紅籌國企 高輪

張怡

人保整固期可中線收集

內地昨日公布的經濟數據符合市場預期，有利A股借勢造好，而投資者憧憬中央將有利好政策措施出台，則有利中資股再成資金追捧的焦點。A+H股方面，比亞迪H股(1211)漲近11%，表現明顯較A股(002594.SZ)僅升3.5%為佳；此外，鞍鋼H股(0347)漲8.21%，漲勢也跑贏A股(000898.SZ)升4.17%。中資個股方面，中國電子(0085)升9.42%，以及新能源概念股的大唐新能源(1798)升8.33%，都屬表現較突出的股份。

保險股為近期較受冷落的板塊，當中中國人民保險(1339)昨平收3.51元，因較上市價的3.48元，只有輕微的進帳，在資金傾向回流行業龍頭股下，該股未發力仍不失為趁低收集的捧場選擇。根據聯交所資料顯示，一向無寶不落的社保基金於上月14日已加入增持人保行列，在市場購入1,260萬股或0.15%，每股作價3.676元，涉資4,632萬元，最新持股量增至7.05%。社保基金之前一直大手減持H股，這次垂青人保，料應有後着跟尾。

人保為內地大型保險公司，旗下業務主要來自產險業務，佔收入達73%，佔盈利更超過90%。集團較早前公布首5個月原保費收入1,240.62億元人民幣，按年升4.33%，表現雖遜於預期，惟該股今年預測市盈率約13倍，作為行業龍頭，估值並不算貴。趁股價年內偏低水平浮沉部署中線收集，上望目標為近期高位的4.27元，惟失守3.3元支持則止蝕。

國指追落後 購輪25310可取

國企指數全日在9,404/9,565間上落，收報9,445，升0.11%，表現與大市同步。國指今年以來累跌約17%，表現則較大市跌5.97%為差，若看好前者反彈行情，可留意中企摩通購輪(25310)。25310昨平收0.185元，其於明年1月29日到期，行使價為9,400，現時溢價7.35%，引伸波幅25.45%，實際槓桿7.05%。此證為價內輪，因屬中期輪，現時數據又屬合理，加上成交為同類股證中最暢旺的一隻，故為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢轉趨反覆，惟資金輪動續有利中資股的短期表現。

中國人民保險

獲社保基金增持，現價較上市價進賬不多，有值博價值。

目標價：4.27元　　止蝕位：3.3元

AH股 差價表

7月15日收市價　　*停牌

人民幣兑換率0.79110 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
山東墨龍	0568(002490)	2.40	8.81	78.45
洛陽玻璃	1108(600876)	1.41	4.68	76.17
天津創業環保	1065(600874)	2.88	7.73	70.53
北人印刷	0187(600860)	3.25	8.68	70.38
洛陽鉬業	3993(603993)	2.80	7.38	69.99
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.07	2.73	68.99
東北電氣	0042(000585)	0.89	2.21	68.14
昆明機床	0300(600806)	2.01	4.76	66.59
南京熊貓電子	0553(600775)	3.59	8.1	64.94
山東新華製藥	0719(000756)	1.92	4.10	62.95
兗州煤業股份	1171(600188)	5.67	10.26	56.28
北京北辰實業	0588(601588)	1.75	2.98	53.54
經緯紡織	0350(000666)	4.81	7.97	52.26
第一拖拉機	0038(601038)	4.37	7.23	52.18
海信科龍	0921(000921)	5.00	7.92	50.06
紫金礦業	2899(601899)	1.61	2.55	50.05
大唐發電	0991(601991)	3.36	5.15	48.39
大連港	2880(601880)	1.51	2.27	47.38
廣船國際	0317(600685)	6.62	9.63	45.62
四川成渝高速	0107(601107)	1.98	2.70	41.99
江西銅業股份	0358(600362)	12.84	16.81	39.57
上海電氣	2727(601727)	2.60	3.39	39.33
中國鋁業	2600(601600)	2.52	3.26	38.85
晨鳴紙業	1812(000488)	3.01	3.87	38.47
廣州藥業股份	0874(600332)	28.65	36.15	37.30
中煤能源	1898(601898)	4.06	4.97	35.37
中國中冶	1618(601618)	1.40	1.64	32.47
金風科技	2208(002202)	4.90	5.67	31.63
比亞迪股份	1211(002594)	31.95	36.92	31.54
民生銀行	1988(600016)	8.02	9.16	30.74
中信銀行	0998(601998)	3.64	3.91	26.35
新華保險	1336(601336)	22.20	23.75	26.05
金隅股份	2009(601992)	4.68	4.99	25.80
中海發展股份	1138(600026)	3.35	3.57	25.76
深圳高速公路	0548(600548)	2.61	2.76	25.19
中聯重科	1157(000157)	5.15	5.39	24.41
中國東方航空	0670(600115)	2.44	2.51	23.10
東方電氣	1072(600875)	10.64	10.55	20.21
安徽皖通公路	0995(600012)	3.56	3.52	19.99
中海集運	2866(601866)	1.97	1.93	19.25
中海油田服務	2883(601808)	15.16	14.76	18.75
華電國際電力	1071(600027)	3.41	3.15	14.36
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.78	1.63	13.61
中國南方航空	1055(600029)	3.07	2.77	12.32
招商銀行	3968(600036)	13.08	11.65	11.18
中國石油股份	0857(601857)	9.18	8.10	10.34
中國遠洋	1919(601919)	3.40	2.96	9.13
中國銀行	3988(601988)	3.17	2.69	6.77
中國石油化工	0386(600028)	5.47	4.56	5.1
建設銀行	0939(601939)	5.49	4.43	1.96
農業銀行	1288(601288)	3.14	2.52	1.43
工商銀行	1398(601398)	4.91	3.94	1.41
中國南車	1766(601766)	4.72	3.78	1.22
交通銀行	3328(601328)	4.99	3.99	1.06
中國神華	1088(601088)	20.85	16.24	-1.57
中信証券	6030(600030)	14.30	10.96	-3.22
中國國航	0753(601111)	5.38	4.08	-4.32
上海醫藥	2607(601607)	15.28	11.56	-4.57
中國人壽	2628(601628)	18.54	13.79	-6.36
濰柴動力	2338(000338)	24.90	18.20	-8.23
廣深鐵路	0525(601333)	3.33	2.41	-9.31
中國交通建設	1800(601800)	5.67	4.05	-10.75
青島啤酒H	0168(600600)	57.65	40.41	-12.86
中國平安	2318(601318)	51.00	35.24	-14.49
華能國際電力	0902(600011)	7.93	5.47	-14.69
中國中鐵	0390(601390)	3.70	2.55	-14.79
中國太保	2601(601601)	25.10	16.42	-20.93
鞍鋼股份	0347(000898)	4.22	2.75	-21.40
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.85	5.11	-21.53
中國鐵建	1186(601186)	6.99	4.54	-21.80
安徽海螺	0914(600585)	22.60	14.08	-26.98
上海石油化工	0338(600688)	2.40	*	-
儀征化纖股份	1033(600871)	2.10	*	-
中興通訊	0763(000063)	11.58	*	-

股市縱橫

韋君

首鋼資源有力擴升勢

國家統計局昨公布第二季GDP增長，一如所料回落至7.5%，但符合市場預期，而市場看好內地下半年經濟可以「穩增長」，則利好市場氛圍，A股在追落後下，紛錄得約1%或以上的升幅。相比之下，港股表現則較為反覆，大市最多升逾百點，也曾倒跌，不過炒股唔炒市則仍為市場特色。事實上，在昨日反覆市中，不少板塊的炒味依然甚濃，當中又以互聯網股的整體表現較佳。重磅互聯網股中，包括騰訊（0700）和網龍（0777）都創出上市以來新高，阿里巴巴將來港上市，令人憧憬該板塊估值可能被重估，繼續推動相關股價走高。

煤炭股已沉寂了頗長一段時間，隨着內地經濟下半年可望回穩，加上數據也顯示，行業高庫存的情況已大為改善，都為相關股份追落後帶來支持。首鋼資源（0639）近日以反覆上落為主，昨彈力有所轉強，收報2.86元，升0.11元或4%，成交增至3,570萬元，該股近日低位支持亦由2.66元上移至2.7元，加上昨先後收復10天線（2.785元）和20天線（2.753元），有直逼50天線（2.923元）之勢，在技術走勢改善下，反彈空間可望擴大。

毛利率具改善空間

首鋼資源為山西主要焦媒生產商，由於集團為當地的龍頭企業，一直享有較強的競爭優勢，其單位成本較其他生產商低20%，加上隨着煤炭產量增長放緩，原材料及勞工等成本壓力將得以紓緩，都可助提升毛利率。另一方面，內地壽險公司的生命人壽保險於5月曾5度增持首鋼資源，當時的平均價為2.927元至3.029元，而該策略股東，又於上月13日及本月2日再度出手增持，均價分別為2.831元和3.01元，最新的持股量增至19.87%，多次的入貨股價低於或相若於現價，無疑也是大戶對其前景抱有信心的表現。

面對上半年行業經營環境欠佳，即使下半年可望稍為改善，但預計首鋼資源全年盈利倒退已難避免，惟該股今年預測市盈率約11.39倍，論估值不算貴。趁股價走勢向好跟進，博反彈目標為年高位的3.65元。

國策及經濟周期股反彈

周一亞太區股市承接上周美股創新高而全線溫和上升，受市場關注的內地第二季GDP按年增長7.5%符合預期，內地股市回升近1%，對區內市場有中性偏好影響。港股受內地經濟數據符預期而一度追隨內地股市升勢而漲逾百點，高見21,391，惟入市資金不大，午市轉入窄幅上落，曾回落倒跌逾70點，低見21,206，收報21,303，全日升26點或0.12%，成交額只有459億元。市場焦點將關注周三伯南克發表半年貨幣政策報告，大市過去三周急升後進入整固，有利受惠國策落後股及經濟周期股份殘價回升。

■司馬敬

數碼收發站

內地次季GDP揭盅，按年增長7.5%，符合市場預期，較第一季的7.7增速下降0.2個百分點。以季度計，第二季GDP上升1.7%，低於預測的1.8%，而第一季上升1.6%。上述數據消除了在6月大跌市時對內地經濟大滑坡的恐懼，對環球經濟有中性偏好影響。

上半年內地GDP按年增長7.6%，以中央制定全年增長7.5%的目標，第三、四季的GDP增速料不會有大差距，即維持7.5%上下水平，理論上中央會密切關注經濟避免急滑坡，以達到李總理穩增長、不滑出下限的政策目標。

人行下半年降準機會大

次季GDP數據公布後，市場有兩種看法，其一是經濟增速維持7.5%，不足以令中央再推刺激經濟措施，降準或減息的機會已渺茫。另一種看法是次季經濟放緩持續，代表經濟惡化程度加深，有必要配合措施扶持，避免經濟滑坡加大。事實上，第二季按季增速1.7%已低於預期的1.8%。

國家統計局新聞發言人盛來運用了三句話來概括中國經濟上半年的形勢：經濟運行總體平穩、結構調整穩中有進、轉型升級穩中提質，完成今年的發展目標應該沒有問題。

依司馬敬看，下半年經濟回升是確保全年7.5%增長目標的關鍵，銀行增加對實體經濟及新能源貸款將扮演重要角色，人行很有機會下調存款準備金率以配合，目前大銀行存準率仍維持21%相對高水平，分兩次各下調半個百分點，即每次釋出約5,000億元，在已規限減少對房地產、金融產品貸款下，對內地經濟、金融均有積極影響。內銀板塊在經歷上半年經濟減速及收緊對影子銀行的衝擊後，下半年有望在降準及經濟自低位回升的有利局面。

大市高位增持，內銀板塊企穩之外，國策落後股及經濟周期股獲資金追落後，如第一拖拉(0038)便挺升4.5%收報4.37元；三江化工(2198)升4.9%收報4.05元；首鋼資源(0639)升4%收報2.86元，一眾煤炭股亦持續回升。

至於冷門股寰宇國際(1046)愈升愈有，在大成交1,430萬元下，高收0.189元，升7.3%，再創52周新高，早前提及向0.20元關推進又近一步。大股東押股後，不足一個月大升2倍，殼價效應的確驚人。

大市透視

信心漸恢復 個股更突顯

葉尚志
第一上海
首席策略師

7月15日。港股大盤出現縮量整理的行情，但是總體上仍處於突破後的強勢盤面，尤其是在外圍股市配合做好的形勢下，相信港股在上周衝高後的穩定性是可以保存下來的。從盤面上看，市場開始進入了炒股不炒市的階段，一方面可以顯示出資金介入的信心和積極性已出現了提升，另一方面，我們預期中的個股行情發展態勢，亦已獲得驗證並且有逐步突顯出來的機會。

內地在公布了第二季GDP數據，是對李克強總理發表了「保底論」後的首個考驗，總體上，市場的反應該是正面的，投資者對於政策面的信心，算是獲得了重新的建立。內地第二季GDP按年增長7.5%，比對第一季的7.7%是放緩了，但是表現符合市場預期。數據出來後，A股曾一度出現震動，但是很快就能恢復過來。上綜指最後收盤報2,059，上升0.98%，估計後市仍有震動走高的空間，較大的圖表阻力在2,150，而中短期支持區間已在2,000至2,020建立。

恒指出現窄幅上落，日內波幅不足200點，屬於健康的整理、整固行情，在未有跌回到21,000關口下方之前，相信大盤仍將處於強勢盤面，有利後市延續向好發展、以及個股行情的走勢。恒指收盤報21,303，上升26點，主板成交量回降至459億多元，而沽空金額略為增加至51.5億元。

環保新能源股可跟進

盤面上，互聯網股出現全面升勢，繼網龍(0777)創出了歷史新高後，騰訊(0700)亦終於出現突破創新高，股價漲了3.7%至321.4元收盤，而金山軟件(3888)的跟上速度開始加快，漲了6.6%至13.74元收盤。另外，環保新能源股亦開始展現出整體強勢，光大國際(0257)、北控水務(0371)以及龍源電力(0916)，股價都創出了新高，建議可以繼續重點關注跟進。

(筆者為證監會持牌人)

投資觀察

關注內地經濟下行風險

曾永堅
群益證券(香港)
研究部董事

自從國務院總理李克強於上周廣西調研時提出經濟「底線論」後，強調經濟增長率、就業水平等不滑出下限，市場隨即普遍預期中央政府將力保經濟增長的底線，惟市場對中央就經濟增速的底線似未有共識。

全球矚目的中國第二季國內生產總值（GDP）數據揭盅，按年升7.5%，符合市場預估。而按季計算，則增長1.7%，增速較第一季高0.1個百分點，但稍低於市場預估的1.8%。2013上半年實質GDP按年增長7.6%，亦稍低於市場預估的7.7%，惟高於中央年初設定的7.5%增長目標。

值得注意的是，中央政府續決心整理銀行體系問題，減少貨幣空轉，若經濟體系內的有效需求持續不足，在經濟下滑的貨幣基礎已呈現之下，下半年經濟增速繼續面臨下行的風險。

中國6月份貸款增長及貨幣供給數據，反映市場流動性的狹義（M1）與廣義（M2）貨幣供給量增速明顯回落，後者同比增速明顯回落，反映出人民銀行於當月控制收緊銀行間流動性的政策顯見成效，令銀行業資產於當月調整、票據業務整理，從而減少資金空轉活動。至於6月份M1同比增長較5月底下降2.2個百分點至9.1%，6月M1同比增速放緩速度高於M2，標示中國經濟活動正步向收縮。

投資人普遍關注本月中下旬左右中國舉行的經濟形勢分析會議，除期待決策層對下半年經濟政策定調的訊息，亦希望從中先尋找十八屆三中全會的主要議題以及推動深化經濟改革的藍圖框架相關的點滴資訊。預計信息消費、清潔能源、環保、非銀行中資金融、鐵路與醫療股類成第三季資金焦點，預估恒生指數短線於20,800至21,650區間反覆。（筆者為證監會持牌人）

窩輪牛熊 策略

比富達證券(香港)

期指整固後儲力再上

期指昨日輕微高開43點至21,252水平，內地公布第二季GDP數據後，曾一度跟隨A股升至21,399，最多升190點，惟高位缺乏承接，尾市曾倒跌，收市微升6點，報21,215。日線圖，自上周四期指急升500多點後，在250天線附近已現疲態。上周五從高位計跌近300多點，昨日更曾倒跌，顯示250天線阻力非輕。

經過上周急升，預計期指將進入整固階段，未來數日的波幅將逐步收窄，波幅區間將介乎於21,000至21,500之間。整體來看，期指短期態勢已逐漸好轉，10天線已穿越20天線，預計整固後有機會再上試250天線，甚至突破該線。

瑞信牛證62838，收回價20,788，到期日明年4月底，實際槓桿35倍，每10點期指轉一個價位。

錢荒紓緩 中行可續反彈

受到內地「錢荒」所拖累，一眾內銀股在6月份急跌，當中的中國銀行(3988)以5月高位至6月低位計，跌幅曾高達兩成半，不過其後跟隨大市反彈，已先後收復10天和20天線。在日線圖方面，股價上周四裂口上升，已突破旗形阻力，走勢有好轉跡象，昨日10天線更上破20天線現「黃金交叉」，有望延續反彈。再者，內地錢荒問題已有所紓緩，7月份首星期新增貸款增幅更好過預期，而且最近公布之經濟數據均差過預期，人行或有機會減存款準備金率，短線利好股價。因此，建議不妨在20天線附近3.12元開好倉，目標3.3元(昨平收3.17元)。中行渣打認購證24839，行使價3.48元，實際槓桿6倍，到期日2014年5月，屬於中期價外。

內房股 透視

國浩資本

世茂全年售樓達標樂觀

世茂房地產(0813)自本行6月25日建議買入後，股價急升12.5%，表現分別優於恒指及國指4.8%及6.6%。

在本地上市的八大內房股中，以世茂房地產本年至今的表現最為優秀，公司股價本年至今升11.9%，而行業平均跌8.2%。

半年銷售達標率勝同業

2013年上半年，公司錄得325億元人民幣的合約銷售額，而合約銷售面積達250萬平方米，分別按年升45%及28%。公司到目前為止已達成其全年銷售目標的59%，而行業平均水平為52%。本行認為由於公司有大量可供銷售的資源，其550億元人民幣的全年合約銷售目標(即按年升19%)可輕鬆達成。

投資物業佔資產2成

另一方面，公司有較高比例的經常性收入。公司投資物業的賬面值相當於整體資產的20%，屬同業中最高。現價相當於2013年7.3倍市盈率，2013核心每股盈利增長35%，2012年市賬率1.23倍，較27.5元資產淨值折讓43%，而歷史市盈率達3.5%，世茂房地產的估值備受低估。本行建議買入，6個月目標價為17.40元(昨收市15.82元)，相對每股資產淨值折讓37%。根據彭博數據，八大內房現時2013年平均市盈率達7.5倍，核心每股盈利增長達19%，較每股資產淨值折讓41%。