



用好政策性開發性金融工具 落實穩經濟政策

數據顯示，在國務院先後兩次累計推出了6,000億元（人民幣，下同）政策性開發性金融工具基礎上，內地三大政策性銀行通過設立農發基礎設施基金、國開基礎設施基金以及進銀基礎設施基金，截至2022年底合計實現投放近7,400億元資金，支持2,700多個項目全部開工建設。與此同時，三大政策性銀行增調8,000億元信貸額度以支持基礎設施建設，穩住基建投資增長。

在筆者看來，政策性開發性金融工具同時具備「政策性引導」和「市場化運作」雙重屬性，已成為補充重大項目建設資金、支持基礎設施建設、助力穩定宏觀經濟大盤的重要力量。通過政策性開發性金融工具的槓桿撬動，包括交通、水利、能源等多領域在內的基礎設施建設獲得更充足的資金支持。

可更好發揮政策引導作用

一方面，通過政策性、開發性金融工具加大重大項目融資支持，可以在堅持不搞大水漫灌、不超發貨幣的前提下，更好發揮政策引導作用、疏通信用傳導機制，促進銀行存貸款在規模和結構上更好匹配，

充分發揮政策性、開發性金融工具和重大項目乘數效應、帶動效應、外溢效應明顯的優勢，滿足基礎設施建設融資需求、拓寬長期資金籌措渠道，更好地集中保障國家重大基礎設施建設，有利於統籌完成穩預期、提信心、保總量、優結構等各方面工作。

另一方面，政策性、開發性金融工具用途靈活、期限長、成本低，與重大項目資金需求量大、建設周期長、還款周期長的融資特點高度契合，政策性銀行發揮引領帶動作用、商業銀行積極加大配套融資支持、有關金融機構根據項目需求合理確定額度和自主投放資金，有利於滿足重大項目資本金到位的政策要求，撬動更多民間資本參與，盡快形成實物工作量、擴大有效投資、助力穩住經濟大盤。

有效避免引發金融體系風險

按照規定，政策性、開發性金融工具可用於補充包括新型基礎設施在內的重大項目資本金，但投放在具體項目的金額不超過該項目全部資本金的50%，這就要求項

目投資方必須有相當比例的、來自自有資金的投入，可以有效防止項目投資方在沒有任何自有資金的情況下完全依賴債務性資金進行項目建設，通過完善的權益分配、配套融資、項目回報等機制設計，使投資方在項目中享有的利益切實綁定項目盈虧，避免引發道德風險，同時也可以有效避免金融機構承擔所有項目風險、引發金融體系風險，確保項目順利完工並產生合理收益。

為保證資金流向重大項目，最重要的是落實政策性、開發性金融工具與基建信貸額度、重點項目儲備機制、備選項目清單對接機制的緊密聯繫，同時嚴格監測信用風險敞口、加強監督管理、提升配套融資吸引力，確保加快資金使用和基礎設施項目建設，助力重大項目建設，確保貨幣政策協同財政政策加力提效、精準提質，確保通過壓實配套建設資金、落實實物工作量來穩基建、穩投資、穩經濟。

筆者估計，今年政策性開發性金融工具將延續強勁勢頭，為各地的重大基礎設施建設項目保駕護航，並在年內形成更多實

物工作量。

目前的投資項目儲備顯示，2023年各地區穩投資發力早、力度大、領域新，產業轉型、創新驅動等領域項目成為多地重點，2023年產業轉型、創新驅動發展、基礎設施、社會民生等領域的投資有望繼續保持快速增長勢頭。中國人民銀行發布的《2022年第四季度中國貨幣政策執行報告》也明確提出，下一階段將持續發揮政策性開發性金融工具的作用，更好地撬動有效投資。

重點投向五大基礎設施領域

筆者預計，政策性、開發性金融工具將繼續重點投向交通水利能源等網絡型基礎設施、信息科技物流等產業升級基礎設施、市政和產業園區等城市基礎設施、高標準農田等農業農村基礎設施、國家安全基礎設施等五大基礎設施重點領域，投向國家重大戰略項目、科技創新、新能源、生態環保、保障性安居工程、社會事業、職業教育等領域，投向其他可由地方政府專項債券投資的項目。

與此同時，針對「穩增長、穩就業、穩

物價」訴求，財政赤字率、專項債額度、調入資金和國企利潤上繳的比例和資金使用效率均有提升空間，通過發揮財政促投資帶消費、穩經濟調結構的撬動作用，對沖經濟下行壓力。同時為有效支持高質量發展，有望支持基礎設施投融资、重大項目建設、設備更新改造、關鍵核心技術攻關、新能源轉型和綠色發展等重點領域的結構性發展機會。

2023年《政府工作報告》表示，「政府投資和政策激勵要有效帶動全社會投資」、「鼓勵和吸引更多民間資本參與國家重大工程和補短扳項目建設」。以近三年一般公共預算支出及專項債合計的財政資金佔基建投資比例均值測算，基建投資完成額增速為-4%，基建資金仍存在一定缺口。

考慮到穩基建、穩投資、穩經濟的政策訴求和地方財力緊平衡背景下基建支出承壓的現實，政策性開發性金融工具繼續擴容仍有必要。假設2023年基建投資增速為8%、政策性開發性金融工具撬動倍數為12倍，2023年需新增5,300億元至8,800億元規模。

憧憬中買進 落實時沽出

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

隨着歐美銀行危機有轉機，市場信心回穩，憂慮逐漸淡化，不論是由於當局介入協調，抑或市場人士本身自行調節，總的來說，氣氛好轉。

過程中，投資者把焦點回到美聯儲的加息步伐，不論股匯債商品市場，皆為貨幣政策的重新定價。由於外界對於能否持續加息一事頗有疑問，不少甚至相信，在未來最多一兩次議息會議上，再多加一兩次25點子，便可以在下半年開始不加息。

憧憬減息 調整注碼

目前的關鍵是何時轉為減息，但即使這一點言之尚早，但投資者前瞻本色，自然陸續重新調整注碼，原本特別受累於加息的，如今反過來特別有買盤支持，科技新經濟便是一例，目前延續升勢。

是的，近日最重要的主題，當然是大家急速轉向，由美聯儲對於重新提速的不再堅持，到普遍投資者預視局方最快在下半年，便可以完成加息周期，甚至在稍後有機會減息。如此急速轉向，當然着急急轉向的理由。是的，投資者最常見的心理包袱，就是假設其他因素不變，只要便宜一點便會買，或只要再貴一點便肯賣出。

假設其他因素不變？

然而，真實世界的運作事，假如真

的所有其他因素都不變，根本不會突如其來的有給你撿的便宜，也不會平日無端的有高價出貨的機會。凡事總有因，必然有某些因素的突然轉變，令原本不會如此便宜的，跌價至你心儀的水平，但屆時你又未必真的認為很便宜，因為當時的基本面或其他已經改變的因素，跌價未必跌得足夠多，未必可以彌補。同樣道理，當然也可以舉一反三的應用在漲價漲得未夠高，原本認為有某個價位便肯沽，最終是不捨得沽售。

放諸如今的情況，一樣如此，假如撇開所有因素不論，純粹以利率水平計，大家都知道，根本現金流折現，自然要是利率愈低，資產價格愈升，反之亦然。

如此一來，如果沒有限制，自然是希望減息減息再減息，一直減至零，名義利率如此，實質利率更最好有負數，才可以迫使大家投資氣氛大盛。

減息自有減息的背景

然而，大家不要忘記，能夠迫使央行減息，而且一減再減，繼而減無可減的，自然有其當時的危機背景。如



◆投資者把焦點回到美聯儲的加息步伐，不論股匯債商品市場，皆為貨幣政策的重新定價。圖為美聯儲主席鮑威爾。

今的危機背景，便是近日的歐美銀行危機，明顯地令美聯儲由原本高調宣傳的加息50點子，變為只加息25點子，然後，原本是可以持續加息，直到其滿意為止，如今看來，再多加一兩碼，不滿意也不止。

當然，大家也不必太苛求，在憧憬不加息甚至減息之際最好，到了真的落實反而未必太好，那麼，在憧憬中買入，好消息成真時沽出吧。如此一來，不論美股或港股，在此板塊帶動

下，季結之前，應有一定的追捧，氣氛不會太差，然後順利轉入第二季。基於下半年不加息，甚至年底可能減息的憧憬，第二季風險資產看好，但只宜當季獲利止賺，不宜等到下半年開始，以免消息落實，反而人人獲利回吐。

（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。）

因素扭轉 今年非國企有望跑贏

王宗豪 瑞銀中國股票策略研究主管

繼中國證監會講話以及國企監管機構（國資委）增加ROE作為公司管理層的關鍵考核指標後，近期國企改革吸引了投資者目光。國企改革始終是政府的關注焦點，儘管改革已經、並將繼續給國企帶來經濟效益，但國企業績的改善可能是漸進的，而非立竿見影。國企作為一個整體（包括央企和地方國企），過去兩年其股價已跑贏民營企業，相對估值高出一個標準差。因此，我們認為部分利好已反映在股價中，隨着今年經濟增長料將反彈、大宗商品價格將下跌，對於國企股票可能更需精挑細選。

過去，國企股票表現通常落後非國企，這由多個因素所致，包括：1）行業結構，因為國企通常集中在防禦性更強的行業以及上游行業，如能源、電信和公共事業；2）政府努力限制投入成本，如電力和能源成本；3）盈利增長更弱，因為國企利潤率（尤其是銀行）過去的降幅比民營企業更快。但過去兩年國企跑贏，因為大宗商品漲價、監管和經濟環境疲軟對民營企業的影響更大，因此相較於非國企，國企目前估值比歷史水準高一個標準差。考慮到政府表態支援民營企業、大宗商品價格趨緩以及經濟恢復增

長，我們預計未來12個月民營板塊將跑贏。

國企改革的選擇性機會

對國企而言，投資者可能關注的主要驅動力或許包括：1）派息；2）股票回購；3）管理層激勵計劃，尤其是給予高管的激勵水準和相應業績目標；4）自由現金流生成；及5）行業基本面。國企作為一個整體，我們發現過去其派息和股票回購水準基本保持穩定，儘管過去5年其自由現金流生成能力有所改善，但該趨勢與市場整體基本

一致。不過，對於國企個體而言，派息提高、出台實質性的管理層激勵計劃或現金流生成能力增強的國企在之後的12個月內跑贏整體市場。因此，我們認為有選擇的投資國企改革主題可能是合適的策略。

我們與瑞銀分析師交流，列出他們基於基本面原因（如盈利、估值和政策（包括國企改革））看好的國企股。我們也根據以下條件篩選國企股：1）近期上調派息；2）自由現金流生成能力改善；3）近期公布員工股票激勵計劃，或有同業這麼做的領域；及4）近期宣布回購股票。

國家「一帶一路」倡議十周年成果豐碩

史立德 香港中華廠商聯合會會長

香港與內地恢復正常通關安排，社會最後的防疫措施口罩令亦走進歷史，香港市面回復熱鬧境況，與國家的經濟活動亦越趨活躍。上星期本人帶領香港中華廠商聯合會組團赴雲南省訪問，親身了解當地的投資環境和商機，是自與內地恢復正常通關後的首次參訪活動，相信隨着粵港澳大灣區、中國（雲南）自貿試驗區，以及「一帶一路」建設持續推進，兩地的合作機會將會更加廣闊，實現互惠共贏。

今年是國家「一帶一路」倡議提出的第十年，雲南是國家面向南亞、東南亞和環印度洋地區開放的大通道、橋頭堡，而香港亦是國家對外開放的重要窗口、國際循

環的促進者，有着國際金融中心的美名。兩地聯乘，定能實現香港好，雲南好，國家好的宏大願景！

「一帶一路」是國策，過去十年，一直穩步發展，扎扎實實地為世界經濟作出重要貢獻，成果豐碩。現時，「一帶一路」的合作平台已經涵蓋世界上三分之二的國家和三分之一的國際組織，我國與151個其他國家、32個國際組織簽署200多份共建「一帶一路」的合作文件；截至2022年5月，國家與「一帶一路」沿線國家非金融類直接投資累計超過1,400億美元，中歐班列累計開行55,493列、運送貨物480萬標箱，與32個共建國家和地區簽署經認證的

經營者互認協議。根據國家海關數據，2022年與「一帶一路」沿線國家的進出口規模創歷史新高，佔國家外貿總值的比重達32.9%，按年上升3.2個百分點，較共建「一帶一路」倡議提出的2013年增加7.9個百分點。

香港雲南產業互補性高

在地理上，雲南與越南、老撾及緬甸接壤，經水路可通往泰國及柬埔寨，扮演運輸樞紐的重要角色，原材料可經其運往內陸省份。隨着「一帶一路」倡議的開展，雲南積極建設成為面向南亞、東南亞的輻射中心。舉例說，於2021

年，雲南對東盟國家的出口總額已超過112億美元。香港與雲南的經貿關係亦十分密切，特別是香港一直發揮國際金融中心的角色，為雲南引進外資發揮積極作用。在2021年，香港便為雲南引入6.96億美元的外商直接投資；而雲南出口到香港的商品總額同樣也十分可觀，達到24.95億美元。

雲南與香港專注的產業各有不同，雲南旅遊業顯著，同時帶動其他服務業，令第三產業佔地區生產總值逾50%，而其輕工業大部分與農產品和天然產品加工有關，重工業則多與原材料加工有關。香港方面，則是國際集資及投資中心、貿易中

心、科技中心及文化中心，兩地互補性高，在國家的新發展格局下，可以在高新技術、人工智能、綠色金融及跨境產業等方面開展更多合作。

2023年不單是後疫情的關鍵一年，更是國家「一帶一路」倡議十周年，以及恢復正常通關的重要一年，香港要把握機會，既要內銷，亦要外闖。藉着在國家「一帶一路」倡議中扮演重要角色，香港能夠更好融入國家發展大局，為國家經濟發展貢獻一分力。

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。



◆韓國與香港有類同的住屋問題。圖為韓國首爾。資料圖片

韓國 Officetel 概念 可為港帶來啟示

盧銘恩 華坊諮詢評估董事總經理

住屋問題是困擾許多國家的事情，對於許多都市人來說，住在狹窄、負擔不起的公寓裏仍然是一個乏味的現實。

根據韓國官方國家統計機構（KOSTAT）的數據，個人家庭佔韓國房屋總數的29.8%。據估計，到2037年，韓國有將近35.7%的家庭為一人家庭，反映傳統大型單位的需求有下降的趨勢。此外數據中提到，在2019年20至34歲的年齡段中，租金支出佔工資比為20%。青少年在沒有花費任何工資情況下，在首爾買房大概需要花13.5至21.3年。到2020年，該估計年份更是達到16.7至24.2年。這是因為韓國房價的上漲速度已經超過了收入的增長水平。

辦公室酒店附帶生活配套

早在上世紀八十年代，韓國已經發展出一種名為「Officetel」的獨特住屋類型。Officetel是以辦公室（Office）和酒店（Hotel）的英語名稱混合體，換句話說就是住宅和商業單位的多功能建築物，為住客提供工作設施並附帶基本生活配套。直至近年，韓國有人以Officetel作為藍本並與共享經濟的概念結合，發展出一種嶄新的居住理念和趨勢，提倡共享生活空間並提供靈活和以人為本的住房選擇。共享生活空間的居住理念正在韓國升溫。例如位於江南區的The Treehouse，由近幾年推出自己的共享生活品牌的韓國建築商之一的Kolon所建造。該項目由72間設施齊全並風格各異的工作室組成，當中不乏一些獨特的功能，包括共同工作空間、公共屋頂露台、公共廚房、公共電影院和公共寵物公園，以提供齊全及豪華設施的公寓作賣點，吸引年輕的專業人士。

在2020年，韓國房地產投資公司IGIS Asset Management與韓國房地產開發公司Mangrove創建了一個2,500億韓圓有關共享生活空間的盲池投資基金。除此之外，香港房地產私募基金公司基匯資本（Gaw Capital Partners）正部署一個房地產基金並計劃在首爾投資Officetel Towers。該項目位於首爾中央商務區，是一棟集辦公、Officetel和零售於一體的雙塔建築。該物業總建築面積為91,461平方米，地下7層為零售及停車場。

士丹頓街推「共居」單位

反觀香港，與韓國有類同的住屋問題，共同生活空間的概念在香港地少人多的情況下或許能應運而生。市建局在中環士丹頓街展開招標，目標是希望將該物業重新布局，改劃成38個不同大小的單人或雙人「共居」單位。每層設有共用廁所、浴室和廚房，讓該層單位的居民使用。