

新城建 新抓手 新動能

龐溟 經濟學博士、華興證券(香港)首席經濟學家兼首席策略分析師

2月24日，中國住房和城鄉建設部部長王蒙徽表示將大力推進「新城建」，也就是基於數字化、網絡化、智能化的新型城市基礎設施建設。加快構建國家、省、市三級城市信息模型基礎平台體系，全面推進智能市政、智慧社區、智能建造，協同發展智慧城市和智能網聯汽車，通過打造示範基地，加快「新城建」項目落地。

總體來看，「新城建」主要包括七個方面的內容：全面推進城市信息模型平台、城市智能感知系統和智慧城市基礎操作平台建設；推動智能化市政基礎設施建設、升級改造和智能化管理；協同發展智慧城市和智能網聯汽車，實現「聰明的車、智能的路、智慧的城」；建設智能化城市安全監管平台；加快推進智慧社區建設；推動智能建造和建築工業化協同發展；推進城市綜合管理服務平台建設和城市治理「一網統管」。

哈佛大學經濟學教授愛德華·格雷瑟在

《城市的勝利》中，曾將城市稱作「人類最偉大的發明」，是人類未來的出路。在5G、物聯網、大數據、工業互聯網等新一代信息技術蓬勃興起之時，城市為其提供了廣闊的應用場景和創新空間，使科學技術成為促進城市持續發展的強大動力，同時也對城市高質量發展提出更新、更高的要求。

助生活向高質量發展

從這個意義上說，「新城建」與「新基建」一樣，都是以新發展理念為引領，以技術創新為驅動力，以信息網絡為基礎，都是面向高質量發展需要，提供數字轉型、智能升級、融合創新等服務的基礎設施體系。不過，「新城建」更多地強調，通過對城市基礎設施進行數字化、網絡化、智能化建設和更新改造，使新技術、新產業、新業態、新模式與城市規劃建設管理深度融合，從而提升城市的承載力和管理服務水平，促進轉變城市開發建設方式，

推動城市高質量發展，充分釋放內地城市發展的巨大潛力，培育新的經濟增長點，發揮城市建設撬動內需的重要支點作用，推動構建新發展格局，並使城市更健康、更安全、更宜居，成為人民群眾高質量生活的空間。

須適度超前開展投資

在宏觀調控政策轉向跨周期逆周期調節的背景下，投資——尤其是基建投資——將成為今年內地穩預期、穩增長最重要、最可控的抓手，着重聚焦「兩新一重」新型基礎設施、新型城鎮化等重大項目和補短板領域有效投資。另一方面，內地基建投資仍有較為充足的項目儲備、資金來源和人均基礎設施資本存量潛在增長空間。

從必要性和可能性上說，適度超前開展基礎設施投資，才能穩住經濟基本盤，夯實數字經濟和中國製造發展基礎，更好地推動經濟高質量發展，促進經濟社會轉型

發展，擴大有效投資和消費。今年以來，全國各省(區、市)的政府工作報告也都寫入了新基建的內容，並明確了新基建適度超前布局的重點、方向和規劃。

特別地，考慮到傳統基建投資盤子較大但對經濟增長的邊際貢獻大幅削弱、新基建對上下游以及相關產業鏈的拉動作用較大但對經濟增長的貢獻基本保持平穩、新基建對各方面的帶動效應較強並能作為智慧城市建設和數字經濟發展的基礎，在部署與開展基礎設施投資時，要做到新城建、新基建與傳統基建緊密結合、相互融合、共同促進。

值得注意的是，新城建在為城市帶來新的基礎設施建設模式之外，更可以、而且應當為城市帶來新的管理模式、新的智慧動能、新的增長空間、新的發展機遇。

內地城鎮化成果已現

目前，內地已步入城鎮化較快發展的中

後期，常住人口城鎮化率已經超過63%並有望穩步實現「十四五」期間提高到65%的目標，各類要素、資源、稟賦向城市集聚的速度不斷加快。城市發展已由大規模增量建設轉為存量上提質改造和增量上結構調整並重，對城市基礎設施和公共服務設施的供給以及城市安全、交通運行、環境保護等具體領域提出了更高標準、更高质量的要求。

作為智慧城市建設和數字經濟發展的基礎，新城建不僅關乎城市未來的發展質量、發展內涵，更關係到城市居民生活的切身體驗。新城建以城市安全、社區建設、市政服務等民生領域為聚焦點和出發點，立足於應用新技術、結合新智造、撬動新服務、提升新消費、集聚新產業、催生新業態，努力讓人民群眾在城市生活更方便、更安全、更舒適，更好地滿足人民群眾對美好生活的不斷追求，持續推動城市和諧共生、包容發展。

局勢不穩 避險情緒推升商品價格

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

面對地緣局勢，投資者對於美聯儲3月份加息0.5厘預期明顯回落。鮑威爾周三出席聽證會表示俄烏危機對美國短期經濟影響依然有高度不確定性，傾向建議三月加息0.25厘，但如果通脹繼續炙熱，不排除在某次會議上加息0.5厘。

此外，小非農增加多於預期。鮑威爾偏謹慎的態度給美股帶來支持，道指一度上漲逾700點，最終收漲1.79%，標普和納指亦收高。歐洲股市亦上漲。十年期美國國債收益率從低位回升，美匯指數衝高回落，油價延續升勢，金價回吐漲幅。

近期市場焦點自然是明顯強勢的油價。俄烏局勢令投資者擔心原油供應，油價近期甚為利好，上行動能明顯增加，很快就突破100美元水平。雖然美國及多個國家釋出戰略油儲，但還是不易舒緩供應擔憂，推高油價。紐油延續升勢，高見112.51美元，最終收漲6.95%，是2011年5月份以來收市新高。

此外，石油輸出國組織與盟國(OPEC+)周三開會，決定維持漸進收縮產規模不變，對油價有正面作用。

相比之下，金價回吐漲幅。不錯，現在投資者對俄烏危機的擔憂情緒有所減退，但局勢仍然有較大不確定性，或

或少給金價帶來支持。

市場焦點轉向貨幣政策

但市場關注的焦點部分轉向貨幣政策上，看地緣局勢會不會對各國央行之前設定的貨幣政策有所影響。鮑威爾周三出席聽證會的態度，加上小非農數據好於預期，金價短線回落。金價近期波幅增加，惟整體還是在上行趨勢中。周三現貨金一度低見1,913.6美元，最終收在1,928美元。現正等待周五的非農報告。

目前為止，央行紛紛提及了地緣局勢對經濟的影響，但似乎還不至於改變政策。本周澳洲央行宣布維持利率不變，認為烏克蘭戰爭是新的不確定來源。加拿大央行周三宣布加息25個基點，符合市場預期，暗示會繼續提高利率，當然也一併表示，烏克蘭危機是一個重大的新不確定性。如此一來，在加息與油價向上帶動下，加元獲得支持。事實上，商品貨幣走強，比方說，GDP



◆ 市場關注焦點轉向貨幣政策上，觀察地緣局勢會不會對各國央行之前設定的貨幣政策有所影響。而鮑威爾偏謹慎的態度給美股帶來支持。

超預期之下，澳元有望或延續升勢。

投資者對美債仍有戒心

總的來說，局勢不穩，復有加息退市縮表，令投資者避險，股市縱有反彈，亦屬且戰且退，並非進取之時，困難在資金亦不能單憑避險二字而真正大舉重

投美債，畢竟加息速度和幅度皆在提升，不利債價，結果較為明顯的是轉移至油價金價等大宗商品，以至相關的商品貨幣。

(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。)

烏克蘭危機對中國經濟直接影響有限

艾西亞 法國外貿銀行亞太區首席經濟學家、徐建輝 法國外貿銀行大中華區高級經濟學家

中國經濟得益於其較大的規模，在貿易和金融市場方面，受到俄羅斯烏克蘭衝突的直接影響是相對較小的。但是，間接風險可能較為複雜。

作為能源淨進口國，中國的能源需求有賴於外部市場，包括來自俄羅斯的進口。俄羅斯在天然氣出口方面的地位舉足輕重，特別是在2019年「西伯利亞力量一號」管道(Power of Siberia 1)開通後，中國從俄羅斯進口的天然氣顯著增加。因此，本次衝突對中國最直接的影響是天然氣價格上漲或是從俄羅斯進口能源的可能受阻。目前，有報道稱中資銀行將不再為從俄羅斯進口煤炭提供融

資，以避免可能的制裁。不過中國國內的電價受到政府調節，可以緩解國內工業的衝擊。

一個有利方面是，中國在奧運會期間與俄羅斯簽署了戰略協議，為俄羅斯未來向中國提供天然氣建設額外設施，從而推進中國減排和能源轉型的目標。然而，這只是一個中期目標，並不能解決中國眼前可能出現的問題。事實上，自2022年初以來，中國國內煤炭產量有所增加。

除了能源市場的影響外，中國長期以來一直從烏克蘭進口農產品，例如葵花籽油和玉米。鑒於進口數量有限，中國

消費者價格指數(CPI)的影響不大。特別地，國內需求近期放緩，中國CPI通脹率(2022年1月為0.9%)與西方相比非常低。此外，中國放寬了對從俄羅斯進口小麥和其他作物的限制，也有利於緩衝烏克蘭衝突可能導致的農業供應鏈受阻。

間接影響仍待觀察

金融市場方面，普遍的避險環境促使投資者對安全資產的需求迅速上升，尤其是美國國債和黃金。同樣，人民幣也起到了避風港的作用，尤其是在烏克蘭衝突的最初幾天。不過，其他新興市場

的投資組合已經出現了一定程度的資金外流。人民幣對美元是否會保持強勢在很大程度上取決於中國的國內因素，即中國央行在經濟放緩背景下的貨幣政策立場。

中國的兩會即將召開，其間政府有可能會對今年的經濟刺激政策發出更明確的信號，進而影響到人民幣走勢。從中期來看，在市場普遍避險情緒下，美元走強可能會給人民幣的長期趨勢帶來下行壓力，特別是過去幾年一直流入中國的投資組合如果出現類似其他新興市場的資金外流，也會對人民幣匯率產生一定的下行壓力。

疏導物流樽頸 可考慮推動公務員支援

史立德 香港中華廠商聯合會會長

香港面對第五波疫情，近日感染人數不斷上升，昨日錄得56,827宗確診，再見新高，情況固然令人擔心，經濟下滑更值得憂慮。國家主席習近平已經對香港疫情作出重要指示，因此在國家支持下，香港進行全民檢測的安排如箭在弦，不過由於未有詳情，加上各行各業均有從業員感染，令社會個別環節出現瓶頸。為了讓香港回復正常運作，市民恢復信心，在全民抗疫的前提下，政府應考慮增加人手支援，其中公務員團隊可以扮演重要角色。

昨日有市場調查公司公布，香港採購經理指數(PMI)由1月的48.9，進一步跌至2月的42.9，即香港私營經濟連續兩個月萎縮，以及是2020年4月以來的最大跌幅，並且有加快跡象。報告進一步指出，疫情嚴峻加上新一輪防疫措施，直接影響了企業新增的訂單與產量，以及營商信心，從海外新接的訂單需求，亦告放緩，甚至有客戶因防疫措施收緊而腰斬或暫緩訂單。

物資充裕 不夠人運輸

過去數日，香港超級市場出現搶購蔬菜米糧食物及日用品。根據主要入口商的資料，香港其實物資充裕，基本生活必需品供應來源多元化，兼且貨源齊備，而現時缺貨問題，主要原因是不少負責物流的人員染疫，不能工作，物資未能及時補給，令市面出現缺貨情況，再加上社會就抗疫安排的訊息不清晰，因而引起搶購潮，更趨滾越大。

現時全民抗疫，社會各界正群策群力，例不少大企業借出土地興建醫療設備，有能力的機構又盡力捐出物資，協助基層市民。為了減少社交接觸及配合政府的安排，不少公務員正在家工作。事實上，很多組織也派出義工幫忙運送物資，及扮演其他協助抗疫的角色。

香港擁有逾17萬的龐大公務員團隊，如果可以安排一部分公務員接受簡單訓練，以短暫借調形式投入前線工作，可能是一個可行方法，紓緩個別環節人手不足的問題。

冀全民檢測盡快進行

最後，可以預期今年2月至4月期間，香港經濟一定妥善足陳。因此，長痛不如短痛，要全民檢測也好，要強制注射疫苗也好，全部盡快進行。經濟方面，政府亦要研究過去兩輪「防疫抗疫基金」是否足以支援各界，畢竟我們正面對兩年多來，最嚴峻的疫情衝擊。

影視行業估值探秘

汪心浩 華坊評估董事

因應持續的疫情影響，由於全球普遍實行如社交距離限制等公共衛生措施，人們的行為模式較疫情前發生顯著改變，因此諸多行業也出現革新。以電影行業為例，由於電影院是人群聚集場所，在疫情環境中其運營受到較嚴重的負面影響。故慢慢演變出依託於網絡發行的線上模式，典型案例包括去年漫威出品的《黑寡婦》以及Netflix出品的《紅色通緝令》。

從估值的角度來講，版權份額是一個具有相當代表性的智慧財產權。而從電影開發的過程來看，投資者之間版權份額的交易轉讓，是電影能夠獲得持續資金支援，成功出品的重要因素。那麼，還未上映電影的版權份額，是如何估值的呢？

電影投資主要分三模式

為了回答這個問題，我們需要了解目前電影投資的主要模式：

風險投資：投資者出資購入原始份額，完全以電影上映的實際收入作為投資回報基準。盈虧自負，投資者回報即為投資者可分賬收入 × 投資比例。

保底投資：投資者出資購入原始份額，並約定一個保底回報(例如5%)。保底投資同樣以電影上映的實際收入作為回報基準，但在票房盈利時，保底投資模式獲得的回報相比風險投資通常有一個折扣。若票房虧損時，投資者實際回報與保底回報之間的差額則由製作方或發行人補齊。

固定收益：投資者出資購入原始份額，出於謹慎性原則，投資者以放棄分紅為代價，向製作方或發行人要求一個較高的固定年利率(例如12%)。此類模式下，投資者在電影上映前每年可獲得較高的收益，但若電影實現盈利，投資者只可獲得非常低比例的分紅收入。

無論以何種方式投資，一個電影專案中

所有投資者的總投資回報等於可分賬收入減去電影初始投資額(即製作成本)。投資者所獲的投資收益最終均來自可分賬收入。投資者進行各種模式的投資，抑或是將自己的投資份額進行轉賣，其本質是對一個電影項目總投資回報的分配過程。

估算也計及周邊收入

同時，隨著一部電影的出品，還會伴隨相應的周邊收入，主要包括海外版權收入、網絡版權收入、電視版權收入、其他衍生品收入。這部分內容也被相應地估算在內。

最後，由於一部電影的潛在收入和投資規模息息相關，業界經常還會使用投資規模系數的方法來大致估算電影可能達到的收益。在此過程中，估值專業人士需仔細研究目標電影的製作類型，主創團隊，演員陣容等基本資訊，並結合市場規模、時



◀ 在疫情環境中電影運營受到較嚴重的負面影響。故慢慢演變出依託於網絡發行的線上模式，典型案例包括去年漫威出品的《黑寡婦》。資料圖片

間檔期等多方面因素，建立電影投資與潛在收益的量化模型，最終得到可供投資參考的電影版權價值。

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。