中逐漸構成了香港的基本市場結構。在「十四五」期間，香港應發揮國際貿易中心的功能和專業服務優勢，滿足內地對高端服務業的需求，同時利用好香港現代化的制度體系，幫助內地構建對外開放新體系。此外，香港還應堅持對外開放視窗功能，成為「一帶一路」國際服務樞紐，推動跨境貿易投資自由化便利化，在提升自身國際貿易中心地位的同時，積極成為國內大循環的參與者和國際循環的促成者。

第四、深化並擴大與內地的合作，融入國家發展大局。隨着中國經濟體量的擴大

及其在全球經濟佔比的上升，香港經濟與內地的關聯度有望在「十四五」期間進一步提升，與內地更好地協作發展就顯得尤為重要。

深化擴大與內地合作

香港要充分利用自身的有利條件，繼續深化並擴大與內地的交流合作，尤其是要利用好大灣區建設這個最佳切入點，帶動資本、技術、人才等要素參與「雙循環」，增強自身在大灣區建設中的核心引擎功能，並在金融創新、科技產業、區塊鏈、數字人民幣等方面與內地協同發展，進一步融入國家發展大局。（節錄）

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。