

H股全流通試點正式啓動 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1,286.3億港元，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，表明中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2.6萬億港元，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。

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赴港主板上市，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有望吸引更多的優質新興產業企業和科技企業赴港上市，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 房企強勢

百家觀點

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，也有人因為擁有了不少房子而一夜暴富。

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台多項政策，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

擁有的不止一套房子的居民，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，5日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，大有鬆綁政策之意，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，中國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。

泰禾集團漲停，帶動板塊。香港市場漲幅擴大，碧桂園在過去的10多個交易日內累升逾三成。融創中國過去10多日升逾四成。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，並無持有上述股份之財務權益。)

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元(美元，下同)，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元，自2017年中期以來已上漲約40%。而且2019年期貨迭期站上56元，過去六個月上漲近20%。這是美國頁岩油生產商對沖明年產量的基準。

油企紛加快鑽探速度

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元時，多數頁岩油公司都達不到盈虧平衡。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。

去年頁岩油產量急升

2017年12月下半年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，至少在今年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，使得頁岩油產量大為增加。

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下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年底料將突破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。

美元弱有利港股挑戰新高

姚浩然 時富資產管理董事總經理

新年快樂！港股在2018年承接去年升勢，本周恒指再創10年高位，突破3萬點關口。除了外圍股市上升帶動外，港股亦受惠於多項利好因素：中國人民銀行在春節前安排臨時降準、美元兌各種主要貨幣偏軟及年結後機構投資者重新入市等，刺激港股踏入2018年後呈現向上突破。預計今年資金流向、美國加息步伐、稅改方案、內地經濟及企業盈利前景等仍然會是決定大市去向之重要因素。

美聯儲加息現分歧

上周美國聯儲局公佈的議事會議記錄顯示委員對加息步伐意見分歧，指要視乎通脹及財政刺激措施，相信部分委員對低通脹率及稅改成效及影響存在隱憂，導致委員對今年加息三次預期有偏差。克里夫蘭聯儲局行長梅斯特(Loretta Mester)預期今年美國經濟增長及失業率低的情況下有條件加息4次，相反費城聯儲局行長(Patrick Harker)基於通脹仍未達標而認為今年只應加息兩次。分歧引發市場對加息三次存在疑問，加上稅改將削減財務收入，令政府財務負擔增加，美元有機會走弱。

歐元區經濟持續復甦

此外，歐元區經濟繼續復甦，歐元區去年12月製造業及服務業PMI分別創紀錄高位和80個月高位至60.6和56.6，綜合PMI也創82個月高至58.1。筆者認為歐元區現時的復甦步伐較以往佳，因為現時歐元區經濟改善涉及的國家較以往廣泛，不再只依賴於強國如德國的復甦。正如2017年12月PMI報告顯示，歐元區12月綜合產出增長第一名為愛爾蘭(60.2，創21個月高)；法國(59.6)和德國(58.9)分別為二、三名；而意大利(56.5，創八個月高)及西班牙(55.4，創三個月高)分別為四、五名。值得注意的是，意大利及西班牙以往在歐元區中經濟都是較弱的，現在產出增長能佔據四、五名得來不易，加上其PMI漸漸形成增長勢頭，可見歐元區的經濟復甦更趨向全面，復甦的可能性和可持續性亦增強了。

美國加息步伐存疑加上歐元區強勁經濟數據帶動歐元兌美元匯價上升，導致美元指數回落，在92水平附近上落。美元走弱除了可紓緩資金流出新興市場外，亦令人民幣兌美元匯價創自2016年5月3日以來的新高，人民幣兌美元中間價曾升穿6.5水平。由於恒指及國指成份股中不少股份的收入、盈利及資產淨值均以人民幣計算，人民幣匯價上升有助提升其估值，成為支持股價向上的催化劑之一。恒指下一個目標為挑戰歷史新高31,958點。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表香港文匯報立場。