

# 內地優化物流不只為解近憂 更為長遠未來

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

4月18日，國務院副總理劉鶴在全國保障物流暢通促進產業鏈供應穩定電視電話會議上部署十項重要舉措，要求努力實現「民生要托底、貨運要暢通、產業要循環」。

此後，發改委、交通運輸部、人民銀行、銀保監會也相繼發聲並加碼政策，提出堅持上下聯動、部門協同，加大重點措施協調督導力度，及時有力解決落實過程中的難點、堵點問題，打通大動脈、暢通微循環，保障物流暢通和促進產業鏈供應穩定。

新冠肺炎疫情衝擊對全球產業鏈穩定和供應暢通帶來空前挑戰，越來越多的國家和企業兼顧生產效率和產業安全，全球供應調整加速，供應本土化、區域化、分散化、多元化趨勢更加凸顯。但是，中國正在不斷提升自己的創新能力和增值能力，推動高質量發展，同時不斷推進供應本土化。鑒於中國在全球價值鏈中的核心地位，以及中國在製造業和製造業產品出口方面的獨特地位，一些中低端產業的遷出是經濟發展規律使然，而且

任何國家或世界其他地區與中國切斷聯繫都將付出高昂的代價。

在此次疫情衝擊下，中國供應和物流表現出了強大韌性，和產業配套齊全、基礎設施完善、人力資源豐富等綜合優勢一道，為全球產業鏈和價值鏈正常運行提供了穩定性和安全性，增加了跨國公司布局的黏性以及中國對外資的吸引力，在全球供應鏈加速調整中掌握了一定主動權。

## 「補鏈強鏈」既重要又緊迫

不過，疫情也暴露出中國物流鏈、供應鏈、產業鏈中的一些斷點、堵點、痛點，提升其穩定性和競爭力以「補鏈強鏈」既重要又緊迫。近期俄烏衝突持續發酵，全球大宗商品價格飆升，全球多個主要經濟體通脹壓力上升，美聯儲等發達經濟體央行緊縮節奏加快。國內外環境複雜性不確定性加劇，海外經濟體利率上升限制國內利率調降空間，上游原材料價格上漲抬高製造業運營成本，疫情拖累物流運輸效率，增加居民就業壓力，經濟不確定性增加拖累了消費和投資，穩增長政策發力迫

在眉睫。

特別地，自今年3月份以來，內地疫情呈現點多、面廣、頻發的特點，明顯影響居民消費、工業生產和物流運輸等方面。部分地區層層加碼或「一刀切」管控，地區之間各自為政以至中斷正常物流，更是影響了物流暢通、管控區人民生活和企业生產，疫情影響範圍從以客運為代表的生活性服務業逐步擴大至以貨運為代表的生產性服務業，衝擊了產業鏈供應穩定，對暢通國民經濟循環帶來了較大影響。

## 物流須盡快回到正軌

正因如此，全國保障物流暢通促進產業鏈供應穩定電視電話會議才提出，要改善物流從業人員工作生活條件並給予延期還貸等金融支持，足量發放使用全國統一通行證，逐個攻關解決重點地區突出問題，着力穩定產業鏈供應鏈，通過2,000億元(人民幣，下同)科技創新再貸款和用於交通物流領域的1,000億元再貸款撬動1萬億元資金，建立汽車、集成電路、消費電子、裝備製造、農用物資、食品、醫藥

等重點產業和外贸企業白名單。

筆者認為，在近期防控疫情、穩定經濟的戰役中，必須做到：推動物流盡快回到正常運行軌道，最大限度減少疫情對經濟社會發展的影響；加快建立儲備充足、反應迅速、抗衝擊能力強的應急物流體系；加快推進基層社區網、快遞物流網和電子商務網「三網合一」進程；加強物流基礎設施建設，大力發展第三方物流和綠色物流、冷鏈物流、城鄉配送；提高物流業組織管理水平，降低企業物流成本。

## 要以更為高遠格局發展

在筆者看來，更為重要的是必須從更為長期的視角和更為高遠的格局，重視物流在支撐宏觀經濟運行、暢通國民經濟循環中的意義和作用。須知，物流是要素流通的基礎支撐，是促進生產、分配、流通、消費各個環節有序循環的基礎架構，是經濟發展規模、發展階段和結構特徵在流通環節的基礎體現。

中國正處於新一代信息技術和基礎設施逐漸完善、大力發展硬科技和智能製造、

推動產業轉型升級、助力製造業攀升價值鏈上游的關鍵階段，也恰恰是提升中國物流鏈、供應鏈的有效性、穩定性和全球影響力和競爭力的關鍵時間窗口。隨着業務場景和客戶需求日益多元、渠道環節愈加複雜，對於物流鏈、供應鏈的需求將不斷提高。在服務「雙循環」過程中，必須要更好地構建陸海聯動、東西互濟的供應鏈體系以及互聯網上聯通、數據聯通，滿足客戶對物流服務端到端的需求，不斷提高效率、優化服務、降低價格、確保時效。

長遠來看，在深化流通體制改革的大背景下建設現代物流體系、暢通物流渠道，有利於提升流通效率、降低全社會交易成本，有利於相關行業的信息化、標準化、集約化，有利於加快構建國內統一大市場並形成內外聯通、安全高效的物流網絡，有利於破除地方保護、行業壟斷和市場分割，促進標準、規則、政策協調統一，有利於中國市場和優秀企業深度融入全球產業鏈、價值鏈、物流鏈，推進更高水平改革開放。

# 市場多隱憂 投資者趨審慎

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

基本面還沒明顯改善，投資者繼續擔心，加息步伐比預期更激進，經濟增長前景轉差，再加上監管風險等隱憂，恐慌指數VIX周三回落5.73%至31.6，但整體仍在高位。周三美股表現反覆，科技股為主的納指一度強勁，但很快轉跌。

避險需求和加息預期繼續推升美匯指數，創下五年新高，金價創兩個月低位。美匯指數持續強勁。避險需求和加息預期繼續推升美匯指數，創下五年新高，周三一度升穿103水平。美聯儲即將在五月召開議息會議，加息半厘已經幾乎毫無懸念，更重要的是鮑威爾對未來貨幣政策走勢的態度。

相對美聯儲的加速加息，日央行選擇維持寬鬆政策，周四宣布維持負利率不變。美元兌日圓立刻擴大漲幅，升穿130水平，再創二十年最低水平，短期內維持弱勢。

## 金價後市波幅料增

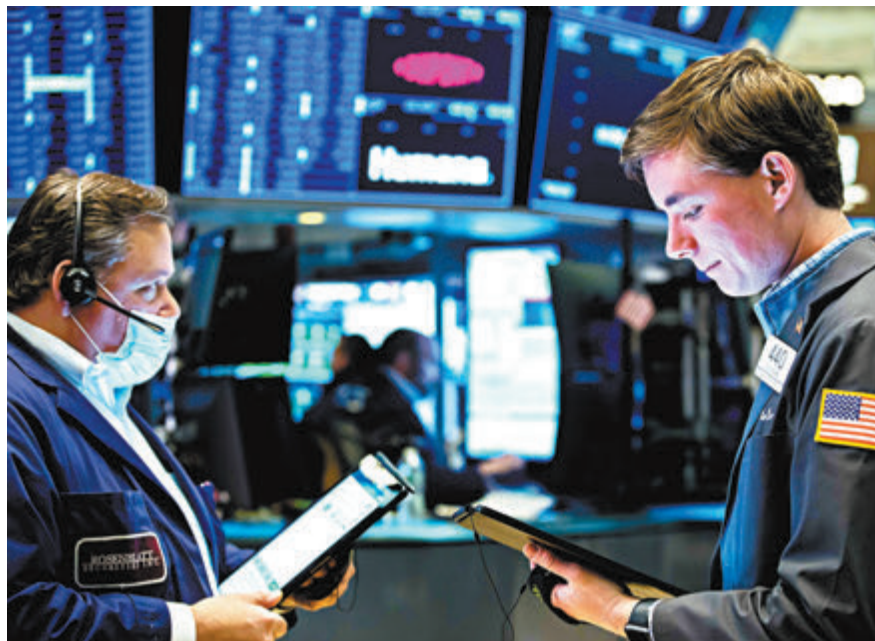
雖然有避險需求和通脹壓力支持，金價近期下行壓力仍然大，甚至創下兩個月新低。如此一來，金價從上周開始回落，本周更是跌穿1,900美元支持，周三低見1,881.2美元，回測百日線支持。後市還看貨幣政策，金價對此敏感，或增加波幅。白銀亦從上周開始加

速回落，幾乎快回吐完今年以來的漲幅，失守主要均線，短線或延續跌勢，需要特別關注22美元附近的承接。

其他貴金屬方面，鉑金從三月高位回落，短線做出調整，周三下跌0.19%至910.4美元，反覆測試900美元支持，若失守或加速回落。鈀金連續反彈兩日至2,195.1美元，不過目前還是在2,000至2,500美元區間波動，缺乏足夠利好向上做出突破，短線不容易升穿3,000美元水平。

## 市場擔憂商品需求回落

至於大宗商品，銅鋁目前都在回吐漲幅，但下跌的速度放慢。倫銅近期下行壓力增加，已經跌破一萬關口，失守50和100日線。周二才反彈0.93%，周三又轉跌0.04%，已經連續三日運行在一萬水平下方。倫銅缺乏足夠動能做出反彈，10,500美元一線是短期阻力。倫鋁從三月高位回落，運行在100日線下方，隨時考驗三千關口支持，回吐了今



◆ 美國加息步伐比預期更激進，經濟增長前景轉差，再加上監管風險等隱憂，市場風險胃納縮減，各類資產回落。圖為紐約證券交易所交易員。資料圖片

年來大部分漲幅。後市還要看美聯儲政策和內地疫情。

油價則表現反覆。美國公布的原油庫存升幅較預期小，汽油與蒸餾油庫存下滑，對油價有利。但內地疫情仍然堪憂，影響商品需求端。紐油目前能守住50日線，周二開始重返100美元水平之上，周三再升0.31%至102.02美元。目

前還在區間運行，120美元一線是短期阻力。

綜合而言，市場情緒恐怕不會立刻轉暖，投資者傾向審慎，保持耐心等待。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

# 內地財政政策有望加大對經濟支持力度

陳曉蓉 信安資管理(亞洲)高級投資策略師

第一季中國國內生產總值(GDP)增長超過預期，按年升4.8%，不過，按季度計算則錄得放緩，經季節性調整的按季增速從第四季度的1.6%減慢至第一季度的1.3%。內地目前疫情仍未受控，在內地疫情及不同工業重鎮採取的隔離措施的拖累下，第二季的經濟增長速度或會更加疲弱。

值得注意的是，三月份，雖然工業生產及固定投資表現相對穩健，但在新冠疫情的影響下，零售銷售按季大幅收縮，尤其是在服務業層面。在年初企穩後，三月的新屋銷售跌至兩年低點，同樣因為疫情爆發打擊住屋需求，推遲了

我們預期在政策主導下的銷售反彈。失業率升至5.8%的22個月高位。

內地堅持動態清零的方針，加上外部環境不明朗，有機會打擊內地的消費及出口，經濟面對的內外壓力較大。若疫情未能在四月受控，或個別重要的經濟城市封鎖時間延長，對經濟的影響將會更大，全年經濟增速或拖慢0.5個百分點；若果中央不加大經濟刺激政策力度，全年經濟增速或介乎4.5%至5%。

## 人行刺激措施傾向相對克制

要實現全年經濟增長目標的難度更大，穩增長措施將來得更重要。不過，

四月份，無論是降準的力度抑或是在減息的決定上，人民銀行均令市場失望，人行似乎傾向採取相對克制的刺激措施。

我們認為，目前中美息差迅速收窄甚至倒掛，引致人民幣兌美元匯價急速調整，若貨幣政策信託過度寬鬆，有機會帶來進一步資本外流的壓力。此外，中期借貸便利(MLF)到期規模減少，存款準備金率已處於較低水平，這些因素亦一定程度影響了人行決策。

不過，值得注意的是，在降準之上，人行截至4月中已向中央財政上繳6,000億元(人民幣，下同)，相當於投放基

礎貨幣6,000億元，及全面降準0.25個百分點，以保持流動性合理充裕。

接下來，貨幣政策方面，人民銀行依然有望透過不同渠道，運用多種貨幣政策工具，加大對實體經濟支持，包括LPR利率的下調。相比之下，財政政策的角色或更重要，內地有機會大規模增加基建投資，及擴大對受疫情嚴重影響的中小微企、個人和新經濟行業的定向減稅降費。

在經濟增長壓力較大的前提下，房地產政策未來或仍有進一步放寬的空間。我們依然傾向相信，中央會盡運用一切政策工具實現全年5.5%的GDP目標。

# 香港固有品牌得來不易

史立德 香港中華廠商聯合會會長

香港是國家一部分，在經歷多年英國殖民統治的歷史背景下，成為中西文化交匯的地方：既有中國傳統價值取向，又有西方普世價值；一方面了解國情，另一方面又與國際接軌。這是香港優勢之處，亦是獨一無二的地方。我們應該為香港的獨有角色感到自豪，並從而鞏固香港品牌及優勢，發揚光大。

香港自1842年開始受英國殖民統治，直至1997年才回歸祖國。在150多年的進程中，香港由一個小漁港，憑藉天時、地利、人和，逐步發展為一個轉口港及工業中心，及後更成為國際金融中心及多元文化的亞洲國際都會，成功吸收國際文化及經驗，進而服務國家，實現「國家所需，香港所長」。

以工業為例，在上世紀八十年代的國家改革開放初期，香港工業蓬勃發展，正值面對人力有限、地方不足的瓶頸。國家當時有的是「人力」、「地方」及「原材料資源」，香港廠家有的是「市場」、「技術」、「資金」。此外，在當時的情況，香港是最了解國家的境外地方，大家來自同一文化，使用同一語言，彼此血濃於水。同時，香港亦有一批廠家將國家發展牢記於心，因此在國家改革開放之始，便在內地建廠，作為國家通往國際的窗口角色。

在金融層面，由於香港沒有外匯及資本管制，因而成為國家企業「走出去」的重要通道。例如90年代的紅籌上市，00年代的人民幣業務發展，到過去10年的「滬港通」、「深港通」、「債券通」及「跨境理財通」等，在維持國家金融安全的大前提下，國家一方面利用香港的平平台作先行先試，吸引海外投資及推動內地金融發展；另一方面，隨着國家晉身全球第二大經濟體，海外投資者透過香港進軍內地，捕捉國家發展帶來的金融商機，令香港擔當「引進來」的關鍵角色。

## 盼繼續發揮獨特優勢

香港固有品牌得來不易，大家應該要予以珍惜。作為土生土長的香港人，過去數年香港的確飽歷風霜，不過我們要清楚自己位置及價值，切勿妄自菲薄。香港擁有「一國兩制」，以及背靠祖國、面向國際的獨特優勢，沒有地方可以取代。在後疫情時代，香港可以在國家與外地重新連結的過程中扮演角色，進一步鞏固優勢。



◆ 香港為中西文化交匯的地方。資料圖片

# 從新加坡REITs展望內地基建REITs市場

李簡 華坊諮詢評估有限公司財務分析師

疫情的反覆和地緣政治衝突等問題為2022年全球經濟的恢復增加了更多的不確定性。對於謹慎投資者而言，防禦性的投資標的或許是現階段最為合適的選擇。根據標普全球市場財智撰寫和發布，在2020年1月2日至2022年1月15日期間，受新冠疫情影响最小的五個行業包括：通信設備、醫療保健設備和用品、生命科學工具和服務、製藥以及房地產投資信託基金(REITs)。

房地產投資信託基金作為不動產投資工具，具有高分紅、波動性低等優勢，因此也是資產配置組合中重要的投資工具。在亞太地區，新加坡是重要的REITs市場之一。新交所目前共上市44隻房託和地產商業信託，總市值超過1,100億新元，佔新加

坡總市場市值約12%。這些信託持有廣泛的亞洲房地產敞口，其中底層資產涉及中國內地和香港的信託數量分別有10隻和2隻。

根據新交所今年3月月度「新加坡房託和地產商業信託分析報告」，新加坡REIT和地產商業信託的平均股息收益率為6.3%(遠高於新加坡金管局10年期收益率1.9%)。

雖然iEdge新加坡地產投資信託指數受加息預期和俄烏衝突等影響而下跌，但其依然是今年最具防禦性REIT標準之一。同時散戶投資者們也一直積極推動新加坡REIT和地產商業信託板塊，年初至2月24日該板塊共錄得3.5億新元的散戶投資者淨買入。新加坡REITs市場活躍度和未來的

增長前景依然樂觀。

## 宜從三方面進行提升

中國內地從2005年已提出REITs概念，經過十多年的討論和推進，在2021年正式引入基礎設施REITs試點。截至今年2月份，中國內地共有11隻公募REITs上市，且自成立以來回報表現均佳。那麼對比新加坡較為成熟的REITs制度，中國此次基建REITs試點有哪些可以方面可以進行提升呢？

第一，REITs的產品結構。新加坡的REITs為契約型，即基於信託契約存在的契約型信託計劃，其交易結構相對簡單。而中國公募REITs試點採取了「公募基金+ABS」的模式。由於中國目前尚未對

REITs設立單獨的法律制度，從盡快推出產品角度出發，此做法可以藉鑒現有公募基金和ABS市場運作經驗，提高了試點效率。但此產品結果較為複雜。從推廣REITs市場和吸引投資者角度看，中國REITs的產品模式需要進一步簡化。

第二，REITs的財稅制度。新加坡能夠吸引眾多REITs的原因之一是對REITs提供了盡可能多的免稅政策，大量減免資產交易環節稅收。中國基建REITs在諸多環節如設立、轉讓和推出等均存在稅務問題，如何合理解決雙重徵稅問題和給予稅收優惠政策未來可以繼續提升。

第三，REITs的槓桿率。對比新加坡REITs的50%上限槓桿率，中國基建REITs按照監管口徑計算最高的資產負債率不

高於28.6%。當前中國REITs市場還未達到成熟階段，較低的槓桿率限制能夠有效降低運營和擴張的風險，但若未來中國REITs市場規模大規模增加，槓桿率的設置還需要考慮REITs價值創造所需的現金流等因素。

中國基礎設施建設資產規模龐大，基建公募REITs的推行將有助於優化資產，推進基建的有效投資。相信隨着市場成熟度提高，越來越多的投資者將會參與其中，而REITs也會成為中國經濟市場中重要的一部分。

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。