

紅籌國企 高輪

張怡

受美國新房銷售下跌等因素影響，紐約油價上上周五微跌，惟全周計數則仍微升，且為連續第7周上漲。有權威機構分析認為，中國石油需求增長對全球石油需求的貢獻率接近42%，而基於國家今年經濟增長仍樂觀，勢將推動石油需求。

中石油(0857)近月來主要10.82元至11.32元的區間內上落，上周五以11.04元報收，表現可算是不過不失，但現因離橫行區頂部阻力位不遠，論值博率並不吸引。反觀同屬石油龍頭股的中海油(0883)於本月初反彈至17.38元水平遇阻，近期則以反覆調整為主調，尤其是上周的跌勢更見擴大，並失守埋16元的心理關，及於走低至15.72元始重獲較佳承接，最後以15.82元報收，因已較高位回落了接近9%，在短期沽壓有所收斂下，已不妨考慮趁低吸收集博反彈。

中海油收購尼克森項目已於去年12月上旬以先後獲得加拿大政府和國家發改委的批准，掃除了收購的最大障礙。由於尼克森在美、英兩國還擁有重要資產，該項交易尚待上述兩國政府的審批，預期交易可在今年首季度完成。這宗涉及資金高達151億美元的收購案一旦落實，不但成為中國企業迄今為止最大一樁海外收購案，也將大為提升集團於加拿大、尼日利亞及墨西哥灣實力，預計對股價中長線也屬有利。

該股去年預測市盈率約8.65倍，相比同業較同業平均11倍存有一定的折讓，何況股價已自高位回落，論值博率已增。可考慮於現水平附近部署上車，上望目標為年高位的18.2元，惟失守下一個低位支持位的15.3元則止蝕。

購輪20208較貼價之選

若看好中海油後市的回升行情，可留意海油法興購輪(20208)。20208現價為0.089元，其於今年8月5日到期，換股價為16.28元，兌換率為0.1，現時溢價8.34%，引伸波幅26.7%，實際槓桿7.9倍。此證雖為價外輪，但因有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上交投為同類股證最暢旺的一隻，故不失為較貼價之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股反覆向好勢頭未變，續有利中資股整固後再擴升浪。

中海油

收購尼克森有望季內完成，本身估值不貴，股價亦已自高位回落，具值博率。

目標價：18.2元 止蝕位：15.3元

輪證 動向

即市波幅高 留意騰訊購沽輪

港股上周繼續高位整固，恒指曾兩度創下20個月高位，最高升至23,710點，其後在中移動(0941)領跌下回落，周五收報23,580點，一周累跌21點或0.1%，國指同期則累跌104點或0.8%。

回望上周藍籌表現，重磅股匯豐控股(0005)和中移動(0941)表現各異，匯豐再創近兩年高位，曾高見86.65元，中移動則持續受壓，周五更失守250天線，低見83.55元，創下逾3個月低位。

高輪佔大市成交比例微升

大市成交持續高企，上周五個交易日的日均成交757億元，與前周相若，而同期窩輪及牛熊證的日均成交170億元，較前周微升0.5%，窩輪的日均成交額由前周111億元升至上周113億元，佔大市成交比例由前周14.4%微升至上周15%；至於牛熊證日均成交金額為56.5億元，佔大市成交比例也由前周7.6%微跌至7.4%。中移動繼續成為窩輪市場焦點，上周曾3度超越恒指，成為交投最活躍的掛鈎資產，而資金持續流入中移動認購證，以過去五日計，流入金額逾5,600元，大幅遠離恒指和其他傳統藍籌窩輪。

至於上周十大輪證升幅榜，股價創新高的聯想(0992)獨佔3席，其他掛鈎資產包括中移動(0941)、恒生(0011)分別佔據2席，至於升幅最大窩輪為中移認沽證，一周累升281%。

投資者如對港股短期走勢仍然樂觀，可留意恒指認購證(22379)，行使價278元，今年7月到期，為中期貼價證，實際槓桿9.2倍。投資者如看淡港股短期走勢，可留意恒指認沽證(22376)，行使價23,400點，今年6月到期，為中期貼價證，實際槓桿8.7倍。

牛熊證方面，投資者如看好大市短期走勢，也可留意恒指牛證(66601)，行使價22,400點，收回價22,600點，今年8月到期，實際槓桿21.4倍。

市傳騰訊(0700)有意加入申請MVNO(虛擬網絡營運商)牌照的行列，成為虛擬網絡營運商之一，染指內地電訊市場。騰訊上周主要在270元附近爭持，周五高開低收，早段曾高見272.8元，最後以近一周低位收市，收報267.2元，一周累跌1.1%。窩輪資金流方面，資金持續流出騰訊認購證，在過去5個交易日合共錄得總額逾2000萬元，位列市場第三。

投資者如預期短期整固後有望突破，可留意騰訊認購證(22866)，行使價278元，今年7月到期，為中期貼價證，實際槓桿7倍。投資者如看淡騰訊短期走勢，可留意騰訊認沽證(22865)，行使價258元，今年7月到期，為中期價外證，實際槓桿5.9倍。

(筆者為證監會持牌人)

紅籌國企 高輪

張怡

受美國新房銷售下跌等因素影響，紐約油價上上周五微跌，惟全周計數則仍微升，且為連續第7周上漲。有權威機構分析認為，中國石油需求增長對全球石油需求的貢獻率接近42%，而基於國家今年經濟增長仍樂觀，勢將推動石油需求。

中石油(0857)近月來主要10.82元至11.32元的區間內上落，上周五以11.04元報收，表現可算是不過不失，但現因離橫行區頂部阻力位不遠，論值博率並不吸引。反觀同屬石油龍頭股的中海油(0883)於本月初反彈至17.38元水平遇阻，近期則以反覆調整為主調，尤其是上周的跌勢更見擴大，並失守埋16元的心理關，及於走低至15.72元始重獲較佳承接，最後以15.82元報收，因已較高位回落了接近9%，在短期沽壓有所收斂下，已不妨考慮趁低吸收集博反彈。

中海油收購尼克森項目已於去年12月上旬以先後獲得加拿大政府和國家發改委的批准，掃除了收購的最大障礙。由於尼克森在美、英兩國還擁有重要資產，該項交易尚待上述兩國政府的審批，預期交易可在今年首季度完成。這宗涉及資金高達151億美元的收購案一旦落實，不但成為中國企業迄今為止最大一樁海外收購案，也將大為提升集團於加拿大、尼日利亞及墨西哥灣實力，預計對股價中長線也屬有利。

該股去年預測市盈率約8.65倍，相比同業較同業平均11倍存有一定的折讓，何況股價已自高位回落，論值博率已增。可考慮於現水平附近部署上車，上望目標為年高位的18.2元，惟失守下一個低位支持位的15.3元則止蝕。

購輪20208較貼價之選

若看好中海油後市的回升行情，可留意海油法興購輪(20208)。20208現價為0.089元，其於今年8月5日到期，換股價為16.28元，兌換率為0.1，現時溢價8.34%，引伸波幅26.7%，實際槓桿7.9倍。此證雖為價外輪，但因有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上交投為同類股證最暢旺的一隻，故不失為較貼價之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股反覆向好勢頭未變，續有利中資股整固後再擴升浪。

中海油

收購尼克森有望季內完成，本身估值不貴，股價亦已自高位回落，具值博率。

目標價：18.2元 止蝕位：15.3元

輪證 動向

即市波幅高 留意騰訊購沽輪

港股上周繼續高位整固，恒指曾兩度創下20個月高位，最高升至23,710點，其後在中移動(0941)領跌下回落，周五收報23,580點，一周累跌21點或0.1%，國指同期則累跌104點或0.8%。

回望上周藍籌表現，重磅股匯豐控股(0005)和中移動(0941)表現各異，匯豐再創近兩年高位，曾高見86.65元，中移動則持續受壓，周五更失守250天線，低見83.55元，創下逾3個月低位。

高輪佔大市成交比例微升

大市成交持續高企，上周五個交易日的日均成交757億元，與前周相若，而同期窩輪及牛熊證的日均成交170億元，較前周微升0.5%，窩輪的日均成交額由前周111億元升至上周113億元，佔大市成交比例由前周14.4%微升至上周15%；至於牛熊證日均成交金額為56.5億元，佔大市成交比例也由前周7.6%微跌至7.4%。中移動繼續成為窩輪市場焦點，上周曾3度超越恒指，成為交投最活躍的掛鈎資產，而資金持續流入中移動認購證，以過去五日計，流入金額逾5,600元，大幅遠離恒指和其他傳統藍籌窩輪。

至於上周十大輪證升幅榜，股價創新高的聯想(0992)獨佔3席，其他掛鈎資產包括中移動(0941)、恒生(0011)分別佔據2席，至於升幅最大窩輪為中移認沽證，一周累升281%。

投資者如對港股短期走勢仍然樂觀，可留意恒指認購證(22379)，行使價278元，今年7月到期，為中期貼價證，實際槓桿9.2倍。投資者如看淡港股短期走勢，可留意恒指認沽證(22376)，行使價23,400點，今年6月到期，為中期貼價證，實際槓桿8.7倍。

牛熊證方面，投資者如看好大市短期走勢，也可留意恒指牛證(66601)，行使價22,400點，收回價22,600點，今年8月到期，實際槓桿21.4倍。

市傳騰訊(0700)有意加入申請MVNO(虛擬網絡營運商)牌照的行列，成為虛擬網絡營運商之一，染指內地電訊市場。騰訊上周主要在270元附近爭持，周五高開低收，早段曾高見272.8元，最後以近一周低位收市，收報267.2元，一周累跌1.1%。窩輪資金流方面，資金持續流出騰訊認購證，在過去5個交易日合共錄得總額逾2000萬元，位列市場第三。

投資者如預期短期整固後有望突破，可留意騰訊認購證(22866)，行使價278元，今年7月到期，為中期貼價證，實際槓桿7倍。投資者如看淡騰訊短期走勢，可留意騰訊認沽證(22865)，行使價258元，今年7月到期，為中期價外證，實際槓桿5.9倍。

(筆者為證監會持牌人)

股市 縱橫

國壽趁調整部署低吸

內地股市及港股過去的一周都陷入牛皮悶局，雖然尚有兩周到農曆年長假期，不過假日氛圍卻有提早來臨的跡象。儘管港股上周多日創新高後掉頭回落，不少前期熱炒股更紛紛掉頭急回，而港匯也有轉弱的情況，無疑都予人對短期市況有無所適從之感，但既然熱錢未見退潮，趁調整市收集前期熱門實力股，仍為可取的投資策略。

中國人壽(2628)去年累漲約24%，與大市表現可算是同步，而本月初，該股也有過不俗的升勢，並於月中創出27.35元的年高位，較去年底再進賬約8%，表現亮麗；惟近兩周股價已轉入上落市格局，及至上周五更現破位而下的走勢，月來已四度獲得不俗支持的25.9元，也告應聲棄守，最後以25.65元報收。經過上周五較明顯的沽壓，國壽已先後失守10天及20天線，但因離50天線(24.48元)還有一段距離，故現階段便斷言其已轉弱，似乎也有點言之尚早。

內地保險業去年全年保費收入1.55萬億元(人民幣，下同)，增速首次降至個位數，同比增長8%，與近20年來超過

20%的平均增速形成明顯反差。據中保監主席項俊波指出，投資收益不高、經營成本上升等因素的影響，料今年改善行業效益的難度仍然較大。受去年行業欠佳的業務數據拖累，而監管當局對前景的看法也有保留，相信都成為相關板塊上周五明顯轉弱的原因。

拓非保險金融業務利好

另外，國壽董事長楊明生日前透露，集團去年保費收入3,227.4億元(人民幣，下同)，增長1.4%。該增幅遜於



其主要對手平保(2318)旗下的平保人壽去年保費收入按年增長8.3%。不過，國壽近年已從綜合經營保險業務，進一步向金融綜合經營推進，積極拓展銀行、證券、基金、信託等非保險金融業務領域，而內地股市經過去年明顯跑輸環球股市後，今年亦有望重拾升軌，都可望提升其業績表現。趁股價處調整期部署作中線收集，後市料有力再試年高位27.35元。

美股強勢 港股追落後

美股上周五升至最高位的11,895收市，再升70點，是奧巴馬連任總統就職後的連續四天上升，而標普更升越1,500，創5年新高。美股的強勢表現主要是投資者看好經濟復甦勢得以延續，對今天亞太區股市有正面刺激。美股上周勁升246點或1.8%，而港股則小跌21點或0.07%，表現明顯弱於美股，相信主要是受制於中日釣島局勢曾現緊張以及中央打貪觸發的套現沽售壓力。本周三為期指結算，在美股強勢下，港股料續在高位整固，當大戶轉倉後，港股是追落後還是下尋支持，這一周走勢應會有啟示，但基於中日局勢有緩和傾向，有利資金重投股市懷抱，退回落仍不失為低吸機會。

司馬敬



美國前財長薩默斯表示，目前的利率及借貸成本都處於歷史低位，美國應充分利用較平的融資成本來加大投資。這一番言論，對二、三月兩黨就提高國債上限談判有一定的啟發作用。事實上，中國在過去五年便利用國際上的低利率環境加大基建投資，對未來十年中國經濟發展打好基礎，「十二五」開局之年，便已開始嘗到成果，全國縱橫的高鐵便是最佳例子。另一方面，德國央行表示，該國經濟前景已出現改善，企業出口及訂單一直在復甦。中、美、德的經濟都有持續增長態勢，成為風險資金放膽增持周期增長行業股的信心，有利股市向好。

上周金融、資源、原材料股均出現高位回調壓力，相對而言，內銀強勢未減，石油三雄均有吸納價值。

金管局總裁陳德霖早前在杜拜一個人民幣研討會上，表明香港已成為全球離岸人民幣業務的樞紐，去年經由香港銀行辦理的人民幣貿易結算交易已超過2.6萬億元人民幣，急增約三成；人民幣融資活動增加，人民幣點心債券市場規模已達2,300億元人民幣，大增六成。早前金管局已公布去年本港人民幣資金池規模達7,000億人民幣。

陳德霖並披露，香港的人民幣即時支付結算系統處理的跨境及離岸交易持續增長，平均每日成交量由2010年的50億元人民幣，上升至最

近的2,600億元人民幣。

兩年多的時間，香港的人民幣業務有如此高速增長，大為有助人民幣國際化進程，除了與中國有直接貿易往來的國家已把人民幣作為部分外匯儲備外，人民幣何時實現資本賬自由兌換為各方關注，過往預估以10年計，近日最引人注目者為香港匯豐銀行預言人民幣5年內實現自由兌換，雖與資本賬全兌換仍有距離，但實現自由兌換已是一大進程。匯豐香港區總裁馮婉眉預計，港人民幣資金池今年將保持雙位數增長，到2015年，人民幣存款佔港整體存款比例，將由去年11月的8.7%增至30%。

保險單貨幣要思量

馮婉眉為前任銀行公會主席，對人民幣實現自由兌換的預測年期不會信口開河，有別於一般分析員。在金融業發展上，5年轉瞬即逝，人民幣實現自由兌換後，下一步為資本賬全兌換，一直困擾香港的聯匯制度便應有更改的時間表。基於任何更改方式，最終都會將已過度低估的港元匯價升值，故較長年期的金融新產品應避免以美元為結算單位，否則會因港元顯著升值而招致損失，其中保險產品以幾十年來普遍以美元結算最值得關注，在目前來看，相對於美元，以港元結算更划算。金融業界應提供港元、人民幣等作選擇。監管當局亦應早作部署。

專家 分析

張賽娥

南華證券 副主席

日本政府落實買債計劃，加上美國經濟數據向好，理應利好投資氣氛，惟由於港股已累積一定升幅，在暫缺重大消息刺激下，恒指上周在高位整固，全周高低波幅僅230點，最終全周微跌21點或0.1%至23,580點；國指則跌104點或0.9%；日均成交稍為回落至758億元。經過一輪升勢後，相信大市在農曆新年前將繼續整固。

股份推介：中國海外發展(0688)主要於內地從事物業發展及投資，亦於香港及澳門發展及投資物業。去年首3季，集團經營業務營業額為421億港元(下同)，經營溢利為184億元，按年均增長10%。另外，集團透露內地房產項目之毛利率達40%以上。於2012年9月30日，集團之淨借貸比率為23%，屬穩健水平，有利集團未來擴展土地儲備。集團去年合約銷售額達1,115億元，按年上升28%，超出全年目標1,000億元11.5%。近日內地不少城市住宅市場均出現價量齊升的情況，相信中國海外今年1月份的銷售亦將受惠。預計穩步上升的銷售將帶動集團未來盈利增長。

鞍鋼股份(0347)為內地大型鋼材生產企業。中國鋼鐵協會認為去年鋼鐵行業全年有望扭虧，主要由於簽訂的鐵礦石價格較低，加上內地鋼材價格出現回升。鞍鐵股份也有望反彈。

(筆者為證監會持牌人)

黎偉成

資深財經 評論員

紐約股市不僅受惠企業績理想，且歐洲亦傳來多項經濟佳訊，道指連升六日，該使大戶乏藉口於港市續作震倉之舉，或有望止跌再克23,711後挑戰23,924。港股經多番爭持尚守23,515關，料在紐約市場氣氛改善所挺，相信有望向上破23,626甚至2013年暫見高位之23,711，和有望望23,924。暫毋須下試23,203至23,120的支持區。

股份推介：莎莎國際(0178)的股東應溢利於截至2012年9月底為止的2012至2013年度達2.92億元，同比增加25.7%，於內地及香港的零售銷售包括化妝品銷情有所回落的情況下，算有頗不俗表現，乃因(一)強化業務擴張的同時，適度控制成本取得成功；(二)香港與澳門的業務擴展有理想回報：營業額26.3億元的同比增长19.3%，分部溢利2.283億元上升27.4%；(三)內地業務虧損1,887萬元和減收窄為0.4%，如此情況持續，料可支持業績有進一步改善。莎莎國際股價於1月25日收盤6.76元，跌0.24元。日線圖呈陰燭，RSI底轉背馳勢頭稍轉強，STC亦有溫和派發信號，須守6.39元6.33元，越7.1元，可望見7.4元至7.6元。

(筆者為證監會持牌人)

鄧聲興

AMTD證券及財富管理 業務部總經理

港股上周主要在23,500至23,700區間整固。恒指全周跌21點，平均每日成交量為758億元。料恒指本周仍以整固為主，波幅在23,400至23,700區域。

股份推介：騰訊(0700)可受惠網絡遊戲市場強勁增長。據易觀智庫預測，今年中國網絡遊戲市場整體規模按年增長23%至685億元(人民幣，下同)；其中，網頁遊戲及移動遊戲市場規模分別增長39.8%至110.2億元及54.9%至96.41億元，相信集團今年擬推出兩款新網絡遊戲，而新視頻廣告將繼續推動廣告收入增長。傳內地將發放一批虛擬網絡營運(MVNO)牌照，集團很可能獲發牌，利好長遠發展。此外，阿里巴巴擬來港整體上市，或利好股份氣氛。目標290元(港元，下同)，止蝕257元。

恆安國際(1044)可受惠產品組合改善、原料價格降低及規模效應，預期集團去年下半年收入增長強勁。集團在去年中擴產後，已簽訂購買機器合約，產能擴充計劃符合預期，預計今年產量按年上升32%至83萬噸，而2016年將增至125萬噸，料紙巾業務可回復較快增長。此外，公司將加強高端產品的銷售比例，料有助提升毛利率。目標80元，止蝕73元。

(筆者為證監會持牌人)

內房 透視

融創中國維持高速增長

融創中國(1918)以6.70港元配售3億股，佔已發行股約9.94%，佔擴大後股本約9.04%，集資約20.1億港元；配售後公司的淨資產負債率由於100%下降至60%左右。我們預期公司年底手上現金為100億元左右，加上新配售的20億港元，預期公司當前約有120億元左右的現金，公司手上現金創歷史新高，財務狀況處於歷史最好水準。

2012年合約銷售金額超額完成全年目標，2013年可預期維持高速增長2012年，融創中國實現合約銷售金額356.4億元(人民幣，下同)(其中，合同銷售金額為315.6億元，預訂合同金額為40.7億元)，同比增

長86%，合約銷售面積約200萬平方米，合約銷售均價約17,800元/平方米。2012年，歸屬於公司的權益合約銷售金額為283.5億元，權益合同銷售金額為253.8億元。我們預期2013年公司的可售資源為900億元，如50%的去化率，公司的合約銷售金額可為450億元；由於公司的可售資源均位於重點一二線城市，我們可預期公司的去化率會遠好於50%。

區域聚焦戰略有利發展

2012年，公司堅持區域聚焦戰略，抓住土地市場機會，成功佈局上海和杭州，並進一步深化了在北

京、天津、重慶市場的優勢地位，形成了京津滬渝杭五大區域的發展格局，並與眾多實力出眾的優質合作夥伴展開合作。在這些區域，公司以合適的價格共補充了約741萬平米優質土地儲備(其中權益土地儲備約346萬平米)，為公司未來發展提供了有力支持。

今年預測市盈率6.4倍

根據2012年及2013年竣工結算面積的變化和價格假設，我們分別預期公司12年和13年的淨利潤為26億元和38億元。源於最新的盈利估算，我們給予其9.18港元的目標價，相當於13年6.4倍市盈率，相對於13年11.47港元的每股淨資產折讓20%，上升潛力為38%，維持買入的評級。

第一上海