

## 2024年內地公用事業及新能源板塊展望

全球觀察

費雲青 中銀國際研究有限公司

筆者預計內地電力和光伏產業鏈在2024年境遇迥異。製造端或受困於產能過剩，而下游電力運營商則能維持較穩定的利潤。在一季度需求季節性疲弱的情況下，光伏行業的產能過剩問題將被放大，但同時市場也會密切關注二季度是否能出現值得抄底的拐點。

另一方面，電力企業的盈利能見度則有所提高，筆者認為，現在的估值與風險回報相比仍具吸引力。同時，筆者認為內地加速核電發展的決心仍然堅定，核電運營商未來將取得較多的新機組開工審批。

## 核電料迎新增長周期

國務院常務會議在2023年最後一個工作日核准了4台沿海核電機組，2023年的核准總數達到10台，

與2022年持平，為2019年核電審批重啟以來的最高數字。筆者預計內地未來幾年將保持每年10台的審批進度，以建設一個更強大的清潔基荷電源基礎，其核電站數量或將在2030年或2031年超過美國。筆者相信當前國內外核電的加速發展將令內地核電營運商和鈾礦企業受益。

在產業鏈的前端，供需缺口的進一步擴大將推動鈾價在未來兩年進一步上漲。在站上80美元關口僅29天後，天然鈾價又在聖誕節前突破90美元，並在新年後達至92美元/磅水平。每台新核准核電機組都會在五年後從實物市場上帶走50萬磅U3O8，筆者預計，全球核電業者將加速採取積極行動（簽訂更多、更高價的長貿合同）來保護自己的燃料供應。筆者維持對天然鈾價格的樂觀展望，目前82.5美元均價的預測在現價背景下顯得

較為保守。

## 光伏產業鏈增長續放緩

在經過兩年高速增长後，筆者預計2024年全球晶矽組件出貨量將同比大致持平在500GWdc左右，而高基數、高利率環境、貿易政策、能源價格走低、電網瓶頸均將成為進一步增長的攔路虎。在供應方面，過去兩年的高增長催生了巨大的產能，已足以支撐600吉瓦以上的需求，短期供過於求的局面或持續到一季度末，令利潤和估值雙雙受壓；在行業增速下滑的背景下，個別公司難以突圍而出。

## 綜合型電力企業盈利看好

綜合型電力企業2024年有望錄得較穩定的盈利增長。2023年上半年的低基數以及電價下降後仍較穩

定的點火價差將支撐火電的盈利、現金流和分紅能力。容量電價的改革則消除了利用小時下降的長期風險，對綠電的持續投入也將穩步提高分部利潤，也將令綜合性電力企業成為對抗宏觀不確定性的良好目標。

## 可再生能源盈利或超預期

可再生能源公司為目前表現較差的板塊，市場對補貼和電價的擔憂持續，預計補貼和電價的問題在2024年依然存在。但目前估值水平已足夠低，而較低的風速基數也令2024年盈利或超預期空間。同時，如果年底中央財政預算中的補貼發放到位，筆者測算到2031年的累積補貼欠款高峰僅比2021年高8%，對企業資產負債表的進一步拖累有限。

## 美聯儲權變有術 減息預期宜降溫

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

踏入2024年，愈來愈多現象可見，不信不信還需信，投資者仍要降低期望。是的，期望愈大，失望愈大，這個是常識。放諸當前的形勢而言，可以有兩大層面的原因。

首先，從去年底至今，市場無不憧憬減息馬上來臨，這一點，遲早要回歸現實。是的，這裏多次指出，不論以美聯儲為首的歐美央行官員的公開言論，抑或他們最重視數據為本之下的數據，都不支持馬上減息。

## 美國就業消費信心俱強

君不見這些日來，美國就業數據之強，消費信心之強，而另一邊廂，歐洲的通脹回落趨勢似乎有阻滯，在在說明，當局大員連番澄清，暫停加息只為爭取時間，靜觀其變，完全是實情。

如此說來，減息一事是必要降低期望。這一點，不難明白，但對於某些慣於一廂情願的人，殊非易事。但無論如何，既然有很多人仍有高期望，則年內來來回回，央行大員與經濟數據要多番給予適時的提示，才能令部分人不得不面對現實，便是今年期望要降低的主因，尤其是，資產升值的預期若建基於減息這一點之上，更是如此。

## 非農數據強勁遠勝預期

上周五公布的非農數據，遠勝於外界預期，令金融市場的擔憂看來不無道理，更讓央行官員之前連番苦口婆心的勸告顯得更有力。事實上，美聯儲官員已多次出言指出，當下的經濟數據，根



◆以美聯儲為首的歐美央行官員的公開言論，以及他們最重視的數據，都不支持馬上減息，暫停加息其實只是為了爭取時間，靜觀其變。

資料圖片

本不足以支持減息，最多是為暫停加息提供理據而已。

一如這裏多次指出，近期美國經濟數據，就業市場強勁，消費信心亦復如是，自然不容易真的減息，更不用說短期內大幅度減息了。

這一點，其實投資者並非省油的燈，豈有不明之理？顯然，之前在去年底的炒作，純粹是把握短線機會，借機於年底粉飾櫥窗也好，憧憬明年初有中值回歸思維下的強弱互換也好，趕快撈一筆快錢而已。去年底至今多個星期，美國經濟數據向好，就業市場暢旺，消費信心強勁，加上通脹受控，起碼從股市的估值而言，確有先炒為敬的氣氛。

## 全球經濟今年難急彈

另一層面而言，倒不是對於資產升值預期方面，反而是對於實體經濟。誠然，當前的數據不

錯，但整體而言全球經濟卻未見起色，也許2024年未必惡化，但綜合各種跡象，仍未見馬上急速反彈的客觀條件。

如此一來，假如相關資產價格要看經濟行事，例如股指，便要加倍小心，長遠升值是一回事，但萬一衰退退的到來，不一定今天明天，可能是年底，但這因素已足夠抵消減息的利好。

的確，在央行官員數據為本之下，經濟好有利估值，但不利減息預期之落實，故此，外界一廂情願下的押注，反而會惹來開局的逆轉。短期內，美股各主要股指全周下跌，自不待言。投資者暫時仍需繼續密切留意美國經濟數據，在這一點上，央行官員與市場人士無分歧，分別只在於如何解讀數據。

（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。）

## 亞股後市看好 半導體業料領跑

Tom Clough 施羅德投資管理(香港)有限公司亞洲股票基金經理

2023年之初，金融市場對中國內地消費復甦感到非常樂觀，然而由於內地房地產市場受壓，同時亦導致消費股遭到大規模拋售。2024年，我們預期半導體業及印度金融市場將會有良好表現。半導體方面，由於投資者憂慮庫存問題加劇，因此相關韓國及中國台灣股票遭到嚴重拋售，隨後大幅回升。印度方面，由當地政府主導的固定資產投資表現強勁，加上「中國+1」模式的支持，推動製造業企業的估值強勢上升。

## 三因素左右今年亞洲市況

我們認為很可能主導2024年金融市場的關鍵主題如下：首先，內地房地產市場狀況和中國人民

銀行在2023年採取的貨幣及財政擴張政策是否能夠提振消費。第二，印度無擔保貸款增加是否會形成不良貸款周期，從而影響經濟增長。最後，印尼、印度、台灣及美國將會進行大選。

## 內地龍頭出口商估值吸引

我們依然認為2024年亞洲股票仍然具有吸引力，並且相信透過堅守對優質企業的自下而上選股策略，能夠把握上述投資主題。

我們的亞洲股票團隊尤其看好多個領域：首先是特選的世界級中國出口商，它們擁有龐大的全球市場份額，而且估值愈來愈具有吸引力。其次是部分韓國及中國台灣半導體企業，相對於美國

同業，韓國及中國台灣在技術上處於領先地位。這個綜合性行業，有望提供穩健的回報。最後是一些處於亞洲區內壟斷市場的銀行，它們的估值具有吸引力。這些國家或地區普遍存在存款赤字問題，而這些銀行能夠鞏固其存款市場份額，並且可以使用低成本資金，向當地客戶進行貸款以獲得高回報。

總括而言，我們認為對於專注於基本因素及自下而上選股的審慎投資者來說，2024年將是能夠獲得豐厚投資回報的一年。我們將繼續投資於長期基本因素具吸引力及具備估值上調潛力的企業，我們認為這是為投資者產生持久、穩定回報的關鍵。

## 今年澳門樓市可望「谷底回穩」

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

去年大除夕前，筆者利用周五及周六去澳門探望客戶，好好感受當地節日氣氛，途經澳氹兩地遊客區時，看到處處人頭湧湧、酒店餐廳門庭若市、氣氛高興熱鬧。

旅客再度大舉回流澳門把博彩收入和旅客人數推上極致。2023年澳門博彩收入一直都保持良好勢頭，年尾的兩個月先後有澳門大賽車，以及聖誕及新年長假，吸引大量旅客赴澳。2023年12月澳門博彩收入為185.67億元（澳門元，下同），按年升433.3%，回到疫前（2019年）的81%水平。2023全年博彩收入1,830.59億元，按年大升334%，恢復至疫前63%。

根據眾多投行及澳門特區政府對2024年博彩收入預測，最保守估計也有2,160億元，而較進取更可達2,300億元左右，預測會恢復到疫前74%至80%。2023年入境旅客達到2,823萬人次，重回疫前72%水平。如果再仔細比較兩組增長數字，博彩收入的升幅遠低於入境旅客升幅，說明入境旅客在博彩活動方面的平均花費正減少中，這跟博彩收

入轉向中場和貴賓客「平分秋色」有着直接關係，也是說明旅客在澳門的旅遊活動逐漸轉向非博彩行為，如深度遊、親子遊、特色活動遊等。

## 「減辣」措施助樓市回穩

2023年對澳門房地產市場而言是平淡的一年，澳門樓市錄得價量齊跌的不景氣現象。承接2022年的低於年交易量三千宗，2023年澳門房地產市場一直低迷，第三季度起更持續走低！所幸的是澳門特區政府11月10日終於正式公布2024年生效的「減辣」措施，有助去年12月樓市回復「小陽春」。

根據這項法律草案，建議不再向取得第二個居住用途不動產人士徵收樓價百分之五的取得印花稅，但保留取得第三個或以上居住用途不動產的人士徵收樓價百分之十的取得印花稅。澳門特區金管局亦發出新指引，統一澳門居民的樓宇按揭成數上限為七成，購買經屋的按揭成數上限為九成。銀行須對貸款人還款能力進行壓力測試，按利率上升2%的情境計算償貸比率，並以六成的借貸比率為上限，

兩者結合結果才決定實際按揭成數。具體而言，澳門金管局新指引是取消「首置」人士的八成上限按揭優惠、高樓價（八百萬樓價以上）的按揭成數升至上限七成及規定貸款申請人滿足低於六成的借貸比率上限。

## 豪宅市道今年有望復甦

綜合來說，今年起樓價低於八百萬單位的熾熱氣氛有望收斂，豪宅市道可望激活，換樓市場剛需有所振興，樓宇投資活動（買樓收租）有所增長，對整體私樓市場是利好的。短期來說，直接取消「首置人士」的八成按揭上限促使發展商立刻開售手中低價樓盤單位，更加利用減價促銷求現行動。反觀澳門豪宅市場，「減辣」措施短期間吸引換樓客和高收入購房者重回市場，但是長遠要看澳門經濟復甦的步伐。

## 樓價重回升軌料仍需時

澳門大學澳門研究中心及經濟學系發表的關於

2024年的最新宏觀經濟預測，展望今年經濟增長處於8.3%至21%之間，澳門居民失業率預料處於2.6%至2.8%之間，澳門特區政府經常收入則維持在953億元至1,096億元之間，多項預測均非常正向。回看2023年第四季度，不難發現澳門經濟復甦常步已經加快，勢頭持續向好，預算2024年經濟復甦常步可以保持，足見當地經濟情形已「谷底回穩」，房地產市場應該可順勢回穩向好。然而，筆者仍然預測今年澳門樓市只能回穩，下跌勢頭開始受控，距離再度上揚局面還需要努力。澳門特區政府也不用太操心，房產市場需要經濟復甦加持才可改變趨勢，短期內樓價轉向上升軌道還「言之尚早」，完全放開「辣招」是可以考慮的。

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。