

# H股「全流通」全面推動 中長期利好港股

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，美國國會參議院通過《香港人權與民主法案》，香港地緣政治風險加劇，港股市場避險情緒升溫。但另一方面，隨着內地與香港資本市場的互联互通日益緊密，內地投資者在香港資本市場上的影響力日益上升。港股市場當前估值具有一定吸引力，過去幾個月南向資金（內地資金）持續實現淨流入，對香港市場保持穩定起到重要的支撐作用。截至11月22日，本月南向資金已實現淨流入人民幣209億元，今年南向資金累計淨流入人民幣1,792億元，遠高於去年同期的淨流入人民幣683億元。同時，證監會宣佈全面推行H股「全流通」改革，預計將與滬港通和深港通產生協同效應，提升市場人氣。在近期香港地緣政治風險持續發酵對香港資本市場造成了較為明顯不利影響的時候，證監會宣佈全面推行H股「全流通」改革，將

助力香港資本市場保持長期穩定發展。

## 與滬深港通產生協同效應

回顧上周行情，恒生指數上漲1.02%，收於26,595點，國企指數上漲0.78%，收於10,506點，港股日均成交金額為711.1億港元，較前周有所下降，南向資金淨流入人民幣為105億元。行業板塊方面，上周各板塊漲跌互現。其中，資訊科技業上漲2.74%，表現最好，主要由於手機產業鏈公司股價表現推動整體板塊上行；地產建築業和原材料業也表現較好，分別上漲1.96%和1.43%；必需性消費業下跌0.77%，表現最不理想，主要由於市場預期禽肉增產將緩解豬肉供應偏緊局面，導致豬肉公司股價下行；能源業下跌0.34%，公用事業下跌0.24%，表現均差於大盤。

筆者認為，H股「全流通」改革全面推開，表明內地金融體系改革正持續深化，人

幣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」改革全面推開，將與滬港通和深港通產生協同效應，中長期利好香港股票市場。

## 提高國企資產運轉效率

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平，實現國有資產保值增值。H

股「全流通」改革全面推開，可實現162家H股上市公司的股份進行全流通，估計將釋放H股未流通股等價市值約2萬億港元，相當於目前香港股票市場總市值不到7%。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。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質量效益轉變，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。

## 有望增加港股新經濟含量

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上市，助

推內地經濟結構的轉型升級，進一步鞏固香港在全球資本市場中的領先地位。H股「全流通」改革以及港交所上市新規有望吸引更多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，增加香港股票市場的「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外界「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。)

# 美股料可維持上行趨勢

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“ 美國股市雖然創歷史新高後在最近一周有所調整，但沒有破壞上行趨勢。 ”

道指很快從10月初的調整中走出，企穩50日線，並在11月增強上行動能，甚至在11月19日高見28,090點，再創歷史新高。雖然在11月的第四周末未能守住連漲四周的升勢，且未能守住兩萬八，不過也只是下跌0.46%，沒有破壞上漲的趨勢。標普也暫時止步升勢，結束六周連陽，不過調整幅度只有0.33%，目前仍能守住3,100關口，承接有力。納指同樣從10月初的下跌後作出反彈，一度在11月19日高見8,589點，但有調整壓力，結束七周連陽，目前反覆測試8,500點的支持。

## 貿談是不確定因素

從去年聖誕假期之後，市場情緒明顯改善，恐慌指數VIX從一度突破35的高位加速回落，1月下旬就回到20水平下方。隨後大部分時間保持在10至25的區間震盪，相對去年的大波動來說，今年VIX漲跌幅有限。10月中旬開始回到15一線下方，目前結束七周連跌而反彈2.41%，不過仍在12水平附近。

而眼下，再有一個月就到聖誕節，有一些聲音擔心去年的聖誕大跌會否在今

年重現。不過市場狀況已經發生變化，近期財報樂觀，經濟數據也有好表現，投資者對經濟衰退的擔憂減弱，且美聯儲已經進行了三次減息。

比較大的變數可能就是中美貿易談判，不過投資者已經對相關消息反覆有所預期，除非有非常大的本質上的局勢變化，料美股還能延續現有的趨勢，不會受到太大影響。不過明年貿易談判可能有更多進展，加上大選等不確定因素，美股的波幅會逐漸擴大。

## 美匯指數延續反彈

美匯指數其實在今年的走勢保持震盪走高，年內減息兩次也未能令美匯指數出現大幅回落。近期美匯從10月高位回落下來後乏力再作新的突破，保持在97至98區間震盪，近日才有所突破。

在貿易談判利好消息下，美匯指數獲得部分動能。不過11月22日的上漲還有美國經濟數據的影響。11月製造業PMI升至7個月來最高點，服務業升至4月以來最高，消費者信心指數好於前值和預期。如此以來，美匯指數很快升穿100和50日線，高見98.305，最終連續上漲第四日，



■明年中美貿易談判可能有更多進展，加上美國大選等不確定因素，美股的波幅會逐漸擴大。

升穿98水平，全周收漲0.28%。

在短線美聯儲不會有新的減息行為，這點已經在不同場合得到驗證，加上樂觀的經濟數據，料美匯指數仍有反彈空間，但不容易突破今年高點。

## 美債息下行空間有限

10年期美債收益率今年內還一度 and 3個月期和2年期美債收益率出現倒掛，8月底9月初以及10月初考驗1.5%的支持。不過從10月中開始自1.5%水平反

彈，同時還有其他國家包括德國和法國國債收益率上漲。

11月初10年期美債收益率升穿50和100日線，一度逼近2%水平，但從11月13日開始有所回落，目前圍繞50和100日線震盪，已經連續下跌兩周。從8月開始，基本穩定在1.5%至2%的水平上落，不過料區間支持有力，不容易跌破。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

# 全球經濟好轉 勉強躲過衰退

John Kemp 路透市場分析師

全球經濟勉強躲過衰退，經過今年年中大幅放緩之後，大部分工業和金融業指標顯示9月至10月經濟略有轉好。

6月至8月全球貿易量較上年同期減少近1.5%，為2008/09年經濟衰退以來最差表現。但自那時以來，大部分股市債市指標和工業生產調查均顯示，經濟放緩程度減輕。

韓國KOSPI-100股票指數自8月末以來上漲11%，自2018年5月以來首次實現同比上漲。鑒於韓國對出口的嚴重依賴，該指數通常可以作為反映貿易狀況的指標。

卡特彼勒則其在重工業供應鏈的核心地位，是另一個衡量全球經濟的晴雨表。該公司股價自8月底以來已上漲近21%，目前上行動能是2018年以來最強。

債市方面，美國公債收益率曲線已不再倒掛，10年債收益率目前較三個月國庫券收益率高出23個基點，接近8月底時曾低出52個基點。

## 美債收益率曲線回復正常

美債收益率曲線通常在經濟大幅放緩之前倒掛，然後在經濟衰退的起點不久前，隨着美國聯邦儲備理事會(美聯儲/FED)調降短期利率，收益率曲線會恢復正常。

但是這一次，投資者越來越相信美聯儲7月以來的三次降息將足以阻止美國經濟陷入衰退。

債券交易商似乎相信，之前動能下降將被證明是周期中的放緩，像是1967、1995、1998或2015年，而不是像2001

或2008年那樣標誌着擴張的結束。

美國、德國和日本最近公佈的工業生產數據都顯示經濟處在拐點的一些跡象。美國8月至10月的三個月扣除汽車和零部件(受通用汽車罷工影響)的製造業產出同比下降0.5%。但9月和10月的三個月移動均值为年初以來首次改善，表明經濟衰退的勢頭在緩解；日本7月至9月的三個月製造業產出同比下降0.8%，但降幅有所緩和；德國7月至9月工業生產同比下降超過4%，但下降速度也顯示放慢跡象。

利率下降、中美貿易緊張局勢有所緩和以及許多國家服務業展現韌性，似乎都幫助全球經濟避免陷入衰退。企業投資下滑曾對經濟增長產生第一輪負面影響，但迄

今為止，就業、消費者信心和家庭支出尚沒有受到第二輪衝擊的跡象。

## 布蘭特原油期貨價格回升

以大多數衡量標準來看，全球經濟勉強躲過衰退，但剛剛露頭的重新加速增長很脆弱，還依賴企業信心和投資改善才能實現自我持續。

油價上漲以及日曆價差走堅，已經反映出經濟前景和2019/2020年原油消費情況改善。近月布蘭特原油期貨價格已經升至高於去年同期的水平，為2018年10月以來首次，表明交易商預計2018/19年下滑最糟糕的時期已經過去。布蘭特原油六個月日曆價差正在逐步收緊。該指標可能是衡量中短期供需平衡預期的更好指標。

如果全球經濟避免衰退(目前看來有可能)，那麼美國頁岩油產量增長放緩和沙特持續限產，應會減少明年油市可能出現的過剩。

# 港人大灣區置業 哪裡是首選？

張宏業 特許測師、中國房地產估價師

在新措施下，哪裡是置業首選呢？

## 中山惠州適合養老居住

根據深圳中原地產研究中心去年底的港人大灣區置業意向調查顯示，他們感興趣城市程度分別為香港、珠海、深圳、中山、惠州，超半數人群置業預算在400萬元以下，置業需求主要是自住居民佔比33%，投資佔比25%、養老佔18%。但是今年8月中央提升深圳定位是中長遠成為國際級城市，同香港具有互補互助地位，形成近月深圳住宅樓市火熱起來。如再從總額考量，400萬元以上是歸於香港和深圳，200萬至400萬元主要位於珠海，而200萬元以下則指向中山和惠州。

從筆者經驗，樓價總額和置業需求有着不成文關係：400萬元以上主要作自居住用途，200萬至400萬元則包含自住和投資；200萬元以下則主攻投資和養老。原因是樓價和經

濟情況成正比，深圳經濟是最蓬勃，是全國一二手樓價最貴的；中山、惠州經濟是較落後，且生活條件休閒、節奏緩慢，宜養老人居住。這項區分已說明購買人士如何選擇大灣區置業地點。

## 留意各城轉售限制差別

既然11月6日後，在粵港澳大灣區內地城市，香港和當地居民享有相同待遇，大家一定要注意現有大灣區九個城市當地房策。香港有辣招、內地有限購令、限售令、限價令及限簽令。

九座城市的限購令分為四等級：深圳、廣州是已婚2套及單身、離異1套；東莞是2套新房、佛山是2套房；珠海3套房、中山、江門3套新房和惠州、肇慶無限量，而東莞、中山、江門是二手房不限購及廣州的從化及增城區不限購！

在限售令下，業主要在若干年後於轉售、

而不同城市的限制有差別。最嚴的深圳、惠州、珠海於房產證三年才可以出售；廣州和東莞是房產證滿二年才可以出售；而佛山、中山、江門及肇慶則無限售期。

最後筆者羅列九城市平均房價(每平方米/人民幣)作為讀者參考用：深圳(60,043元)、廣州(31,013元)、珠海(24,296元)、東莞(21,092元)、中山(15,952元)、佛山(15,774元)、惠州(11,168元)、江門(9,195元)及肇慶(7,963元)。購房大可自己購買能力、置業需求、祖籍位置、港澳地址、交通便捷及個人特別居住喜好選取。在新十六項措施下，商品住宅是首選，服務式公寓和商場舖位則不應該購買。例外是一線城市如廣州、深圳和珠海，當地居民較接受服務公寓，二手市場較暢旺，則另當別論。

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。