

# 國企混改提速 或成A股雞年新動力

財經評述

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

2016年內地A股表現不濟，上證綜指全年累跌435.8點或12.3%，創下2011年以來最差水平。進入2017年，A股走勢漸轉為平穩向上，上證綜指以猴年計累升14.32%。市場普遍預期，國有企業混合所有制改革（以下簡稱「國企混改」）有望成為雞年A股的主旋律。

## 將成國企改革重要突破口

去年底，內地國企功能界定基本完成，分類考核方案啟動研究，為混改提速提供基礎，即主要針對商業類、競爭領域、央企二級公司及地方國企展開混改試點。統計顯示，去年底央企子公司改制面超過90%，混合所有制企業佔比達68%。中央經濟工作會

議指出，混改是下一步國企改革的重要突破口，意味着混改將先於國企改革的其他方面，率先展開實際行動，以實現國有、民間、社會以及外資的混合經營。

一般認為，內地國企混改試點將以市場化為導向，確立完善治理、強化激勵、突出主業、提高效率等四大原則，主要聚焦電力、石油、天然氣、鐵路、民航、電信及軍工等七大領域，透過國有企業引入非國有資本、國有資本投資運營公司對非國有企業進行股權投資以及員工持股等三種形式，嘗試率先在銷售端和新增板塊引入非國有資本，推進壟斷領域市場化開放。

市場對國企混改的關注自去年底開始升溫。新年頭十天，隨着部分行業混改政策出

台以及地方兩會陸續召開，有關混改的研究報告多達17篇，相關領域上市公司也呈現漸次上升的行情。

## 市場對混改題材關注升溫

從石油領域來看，中石油去年下旬出集團公司混改指導意見，中石化計劃分拆燃料銷售業務赴港上市；鐵路領域方面，中國鐵路總公司擬以鐵路設計、省級及以下支線鐵路以及專項鐵路作為試點，嘗試鐵路資本與社會資本融合發展以及京滬鐵路項目資產證券化；軍工領域除去中國兵器裝備集團選定旗下4家公司試點以及長安汽車高管持股外，科技型企業擬員工持股、非核心業務軍民融合以及汽車產業股權激勵等備受矚目；

電信領域，自去年10月中國聯通研究混改方案以來，去年底中國電信旗下號百控股重大資產重組方案獲證監會批准，中國電子信息產業集團旗下子公司可信華泰亦完成引入1.2億元人民幣戰略投資的混改方案。

從地方層面來看，目前已有20個省份出相關指導文件，廣東、上海、山東、浙江等地分別主抓上市國企「二次混改」、轉型創新、整體上市、員工持股，雲南則以白藥控股成功引入新華都並佔股50%成為混改樣板。

## 全面推動改革條件未成熟

儘管相關消息此起彼伏，但內地全面推動混改的條件其實並未成熟：政策環境方面，七大領域混改指導意見還未出齊，目前有關

上市國有資產交易價格不得低於前一個月平均股價的90%，非上市國有資產拍賣價格不得低於國有資產評估價值的90%的規定亦不利於吸引民間資本進入；法制環境方面，內地人大剛通過《資產評估法》，首次確立資產評估業法律地位，但勞保與稅制等配套改革仍待啟動；輿論環境方面，民資對控股的糾結、市場對國資流失的擔憂等始終困擾着混改進程。

未來內地國企混改或更多地會呈現分領域、重個案、多試點等特點，短期內全面鋪開的基礎難以確立。作為雞年深化改革的重要內容，國企混改可望在政策、題材、板塊、消息等層面持續為內地A股增添新動力。

# 避險逐利需求同存 資產價格勢添波動

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

百家觀點

在特朗普勝選後，美聯儲對於未來的政策方向，到底何去何從受到關注。先是鴿派Tarullo的辭職，讓特朗普有更多空間重組領導班子，一個越來越鷹派的美聯儲或將形成，後是耶倫在連續兩日講話中，均展現鷹派態度，讓短期加息的預期急速升溫。

在加息這條路上，耶倫可算是精心佈局，一路頗為波折。好在從金融海嘯之後到這幾年，美國經濟的確在逐漸恢復，包括就業和通脹數據都擺在枱面上，給大家信心。不過，特朗普曾公開表示對耶倫的不滿，加上其可能更傾向加速加息，讓大家對於政策前景多了一份擔憂。

## 美聯儲官員偏鷹聲音增多

耶倫在本周的態度，明顯要比預期更為鷹派。她對經濟表達樂觀觀點，並表示等待太久加息是不明智的，或會造成日後快速加息，擾亂金融市場，讓美國經濟進入衰退，並為美聯儲政策辯護，表明經濟已有大幅改善，失業率大幅降低。與此同時，美聯儲其他官員也有偏鷹的聲音，三號人物杜德利就表示，預計未來數月將進一步小幅加息。

至於數據方面，美國經濟表現強勁，一月CPI年率上升2.5%，創近四年來最高水平；零售銷售月率上升0.4%；紐約聯儲製造業指數18.7，均好於之前的預期，提供了基本面支持。

如此一來，在數據表現和美聯儲官員態度雙管齊下，市場目前對於3月加息的預



全球股市一片歡騰，美國三大股指連續五日創新高。五日內道指、標普和納指均升逾2%。圖為紐約交易所的交易員。

期已升至四成以上。

## 3月加息預期已升至逾4成

當然，我們無法從耶倫的這一席話，就推斷下月一定會有所行動，但很明顯，耶倫希望投資者有所預期，因為，在此之前，大家普遍認為，短期不會有加息，可以說，不單是美國，全球數據都有所好轉，經濟企穩，通脹預期上升。

風險偏好上升，各類資產表現分化。全球股市一片歡騰，美國三大股指連續五日創新高，五日內道指、標普和納指均升逾2%，金融股造好。歐洲股市亦造好。美匯

指數自從跌至100水平下方後，便從低位反彈，在耶倫講話下加強動能，連漲十日，累計上漲1.75%，非美貨幣普遍下跌，美國國債受壓。不過，周三美匯指數雖高見101.76，奈何獲利盤壓力大，斷續升勢，50日線得而復失，短線需要更多調整。

## 動能持續 金銀多頭佔優勢

然而，貴金屬並沒有受到太大的打擊。黃金在周二弱勢反彈，升穿10日線，5日線得而復失，1,220美元有支撐。周三先抑後揚，有20日和100日線支撐，高見1,233.7美元，動能持續，目前多頭佔優

勢。金價在耶倫證詞這兩日連續收陽，短期阻力在1,250美元。白銀延續去年12月啟動的反彈之勢，在本周震盪走高，爭持於200日線，10日線水平承接有力，在動能持續的情況下有望突破18美元。

雖有特朗普刺激和經濟數據支持，市場樂觀情緒依然，但歐洲政局不穩，而特朗普新政的不明朗因素，亦讓避險需求還是持續存在，故此，在出現更多加息方面信號，又或者特朗普政策細節前，避險資產還是有一定支持。兩種看來截然不同的需求，勢必令可見將來的日子，各類資產波幅再擴大。

# 行業分化 內地特種玻璃前景俏

何天仲 比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理

近年內地玻璃行業發展失衡的問題突出，特種玻璃（即用於特殊用途的玻璃）需求增長強勁，但平板玻璃卻飽受產能嚴重過剩困擾。筆者相信，隨着內地消費持續升級，未來高端產能以及高附加值的玻璃產品可望保持增長勢頭。近日中央加大玻璃行業的去產能力度，平板玻璃產能過剩情況可望改善，有助提升玻璃產品的平均售價，行業龍頭可望受惠，值得關注。

據統計局數據，2016年內地平板玻璃產量為7.74億重量箱，同比增長5.8%，僅次於2014年的峰值7.93億重量箱，產能過剩情況進一步加劇。近日國務院正全面排查全國玻璃和水泥行業去產能情況，預計相關行業去產能力度將加大。根據規

劃，到2020年全國前十玻璃企業的行業集中度將提升至60%，較現水平增加7個百分點，同時要求企業生產的平板玻璃產品一等品達到80%以上等。由於房地產相關行業佔玻璃消費達7成左右，近月樓市降溫有助玻璃行業去產能順利推行。

## 汽車及光伏玻璃需求穩

細分領域方面，內地龐大的汽車市場對汽車玻璃銷售有強勁的拉動作用。目前汽車玻璃產品主要以鋼化玻璃及夾層玻璃為主，2015年中國汽車玻璃市場規模達1.10億平方米，由2011年計起，年複合增長率為7.9%。中國汽車玻璃主要分為配套市場及維修替換市場，2015年配套市場的

佔比達88.3%。不過，隨着內地汽車產量增速放緩及汽車保有量持續攀升，替換市場將成為未來汽車玻璃主要的增長動力。

在光伏領域，光伏裝機容量持續增長，有效帶動了光伏玻璃的銷售增長。2016年內地新增光伏發電裝機容量為3,454萬千瓦，累計裝機容量達7,742萬千瓦。按照中國能源發展「十三五」規劃，到2020年，太陽能發電規模將達到1.1億千瓦，由此推算，2017年至2020年的年化增長率將達近10%，光伏玻璃的增長前景仍樂觀。

## 3D玻璃成本可控冀爆發

在消費電子產品領域，目前幾大手機廠

商已推出OLED屏和無線充電技術，3D玻璃正逐漸替代金屬，成為未來手機面板的主流。對比金屬，3D玻璃具備減少信號干擾及提升用戶體驗的優勢，近年工藝加工技術已顯著提高，3D玻璃成本已可控，具備了大規模生產應用的條件，今年可望迎來大爆發。

整體而言，現時內地玻璃行業分化嚴重，傳統平板玻璃產能過剩問題突出，但特種玻璃仍具較大增長動力。筆者認為，玻璃行業龍頭技術領先，且具規模優勢，有望成為去產能最大的受惠者。同時，高附加值、高技術含量的特種玻璃需求可望保持增長，有助提升相應企業的業績表現，值得留意。

# 政治主導美日聯盟 貿易問題成阻力

葉澤恒 康宏投資研究部環球市場高級分析員

美國總統特朗普與日本首相安倍晉三在華盛頓進行了第一次的會面，主要內容圍繞兩國的經濟及美日安保條約兩方面。但同時，北韓卻試射飛彈往日本海方向，令兩國需要即時進行回應。究竟美日兩國的聯盟可否政經雙配合，還是只在政治上合作呢？

美日的兩國的聯合聲明中，首先表示兩國將探索雙邊貿易和投資框架，再度確認「從財政、貨幣和結構性政策三方面入手來強化本土和全球經濟需求」的承諾，以及全面承諾在「自由公平貿易的基礎上」強化美日關係。由於美國已退出太平洋夥伴關係協定(TPP)，兩國將在雙邊框架下進行磋商，以探索實現這些目標的最佳途徑。

## 特朗普關注美日貿易差距

聲明首先談及貿易，可以預示特朗普其實亦非常關注兩國之間的貿易差距問題。但基於日本可以視為美國在亞太地區中，其中一個最密切的盟友，甚至是其亞洲區的代言人，故美國並沒有在媒體面刻意

或表面化地談及兩國的貿易問題。但在聲明開首便談及這方面，其實亦顯示美國非常關注。

安倍表示，美日將致力於在亞太地區創造基於規則的自由和公平市場。他同時指出，公平貿易意味保護知識產權，不允許國有企業使用政府資本干預經濟。

另外，他亦表示，日本將支持特朗普的經濟增長政策。特朗普則表示，美國未來將在貿易上扮演比現在更重要的角色。雙方同意建立一個用於經濟對話的新框架，以討論在多項經濟領域的合作。

對過去美日貿易關係以至未來發展空間方面，安倍表示，許多日本企業已在全美進行投資及創造工作機會，去年更在美國新投資1,500億美元，這為美國創造了大量就業機會。日本在美國投資帶來互惠互惠；而日本的科技可以為美國經濟增長作出貢獻。

對未來發展方面，日本的高鐵技術，作為日本未來能為美國製造業做出貢獻的例子。另外，他亦向特朗普推銷了一下日本的高鐵

技術，稱如果使用最新技術磁懸浮列車(Maglev)，從華盛頓到紐約僅需要一個小時。

## 美國對日圓貶值感到不滿

特朗普開宗明義地表示，對於日圓貶值的問題，他已經抱怨了很長時間。他表示，要以公平方式去進行貿易及其他競爭性行為。

他表示，美國、中國和日本貨幣很快就將站在公平的競技場上，但他未有加以說明如何達成公平競爭，亦未有解釋以上的講話。

特朗普在競選階段曾經承諾要在宣誓就職的第一天，就讓財政部宣佈中國是匯率操縱國，而現在距離其就職儀式已經過去了三周。上周，特朗普指責日本操縱日圓匯率，但安倍晉三和其他日本官員都對此進行了否認。

## 美日軍事結盟 中美關係受影響

雖然兩國在經濟以至匯率問題上有一定程



■ 特朗普上周指責日本操縱日圓匯率，但安倍晉三和其他日本官員都對此進行了否認。圖為日本東京銀座購物區。

度的分歧，但特朗普似乎留有一手地去批評日本，主要是由於兩國要強化安全領域同盟，而共同的對手是中國。

因此，兩國聲明表示美日同盟是亞太地區和平與穩定的基石，而美國致力於使用包括常規武器和核武器在內的全部軍事實力保衛日本。

這意味，美國在釣魚台的立場上，將視日本為保護一方。在這層面上，中美關係將不能避免地受到影響。

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。