

H股“全流通”落地 国企指数大涨3% 再创十年新高 港股新年开门红

□本报记者 倪伟

2017年最后一个工作日，中国证监会公告称，经国务院批准，将开展H股上市公司“全流通”试点，进一步优化境内企业境外上市融资环境，深化境外上市制度改革。受利好消息提振，新年首个交易日港股市场上H股普涨，国企指数单日暴涨超3%。

市场分析人士表示，“全流通”对企业价值回归可以起到立竿见影的作用，也能大大激发H股板块的活力。目前，H股公司未在市场流通的股份市值巨大，如果这些股份逐步上市交易流通，港股市场的规模及流通量都将有一个质的飞跃。而目前不超过3家的H股全流通试点尚未确定，但相信大型国企、电子、工业和材料行业公司的可能性较大。

利好提振H股普涨

2日，恒生指数上涨1.99%，报30515.31点，创10年来新高，再次剑指2007年牛市历史高点。恒生国企指数单日涨幅高达3.07%，报12068.99点，40只国企指数追踪个股中有39只收涨，H股的普涨大力推升恒指上行。此外，因H股全流通落地后将直接提振港股市场成交量和市值，因此港交所和券商股也大幅上涨。

在港股市场上，绝大部分的国企和少量的民企都用H股架构，据公开资料显示，目前H股上市公司数量已达250家，占香港主板市值逾20%。其中有152家H股上市公司存在非流通股，合计规模5807.5亿股，占其发行总股份的比例达70.4%。在2017年H股上市的11家内地企业中，除国泰君安外，其余10家上市公司均存在非流通股情况，且非流通股占比均在60%以上。其中，众安在线的非流通股占比达68%。

中泰国际证券日前发表研报表示，全流通试点的H股企业应大概率是大型国企、电子、工业和材料行业公司。其中，中国联通有可能通过H股全流通优化其混改方案。从投资的角度，该机构更看好由大中型H股组成的国企指数。一是供给侧及行业政策性改革背景下，材料及工业类国有企业总体受益。以大型内银为主的金融成分股在当前货币环境下，盈利能力也将确定性提高。二是相



新华社图片

对恒生指数，恒生国企指数有明显的折价，估值存在较大的修复空间。三是国企指数将成为H股全流通的重要受益指数，相关指数期货也将助力这一过程。

平安证券日前发表研报表示，建议投资者可以选择非流通股占比较高的、基本面较好和大股东持股比例较高的H股作为H股全流通的受益标的。根据平安证券筛选，推荐投资者关注中国电信、邮储银行、中广核电力、红星美凯龙等标的。

中金表示，随着H股全流通试点开展，进而增加流通股数量并可能提振交易活动，港交所和券商股均可能受益。

将激发港股活力

2017年6月底，中央政府与香港特区政府签署了最新一轮《内地与香港关于建立更紧密经贸关系安排》(CEPA)下的《投资协议》及《经济技术合作框架协议》签署》，

在金融合作领域的重点就是推动H股全流通。而2017年7月人民银行也发布《2017中国金融稳定报告》，报告表示将拓宽境内企业境外上市融资渠道，推进境外上市企业审批准备机制改革和H股全流通试点。在历时约半年后，2017年12月29日，H股上市公司“全流通”试点将开启，这标志着自建设银行2005年成为港股市场上唯一一个以H股全流通的方式上市之后，时隔12年H股全流通试点正式重启。

在目前H股构架下，部分股份只能在中国法人或自然人、合格国外机构投资者或战略投资者之间转让。首次公开募股(IPO)只有融资功能，没有套现功能。所以H股架构上市的公司，基本没有大股东减持的压力。虽然H股大股东一无减持压力，二因为估值低而无股权质押，但是将来回A股上市搭建A+H平台比较有优势。全流通之后，股价和大股东密切相关，把企业业绩做好，可以通过市盈率放大企业价值，这对企业价值回归可以起到立竿见影的作用。

交银国际董事总经理兼首席策略师洪灝表示，H股全流通很明显对港股市场会有正面影响，将令投资者有机会获得“控制溢价”，从而提升H股的估值水平。

香港证券业协会主席张为国日前表示，全流通开通将可提升港股市值2万至3万亿港元。市场分析人士表示，“全流通”对企业价值回归可以起到立竿见影的作用，也能大大激发H股板块的活力。目前，H股公司未在市场流通的股份市值巨大，如果这些股份逐步上市交易流通，港股市场的规模及流通量都将有一个质的飞跃。市场分析人士表示，市场交易量的扩大将直接利好港交所和券商股。目前仅是试点，而趋势上看H股全流通未来全面开放是大势所趋。预计有强烈混改需求的大市值国有企业将是试点的首选。

货币政策趋紧 股市债市难乐观

□Vanguard集团亚太区首席经济学家 王黔

当前，大家坚信全球经济在长期将继续保持适度增长势头，而且通货膨胀幅度也将维持在较低水平。目前金融市场波动幅度较低也表明了投资者的信心。但误判经济周期趋势的风险依然存在。

展望2018年，Vanguard投资策略团队认为，最显著的风险是全球劳动力市场的供给状况将变得更为紧张，而这最终将导致通货膨胀的周期性上升。2018年薪资水平上调或出现通货膨胀后，各国相关部门可能会采取更为激进的措施，使处于历史低位的利率水平回归正常。有鉴于此，各国央行都在考虑或正在推进货币政策正常化，市场上也因此弥漫着一股恐慌情绪。

对于2018年及以后的投资行情，Vanguard投资策略团队预计最好的情形也就是不温不火。未来五年，金融市场将普遍存在估值较高、波动性较低以及利率长期处于低位的现象，因此投资回报率不太可能大幅增长。与债券市场相比，股票市场的下行风险更大。

Vanguard认为，要破解这一难题，既不是要推出让人眼花缭乱的新产品，也不是以激进的方式调整投资策略。相反，基于对市场的展望，投资者极有必要坚持长期投资，恪守多元化资产配置的投资纪律，同时设定合理的回报预期并选择低成本策略。

央行料进一步收紧政策

Vanguard预计，2018年发达国家经济将继续保持适度增长的势头，而新兴国家经济的强劲增长势头将有所放缓。在当前这一经济周期，要么资本支出额较高，要么薪资压力加大，因此，投资者应更加关注低失业率而不是GDP增长率。

Vanguard认为，多个国家较低的失业率还将进一步下降。美国、欧洲和日本经济基本面的改善将有助于抵消英国经济疲软造成的不利影响。此外，中国持续推动经济从资本密集型出口模式向消费驱动型模式转变，各新兴市场经济体仍需推动商业模式的结构性调整，这些仍有可能带来一定的风险。2018年中国经济不会“硬着陆”，但经济增长速度将放缓。

全球化和技术影响的长期力量将使美国、欧洲、日本及全球其他地区很难实现通胀率维持在2%的目标。

2018年，劳动力市场持续趋紧、全球经济普遍平稳增长以及商品价格可能触底等周期性因素的影响将越来越大，从而推高处于周期性低位的全球通胀率。此前曾有人断言，低失业率与高薪资之间已不存在任何关系，但Vanguard认为，这种关系将在2018年再次出现，并将先从美国开始出现征兆。

2018年面临的风险是，薪资将出现超出预期的反弹，而且是在80%的主要经济体(按产出衡量)实现充分就业的时候，可能会导致市场定价反映出更为激进的全球货币政策正常化路线或推进速度。而最有可能面临这一风险的国家将是美国，美联储2018年底将利率上调至2%的可能性越来越大，出手速度远超债券市场预期。欧洲央行和日本央行不太可能在2018年加息，但通货膨胀的周期性反弹可能会令市场措手不及。总体来看，全球货币政策进一步收紧的同时经济遭遇意外冲击的可能性较高，特别是考虑到其中还包括前所未有的缩表过程。

市场长期前景预测趋谨慎

自2008—2009年全球金融危机以来，Vanguard对全球股市和债券市场的长期前景预测日趋谨慎：从2010年的“看涨”，到2012年的“成长中”，再到2017年的“保持警惕”；与此同时，市场回报随着基本面的改善而有所增长(甚至超越了基本面增长)。多个资产类别的风险溢价仍然很小，很难找到金融泡沫将要出现的有力证据。目前，市场对单位投资组合风险的有效预期回报边界仍在低位徘徊。

基于Vanguard的公允价值股票估值指标，全球股票市场的十年前景展望有所下降，目前处于4.5%—6.5%的区间。美国股票市场的预期回报低于国际市场。

尽管货币政策正常化的速度短期内将加快，但长期利率大幅上涨的可能性并不大。例如，2018年，10年期美国国债基准收益率的公允价值预计仍将接近2.5%。总体而言，股票及其他贝塔系数较高资产的回调风险预计将进一步超过优质固定收益类投资组合，而后的预期回报在未来五年仅仅在名义价值上是正值。

中资房产股集体大涨

□本报记者 倪伟

2018年首个交易日，港股市场中资房产板块大爆发，中国奥园、合景泰富、佳兆业集团、融创中国、旭辉控股集团和龙湖地产涨幅均在10%以上。2017年销售金额排名前三的碧桂园、万科企业和中国恒大涨幅分别为8.32%、9.94%和4.64%左右。

最新数据显示，2017年三家内地房企龙头销售金额均突破5000亿元人民币，其中碧

桂园全年累计完成销售金额5500.1亿元，同比增长78%；万科和恒大分别实现销售金额人民币5239亿元和5131亿元，进入前三。房企龙头竞争优势进一步凸显，2017年内地房地产行业十强市占率24.1%，同比升5.4个百分点。业界认为，在当前地产政策趋稳的背景下，业绩具备高度的确定性和持续性，将推动地产板块的估值进一步提升。

美银美林2日发表报告称，中资房产股在去年12月合约销售平均按年升106%，当月销

售加速，加上内地政府近期持续强调棚户区改造，可支持中资房产股股价表现。

花旗2日发表报告称，受到供给侧改革带动，内地房地产行业出现前所未有的整合推动力，料行业整合者于今年继续跑赢大市。该行上调中资房产公司2017至2019年盈利预测4%至10%，调升中资房产股目标价平均5%。

中金2日发表报告称，中资房产板块长达三个月的调整已接近尾声，而市场预期上调将

带来新一轮反弹。该行指出，市场悲观预期有望得到修正，内地一、二线城市销售持续回暖，料内地房企2017年底及2018年初实现销售的强劲增长，估计2017及2018财年行业平均盈利预计将达到30%左右，这将在2018年首季度为板块带来额外催化剂。

该行表示，经过约20%的回调后，当前中资房地产板块平均估值(预测2018年市盈率6.9倍，股价较每股资产净值折让35%)已接近历史平均水平，板块估值极具吸引力。

高盛：
预计美联储今年加息四次

□本报记者 倪伟

高盛2日发表最新研究报告，预测今年美国经济增长2.7%，核心通胀则为1.9%，平均失业率则会跌至3.7%。报告特别提出，目前美联储预计2018年加息四次，比市场普遍预测的三次多出一次。

高盛认为，市场预测还是相对保守，预期美联储今年将每季加息一次，至今年底联邦基金目标利率区间为2.25%至2.5%。预期2019年底的联邦基金目标利率区间为3.25%至3.5%。高盛还预期国债收益率曲线将出现倒挂情况，10年期国债收益率会在2018年达到3%水平。

报告称，美国今年经济增长仍处趋势水平之上，目前经济动力强劲，金融环境近月进一步宽松，税改及灾害相关开支将进一步提供财政政策支持，但金融宽松情况将不会在2019年持续。

俄去年原油平均日产量创新高

□本报记者 高菲

2日，俄罗斯能源部统计部门公布数据显示，2017年俄罗斯原油平均日产量为1098万桶，这一数字比上年增长了0.1%，达到1991年以来的最高水平。

分析人士认为，尽管俄罗斯与石油输出国组织(欧佩克)去年联手减产原油，并逐步实现了减产承诺，但该国石油行业去年仍然延续了长期扩张势头，连续第九年原油产量攀升。

2016年12月，为了使全球原油库存重新达到平衡状态，欧佩克以及俄罗斯为首的独立产油国承诺，2017年上半年将石油产量削减180万桶/日。作为全球最大的独立产油国，俄罗斯承诺的减产幅度为30万桶/日，并将2016年10月的日均产量1123万桶作为减产基准水平。根据彭博提供的数据分析，2017年最初几个月之内，俄罗斯原油日产量仍高于1100万桶，2017年12月，俄罗斯石油产量为1095万桶/日，比11月增加0.1%，逐步实现了减产30万桶/日的承诺。

多数分析人士认为，一方面，2018年全球原油库存下降，减产严格执行会让油价继续逐步上涨；另一方面，美联储加息及美元升值将对国际油价走势造成下行压力。但整体来看，全球需求增长及产量控制将抵消后者带来的不利因素。

花旗分析师预测苹果存在收购奈飞可能性

□本报记者 张枕河

花旗集团分析师在最新发布的报告中指出，苹果公司存在收购美国流媒体视频提供商奈飞(Netflix)的可能，尽管这一可能性仅为40%。奈飞目前的市值超过800亿美元。再加上30%的溢价，苹果收购奈飞的交易金额可能达到1040亿美元。

报告指出，苹果目前现金储备达到2520亿美元，90%在海外。苹果会利用其中的部分现金收购小型公司。例如，苹果斥资4亿美元收购了音乐发现应用公司Shazam。到目前为止，苹果规模最大的一笔收购交易是30亿美元收购耳机厂商Beats Audio。

报告指出，即便是被征税之后，苹果在美国仍将拥有超过2200亿美元可用于并购和股票回购。苹果只需要动用其中约三分之一的资金，便可完成对奈飞的收购。苹果一直在努力向流媒体视频领域的拓展，收购奈飞可以使其立刻在这一市场获得主导地位。目前苹果已经开始为Apple TV制作原创内容。同时，奈飞已发现订户愿意为他们的原创内容付费，这可能就是苹果收购奈飞的内因之一。

新加坡上季GDP同比增3.1%

□本报记者 张枕河

新加坡贸易和工业部2日发布的初步数据显示，该国去年第四季度国内生产总值(GDP)同比增长3.1%，超过市场预期。此外，经季节调整后，去年第四季度GDP环比折算成年率增长2.8%。

数据还显示，2017年全年新加坡经济增长3.5%，位于该国政府官方预测目标3.0%—3.5%区间的高端，也是三年来最快增速，得益于全球需求状况改善的提振，特别是电子产品和半导体等零组件的需求。新加坡政府此前曾预计，2018年经济增长率在1.5%—3.5%。

新加坡金管局在去年10月的半年度政策会议上维持货币政策不变，但调整了在较长时期内维持当前汇率区间不变的指引。市场分析师指出，这样的调整为今年收紧政策创造了空间，最新的经济增长数据并未打消外界收紧货币政策的预期，特别是服务业的增长表现，提高市场对于该国2018年可能收紧政策的预期。华侨银行分析师表示，新加坡金管局可能在今年收紧政策，但时间可能是在10月而非4月。

今年更多企业或考虑赴港上市

□本报记者 张枕河

知名会计师事务所普华永道2日在最新发表的研究报告中表示，主要受惠于多宗大型新股上市延迟至今年，而且“同股不同权”上市架构预期将在下半年实施，将可能

IPO活动实现了破纪录的174宗，其中80家来自主板，以工业、零售消费品及服务类和金融服务类企业为主。创业板打破新股上市宗数纪录，有80家企业于创业板上市，相比2016年，增长80%。另有1家以介绍形式上市，13家创业板转至主板上市但未有融资的

公司。

融资金额方面，2017年香港IPO市场融资额达1282亿港元，同比下跌34%。按行业分类，金融服务企业共15家，占主板融资总额的53%；但按年度比较，金融服务类企业IPO宗数及融资总额，分别下跌21%及50%。