

穩經濟與開放措施落地 A股勢迎黃金十年



▲2019年一開年，內地一系列措施逐步落地實施，效果也會逐漸體現，為A股市場的上漲提供機會；另外，為A股引入外資、險資、養老金等長線資金，亦是當前重要的政策方向。凡此種種，2019年將開啓A股黃金十年，A股市場將迎來一輪新的投資機會



財話經語

2019年一開年，發改委、財政部、銀保監會、央行、國稅總局等多個部門，先後出台一系列的政策來支持實體經濟的發展，包括以往沒有使用的大幅減稅降費等措施將會為企業的盈利提供一定的保障。通過允許商業銀行發行永續債來增加銀行的信貸投放能力，支持民營企業的發展，也體現出政府對於經濟的呵護。這一系列措施逐步落地實施，效果也會逐漸體現，為A股市場的上漲提供機會。

前海開源基金首席經濟學家 楊德龍

海外市場方面，今年美國聯儲局加息節奏將放緩，新興市場將迎來資金流入的機會，無論是新興市場的經濟還是貨幣均會出現回升。2019年一開年，全球資金顯著流入到新興市場，資金流入量為過去四十八周以來新高。在2018年四季度，中國股票型基金流入資金量最多，貢獻了新興市場股票型基金淨流入的主要部分。

6000億美元外資料流入

國際資本大量流入到A股市場，本身就說明當前A股已經具備了比較好的配置價值，吸引了外資的流入。預計今年全年外資還將加速流入A股市場，保守估計是4000多億美元，樂觀估計有望達到6000億美元左右。到年底，外資持有A股的資金量將達到1.8萬億美元左右，超越公募基金成為A股市場最大的機構投資者。

銀保監會新聞發言人在接受媒體採訪時表示，為了更好發揮保險公司機構投資者作用，維護上市公司和資本市場穩定健康發展，銀保監會鼓勵保險公司使用長久期帳戶資金，增持優質上市公司股票和債券，拓寬專項產品投資範圍，加大專項產品落地力度。這也意味着持有大量可投資資金的險資有望加速入市，這是A股市場引入長期投資者的重要步驟。

險資有望加速入市

為了鼓勵險資加速入市，銀保監會推出兩項舉措：一是支持保險公司開展價值投資長期投資，研究推進保險公司長期持有股票的資產負債管理監管評價機制。二是對於保險資金對一般股票和重大股票投資等依法合規加快有關備案核准工作。對於重資產屬性較強的保險公司來說，資產負債管理是決定投資收益的一個重要方面。通過鼓勵險資入市，增持優質股票，一方面會起到穩定市場作用，一方面也為險資的資金運用提供了比較好的收益保障。

在之前為了有序化解股權質押風險，為優質上市公司及其股東提供長期資金支持，保險公司已出多項專戶投資產品，在依法合規和風險可控的前提下，允許專項產品通過券商資產管理計劃和信託計劃，參與化解股票質押流動性風險，對於防止股權質押風險集中爆發起到了比較關鍵的作用。

A股市場的走勢大起大落，很大程度上是因為A股嚴重缺乏長期優質資金。美股能夠走出「長牛慢牛」的行情，很大程度上是由於美國的基石投資者，即美國的投資者結構是金字塔形，金字塔的塔基是高達26萬億美元的養老金，這些資金屬於市場的長期資金，一旦市場下跌，金字塔塔尖的一些游資可能會出逃，再下層的一些機構資金也可能會減倉，但是當潮水退到金字塔塔基的長期資金的時候，將形成強有力的支撐，從而防止市場出現潰敗式下跌。

吸納長線資金「維穩」

而A股市場缺乏長期資金，一旦市場下跌，各類投資者都會奪路而逃，造成市場出現大幅下挫，沒有明確的支撐。所以引入外資、險資、養老金等長線資金是當前重要的政策方向。

A股市場在過去十年的表現已經嚴重落後於經濟基本面。根據測算，自2006年至今的十三年時間，中國國內生產總值（

GDP）增長了四倍，而上證指數還停留在2600點左右。雖然其中有一些原因是由於一些代表經濟轉型方向的新興產業的公司不在A股上市，股市並不能特別好地代表經濟基本面。但是經濟漲四倍，股市指數仍然原地踏步，已然表明當前A股嚴重落後於經濟基本面。根據海外市場經驗，一般在經濟高速增長的時候，股市並不一定有好的表現，而在經濟從高速增長進入到高質量增長的階段，行業利潤向頭部公司轉移，這時候反而給資本市場帶來比較好的投資機會。

過去十年，美國經濟整體上保持2%左右的中速增長，去年由於受到大幅減稅效應的刺激，出現4%以上的增長，但是美國股市在過去十年走出長久慢牛行情。2019年將開啓A股黃金十年，A股市場將迎來一輪新的投資機會。

事實上，如果把去年十月十九日大盤探到2449點的底部視作爲局部牛市開啓，A股黃金十年事實上已經開啓三個月的時間。

中國實質GDP按年增長表現



滬綜指近年走勢



「區塊鏈+公益」可行嗎？

香港國際新經濟研究院高級研究員 付 饒



鏈能講堂

2017年，中國全國各類捐贈高達1458億元，為歷史最高。公益已進入一個重要歷史時期，社會公益發展透明指數、公信力，也越來越受社會各界關注。互聯網一方面作為傳播媒介、動員管道、籌資和捐款的中介，為公益傳播與推廣提供便利；另一方面，它使得社會公眾與公益慈善機構在重複博弈的過程中建立信任，形成良性互動。區塊鏈技術作為「互聯網+公益」的一個重要組成元素，獲得了政府和民間的重視。中國民政部指出要探索區塊鏈技術在公益捐贈、善款追蹤、透明管理等方面的運用，同時也將區塊鏈技術納入2018年工作安排中，主要是運用區塊鏈技術實現「慈善平台」平台升級改造。一些民間機構也在公益機構信用評級、獻愛心像寄快遞一樣清晰可查等方面積極引入區塊鏈技術。中國公眾不缺少善心，但他們還缺少一個基於新技術的，信任、開放、透明的平台和操作機制。區塊鏈基於利用分布式技術和共識演算法重新構建出的信任機制滿足了這樣的需求。

2011年「郭美美」事件、中國慈善總會「尚德詐捐門」、中國青少年發展基金會「中非希望工程」、河南宋慶齡基金會違規籌資與放貸等事件在新媒體作用下引起社會廣泛關注之後，對「官辦」慈善機構的問責風暴席捲全國，社會公眾對「官辦」慈善機構的信任與支持度急劇下降。人們意識到，「官辦」慈善機構科層式結構下，橫向部門之間缺乏溝通交流的機制與管道。其主要領導人員（包括理事和監事）的任免，受到業務主管部門和登記管理機關的限制。這類組織獲得了體制合法性，然而，政權色彩濃厚、獨立性不足。隨着經濟體制改革的不斷深入與行政管控的逐步放開，一些西方思想的影響中國內地的公益界，公民個人權利意識開始覺醒，對互聯網籌款過程中的基金會官網、第三方勸募平台、網路交易等中間環節，以及捐贈對象審核、捐贈資源分配等機制提出了公開透明、獨立核算的需求；草根組織和個人也希望能夠在互聯網上更方便地發布求助信息、進行公益宣傳、組織公益活動。

區塊鏈以去中心化、不可篡改等特性獲得慈善公益機構的青睞。世界上最大的志願服務平台中國非營利組織志願匯於日前宣布，將與通證經濟基礎設施公司EveriToken建立合作夥伴關係，建立一個透明的志願者跟蹤平台。截至2018年12月，志願匯為超過43萬個公益組織提供服務，此外，其7100萬用戶通過平台所工作的時間超過1億小時。

助建信任 拓新籌款模式

值得注意的是，從普通用戶角度，區塊鏈並不能完全解決信任問題，慈善公益公信力問題並不會因為一種全新的技術而迎刃而解。普通用戶需要有很長的接受過程，只有當人們都認可區塊鏈，而且當區塊鏈技術成熟，新技術才能真正解決公益信任的問題。

多元化籌款模式為釋放社會公眾的公益需求提供廣闊管道，因此社會公益需求將得到充分釋放，從而激發整個公益慈善事業的活力。互聯網及各種移動軟體的廣泛使用，為公益傳播提供多樣化的傳播媒介，各種社交網站、購物網站、網路論壇和即時通信工具都成為公益傳播平台，從而擴展公益資訊的受眾面，通過網路圖觀而形成強大的公益傳播效應。發起者越來越注重對自媒體等社交媒介的運用，並通過新舊媒體的合作，按照不同專業的需求結合文字、圖片、音頻、視頻等技術來豐富傳播內容，滿足多元化的受眾群體的多元需求，從而提高公益傳播的針對性和有效性。公益專案或平台引入區塊鏈技術也可以提升受眾關注，並孕育新的籌款模式。

不過，隨着公益實踐方式的創新，曾經出現過個別用戶在多個公益平台重複籌款的情況，惟此前不同公益平台都是資訊孤島，除非採用特殊手段查詢，否則很難了解用戶在其他平台籌款情況，引入區塊鏈技術將有效解決這一問題。加入區塊鏈技術的機構越多，就越能通過用戶在區塊鏈上的ID辨識他在公益眾籌方面的動態。

不過目前，資訊上鏈的成本很高。一些公益界人士認為，儘管目前公益領域有大量的區塊鏈，但在幾年後，可能多數都會「死」掉，公益組織應該接入哪一條鏈，的確是一個挑戰。區塊鏈不屬於任何發起方，要開放給所有參與者，才能實現包括公益領域在內的各行業的健康發展。

過年後樓市「見真章」

美聯物業住宅部行政總裁 布少明



主樓布陣

踏入金豬年，筆者在這專欄首次和讀者見面，先祝大家「豬」事大順，萬事勝意！農曆年間，相信普羅大眾除了做「指定動作」，包括拜年及派利是外，有部分亦會到林村許願樹「拋寶牒」、到車公廟祈福，又或到維港旁觀賞煙花，各適其適，筆者身邊有朋友則希望得到新一年的樓市「貼士」。從近來的市況分析，二手樓市已一反前幾個月的頹勢，有業主及買家在新春期間仍然無休市，加上樓價已由高位回落約一成，恐遲買要「捱貴樓」的買家決定提早入市，促使本港多個大型屋苑已於豬年來臨前已先後「開齋」。

樓價回落，二手市場上可承造高成數按揭，樓價600萬元或以下單位成交量有所增加，據美聯物業房地產數據及研究中心綜合土地註冊處資料顯示，今年一月份600萬元或以下二手住宅註冊量錄1644宗，按月升約35.3%，數字連升三個月，並創去年八月份錄得1837宗後，近五個月新高。此外，綜合美聯分行資料顯示，全港35個大型屋苑於1月28日至2月3日的一周錄89宗買賣，較

前一周的81宗升近一成，創35周新高，樓市陽春早現之說法，似乎是有跡可尋。

雖然二手表現由今年初起已表現突出，惟預計豬年仍會是「新盤年」，新盤主導大市的情況不改。最近一手市場受新春假期影響，本月初的首星期仍屬「休戰」階段，或只錄得數十宗新盤成交，但鑒於近期樓市交投氣氛不俗，相信發展商在新年過後將把握時機，開始為旗下新盤進行銷售部署，單單計算本月及下個月，或已有逾千伙新盤魚貫登場，估計短期內發展商將延續低價開售的策略居多，上車客亦不妨趁機在一手市場「淘寶」。

最近環球經濟前景陰晴未定，向淡向好皆有可能，可惜的是，若中美貿易戰懸而未決等負面消息，並未對樓市帶來太大負面影響，而且香港經濟基調仍然良好，對樓市是有力支持。其實現時入市的買家，多數為具實力的長線投資者，或者是家人支持入市的年輕用家，有實際剛性需求，始終順利「上車」安居置業，是不少年輕一輩或上車客的夢想，除非環球經濟因素突然惡化，或者股市大幅急跌，並影響到經濟表現，否則預期樓市將穩定發展。農曆新年後，發展商、業主及買家將陸續「歸位」，屆時樓市將是「見真章」之時。