

國企改革勢成今年最吸睛投資主題

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

全球觀察

近日，中國聯通的混合所有制改革方案引發市場高度關注。過去，電信運營商是民間資本無法涉足的國企壟斷行業。本次聯通大比例引入民間資本作為戰略投資者，而且混改涉及整個集團層面核心資產，是對以往國企混改的一次大膽突破，表明央企混改進程正在加速。讓社會資本特別是民間投資進入一些過去以國企投資為主導的自然壟斷領域，將優化國企股權結構以及董事會組成結構，完善經營決策和員工激勵機制，有助於解決國企效率低下背後的癥結。因此，本次聯通混改在新一輪國企改革中具有標杆意義。

聯通方案顯混改進程加速

筆者認為，聯通混改方案的公佈，表明國企混改進程正在加速，混改將成為今後一段

時間國企改革的重頭戲。國家發改委已開展的前兩批 19 家混改試點企業，一般具有以下幾個特點。從行業分析，涉及配售電、電力裝備、高速鐵路、鐵路裝備、航空物流、民航信息服務、基礎電信、國防軍工、重要商品、金融等重點領域，其中國防軍工領域涉及較多。從行業代表性看，這些企業都是本行業的代表企業或領軍企業，具有典型性，在這些企業開展混改試點能夠發揮示範作用。

從股權結構看，試點企業混改後股權結構都將發生質的變化，有的從國有獨資改為國有絕對控股，有的從國有絕對控股改為國有相對控股，有的探索國家特殊管理股制度。從混合模式看，包括民企入股國企、國企入股民企、中央企業與地方國企混合、國企與外資混合、PPP 模式等，各有特色。

第三批料仍將集中七大行業

從行業分析，第三批混改試點企業仍將集中在七大行業領域，尤其是石油、天然氣行業。2017 年 4 月 13 日，發改委在發佈會上明確表示，石油、天然氣領域混改試點，擬待油氣行業改革方案正式實施後，在第三批試點中統籌推進。5 月 21 日，中共中央、國務院印發了《關於深化石油天然氣體制改革的若干意見》，作為混改的七大行業領域之一，新一輪油氣改革或將打破油氣產業鏈的固化格局。預計油氣領域將是第三批混改試點的重心。此外，國資委提出將民航、電信、軍工這三個行業作為壟斷改革的重點，這三大行業混改機會也值得重點關注。

按地區看，部分地方國企有望出現在第三

批混改試點名單上，建議重點關注廣東、上海、山東及北京等省市的地方國企混改投資機會。相關數據表明，廣東、上海、山東及北京等省市已進行混合所有制改革的上市公司的比重較高，佔比分別為 13%、11%、7%及 6%，說明這些省市在混合所有制改革的推行進度較快，並且提出了一些具有創造性的改革模式，如上海創設國企改革 ETF 基金、山東將三家省出資國企集團 30%股權一次性劃轉社保基金理事會、遼寧國資探索股權劃撥充實社保等等。

「改革牛市」勢加速釋放

筆者認為，國企改革是 2017 年最有可能的主題投資機會之一。本輪國企改革將改善國企股的中長期基本面，是國企股內涵價值增長的主要驅動力。比如，改革所帶來的股

權結構、公司治理、管理效率、激勵機制等方面的變化，將對企業的經營管理產生正面影響，從而提升國企的盈利能力和估值水平。

在 2017 這一個國企大混改、大重組之年，中央企業和各地國企改革將全面進入快車道，「改革牛市」的紅利有望加速釋放。中國股市在國有企業改革中將發揮重要作用，國企改革或將給股票市場提供了合併重組、引入戰略投資者、資產注入等多種形式的直接投資機會。國企改革有望成為貫穿今年資本市場的重要投資主題。

（本報有刪節）

本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。

耶倫發言籲汲取危機教訓顯氣度

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

剛過去的周末，投資者關心的銀行家年會，在JACKSON HOLE舉行了，原本大家沒太大期待，結果也自然沒有什麼意外。重頭戲當然是美聯儲主席耶倫，有可能是她任內最後一次以這個身份出席，尤其她是否連任，還是未知之數。

市場關注縮表及加息情有可原

一般來說，投資者憧憬的是她在會上談一談，究竟今年內，當局打算怎樣做，例如，是不是有加息，又或者縮表的時間表如何。有此預期，不算過分，尤其以往伯南克任內，也曾經在這個地方開會，藉此提到有關量寬之事，自然惹人聯想，會否耶倫也有此一着。

最終結果是，她沒有這樣做。事實上，這是十分合理的。首先，從決策層面的考慮看，每一次的會期，都有當時的數據要考慮，也有不同的因素在演變，哪可能預先說出來？如果真的可以一早說出來，便不是一直以來宣稱的，以數據為本。

當然，從更大的層面去看，則有一定心理準備和預告，卻也不是壞事。可不是嗎？對於當前所見，大家不會天真地

以為，真的完全是正常時期，故此，也不能期望，這就是絕對的正常手段。

期貨顯示下半年加息機會不大

事實上，如果真的完全是數據為本，則早在幾年前，可能已經快速加息，不用等到去年和前年，每年於年底時，才去加一次息，而即使今年好像有點提速，但也只是上半年加息兩次，下半年的加息機率，據外界估計，根據利率期貨所見，機會甚微。

是的，失業率跌至十六年以來的低位，但始終加息步伐比想像中慢許多，這是局方需要好好思考的，因為這一點影響着整個決策的理念。究竟對於通脹預期的低迷，要有多少的耐性，要有多少的要求，才算是合理？

的確，在十年前，通脹與失業之間的替代關係，可能不是如今這樣。如此一來，背後是不是有什麼理由，令我們對於通脹的預期，有不合理的預期呢？不同的可能性都存在。

最主要的一點是，由央行大量提供貨幣供應，但並沒有實體經濟的層面上大為流通，在貨物和服務的普遍物價水平上，沒有辦法量度出來，這一點，其實



資料圖片

跟當前的危機有本質性的關係，皆因量寬時注入的貨幣主要育是買資產，以在危機時減低系統性風險，增加消費者和投資者的信心，這一點，剛好是不在正常的通脹量度以內的。

無論如何，相比起伯南克，現時正是金融市場驚魂甫定，需要在有關量寬的政策上，作出強而有力的期望管理，讓一切可以有秩序進行；無論是央行進場，抑或央行退市，都有法度，而重點

是要讓市場參與者相信，央行有意願又有能力，可以在適當時候做適當事情。

耶倫期大家不要太快放寬監管

如今耶倫是要讓非常時期的非常手段，逐漸回歸到正常時期的正常手段。如此一來，她特別強調，前事之不忘，後事之師，大家不要太快的放寬監管，而應該好好緊記金融危機的教訓，便顯得更有氣度了。

颶風哈維有望促成 OPEC 收緊供應並提振油價

Clyde Russell 路透專欄作家

在全球原油市場上，颶風「哈維」(Harvey)有望在幾天內實現石油輸出國組織(OPEC)及其聯盟幾個月來一直都未能達成的目標，那就是收緊供應並提振油價上漲。

哈維上周五襲擊了德克薩斯州海岸，這是該州 50 多年來遭遇的最強勁的一次颶風，導致大範圍的破壞及洪災。遭襲擊區域擁有大約 220 萬桶/日煉油產能，而且是原油和成品油進出口的一個重要樞紐。由於風暴暫停的煉油產能約佔到美國總產能的 11.2%，汽油價格已經對此作出反應。指標美國汽油期貨周一亞洲早盘跳漲 6.8%觸及每加侖 1.7799 美元。全球油價指標布蘭特原油期貨則上漲 0.8%，最高觸及每桶 52.84 美元。

目前為止，這代表原油市場不太擔心

颶風哈維的影響，不過有鑒於美國正崛起成為原油及成品油出口大國，哈維的影響可能將不止於美國的汽油價格。

頁岩油產量損失有待統計

石油輸出國組織(OPEC)及其他產油國盟友今年實施限產，試圖推升油價，但成果大打折扣，主要禍首就是美國頁岩油產量。雖然在哈維來襲之前，墨西哥灣的海上原油生產設施大多提前關閉，但在哈維行進路線上，可能還有陸上的頁岩油產量損失有待統計。

鷹堡(Eagle Ford)頁岩盆地就在哈維的行進路線上，附近地區的產油商已暫停生產。這些公司中包括康菲石油國際(ConocoPhillips)、必和必拓和 Murphy

Oil。根據標普全球普氏的資料，2016 年底康菲在鷹堡盆地的產量為 16.1 萬桶/日油當量，必和必拓為 9.9 萬桶/日，Murphy Oil 為 4.6 萬桶/日。

現在的主要風險在於，考慮到當地洪水對基礎設施造成的大量毀損，以及積水消退所需要的時間，這些陸上石油生產恢復正常所花費的時間，可能超出市場預期。若真是這種情況，美國原油及油品出口的客戶可能會發現自己蜂擁排隊來補貨。

影響不會只是局限美國

哈維的影響不會只是局限於美國和周邊鄰國。根據海關數據，今年前 1 月-7 月中國從美國的進口量約為 13 萬桶/日，其

中 7 月的進口量約為 17.4 萬桶/日，使得美國成為中國這個頭號原油進口國的第 15 大供應國。近月來，美國原油出口量維持在 100 萬桶/日左右。雖然並非所有都會受到哈維影響，但從美國墨西哥灣沿岸地區的出口卻多達四分之三。受到影響的不僅是美國出口的原油，該地區同時還是進口樞紐。這意味着貿易活動將會中斷，一些貨船可能改道。

總之，這使得油價在短期內更有可能上漲，向美國墨西哥灣沿岸地區供應原油的供應商尋求新的買家，而美國原油的買家則尋求新的供應。鑒於美國出口的主要是輕質油，但進口的則是較重的油品，所以不同品級油品之間的價差也可能受到颶風影響。（本報有刪節）

港穗佛同城化強勢登場可期

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

粵港澳大灣區時代迫在眉睫！香港和澳門融入大灣區是必須的，更是雙方共贏的。

上周內，筆者「馬不停蹄」參加二項粵港澳大灣區考察和研討活動。周初，我參加港區省級政協委員聯誼會主辦的粵港澳大灣區考察團，二天內走遍廣州、佛山和珠海，親身感受大灣區經濟活力。周四晚，應教育中心團體邀請，港鐵公司馬時亨主席主講「高鐵與香港」，對香港高鐵建造情況、未來的「一地兩檢」安排、高鐵的經濟效益及將來軌道經濟發展，進行簡易具體分析，讓學生和市民充分了解香港高鐵發展。社會上應該理性分析高鐵的「一地兩檢」安排，不單只是拘泥於政治爭拗，將香港社會排斥於未來軌道經濟效益門外。

三地一小時生活圈不再是夢想

如果明年香港高鐵可以順利以「一地兩檢」方式開通，乘客只需花上 48 分鐘從香港高鐵站直達廣州南站，再轉乘廣佛城際火車，再用附加約 20 分鐘便可輕鬆地到達佛山西站，香港/廣州/佛山一小時生活圈便可強勢登場，三座城市進入同城化時代不再是夢想了。

香港、廣州和佛山的 2016 年地區生產總

值（GDP）分別是 2.21 萬億元（人民幣，下同，約 2.49 萬億港元）、1.95 萬億元和 0.86 萬億元，五年年均增長約是 5.2%、9.4%及 8.5%，可見香港仍是處於領先地位，但是雙方差距正在迅速收緊中。2016 年廣佛兩市 GDP 總量高達 2.81 萬億元，基本上已超過香港地區。

佛山市力拓廣東金融高新區

從 2009 年開始，佛山市政府正式啟動廣佛同城化的部署，並且逐漸找出所謂「深廣的錯位發展」，七年間讓經濟得到持續發展，一舉進行多項龐大基礎建設如佛山西站、廣佛城際鐵路、廣佛的多條高速公路和多項基建融入廣州南沙港和新白雲機場網絡中。近年，佛山市政府着力打造廣東金融高新技術服務區、中德工業服務區、中歐服務中心及廣東(潭洲)國際會展中心。

廣東金融高新區已定位為「金融後援基地」及「產業金融中心」，區內交通優勢明顯、電力保障完善、基礎設施齊全，已吸引中國人民銀行電子結算中心、友邦金融中心、畢馬威全球共享中心等 340 家金融機構企業落戶，涵蓋銀行、保險、證券、服務外包、私募創投、融資租賃、互聯網金融等金

融業態，吸納了 5 萬名金融白領人才創業就業，部分更是天天往返廣佛的。未來，他們更朝向電子商務、互聯網金融、雙創企業等等行業前進。

值得一提的是，廣東（潭洲）國際會展中心項目定位為華南地區集專業性產業交易、新科技成果交流、機器人技術研究和訓練、展示、論壇、商務洽談為一體的大型國際會展綜合體。會展主題是新型、高端工業產品，並且引入德國漢諾威展覽公司的會展文化理念，將中國的「量」和德國的「質」充分地結合起來。

本地對工業展覽發展流於滯後

香港素來以國際金融中心和亞洲區會展中心自居，但是近年已出現增長放緩勢頭，尤其是互聯網金融、電子商務、綠色金融、雙創融資、金融後勤服務業更是比內地落後。香港現代金融發展主是受制於市場規模細、成本高昂、人才流失、思維守舊等負面因素，香港/佛山/廣州可以共同研究如何錯位發展。香港會展業起步較早，發展基礎雄厚，但是只偏重金融、消費、零售、教育種類，對工業展覽發展流於滯後。如果通過三地會展場地協作，大家可以共同主辦跨區會展、商貿、交流、培訓



■佛山南海區已啓動「全球創客新都市」建設，圖為金融高新區。

資料圖片

活動，成功地將內地企業「引出來」，跨進「一帶一路」商貿路上。

港須立刻融入軌道經濟發展模式

如果成功地將廣佛直通車直達和分流通向中國西南部高鐵列車始發，佛山西站可以充分發揮廣州鐵路客運樞紐「四主一輔」的一個主站的作用，香港人便可輕鬆地由香港高鐵始發，於五小時內直達粵桂黔各省區主要

城市，促成大西北的境外旅遊、商貿、交流發展。

不要再拘泥於「一地兩檢」的爭拗，香港、廣州、佛山同城化不再是空談，港人立刻融入軌道經濟的發展模式，為香港和內地經濟發展作實質貢獻吧。

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。