



剛剛閉幕的中共十八屆三中全會，在多個行業推出多項深化改革措施，被譽為近數十年來內地最全面的深化改革綱領，不單中國市場，世界各國也為之矚目。三中全會細則中提及的改革領域涉及十多個範疇，令投資者雀躍不已，港股、A股大升，恒生指數上周上升2.88%；上證綜指上周漲2.83%。雖然涉及部分改革領域的股份已大升，不過市場認為，改革是長期的，長線仍有投資價值。

■記者 周紹基

中國11月15日晚發佈的《全面深化改革若干重大問題的決定》詳述改革細則，三中全會細則共16個部分，從經濟、政治、文化、社會、生態文明、國防和軍隊六個方面，具體部署全面深化改革的主要任務和重大舉措，其中不乏諸多突破性改革舉措，包括土地改革，政府管理體制等。

政策面「超預期」令投資者雀躍不已，三中全會細則的公佈使多個領域的政策更明確，題材股炒作找到了理由。港股於18日早上裂口高開365點，收市勁升627點或2.7%，國企指數更勁升5.7%，創近兩年以來最大單日升幅。港股全日成交1121億元，創9個月新高。市場掀起新一輪「中國熱」，大家不僅對未

來中國宏觀經濟轉向樂觀，而且如單獨二胎、農村土地改革等政策亮點也催生題材股炒作熱潮。

短期熱炒 待調整吸納

不少投行對此次三中全會給予正面評價，憧憬改革對經濟增長和收入將產生正面影響，投資市場也可享中國的「改革紅利」。市場分析指，雖然熱門題材在短期炒後會有所回落，然而，三中全會的改革舉措將貫穿未來七年。國家安全、土改與農業、節能環保、金融改革、國企改革、對外開放及自貿區、絲路經濟建設，以及人口政策和醫療養老八大領域，從股市投資角度來看，都各有亮點。

三中受惠股大點兵

八大領域享改革紅利 放眼長線收成

1. 人口政策和醫療養老

嬰幼兒食用品股前景亮麗

內地人口政策是市場最矚目的改革，牽涉層面廣，帶動利益巨大。瑞信認為，「一孩政策」獲放寬，可令嬰幼兒配方奶粉、奶製品、紙尿片、零食、嬰兒手推車及個人護理產品均能受惠，同時令整體消費業長期得益，例如恒安(1044)是受惠的股份之一。

富昌證券研究部總監連敏亦推薦恒安，因為其主要銷售紙尿片等產品，相對其他股份較為實在，加上屬藍籌股，風險較低，預測可見「紅底股」，上望105元。其他嬰兒用品股或奶粉股方面，他認為好孩子(1086)已超買，雅士利(1230)短線升幅太大，都不宜現時買入。蒙牛(2319)升勢一般，合生元(1112)相對安全，投資風險較低。

醫藥股將追落後

醫藥股同屬「人口政策和醫療



■「一孩政策」獲放寬，可令嬰幼兒食用品均能受惠。

養老」範圍，三中全會落實深化醫藥衛生體制改革，取消以藥補醫，理順醫藥價格，鼓勵社會辦醫，首次提出醫療人才培養和人事薪酬制度的建設。內地醫改將利好醫藥股前景，大行相對看好國藥(1099)、同仁堂科技(1666)、復星醫藥(2196)及上海醫藥(2607)，因該些股份相對落後。

人口政策和醫療養老受惠股

- 恒安 (1044)
- 雅士利 (1230)
- 蒙牛 (2319)
- 合生元 (1112)
- 國藥 (1099)
- 同仁堂科技 (1666)
- 復星醫藥 (2196)
- 上海醫藥 (2607)

2. 金融改革

內險券商股迎新升浪

金融改革被視為另一個最大亮點，德銀發表報告指，三中全會提出的改革措施具體，進取程度遠超市場預期。德銀認為，有關改革有助降低市場風險，利好內銀、保險及證券股，預期中資金融股將迎來新一階段成長，該行重申對該板塊正面的看法。

養老保險改革 擴內險股業務

德銀指出，三中全會表明內地會引導走向市場主導的經濟，加大內地增長潛力，以及減少宏觀經濟風險。德銀相信，內地會允許私人企業進入更多行業，估計未來10年中，每年可令私人機構實際增長3個百分點。

另外，中央開放資本帳及利率市場化，可加快市場與外資接軌，資源分配效率及服務業發展，而且亦有助減少內銀的不良貸款。保險業方面，三中全會落實養老保險制度改革，以及上海自貿區擬設立離岸保險市場，也刺激內險股未來造好。德銀預期，MSCI中國指數會於未來12個月上升20至25%，當中最受惠的金融股份包括：平保(2318)、中信證券(6030)、海通證券(6837)、國壽(2628)、農行(1288)。

金融改革受惠股

- 平保 (2318)
- 中信證券 (6030)
- 海通證券 (6837)
- 國壽 (2628)
- 農行 (1288)

3. 國企改革

產能過剩行業壓力降

國企改革一直困難重重，三中全會也為此著墨。摩通經濟學家朱海濱表示，國企改革的阻力，主要來自「意識形態」和「既得利益」兩座大山，今次的改革目的是聚焦於提升國企的經營效率。

大摩認為，國企改革傾向資源價格定價市場化及資源分配，對大部分行業影響正面，短線

對國企造成壓力，但長遠有助解決產能過剩的問題。因此，受惠股份包括中鋁(2600)、中海集運(2866)、鞍鋼(0347)、重鋼(1053)、馬鋼(0323)等，惟要解決產能過剩問題，需要相當長遠。

國企改革受惠股

- 中鋁 (2600)
- 中海集運 (2866)
- 鞍鋼 (0347)
- 重鋼 (1053)
- 馬鋼 (0323)

4. 節能環保

環保能源股得益補貼概念

三中全會對環保的著墨也不能忽視，耀才證券研究部副經理植耀輝稱，雖然市場很久以前，已提出環保股一定是「國策受惠股」，但該板塊在三中全會前的動靜並不大，近日環保板塊有頗大升幅，但他料仍有一定的上升空間。

他指出，內地將來的政策一定會利好環保板塊，使該板塊長期值得吸納。他較推薦北控水務(0371)及光大國際(0257)，主要兩間公司都有業績及強大的母公司做後盾。

光伏行業已現汰弱留強

環保能源股一直以來被人垢病的包括投資額大、回報期長、產能過剩、盈利偏低。但中央一連

串扶持的政策接力出台，突顯內地致力發展環保能源的決心，該板塊具「補貼概念」，令光伏股等一直獲資金追捧。敦沛證券副總裁李偉傑認為，光伏行業已出現汰弱留強情況，好像成功全購無錫尚德的順風光電(1165)就被看高一線。

他續指出，行業龍頭保利協鑫(3800)及興業太陽能(0750)兩者盈利前景已被市場普遍看好，料股價強勢未完。但李偉傑卻推介漢能太陽能(566)，指該股主攻下游業務，成為該板塊的「黑馬」之選。



■環保能源行業受惠國策扶持。

節能環保股

- 北控水務 (0371)
- 光大國際 (0257)
- 順風光電 (1165)
- 保利協鑫 (3800)
- 興業太陽能 (0750)
- 漢能太陽能 (566)

5. 土改與農業

城鎮化推動相關行業

新鴻基金高級分析師李惠嫻表示，三中全會的決定，對內地房地產市場並非不利，只是屬於長遠的利好政策而已，例如土地改革、城鎮化為核心，推進城鄉發展一體化，嚴

格控制特大城市人口規模下，未來房地產市場發展會偏重於中小城市，加上擴大內陸沿邊開放、建設自由貿易區，則會帶動區域發展，以及附近地區的房地產需求。

土改農業股

- 中建築 (3311)
- 金隅 (2009)
- 中建材 (3323)
- 海螺 (0914)
- 潤泥 (1313)
- 乾隆科技 (1236)
- 一拖 (0038)

6. 絲路經濟建設

鐵路股看高一線

三中全會提到的絲綢之路經濟建設，很多人初時都摸不着頭腦，事實上，國家主席習近平在9月曾在哈薩克斯坦的大學演講，打出共同建設「絲綢之路經濟帶」的戰略構想。中共中央政治局委員、新疆自治區黨委書記張春賢曾表示，「要抓住機遇，將新疆建設成絲綢之路經濟帶上的核心區」。

分析員認為，中國未來會着力發展「中亞自貿區」由陝西、新疆做起點，跨過一大堆中亞國家，西至歐洲。一旦中亞自貿區

成立，一個全新的亞歐經濟共同體將會以「新絲路」的形式出現，必會帶動一個全新的中國大西部。

要連貫起中亞各國，高鐵的建設為首要重點，市場預期，中國起碼會興建兩至三條新高鐵線，連接中亞與歐洲，故此鐵路股被看高，受惠股份包括南車時代(3898)、中國南車(1766)、中鐵建(1186)、中鐵(0390)及中國自動化(0569)。



■連接中亞與歐洲，鐵路股看好。

絲路建設股

- 南車時代 (3898)
- 中國南車 (1766)
- 中鐵建 (1186)
- 中鐵 (0390)
- 中國自動化 (0569)

7. 國家安全

航天軍工股走強

受到中央設立國家安全委員會消息影響，航天軍工股近日逆勢走高，中國今年的國防費預算首次突破7,000億元人民幣，較去年6,702億元的水平增長逾5%。

分析指，中國國防開支在未來十年甚至更長時間內，也會保持持續穩定增長，故共有板塊星、可望維持西行納近日受惠的股份包括熔盛(0101)、廣船(0317)、中海船舶(0651)、三一(0631)、中航工業(0232)、中航科工(2357)、航天控股(0031)。

來十年甚至更長時間內，也會保持持續穩定增長，故共有板塊星、可望維持西行納近日受惠的股份包括熔盛(0101)、廣船(0317)、中海船舶(0651)、三一(0631)、中航工業(0232)、中航科工(2357)及航天控股(0031)。

國安概念股

- 熔盛 (1101)
- 廣船 (0317)
- 中海船舶 (0651)
- 三一 (0631)
- 中航工業 (0232)
- 中航科工 (2357)
- 航天控股 (0031)

8. 對外開放及自貿區

自貿區概念股有炒作

第一上海首席策師葉尚志稱，受惠於三中全會政策的「孩子股」和中資金融股，近日累積升幅頗大，現時追貨應考慮升幅較少的受惠股。三中全會提到「要加快自由貿易區建設」，指出「在推進現有試點基礎上，選擇若干具備條件地方發展自由貿易區(港區)」，令自貿區概念有炒作。

葉尚志認為，目前具備條件發展自貿區的地方不太多，天津是條件最好的一個。事實上早前天津市濱海新區區長宗國英已表示，所有申報自貿區的文件已完成，獲批的希望很大。本港的自貿區概念股不多，受惠的包括廈門港(3378)、天津港(3382)、中海發展(1138)、中外運(0598)等。

對外開放及自貿區概念股

- 廈門港 (3378)
- 天津港 (3382)
- 中海發展 (1138)
- 中外運 (0598)

臨4大風險 內銀股看淡

銀盈能力將由現水平明顯下降。

競爭加劇 盈利恐受壓

中央財經領導小組辦公室巡視員方星海更認為，明年某個時候，一兩家中小型的銀行發生擠提、倒閉的可能性很大，央行和銀監會應做好處置方案，及時應對，避免風險擴散到整個系統。

方星海表示，目前中國金融業存在流動性、利率、資產質量和或有風險四大風險，且主要集中在銀行領域，如果不能及時處置，恐怕將會擴散，形成非常大的不穩定因素，進而影響中國改革和三中全會精神的落實。故各大行普遍看淡內銀股前景，紛紛將內銀股放入「沽售名單」。

安信證券的銀行業研究報告指出，有關改革雖利在長遠，但在未來一兩

年內，內銀仍需承擔改革過程中的各類問題，包括歷史遺留的問題，如對產能過剩行業及個別地方政府的借貸等，可能需要做一定的資產重組甚至撥備。

六大重污染行業宜減持

另外，重污染行業也被一致看淡，內地環保部將火力發電、鋼鐵、石化、水泥、有色及化工，列為六大重污染行業。市場均預計，中央會對有關行業實施更緊的監管，變相增加有關行業的經營成本。故此，摩通的報告也表示應減持物化股、煤炭股、電力股。

新鴻基金高級分析師李惠嫻表示，內銀股普遍看淡，但中小型銀行情況更差，好像像民行(1988)、招行(3968)、信行(0998)等面對更大的息差收窄壓力。重污染行業中，石化股受

惠於潔淨燃油的補貼政策，水泥股受惠於「城鎮化」，鋼鐵股本身已面對產能過剩的打擊。

故此，直接受三中全會的環保政策影響的，主要是湖南有色(2626)、江西銅(0358)等有色金屬股，以及電力股如華能(0902)、中國電力(2380)、潤電(0836)等。煤炭股當屬高污染產業，惟入冬後因煤炭需求而支撐股價，到明年回暖後，該板塊同樣不被看好。

看淡股份

內銀股	污染股
民行(1988)	湖南有色(2626)
招行(3968)	江西銅(0358)
信行(0998)	華能(0902)
重農行(3618)	中國電力(2380)
徽行(3698)	潤電(0836)
重行(1963)	煤炭股



■煤電等重污染行業被一致看淡。

三中全會細則有關金融改革的部分，最引人關注的是銀行業的開放情況。內地建議讓更多民營資金經營銀行業，令人擔心內銀股未來的盈利能力會否大幅下降，摩通就將內銀股放於其「看淡」名單。中國社科院世界經濟研究所國際投資室主任張明說，他個人對有關銀行的改革不是特別樂觀，未來3至5年，中國金融的系統性風險會逐步顯現出來。

瑞信亦指出，金融改革包括進一步開放利率及匯率、建立存款保險系統、更好地保護投資者和鼓勵中小企業借貸等等。由於政府在利率方面減少保護及競爭加劇，中長線而言，內