

# H股全流通試點正式啟動 港股邁進新時代

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周是2018年第一個交易周，證監會宣佈開展H股上市公司全流通試點，助推港股再創十年新高。中國證監會公告稱，經國務院批准，將開展H股上市公司全流通試點，進一步優化境內企業境外上市融資環境，深化境外上市制度改革。將按照積極穩妥、循序漸進的原則，首批試點企業不超過3家。上周恒生指數漲2.99%，收於30,815點，國企指數漲4.29%，收於12,212點，港股日均成交金額為1,286.3億元，較前周有所上升。

## 中長期利好股票市場

筆者認為，H股上市公司全流通試點計劃的推出，表明我國金融體系改革正持續深化，人民幣國際化步伐穩步推進。內地金融體系改革的方向是進一步市場化，進

一步開放。金融體系改革當中的核心內容之一是建設更有效強大的資本市場，充分發揮資本市場在投資與優化資源配置方面功能，使得資源能夠通過市場機制得到更好的配置，為實體經濟提供更好的服務。未來5至10年，內地的金融市場特徵將體現為資本市場在深度和廣度上的全面發展，日益強大的資本市場以直接融資的方式服務實體經濟。H股全流通試點推出，將與滬港通/深港通產生協同效應，中長期利好香港股票市場。

H股全流通助力國企改革。H股全流通有助於提升相關H股上市公司的流動性，指數權重以及改善公司治理，從而提升公司估值水準，實現國有資產保值增值。如果H股上市公司全流通計劃全面實施，152家H股上市公司的股份可實現全流通，估計將釋放H

股未流通股等價值約2.6萬億元，相當於目前香港股票市場總市值的7.9%。H股全流通將促使相關H股上市公司的管理層或大股東更加關注公司股價表現，更好地與公眾投資者進行溝通。

## 吸引國企來港主板上市

目前，國企改革措施主要分兩條線進行。一個是大型國企合併與重組；另一個就國企混合所有制改革。前者是為了做強做大，推進實施「一帶一路」倡議；後者是為調動民資，提高經營效率，釋放經濟活力。未來，國企可以充分利用資本市場在投資與優化資源配置方面的功能，加快推進重組整合、混改、集團資產注入、整體上市、引入戰略投資者以及股權激勵等改革措施，提高國企的資產運轉效率，真正從追求規模擴張向注重

提升品質效益轉變，從粗放經營向集約經營轉變，從佔有更多資源向更好地優化配置資源轉變。

## 豐富港股市場多元性

H股全流通將改善上市公司流動性及估值，有望吸引更多內地企業來港主板上市，進一步鞏固香港在全球資本市場中的領先地位。近期，港交所宣佈了20多年來的最大變革，支持同股不同權的優質科技企業赴港主板上市，放寬生物科技上市公司上市限制以及放寬香港作為第二上市管道的限制。筆者認為，隨着中國經濟和內地金融市場持續開放，香港必須擴展其市場融資能力、能夠為不同發展階段的企業提供融資平台，就近解決新興產業企業發展中的資本需求，助推內地經濟結構的轉型升級。

因此，H股全流通計劃以及港交所上市新規定有望吸引更多的優質新興產業企業和科技企業來港上市，豐富香港股票市場的多元性，增加股票香港市場的「新經濟」含量，實現資本和產業的良性結合，提升香港作為上市融資目的地的競爭力，同時還可以為香港市場投資者提供更多不同類型、覆蓋內地及海外的多種投資機會，這樣才可進一步鞏固香港在全球資本市場中的領先地位，繼續作為內地以至海外的投資者及發行人的首選市場。展望未來，香港資本市場將繼續發揮內地與海外「超級聯繫人」的作用，香港的橋樑作用不可替代。

(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。)

# 業績說話 內房強勢

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

中國人的房子情結，恐怕讓不少外國人看不懂，房子如何，房價如何，是不可少的話題。有人因為沒有房子愁眉苦臉，也有人因為擁有多套房子而一夜暴富。

這幾年，為了維護健康的行業環境，國家先後對於房地產市場出多項政策，最令人印象深刻的就是總書記在十九大報告中強調的，「房子是用來住的，不是用來炒的」。要加快建立多主體供給、多管道保障、租購並舉的住房制度，讓全體人民住有所居。從十八大前後到十九大，國家的調整政策經歷了收緊、放鬆、收緊三個階段，在民生和經濟之間相互博弈。

房地產的價格變化影響老百姓的收入，收入又影響到消費能力，從而影響到整體經濟。不僅如此，和房地產相關的金融、稅收和公共服務等，都對房地產開發投資有相當大的依賴性。但如果房地產炒作現象過於嚴重，剛需的一批老百姓就會怨聲載道，又不利社會的穩定性，而那些利用槓桿的炒房客則或令經濟面對系統性風險。

## 房地產政策續收緊

目前，房地產市場，尤其是一二線城市，大部分都推行限購限貸政策，尤其對擁有多套房子的居民，首付比率

提高，甚至在廣州、鄭州、石家莊等城市直接限購一套。

在中央經濟工作會議上，首次提出長期租賃的概念。通俗的說就是如果老百姓買不起，不要緊，國家做房東把房子租出來，不會讓你住一半走人，也不會無緣無故漲房租。這樣的契約關係比較穩定，租賃期長，讓雙方放心，補足租賃市場的短板。

不僅如此，還有城市推行租購同權，即租房居民在基本公共服務方面，包括小孩上學，都和買房居民有同等待遇。

此外，備受關注的房產稅也似乎正在呼之欲出，雖然短期內還不會這麼快真的落地。可喜的是，房地產去庫存的成果也顯現。

## 蘭州鬆綁惹市場猜測

雖然政策不斷收緊，但房地產企業，尤其是幾大領頭羊依舊錄得相當好的業績。其中碧桂園、萬科、恒大分列2017年房企銷售額前三甲，銷售額齊破5,000億元(人民幣，下同)。碧桂園2017年全年實現合同銷售金額約5,508億元，同比增長78.37%。這樣的好成績自然給房地產股票帶來利好，從開年就漲勢強勁。

此外，上周五有一條消息調動了市場的神經。蘭州房管局通知，對部分區域



廣州等城市推出租購同權，即租房居民在基本公共服務方面，都和買房居民有同等待遇。資料圖片

取消限購，仍實行限購的區域不再提供社保證明和納稅證明，大有鬆綁政策之勢，也引發了市場猜測，是否這樣的趨勢會蔓延開來，其他城市也會跟風。猜測歸猜測，大部分人還是理性地認為，全面寬鬆可能性是不大的，畢竟國家剛確定了整個管制的基調。

## 房地產板塊選龍頭股

目前來看，房地產板塊業績增長還是超預期，政策的影響對於大型公司並不十分大，在基本面的支持下，以及市盈

率比其他行業對比偏低，該板塊還是擁有上漲的邏輯。

內地股市泰禾集團(000732.SZ)漲停，帶動板塊。香港市場漲幅擴大，碧桂園(2007)大漲7.15%，在過去的10個交易日內累升逾三成。融創中國(1918)過去10日升逾四成。雖然短期內需要注意該板塊的獲利回吐壓力，但龍頭在未來仍有上行空間可期。

(筆者為證監會持牌人士，本人及／或本人之聯繫人，並無持有所述股份之財務權益。)

# 油價上漲激勵美油商再發力

John Kemp 路透市場分析師

美國原油價格已突破每桶60美元，如果價格漲勢持續下去，應該會加速未來幾個月的美國原油鑽探及生產活動。2018年2月至8月所有交付月份的美國原油期貨價格均超過60美元，自2017年中期以來已上漲約40%。而且2019年期貨迭期站上56美元，過去六個月上漲近20%。這是美國頁岩油生產商對明年產量的基準。

Continental Resources是北達科他州和俄克拉何馬州最大的頁岩油生產商之一。該公司執行長Harold Hamm去年表示，油價需在每桶50美元以上，公司才能實現可持續發展。對頁岩油公司收益報表以及鑽井行為的分析也證實，在石油期貨價格低於50美元時，多數頁岩油

公司都達不到盈虧平衡。

## 油企紛加快鑽探速度

頁岩油盈虧平衡價格因不同公司、不同開採盆地而相差很大，甚至同一頁岩油區不同油井之間也有很大差別。但隨着原油期貨價格升至每桶60美元上方，有更多的油井和頁岩油區目前應能獲利。原油期貨價格向頁岩油企業發出了明確的信號，即他們應增加開採項目並提高產量。

以往的經驗顯示，鑽探速度通常較原油期貨價格的變動滯後約16周至20周。原油期貨價格自2017年6月底觸及約43美元的低位以來，已連續27周上漲。以

貝克休斯(Baker Hughes)活躍鑽機數量的鑽探速度，在19周後增加，與正常情況相符。

12月下半月活躍鑽機數的增長意外放緩，但持續上升的原油期貨價格強烈暗示，活躍鑽機數將再度開始增加，至少在3月和4月應會增加。有愈來愈多的油井在2017年稍早進行探鑽，並在去年下半年完工，使得頁岩油產量大幅增加。

## 去年頁岩油產量急升

根據美國能源資料協會(EIA)，七個主要頁岩油區的月度完工數量從2017年1月的700個，至6月升至921個，11月時升至1,086個。美國不包括墨西哥灣的

48州產量(大多數是來自於頁岩地層)，已從2017年1月的660萬桶/日至6月飆升至700萬桶/日，10月則來到770萬桶/日。

根據EIA，下48州不包括墨西哥灣聯邦水域的產量，在2018年底將突破800萬桶/日。油價持續上漲，使得上述預測更可能正確無誤，甚至在今年稍早陸上產量就會突破800萬桶/日。美國原油價格上漲愈多，最終產量回應可能也會更多，這進而可能讓OPEC降低全球石油庫存的努力變得更為複雜。在頁岩油產量升高到危及OPEC市場份額和其減少庫存計劃之前，OPEC必須決定其願意允許油價上漲多少。

# 今年百億地王「踏浪而來」

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

根據地政總署公佈數字，政府於2017年共售出二十幅官地，包括十幅住宅用地、三幅加油站用地、一幅工業用地和六幅商業、商貿或酒店用地，合共涉資約1,284億元，住宅用地佔其中約596億元。

賣出超過百億官地共有四幅，兩幅住宅用地逾百億元，而另外兩幅商業用地更突破二百億元，都是在上年5月份成功售出。首先是恒基地產以232.8億元投得中區美利道商業地，締造全港最貴樓面地價紀錄，而南豐地產部以全港最高總地價的246億元拿下啟德商業用地。

## 去年賣地1800億史上最多

如果再加上兩鐵項目補地價和私人土地更改用途的補地價，則2017年總賣地年收已逾1,800億元，是史上最多的一年，金額相等於政府本財年總支出的36%以上。庫房出現「水浸」現象，正好為未來特區有效地推進公共房屋和資助房屋政策提供足夠財源。非常巧妙地，今年度政府合共推出十一幅

用地僅提供不足六千伙住宅單位，但是利用私人發展和重建項目的逾一萬五千伙及偏低的一鐵一局的不足三千伙，已經可以提供達二萬四千伙住宅供應。既可以連續第二年達標，也可保留多幅住宅用地待下財政年度出售，為未來公共和資助房屋預留足夠土地。

特區政府有條件一改以往的被動局面。今年度賣地表仍有達十七幅地未推，涉及約一萬三千伙，滾存至下個財政年度。如果短期內私人土地不缺，政府有條件增撥土地作居屋、首置和公屋用途，也可適度加推私人住宅用地，以平抑地價不斷上升的勢頭。

## 兩地聯手投地將成新常態

展望今財政年度餘下一季，百億住宅地皮仍然「踏浪而來」。

最快截標是今月12號的九龍龍翔道與獅子山隧道公路交界住宅地皮。如果樓面地價突破25,000元，總值便可破百億元。再者，市場焦點是啟德1F區一號地皮，假設樓面地價衝破14,000元，則總值也逾二百億元，成為該區住宅用地地王。

展望下個財政年度，部分業界人士預測地價上升勢頭有所限制，主因是內地資金減少外溢，促使內地發展商較為克制。

筆者不同意上述觀點，相信內地及香港發展商將來傾向聯手投地，既可減少競爭對手，更可分擔「高地價、高樓價」下的投資風險。在一手市場持續主導和暢旺的住宅樓市下，持續以現有地價補充土儲，未嘗不是合適投資策略，百億地王將成為下財政年度新常態。

可見未來，值得特區政府密切關注是如何將「高地價、高樓價」的危機轉化為短期增加興建公共和資助房屋的機會呢？

## 宜增建資助房屋紓解民困

如筆者上述觀念，特區政府應該持續減少以官地供應私人住宅單位的思路，充分利用私人發展商發展和重建方式有效地、恒常地維持年度私樓供應量。可以預料未來幾年賣地年度總收入都會突破1,500億元，特區政府有更雄厚財政基礎增加興建公共和資助房屋，短期內幫助更多市民安居樂業。



啟德1F區一號地皮有望成為該區住宅用地地王。圖為啟德發展區。資料圖片

坦白地說，特區政府短期內打壓樓價回到市民負擔水平基本是不太現實的想法。其實樓價急劇下降同樣地引發金融危機和一大群業主的反彈，特區政府不妨深思如果將危機機，有效地、短期地資助中低層、上車族解

決房屋需求，不失是可見未來的可行途徑。下財政年度，百億地王是新常態，但是筆者盼望更多公共和資助房屋同期產生，使到社會各界人士都安居樂業，社會平穩向前。

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。