



內地基建及工業板塊下半年續看俏

全球觀察

李婷婷、蔡美琦 中銀國際研究有限公司

回顧2023年上半年，「中特估」（中國特色估值）是股票市場的主旋律。繼2022年國企基建股跑贏大盤後，大部分國企的基建股在2023年上半年繼續攀升，股價達到近四年最高。主要原因除了較便宜的估值外，不斷超市場預計的基建投資增速以及高鐵重啟招標的預期也驅動了估價上揚。此外，雖然經濟環境面臨一定壓力，但是央企仍能保持競爭力、穩步擴張市場份額、展現優異的融資能力和保持良好的收入及利潤增速。另外，維持穩定的現金股息政策也是央企的主要吸引力之一。在基建投資增速超預期的推動下，建築類央企的新訂單、業績和股票表現都優於市場。

「中特估」續支撐市場信心

展望下半年，「中特估」行情有可能繼續階段性地支撐市場信心。基建投資仍將大概率在下半年實現超預期增長，以彌補

房地產行業的投資不足，從而拉動工業產業鏈的需求和收入。

此外，如果內地在下半年推出強有力的經濟刺激計劃，那麼整體固定資產投資以及工業產業鏈的需求都會恢復，包括周期性的機械製造業。工業產品出口預計最早從2023年底逐步復甦，市場普遍預期最早年底美元將進入降息周期，從而推動全球需求逐步恢復。近期美元的升值也有利工業產品的出口。

2023年上半年基礎設施投資增速超預期，同比增長7.2%（不含電力、熱力、燃氣及水生產和供應業），繼2022年同比增長9.4%後依然維持超預期增長，其中鐵路運輸業、水利管理業投資分別增長20.5%和9.6%。截至2023年6月，地方政府新發行專項債券規模超過2萬億元（人民幣，下同）大關。

截至2023年4月，新發行專項債中約60%用於投資交通或市政相關基礎設施項

目，超預期的基建投資是穩定宏觀經濟的基石。

預計2023年下半年基礎設施投資增長或將超出市場預期。之前周期由地方政府主導基礎設施項目建設，但由於本年度地方政府預算較緊張，因此今年以中央主導基建項目投資。過往，地方政府通常通過基建投資讓土地增值，並後續通過賣地實現基建投資的變現。

基建投資或超市場預期

2023年上半年，由於房地產行業尚未改善，地方政府賣地收入減少，多個地方政府因財政預算緊張而削減地鐵投資和其他基建項目投資。過往，地方政府通常通過基建投資讓土地增值，並後續通過賣地實現基建投資的變現。

近來不斷加大的賣地難度抑制了地方政府投資地鐵和其他基建項目的積極性。如果下半年房地產政策有可能放鬆，將推動

市場向好，從而提高地方政府的財政收入，這將最終提升地方政府投資基礎設施建設的動力。總體來看，基建投資和房地產投資相輔相成，長期可持續的基建投資增速依賴於健康的房地產產業鏈。

鐵路投資增加利穩經濟

2023年鐵路投資將繼續維持高位，以穩定經濟。據國鐵集團統計，我國鐵路固定資產投資增速自2023年初轉正，今年前5個月同比增長7.2%。

此外，中國鐵路總公司也於6月重啟停滯了三年半的大規模高鐵車輛招標。最新招標訂單包括103組動車組、3萬輛鐵路貨車、483台機車和大量相關設備。隨着出行的恢復，鐵路客貨運量逐漸修復。2023年前5個月，全國鐵路發送旅客累計14.44億人，較上年同期增長132.9%。

筆者認為，鐵路相關投資的增加及鐵路客貨運量的恢復將進一步加快部分重點鐵

路項目的建設，並拉動對鐵路裝備和維修服務的需求，進而協助穩定經濟發展。

美聯儲自2022年3月起開啟加息周期以抗擊通脹，目前聯邦基金利率已加至5%至5.25%水平。美元利率加息周期接近尾聲，市場普遍預計美聯儲或將在未來進入降息周期，帶來全球需求的恢復。近期，人民幣匯率的走軟同樣有利於出口的恢復。筆者預計出口最早於2023年四季度末逐步恢復。具有全球化布局且產品有領先競爭力的周期性機械製造商或將受益。

需求恢復出口有望增長

隨着內地經濟刺激政策逐步出台，下半年內需和房地產產業鏈或將得以改善。此外，基建投資仍將維持超預期增速，促進經濟發展。

步入年底，美元進入降息周期的可能性增大，全球需求有望恢復，將有利於工業產品的出口增長。

議息少懸念 關鍵在預告

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

踏入本周，全球投資者聚焦美聯儲7月份議息。關於今次議息，一如以往，懸念不在本次的加息與否，因為一般而言，局方已有一段時間鋪排，各樣的期望管理之下，投資者已心領神會，最大可能出現的加息25點子，便是最終出現的結果，務求雙方的預期融合，不出亂子。

無論如何，整體投資市場憧憬的，不難明白，就是美聯儲可望在稍後7月議息後，最後一次加息25點子，之後便可以明正言順地暫停加息，甚至是結束加息周期云云。相對而言，亮點應已預告稍後的時間表和路線圖，究竟是不是如之前所說的，9月繼續加息25點子，又或者近來通脹數據相繼快速回落之後，可望9月又暫停加息，看數據再定行止。

臨近議息 獲利回吐增加

當然，憧憬歸憧憬，一日未落實，一日仍作不得準。始終之前幾次的狼來了，或者是投資者太一廂情願，由去年底至今，多番以為局方會罷休，不再硬闖，但看來無阻當局要打壓通脹的決心。

至於今次能否順利修成正果？短期內

通脹全球回落，當日有希望，但同樣的希望不是一樣在過去兩三季出現嗎？故此，投資者在真正公布結果前，有點猶疑，實屬正常。愈接近7月份美聯儲議息的日子，對於過去兩三周的樂觀情緒，以至相關的風險資產升勢，愈有可能出現短暫的逆轉回順。

觀乎上周各資產類別的動態，正是如此。不論股匯債以至商品價格，都有類似變化，不約而同，投資者選擇先行減持，獲利回吐，靜待本周的議息結果以至局方對於稍後的路線圖和時間表的預告。

市場憧憬加息周期完結

無論如何，過去幾星期，已經累積相當程度的樂觀情緒，反映在投資者的押注上，故此，愈接近議息當日，投資者愈無動機再加倉押注，反而部分人選擇



◆ 議息前後懸念減低，以至降低金融市場的波動，取決於局方對於可見將來的預告的期望管理成效。
資料圖片

獲利回吐，又或先行減倉減槓桿，實屬正常的風險管理。

目前全球市場最重要的主題，關乎各種資產配置，以至資金流向的，當然仍然是近期通脹回落較快，各地央行未必需要再提速加息，甚至有望完成早已預告的加息動作後，整個加息周期便可以告一段落云云。

好事多磨 過程每多轉折

當然，整個說法似曾相識，由去年第四季起至今，投資者憧憬的，不就是這麼一個故事的成真嗎？然而，好事多

磨，過程中甚多轉折，絕非一帆風順。即使大家期待美聯儲可以順着市場人士的心意，但最終，央行的定位，物價穩定是首要任務，而央行大員的技術官僚本質，亦注定了在眾說紛紜中，一定是數據為本，才可減少招人話柄。

無論如何，能否令整個議息前後懸念減低，以至降低金融市場的波動，取決於局方對於可見將來的預告的期望管理成效。

（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。）

ESG助力提升香港金融中心地位

鄧苑儀 香港會計師公會「最佳企業管治及ESG大獎2023」籌委會主席

近年環境、社會及管治（ESG）成為商界熱話，不少機構亦持續加大在可持續發展方面的投入。例如恒指公司近日推出新的央企ESG指數，將ESG元素融入央企投資組合中，方便投資者尋找可持續經濟轉型所帶來的機遇。香港會計師公會（以下簡稱「公會」）認為，將良好企業管治與ESG融入機構的價值觀、策略及營運上，可為機構的可持續發展奠定堅實基礎，同時提升持份者及投資者信心，長遠而言，亦有助鞏固香港的國際金融中心地位。

港企董事局缺會計專業人士

公會一直關注良好企業管治文化以及ESG匯報在香港的發展。為了解相關範疇的實際情況，我們過往進行了不同的

研究。去年，公會進行了「董事局多元化」研究，調查發現截至2021年底財政年度，上市公司只有約兩成的董事局包含至少一位擁有合資格會計師資格的董事；若只計及擁有香港會計師公會會員資格的執行董事，比率更進一步跌至11%，情況實在令人關注。今年，公會將會再進行有關香港上市公司ESG鑒證實施狀況的研究，預料結果將會於年內公布。

除研究工作外，公會已經連續24年設立「最佳企業管治及ESG大獎」，嘉許於企業管治及ESG匯報方面表現卓越的上市公司及公營機構，是最早於香港倡議提升企業管治的機構之一。今年大獎的評審團繼續由來自香港特區政府、金融市場監管機構、公營界別、學

界、投資者、專業組織及公司，以及企業管治與ESG範疇的專家組成，評審候選機構的企業管治及ESG方面表現，亦會檢視香港整體企業管治及ESG水平的概況。

關注董事「過度入閣」問題

今年大獎的其中一個評審企業管治的焦點，在於了解上市公司的董事局是否有「過度入閣」的問題。原則上，每位董事應只服務有限的董事局，以確保有足夠時間投入各董事局的工作，及妥善履行對所服務董事局及企業的職責；反之，董事「過度入閣」則或會使其分身不暇而未能妥善履行職責，長遠或會影響企業管治質素。

此外，今年度大獎評審亦會着力檢視

及比較企業行政總裁與第二高薪行政人員的薪酬，以作為量度行政總裁權力及影響力有否過大的標準。在ESG方面，評審將檢視選機構有否披露ESG相關量化目標及多年來的實際表現，以及候選機構是否有尋求獨立的ESG鑒證，避免出現「漂綠」行為。

今年度的「最佳企業管治及ESG大獎」現正接受報名，8月3日截止。我們期望着力提升企業管治或ESG實務的上市公司或公營機構踴躍參加，透過獎項向機構同儕展示其努力成果及成為模範機構。

（掃描二維碼，了解香港會計師公會「最佳企業管治及ESG大獎」詳情）



致力融入國家發展大局 加快數字經濟發展步伐

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

7月中旬，在香港的電視節目中，以約一分鐘的時間，扼要地介紹了山西陽泉的智車之城轉型成功之路。過去一個世紀，山西省陽泉市為全國輸送18億噸煤炭，貢獻1,400億度電。資源瀕臨枯竭，加上減排減碳大趨勢，陽泉走上綠色轉型之路，優先發展數字產業經濟。

今天的陽泉，是全國首個全城開放自動駕駛的地級市，全市超過200公里道路，都能實現自動駕駛，50個交通路口路側基礎設施智能化改造，組成全城完善的「車城網」。目前，陽泉已投放無人駕駛公交車、出租車、售賣車等一批運營業車輛，市民出行有更多選擇。此外，自主泊車、自動校準、智慧交管、智慧停車等也逐步實現商業化應用。

陽泉市被選為山西省數字產業經濟的試

驗，除了主因是經濟轉型需要外，也有着地理位置的考量。陽泉市位於太原市和晉中市隔壁，東靠河北省石家莊市，正好作為太原——晉中同城化城市外最鄰近的試點地級市。

「智車之城」概念可借鑒

為着未來城市擴建需要，香港和澳門正在積極填海造地：香港的大嶼山交椅洲人工島和澳門A區填海地區。兩個填海區剛進入規劃階段，可以引入「智車之城」概念，打造全城開放自動駕駛的特別地帶，趕上數字產業的大道。去年2月底，陽泉市「車城網」子項目——百度Apollo Park在陽泉高新技術產業開發區開園投產，這一自動駕駛、智能交通研發、設計、應用和測試基地落戶陽泉，將為陽泉

打造全國首個全城測試的樣板城市提供技術支持，對該市數字產業經濟有着實質意義。

如果香港交椅洲填海區引入全城無人駕駛概念，香港特區政府相應地於新田科技城預留土地，吸引無人車企業進駐，伺機發展成為大灣區智慧交通產業中心。澳門特區政府也可跟橫琴合作創建同類無人駕駛生產、營運、培訓基地。港澳兩地的數字產業便可輻射到整個大灣區。

預留土地引相關產業落戶

同樣地，特區政府創新科技局應着力計劃未來香港數字產業經濟發展，於新田科技城和「北部都會區」計劃、預留部分土地引入相關產業落戶，進行系統性研發、生產、培訓、推廣活動，為特區數字產業

經濟奠定堅固基礎。今年5月中旬，陽泉開放大學與中國電信陽泉分公司、陽泉市數字經濟產業協會舉行戰略簽約儀式合作。利用企校合作模式，實現產學雙贏服務地方經濟的發展目標。特區政府引入數字產業企業落戶香港時，也可邀請本地數間大學合作，實現產學合作培訓專才計劃，既可培訓、留住專才，也可為企業未來科研提供專業教師隊伍、實訓場地等資源。在現時全球搶企業，搶人才大氣候下，增添本地企業的競爭力。

着手頂層規劃建智慧城市

2022年10月，中共二十大報告擘畫了中國式現代化的宏偉藍圖，明確提出「加快發展數字經濟，促進數字經濟和實體深度融合」的目標，為發展數字經濟帶來新的

戰略機遇和廣闊前景。2023年2月，中共中央、國務院印發《數字中國建設整體布局規劃》，提出到2035年數字化發展水平進入世界前列的目標。早於2019年初，陽泉市與百度合作部署智能出行、智能物流、智能城市管理等等領域，才能開創今天陽泉的數字經濟蓬勃局面。香港特區政府及澳門特區政府應該急起直追，現時着手從頂層規劃、引入智慧城市概念落地填海區、鼓勵數字產業落戶、打造本地數字產業、引入數字智慧公務平台，朝向「數字產業化、產業數字化」方向前進！

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。