

創設央行票據互換工具傳遞積極信號

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

全球觀察

上周，中國國家統計局公佈的2018年經濟數據顯示，中國經濟下行壓力有所加大，2018年第四季度中國GDP同比增長6.4%，處於2009年初以來的低位。同時，國際貨幣基金組織(IMF)也下調了2019年全球經濟增長預期。不過，中國人民銀行(「央行」)決定創設央行票據互換工具(CBS)，為銀行發行永續債提供流動性支持，向資本市場傳遞積極信號，提升投資者信心，推動港股市上升。

回顧上周行情，恒生指數漲1.77%，收於27,569點；國企指數漲2.23%，收於10,874點，港股日均成交金額為877.8億港元，較前周略有下降，南向資金淨流入人民幣5億元。行業板塊方面，除原材料業外，上周其他板塊均收漲。其中，工業收漲3.25%，表現最好，主要由於財政部表示要較大幅度增加地方政府專項債券規模，支持重大在建項目建設和補短板；消費者服務業和地產建築

業也表現較好，分別收漲2.42%和2.27%；原材料業下跌0.75%，表現最差，主要由於市場預期經濟下行壓力有所加大或將令原材料價格承壓；消費品製造業和公用事業表現也差於大盤，分別上漲1.11%和1.22%。

上市公司今年盈利面臨下調風險

隨着經濟增長下行壓力加大以及全球不確定因素增多，筆者預計2019年上市公司盈利將面臨進一步下調風險。上周，中國國家統計局發佈數據顯示，2018年第四季度中國GDP同比增長6.4%，處於2009年以來的低位，低於第三季度6.5%的同比增速，第二季度6.7%的同比增速和第一季度6.8%的同比增速。

同時，上周國際貨幣基金組織(IMF)下調2019年全球經濟增長預期。IMF認為，全球經濟增長下行風險有所加大，全球前景面臨的主要威脅包括，貿易緊張局勢進一步升級，金

融市場情緒惡化，美國聯邦政府長時間關門，中東和東亞的地緣政治緊張局勢、公共和私人債務高企、英國無協議脫歐以及中國經濟增長放緩等。因此，在今年1月《世界經濟展望》報告中，IMF將2019年的全球經濟增長預期由3.7%下調至3.5%，將2020年的全球經濟增長預期由3.7%下調至3.6%。

決策層穩增長政策近期集中發力

央行決定創設新的政策工具CBS，穩增長政策近期集中發力。不過，在當前經濟增長放緩壓力加大和外部不穩定因素增大的背景下，決策部門的穩增長政策近期集中發力。在今年初中國人民銀行宣佈全面降準、定向降準後，上周央行決定創設央行票據互換工具(CBS)，為銀行發行永續債提供流動性支持。央行表示，公開市場業務一級交易商可以使用持有的合格銀行發行的永續債從央行換入央行票據。同時，將主體評級不低於

AA級的銀行永續債納入央行中期借貸便利(MLF)、定向中期借貸便利(TMLF)、常備借貸便利(SLF)和再貸款的合格擔保品範圍。另外，銀保監會宣佈放開限制，將允許保險機構投資符合條件的銀行二級資本債券和無固定期限資本債券，以助力銀行永續債順利發行，支持銀行進一步充實資本。創設CBS彰顯了央行在持續優化和豐富貨幣政策工具箱方面的決心和能力，有助於提升資本市場投資者信心。筆者認為，本次央行創設CBS將有效提高銀行永續債的市場流動性，提升機構投資者持有永續債積極性，加快補充銀行一級資本，從而進一步支持實體經濟發展。通過CBS，機構投資者可以將其持有的銀行永續債置換為流動性高的央行票據，同時可以在公開市場抵押操作換取MLF、TMLF、SLF等資金，相當於向市場釋放出一定流動性。

表明央行有足夠政策工具可運用

央行決定創設新的政策工具CBS，向資本市場傳遞積極信號，表明央行貨幣政策工具箱中有足夠的政策工具可以運用，彰顯了央行在持續優化和豐富貨幣政策工具箱方面的決心和能力，在進一步支持實體經濟發展的同時也將提升資本市場投資者信心，推動投資者風險偏好回升，利好股票等風險資產。2019年以來，在政策利好出臺預期升溫的背景下，市場人氣有所改善，恒生指數自年初至1月25日實現了6.7%左右的漲幅。隨着未來政策發力重樹市場信心，港股長期投資價值將凸顯。

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。

波動指數回落 全球股市反彈

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

2018年全球股市表現疲弱，投資者損失不少，尤其是最後一個月，市場擔憂情緒急速升溫，風險偏好回落。市場情緒在最近幾個月相當反覆，令各類資產的表現大幅擴大。尤從去年第四季度開始，包括歐美在內的國家經濟數據的表現令投資者擔憂，加上中美貿易談判和脫歐等充滿不確定性，投資者陷入相當恐慌的情緒。

恐慌指數VIX重回大波動狀態，單日上下兩三成已經是常態，VIX一度高見36.2。不過聖誕假期之後，市場情緒開始改善，中美貿易和脫歐還是有些好消息，VIX從聖誕假期後已經回落五成，跌回20水平樓下，風險資產作出反彈。

美國三大股市分別從低位反彈。道指從22,000下方反彈，現在已經重新躍上50日線，向兩萬五線一線上攻，已經連續上漲五周，累升一成。標普從2,400下方跌走高，動能相當強勁，同樣收復50日線，已經重上2,670，不過上周結束之前連漲四周的記錄，但仍在反彈的勢頭中。納指在聖誕前曾低見6,190，聖誕後強力反彈，躍上7,000一線後，現在已經逼近7,200，已經連續上漲五周，累升13.14%。

近期來開財報大幕，目前公佈的財報大

部分還算理想，給大市帶來支持。

觀望大企業業績數據

接下來，尤其是包括蘋果、亞馬遜和微軟在內的科技龍頭股都將在本周公佈業績，如果不及預期，那麼將引發市場高度擔憂。去年，科技股就出現大幅度的調整，主要就是相對其的高估值，盈利前景堪憂，並將這波調整蔓延到全球範圍。

另一方面，美國經濟數據需要關注。主要是去年對美國經濟放緩的擔憂，需要更多經濟數據來驗證，但美國政府停擺，讓不少數據都延遲發佈，所以現在無法對經濟情況做一個全面的評估。但看到全球風險和經濟增長放慢的趨勢，美聯儲改變態度，對加息保持耐心，對於股市帶來支持。料美股短線還是有走高空間，但要注意波幅仍大，可能是上落市。

A股港股均連漲四周

有了美股的帶動，香港股市也獲得支持而反彈，已經上漲四周，累積了逾2,000點的漲幅。恒指從兩萬六下方反彈起來，新年以來震盪走高，站上百日線，動能明顯增強。上周初還是反覆考驗兩萬七，上周五就突然增強動能，作出突破，本周一



隨着市場投資氣氛逐步改善，美股已自低位顯著反彈。圖為紐約證券交易所交易員。

也是進一步上探，想要嘗試挑戰28,000關一線，基本回補了去年最後一季以來的缺口，成交也有所回暖。

只是後市仍然面對不少不確定性，首當其衝的就是中美貿易談判，料在最後期限還是能談成協議，但到底這個協議內容如何，是否符合預期，而中美之間的關係任重道遠，這是過完春節後市場關注的焦點。

內地滬指同樣上漲四周，2,400以上有承接，今年來震盪走高，重返2,600關口。

雖然現在的估值已經相當吸引，但並未真正脫離弱勢，增量資金持續觀望，加上下周就是農曆春節，指數短線還是相當反覆，但不用過分悲觀。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

共享經濟如何走出誤區健康發展

滬港融融

閻峰 全國政協經濟委員會委員、國泰君安國際董事會主席

近年來我國共享經濟發展很快，促進了經濟增長和就業增長，推動了產業升級。據統計，2017年中國共享經濟市場交易額約為49,205億元，比2016年增長47.2%。然而，由於資本炒作、監管發展滯後、法律權利義務不清，帶來了我國共享經濟企業擴張過快、信用風險集聚、市場風險上升、法律糾紛增加和稅賦徵收挑戰增大等問題。包括滴滴順風車身安全危機、共享單車巨額債務危機、P2P集體出逃誘發金融風險等事件，暴露出共享經濟企業經營模式和內部管理中存在的許多問題。共享經濟發展已進入拐點，面臨着重構調整。

要解決這些問題，必須溯本清源。共享經濟核心在於由第三方創建的，以信息技術為基礎的市場平台撮合供需雙方交易，從而增進社會資源的配置效率。共享經濟本質是基於信息技術的資源配置新機制，即將產權的所有、使用、收益、處分權利

分離，並將使用權剝離和分割成微小產權單元進行轉讓獲益的碎片化交易。因此，共享經濟具有弱化所有權、強化使用權的作用。共享經濟通過互聯網技術改善信息對稱，激發潛在需求和提供潛在供給，實現和完成交易。

對於近期共享經濟企業集中出現的問題，包括摩拜、OFO在內的共享單車、自如和鏈家在內的房屋共享、大量音樂共享，本質上是傳統行業+互聯網形態下的新型B2C租賃經濟模式，而非非第三方互聯網平台以互聯網+形態為供需雙方提供信息服務的P2P共享經濟模式。

盲目擴張爆發幾乎必然

這些披着共享經濟外衣、實際屬於O2O業態的互聯網升級租賃企業，在資本炒作、缺乏監管、沒有反壟斷約束的背景下，不是開發閒置資源，而是盲目擴張，人為創造閒置，最終必然造成泡沫破

滅和資源浪費。此外，互聯網升級租賃經濟的商業模式在拓撲結構上屬於中心化的星型結構，風險集中度很高，危機的爆發幾乎是必然的。

相反，以居住度假領域的住房/酒店/度假公寓/養老公寓/城堡甚至島嶼使用權共享的愛彼迎(即AirB&B)、交通出行領域的汽車使用權共享的優步(即Uber)、滴滴為代表的共享經濟模式，其第三方平台的定位十分清晰，底層資產的產權歸屬和權利邊界清晰，相關資產屬於分散化個人投資者擁有，一方面從法律角度明確了共享經濟主體的法律地位、角色、權利義務，另一方面去中心化的蜂窩狀網絡拓撲結構也分散了投資風險和決策風險，對比大公司模式顯著降低了代理成本、道德風險和交易成本，其價值創造和比較優勢是顯而易見的。

應該從三方面入手推動

因此，共享經濟要走出誤區健康發展，應該從三方面入手：一是加強監管，盡快

制定和實施共享經濟管理暫行條例，明確共享經濟模式、共享經濟平台和供需雙方的角色/職能/權利義務邊界，充分發揮產權激勵、驅動產權所有人更好管理資產和使用資源、優化決策的作用，分散投資風險，實現資源優化配置，減少決策失誤造成的社會資源浪費。

二是回歸共享經濟改善信息不對稱撮合碎片化產權交易的本質，真正落實執行反壟斷法，制約壟斷地位的超大型企業、鼓勵競爭、鼓勵創新、支持中小企業發展，分散決策風險和降低系統性風險。

三是加大改革開放，挖掘國有、集體等公共資源的共享經濟潛力，做大共享經濟市場。在政府、企業、事業單位等機構由於產權歸屬和體制約束等問題，尚未進入共享經濟市場、公共資源使用率仍有較大提升空間的領域，探索共享經濟模式，成為供給側改革的典範。

通過以上努力，相信我們一定能夠不斷總結經驗教訓，走出共享經濟的得失迷思和認識誤區，成功促進共享經濟健康發展，為經濟轉型和產業升級創造新的發展機遇。

四大發展商質量有保證

2018年佛山市拿地大戶包括碧桂園、保利華南、龍光和美，保利華南被封為拿地「金主」，而碧桂園為拿地「地主」。四者中碧桂園的土儲成本最低，保利華南則是土地成本最高的得主。香港人想購買佛市住宅，可以考慮這些大地主，因為未來還有大量項目，她們的現在樓盤質量較易保證。

香港人赴佛市購房，先看看自己無資格？限購範圍包含整個禪城區、南海的里水、大瀝和桂城和順德的陳村、北滘、樂從、大良，其餘的南海和順德其他鎮和三水/高明區全都不限購。限購物業包括一、二手商品房。如果是本市戶籍只限兩套，已有兩套及以上停售；非本市戶籍者只限購一套，提供累計一年社保/個稅證明，不得補繳，已有一套及以上者停售。首套房貸是首付三成，二套房貸是如本地已結清，

普通住房三成，本地未結清，普通住房40%，外地人停貸。

綜合來說，香港人想立刻購買佛山樓，可以前往不限購範圍，如高明區、三水區和某些南海區和順德區內非限制鎮等等。

港人宜選擇不限購區域

首選當然是中大開發商的全新住宅樓盤，因為樓盤的設備較齊全和交通不俗。最重要是日開發商的新盤法律手續應較合規，利便日後轉手。

展望2019年，佛山五區將有99個項目入市，主要集中在順德區，共計29盤，而限購區域項目共有59個。預計在上市量非常充足，房企會以量取價，房價只有小幅漲幅，個別板塊火熱。整體政策不會放鬆，市場分化明顯，客戶會選擇優質樓盤下手。佛山五區固是不少港人的僑鄉，回到大灣區自己老家買房退休也不失是不俗的選項。

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。

經濟突出 催旺佛山樓市

張宏業 山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師

18年12月28日，粵港澳大灣區經貿協會於佛山市設立首個大灣區內的聯絡處，期望將佛山經驗複製到其他城市地區。選擇佛山市，究其原因，人口數量排第三名、且是近年增長較快速和長期穩步向上的城市。廣佛同城化愈趨成熟，佛山市已儼然擔任廣州市的補助部分，有效地接收廣州市外溢的經濟活動。近年，佛山市踏上創建品牌的未來之路，紛紛利用獨有的文化、商貿、語言的核心優勢，樹立創新的特色。

2018年前三季度大灣區城市GDP總量，冠亞季軍是深圳、廣州、佛山；佛山GDP達7,284億元，按可比價計算增長6.2%。如果以2017年佛山市GDP總量的9,549億元(人民幣，下同)計算和年增長率6%，預計2018年全年GDP總量應可以打破1萬億元大關，等於一些內陸省份GDP總量，可算非常理想的表現。無庸置疑，佛山市將會成為大灣區九市中長期的季軍城市，合力打造

廣佛肇的經濟群。

平均樓價保持平穩向上

受惠於廣佛同城效應，2016年佛山樓市銷售強勁，樓價錄得大升幅；2017年實施深化調控措施，樓價漲幅回落約5%，成交量有所回順。2018年限價限售之下，住宅成交均價仍為10,763元/平米，同比平均上升7%。整體而言，佛山市平均樓價走勢保持平穩向上走向，於1萬至1.2萬元/平米徘徊。

順德區價量齊升最吸睛

佛山市共劃分為五大區即禪城、南海、順德、三水和高明區。2018年間，無論供應面積、成交面積及成交均價都有着不同表現，供應面積的首三名是三水、南海和順德，但是成交面積則改變成為南海、順德和三水。成交均價逾萬元包括禪城、順德和南

海，同比變化最大的是順德區，但是最平穩向上是禪城區，而三水和高明區仍是維持7,500至8,500元/平米區間，三水區升幅較次是受制於巨大供應量。整體表現最佳是順德區，仍然可以維持2017年的高企成交面積，但可錄得18%升幅，可謂價量雙長。禪城區作為市中心地帶，受制於舊城改造的種種約束，是五區中供應量最少，但是傳統的貴重住宅地區。

近兩年住宅土地供應大增，城市分化情況非常明顯，尤以佛山市供應量居灣區九市中首位。根據中指數據，佛山市去年共買出成交建面超一千萬平方米，共吸金847億，均價剛好突破7,000元/平米，土地溢價率更達32%，反映縱然土地供應量充足，房企拿地熱情強烈，也說明未來幾年房企對本地樓市趨向樂觀。除非是全國性房地產出現整體不景氣，佛山市的後市較被看好！據統計，佛山市是土地溢價率和供應量最高灣區城市。