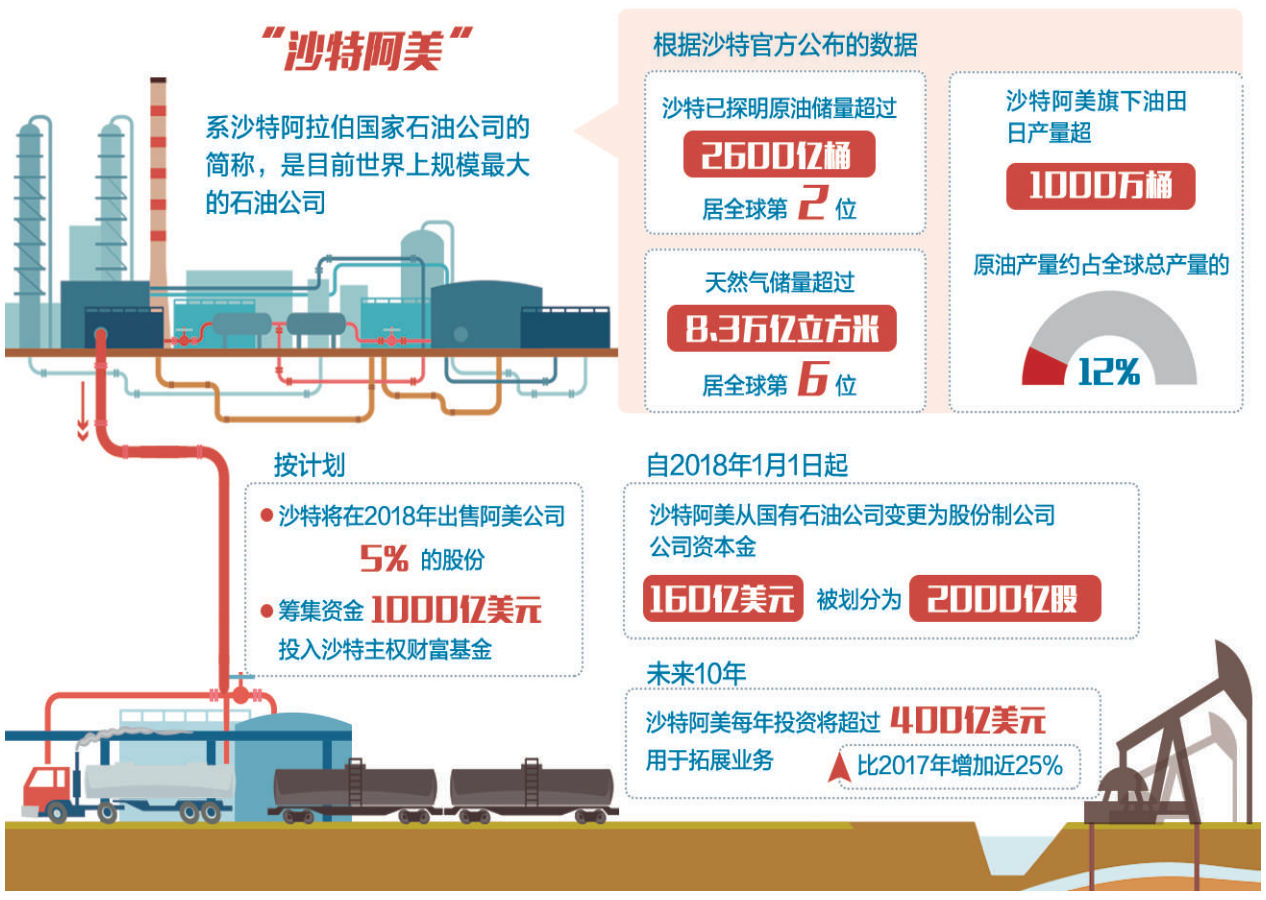
重磅上市影响深远 魅力强劲多方关注

沙特阿美IPO牵动全球神经

经济日报·中国经济网驻利雅得记者 宋博奇

环球头条

“沙特阿美”系沙特阿拉伯国家石油公司的简称，是目前世界上规模最大的石油公司，其旗下油田日产量超1000万桶，原油产量约占全球总产量的12%。可以说，在当前全球能源格局中，沙特阿美是当之无愧的“巨无霸”，其一举一动都牵动着整个原油市场的神经。近日，沙特阿美首席执行官阿敏·纳赛尔透露，今年下半年IPO（首次公开募股）的准备工作已经就绪，就等政府批准。一旦IPO成功，沙特阿美将成为全球最大的上市公司。



体量庞大作用关键

近年来，受困于国际油价持续低迷，沙特经济发展迟滞，财政赤字飙升，外汇储备锐减。为改变本国经济对石油产业的过度依赖，2016年初，沙特政府在现任王储穆罕默德·本·萨勒曼的领导下，提出了“2030愿景”改革计划，以建设“现代社会、繁荣经济、强大国家”为目标，决心在2030年将沙特建设成为现代化的阿拉伯强国。其中，沙特阿美的上市计划就是沙特经济改革“去石油化”的最重要一环。按计划，沙特将在2018年出售阿美公司5%的股份，筹集1000亿美元资金投入沙特主权财富基金，用以保障沙特社会、经济多元化改革，使沙特从单纯的产油国变为现代化工业化国家。众多分析人士指出，沙特阿美上市不仅是决定沙特未来命运的关键，还将在世界范围内产生深远影响。

从短期看，沙特政府为保证沙特阿美上市计划顺利推进，必将继续维护当前的减产协议，以联合全球各大产油国力挺国际油价。因此，部分机构预计2018年上半年国际油价仍将维持上升走势。但从中长期来看，不仅美国页岩油生产商蠢蠢欲动准备重夺市场，而且大部分产油国预计也不愿长期坚持减产协议，沙特阿美上市后的油价走势仍然存在较大不确定性。

正是因为沙特阿美巨大的体量和影响力，市场对其估值的激烈争论一直没有平息。沙特政府预计，沙特阿美公司的整体估值将高达2万亿美元，这将使其成为全世界市值最高的公司。然而，一些媒体和分析师指出，沙特政府的这一估值存在漏洞，沙特阿美公司目前的经营细节和财务数据不为外人所知，其油气储量的真实水平也值得怀疑，他们认为不透明的税费、复杂的社会成本以及中东地缘政治风险使得沙特阿美的官方估值远高于实际。一些行业咨询机构甚至认为，沙特阿美公司的实际估值为5000亿美元左右，仅为官方数据的四分之一。

花落谁家尚无定论

尽管争议不断，但沙特阿美IPO在资本市场上的吸引力并未受到太多影响，全球各大证券交易所热情高涨，都希望从这份“金蛋糕”中分一杯羹。沙特阿美公司首席执行官阿敏·纳赛尔日前透露，除沙特利雅得交易所外，将在境外“选择一家或两家交易所”上市。有理由推测，沙特阿美很可能采取多地分阶段上市的方案。目前，从市场体量、融资能力、活跃程度以及市场所在地的社会、政治因素考虑，纽约、伦敦和香港成为沙特阿美公司境外IPO的热门候选地，这三大交易所各有优势，沙特政府及沙特阿美公司可能正面临“幸福的烦恼”。

纽约交易所是目前竞争沙特阿美公司IPO的头号热门候选地。美国与沙特保持着长期的盟友关系，纽交所也是全球最多能源公司上市的选择。美国总统特朗普曾发推特呼吁沙特阿美来美国IPO，并直言这对美国“非常重要”，如果成功，他将“非常感谢”。有分析指出，沙特政府很可能出于政治原因的考量倾向让沙特阿美在纽交所IPO，美国资本市场较为健全的管理机制、强大的再融资能力和市场活跃度都是纽交所争夺沙特阿美IPO的有力筹码。但与此同时，沙特方面却不得不对在美国IPO的法律风险加以防范。如果在纽交所IPO，那么沙特阿美将不得不进一步修改股权架构、公司控制权等，甚至可能将沙特多年来守口如瓶的闲置石油产能、真实石油储量等敏感数据公开披露，以应对美国复杂的监管程序。

伦敦交易所也对沙特阿美在英国IPO十分积极，英国首相特雷莎·梅更是亲自上阵，多次面见沙特政府高层游说。英国金融行为管理局、伦交所也为其IPO大开方便之门，为其量身修改上市规则，计划为沙特阿美等主权国家控股企业独立成立一个新上市类别，使其既能避开首次上市所面临的许多繁琐的公司治理要求，又不会被视为在二级市场上市。另据媒体披露，为向沙特方面“示好”，英国更是作出最后一搏，为沙特阿美提供了20亿美元的贷款担保。但截至目前，英国方面提出的上市新规仍迟迟未能出炉，而且英国“脱欧”对伦敦金融中心地位的后续负面影响仍有待观察，这都给伦交所争夺沙特阿美IPO的前景蒙上了一层阴影。

香港证券交易所是目前沙特阿美IPO竞争中的“黑马”。随着中国国际影响力的逐渐提升，港交所背后的中国市场对沙特方面的吸引力日渐增强。中国作为沙特阿美最大的海外客户之一，常年保持着强劲的进口增长势头，到香港上市将成为沙特阿美确保长期市场稳定、维护亚洲市场份额的重要手段。尤其是在互联互通机制下，在港上市的国际公司未来都会结构性接入庞大的中国市场，港交所行政总裁李小加日前对媒体表示，如果沙特阿美选择在港上市，将是“天造地设的契合”。他表示，在互联互通机制下，在港上市的沙特阿美不论现在还是以后其发展都将迎来更多机遇。

频繁出招保驾护航

沙特阿美公司IPO日期临近，沙特方面近期频频出招，制定优惠政策，打造长期规划，坚持维护油价稳定，力图为其IPO的顺利推进“保驾护航”。

此前一段时间，国际油价遭遇“寒冬”，一度跌破30美元/桶关口，但自2017年1月份石油输出国组织（欧佩克）及俄罗斯等非欧佩克产油国开始执行减产协议以来，国际油价得到了有力支撑。进入2018年以来，已逐步稳定在65美元/桶左右。随着减产协议效果逐渐显现，国际原油市场情绪也逐渐转向乐观，沙特能源、工业和矿产部大臣法利赫指出，沙特将继续致力于采取正确措施稳定市场，产油国2018年应该继续保持限产措施，直到市场恢复平衡。

在沙特各类税费飞涨的情况下，沙特政府特别针对本国油气企业出台了优惠税收政策。根据最新税率，沙特阿美公司需要缴纳的收入税由此前的85%大幅下降至50%。分析指出，税率下降将不仅大幅提高沙特阿美的净利润，还能有效提高其估值和上市后的股息红利，使其对投资者更具吸引力。在新的税制下，假设油价在沙特阿美上市时达到75美元/桶，其总市值将大幅提升近1万亿美元，这一数字远远超过了一些行业咨询机构对其的估值。此外，沙特已大幅提高了国内燃油价格，将91号汽油的售价从每升0.75里亚尔提升至每升1.37里亚尔，95号汽油的售价从每升0.9里亚尔提升至2.04里亚尔，这一价格未来还将继续上涨，直至与国际油价接轨，此举大幅提升了沙特阿美在沙特国内的收入。

日前，沙特阿美宣布完成股份制改革，自2018年1月1日起从国有石油公司变更为股份制公司，公司资本金160亿美元被划分为2000亿股。同时，公司组建了一个11人组成的董事会，其中沙特王室将任命6人，拥有公司股权超过0.1%的持股人将有资格推荐1名董事会成员。改制后，沙特政府仍是沙特阿美的主要股东，并将保留全国石油产量的最终决定权。这一举措在程序上为沙特阿美在境外上市铺平了道路。

由于近年来油价低迷，许多国家对油气产业的投资出现了下滑。阿敏·纳赛尔表示，在全世界范围内，许多工程周期长、投资大的上游勘探开发项目投入持续下降，甚至陷于停滞。受此影响，国际市场长期结构性供求翻转几乎不可避免，未来石油供应可能发生短缺。阿敏·纳赛尔表示，为了应对市场可能出现的变化，沙特阿美即使是在油价低迷时期也将坚持加大在油气产业核心领域的投资。未来10年，每年投资将超过400亿美元用于拓展业务版图，这一数字比2017年增加了近25%。预计沙特阿美将重点通过投资海外上游项目和以兼并、重组、合资等方式扩大下游产业规模，甚至直接投资美国页岩油资产，在沙特境外生产石油或天然气，进一步巩固沙特阿美在油气产业的“巨无霸”地位，增强阿美公司的竞争力。

多位专家建议

警惕货币政策转向带来的外溢风险

本报讯 记者李华林报道：近日，在中国国际经济交流中心举办的“2018年全球货币政策收缩的影响”讲座上，多位专家建议，在世界主要发达经济体货币政策收缩的趋势下，需要警惕其带来的外溢风险。

随着全球经济逐渐复苏，为避免货币和量化宽松政策带来的通胀压力，造成资产泡沫等，各国开始考虑货币政策正常化，以美联储为代表的全球央行开始逐步退出量化宽松。

中国国际经济交流中心副理事长魏建国认为，发达经济体货币政策转向正常化，标志着2008年以来的全球货币政策迎来拐点，整体呈现紧缩的态势，“2018年全球货币政策继续收紧，将对全球经济和金融市场带来重要的外溢性影响”。

中国国际经济交流中心副总经济师张永军表示，美国实施减税政策后，美国财政赤字规模有可能扩大，需靠发国债来弥补，但各大央行不再扩大规模甚至减少购买国债，这将导致美国国债价格下降，收益率提高。美国债券收益率的上升将带来全球利率的上升，给全球金融稳定带来挑战。同时，美国加息与减税叠加也将加剧全球资本大规模跨境流动。

中央财经大学金融学院副院长谭小芬认为，伴随全球流动性逐步收紧，部分新兴经济体或将受到较大影响。目前，新兴市场的非金融部门债务已由2007年的10万亿美元扩大到2016年的50万亿美元。高额债务需要现金流量偿还，若现金流量跟不上就会出现问题。

对于中国的影响，张永军认为影响是多方面的：一是中国已持有的境外资产会受到一定程度损失。二是由于中国工业品价格和原材料价格与国际联动密切，可能对国内价格水平和进出口产生影响。此外，还会增加中国实现跨境资本双向流动基本平衡的难度。

谭小芬认为，主要央行调整货币政策，对中国的影响在短期内是可控的，中长期的风险可能会大一些。全球经济扩张总体在接近顶峰，2018年之后全球经济下行压力可能会加大，外需不容乐观。同时，消费和投资也会受到一定程度的抑制，如果这3个因素同时出现，将会对经济产生压力。

对于如何更好地应对外溢性风险，张永军建议，首先要保持中国经济的高质量增长。其次要稳步推进金融市场的开放和资本项目可兑换，完善人民币汇率形成机制，保持合理的外汇储备，管控好汇率风险。同时，还应稳步推进人民币国际化，不断提升人民币的国际地位，加强国际金融合作，推动“一带一路”相关国家成为全球资金汇聚地。“这样整个政策的外溢效应对中国的影响就会很小，全球经济也会稳定。”张永军说。

中国银行首席研究员宗良认为，虽然全球货币政策出现紧缩，但各国对美元流动性的依赖有所减弱，资本流向也出现了分化。过去一旦美国加息或税改，联动效应会使资金一致流向美国，但是这次美联储加息后资本流向出现了变化，既流向美国，也流向欧元区和中国，“在这样的变化下，中国需要有一个良好的营商环境，以保证继续成为全球投资的热点”。

视角

自相矛盾

□ 连 俊

从达沃斯演讲到国会山的国情咨文，不到一周时间，美国总统特朗普向全世界“秀”了两把工作成绩。然而，美国主流媒体对此并不买账，反而认为特朗普的讲话“缺乏实质内容”。仔细推敲也能发现，特朗普对美国经济政策的阐述，充满了自相矛盾之处。

2017年美国经济的增长，被特朗普视作执政一年的最大成就。诸如“新增240万个就业岗位”“工资增长”之类的业绩被反复提及。但是，相关数据的真实性却遭到质疑，《纽约时报》、CNN等媒体专门派出了“事实核查团队”，逐一审视特朗普的演讲内容。

那么，特朗普亮出的成绩单里到底有无水分呢？其实，只要把近两年美国的主要经济数据拿出来比一比就能发现，其中的奥妙并不在于事实的出入，而是如何解读。

比如，特朗普提到去年240万个新增就业岗位，其中有近20万个制造业岗位。这个数据本身并没有太大的问题，但如果与2014年美国新增就业岗位近300万、2015年增加270万、2016年增加220万等数据比较后，就会发现2017年只不过是达到了近年来的基本水平。不算差，但也说不上最好。

再如，去年美国经济整体增长态势，客观上看是温和增长，没有特朗普形容得那么夸张。美国商务部最新数据显示，2017年美国经济增长率为2.3%，较2016年的1.5%要高出不少，但并没有超过2014年的2.6%和2015年的2.9%，更遑论特朗普去年一直信誓旦旦保证达到3%的增速目标。

至于反复提及的“公平贸易”问题，就更经不起推敲。特朗普就任一年来，屡屡抱怨美国在国际贸易上吃了亏。可要认真研究起来，这里面自相矛盾的地方更多。

比如，常被用来作为例子的是美国巨额贸易逆差，本质上是美国国内过度消费的客观反映，是美国利用别国剩余储蓄来维持其超出自身应有消费水平的必然结果。美国从其他国家进口大量质优价廉的产品来维持较低通胀率，美国民众实际购买力也因此提升。因此，在美国现有经济结构不发生实质变化的情况下，强行缩减贸易逆差，恐怕才是真正让美国人吃亏的做法。

另一个经常被援引的说法是贸易逆差导致美国制造业就业岗位流失，特朗普也经常宣称要把工作岗位夺回来。但是，美国制造业向海外转移从20世纪60年代就开始了。在1970年之前，美国还基本保持着贸易顺差。更何况，据美方统计，2010年至2016年，美失业率从9.6%降至4.9%，劳动参与率也没有太大变化，但总体货物贸易逆差却从6909亿美元上升到7967亿美元。这些事实说明，美国就业与贸易逆差之间的相关性并不突出。

基建的账更有意思。一方面，特朗普在国情咨文中要求为基础设施建设筹款1.5万亿美元。另一方面，刚刚通过的税改法案，可能在未来10年给美国政府新增1万亿美元至1.5万亿美元的财政赤字。既要大笔减税，又要大把花钱，美国想改善基础设施条件，看来难度不是一般的大。

从这些情况看，不难理解美国财政部长姆努钦上周为什么表态认为美元走弱对美国有利。毕竟，从中长期来看，美元走势由其经济基本面主导，弱势美元也更有利于美国政府偿还债务。考虑到这些因素，即将履新的美联储主席鲍威尔未来将采取什么样的货币政策，可以窥探一二。

大公国际发布报告称

保险业整体信用风险将有所改善

本报讯 记者徐惠喜报道：大公国际信用评级集团日前发布2018年全球保险业信用风险展望报告，对全球经济企稳回升、货币政策预期收紧影响下全球保险业信用风险走势作出预测。报告指出，随着全球经济缓慢复苏和主要发达经济体宽松货币政策有序退出，全球保险业承保需求与投资收益有望同步提升，金融监管普遍趋严也将有利于降低保险公司流动性风险，确保稳健经营，预计2018年全球财险和寿险保费增长率分别为3%和4%，全球保险业整体信用风险将有所改善。但是，在长期超低利率和低增长宏观环境影响下，承保与投资端已积累了一定风险且未来面临调整压力，全球保险行业信用风险仍存隐患。

报告指出，随着全球经济前景的改善，财险行业需求将有所提升，加之全球货币政策收紧预期有助于提升投资收益，2018年财险行业盈利能力将有所改善，整体信用风险有所缓释。预计2018年全球财险保费增长率约为3%，新兴市场将继续成为增长的主要驱动力，未来两年保费实际年增长率将达到6%至7%。其中，中国是新兴市场保费增长的主要驱动力，中国财险保费增长率有望达到15%左右。但另一方面，由于近年来长期低利率、低增长宏观环境影响，导致全球保险业整体投资收益率增长疲软、费率调整与巨灾损失大幅提升导致承保亏损、投资收益持续走低。2017年全球财险盈利水平显著下降，股本回报率（ROE）从2016年的6%下降至3%。预计2018年，在巨灾损失回归正常的前提下，伴随发达国家经济的复苏及货币政策正常化进程，在利率逐步进入上升通道等因素影响下，全球保险行业投资收益有望小幅提升，ROE将处于7%至8%的水平。

报告认为，随着金融监管趋严，全球寿险业流动性风险将持续改善，全球寿险业保费收入有望稳步增长，预计2018年全球寿险保费增长率将小幅上升至4%，但受近年来超低利率影响，整体投资风险偏好持续提升仍是潜在风险因素，整体信用风险将因此承压。随着美国经济逐渐复苏，寿险业保费收入有望小幅增长，美联储稳步加息也有助于提升投资收益，且寿险产品多样性较强，因此流动性风险有望随之改善。日本寿险业将进一步通过调整资产负债结构以应对长期超低利率环境，从而控制资产负债风险敞口，但其投资组合份额较大的海外证券投资仍将面临一定汇率风险。欧洲寿险业也将逐步加大投资连接型保险产品销售力度，以及下调保单保证利率，借此释放低利率带来的产品定价风险，但投资组合信用等级明显下滑表明，其投资风险偏好继续上升。中国寿险业受监管政策影响，大幅收紧短期趸缴储蓄型产品销售向长期期缴保障型产品转型，使得短期内寿险行业信用风险攀升，但长期来看有利于降低资产负债错配风险，但其投资组合份额较大且流动性较差的其他投资（长期股权投资、银行理财产品及信托计划）增长较快也表明，其投资风险偏好快速提升，导致行业整体投资组合风险有所上升，但投资组合结构基本稳定且仍在可控范围。

责任编辑 李红光 徐 胥