

股市 縱橫

韋君

輝山調整期可中線吸納

港股在外圍未有明顯利淡因素下昨日依然掉頭急瀉，而且普遍的藍籌股紛錄不同程度的跌幅，是日成交也有所增多，獲利資金短期似有先行計數的跡象。儘管港股已因急跌市，令技術走勢轉弱，但個股的炒味仍濃，反映資金「散水」的情況並不明朗。

前期熱炒的CEC國際(0759)，經過連日調整後，昨退至3元水平獲得支持後，再展開較佳的反彈走勢，收市報3.61元，升0.33元或10.06%，單日成交增至1.66億元。CEC再度回勇，也令10天線再度失而復得，之前的調整似有初步完成跡象。

輝山乳業(6863)昨隨大市走疲，並以近全日低位的2.82元報收，但尾市現大手買入紀錄，成交量為100萬股，成交價同為收市價的2.82元，涉資282萬，現水平似已吸納大盤收集。輝山是於今年9月27日來港掛牌，上市價2.67元。由於輝山來港招股期間，內地傳出明年放寬一孩政策，市場對嬰兒奶粉生產商多有憧憬，也刺激其公開發售獲超額11.7倍認購，因而令其得以上限定價，所得款項淨額約75.2億元。

講開又講，集團在未上市前的短期負債較重，由2012年3月底止的3.62億元人民幣，大幅上升至今年7月底的

13.02億元人民幣，升幅逾2.5倍。公司於2012及2013年度的負債比率，分別為72.1%和33.9%。不過隨着輝山成功來港上市，集團的財政狀況得到進一步完善，未來拓展的前景也趨樂觀。

行業受惠放寬「一孩政策」

對於中央正式落實放寬一孩政策，集團管理層早前已表明會將抓緊機會加大拓展下游業務，未來將繼續專注東北地區市場業務，會保持於遼寧生產基地的成本優勢，目標將奶牛數目增至如美國加州飼養場般的逾200頭奶牛。高盛最近發表的研究報告預期，輝山2014年及15年經營除



稅後純利將提升11%及8%，並將其投資評級由「中性」升至「買入」目標價由原來3元升至3.2元。

就股價走勢而言，輝山於上月28日退至2.81元便獲支持，該股昨回落至該水位也見承接，短期的沽壓也見收斂。趁股價調整作中線收集，博反彈目標仍睇年高位的3.24元。

港股浪淘沙 績優股宜收集

美股隔晚反覆低收，道指跌52點下破16,000關，收市後美兩黨就財政預算達成協議，帶出下周聯儲局可能提早減少買債的「退市」憂慮，消息在周三亞太區股市引發沽售壓力，亞洲道指期貨偏軟，惟多數市場跌幅溫和，只有香港、內地股市跌逾1%，並以港股大跌逾400點或1.71%為最大跌幅市場。日、星及澳洲跌幅約0.6%至0.7%，而台股更微升0.14%成為區內唯一升市。港股低開57點後跌幅逐步擴大，在期指加速跌勢下，重磅股匯豐(0005)、中移動(0941)及內銀成為相關沽盤力壓對象，23,500支持失守後，引發短線拋壓增加，午市更因內地股市跌幅擴大而下插至23,259低位，50天線亦告失守，但尾市喘定而略為回升上23,338報收，全日跌405點，成交增至737億元。恒指最後險守50天線(23,291)，即市深度調整後喘定，頗有大浪淘沙後吸引實力買盤承接，基於美溫和退市引證經濟復甦力度轉強，對股市前景有利，投資者不必過於看淡，績優金融、資源股反而提供低吸機會。

■司馬敬



港股成為區內跌幅最大市場，相對道指期貨僅偏軟及區內市場跌幅溫和，只能歸咎於受內地股市急跌逾1%影響，上綜指曾跌穿2,200關，但尾市仍能企強守2,200，收報2,204。港股市場是跨國對沖基金雲集的市場，這次以大跌市回應美兩黨就財政預算達成協議而可能提早於下周退市，是否炒得準，今早美股是否同樣出現大跌市便知曉。

美聯儲局下周二、三(17及18號)議息會議前夕，是否因應第三季GDP及11月就業數據的利好消息而提早減少買債，成為市場關注焦點，但上周五至周一美股對強勁的經濟數據持正面反應，顯然對預期的溫和退市不足懼。

美兩黨對債務上限仍未解決

美國民主、共和兩黨就總額達850億美元的財政預算，達成為期兩年的協議，將新一年度預算上限設置在1萬億美元的水平，並廢除部分自動削減機制。方案若果在日內獲得參眾兩院表決通過，可望避免聯邦政府在明年1月中再次陷入停運危機，以及確保直至2015年10月的聯邦開支。市場消息，上述協議將會增加航機乘客的稅收，削減聯邦人員和退休軍人的長俸，亦不會延長向失業人士發放福利等，期望節省約630億美元開支。

美兩黨已解決財政預算爭拗，國會順利通過只是例行手續；至於債務上限的談判，是否也一樣順利達成協議？仍有待下回分解。債務上限的死線在2月份，政治角力未完全化解，聯儲局仍有可能將退市延至明年2月之

後。

經濟持續復甦撐股市

總括而言，當前歐、美及中國等世界主要經濟體均顯示持續復甦，經濟環境對長期股價有利好持，股市前景仍佳。市場已對美聯儲局縮減買債的擔憂日益緩解，原因是縮減購債可能說明美國經濟已強勁到可以自給自足，而且在可預見的將來利率可能維持在零水平附近。

恒生銀行研究部認為，聯儲局退市，不代表由此而起的資金外流對亞洲區經濟全無影響，但認為有關影響可控。國際貨幣基金組織在今年發佈的報告中估計，若美國復甦步伐加快引發聯儲局收緊銀根，有關舉措對亞洲地區生產總值的負面影響僅約為零至0.5個百分點。更具體來說，其估計美國加快經濟復甦的貢獻，足以彌補資金流走及融資成本上升所帶來的大部分負面影響。換言之，儘管亞洲經濟體推行結構性改革的進程需要持續觀察，但資金外流應不至於對亞洲經濟造成太大衝擊。

中央經濟工作會議正在召開，會議將訂出明年經濟工作要求和目標，其中市場關注明年GDP增長目標會否由今年的7.5%下調至7%、貨幣政策會否由中性轉為偏緊、財政政策會否維持於積極基調不變。

內銀四大行受期指相關沽盤拋售，不過人行公布11月新增人民幣貸款6,246億元，多過市場預期；截至11月底人民幣貸款餘額71.41萬億元，按年增長14.2%。消息有利內銀反彈。

津發憧憬「大製作」逆市強

滬深股市及港股昨日均現較明顯的調整壓力，當中上證綜指曾一度失守2,200點關口，收報2,204點，跌1.49%，而恒指也出現逾400點的大跌市，都利淡市場氛圍，惟觀乎部分中資板塊及個股的表現仍佳。事實上，內地或將開徵環境稅，業界料利好行業前景，光大國際(0257)宣布折讓6.2%配股集資36.6億元，股份復牌後依然可以先跌後回升，曾高見9.84元，再創歷史新高，收報9.4元，仍升3.52%。

天津窗口股的天津發展(0882)昨日也見逆市走強，曾高見5.52元，收報5.46元，仍升0.26元，升幅達5%，成交增至1,253萬股，較周二顯增超過3倍，反映其回升獲得成交配合。津發剛宣布，與一組銀團簽訂融資協議，借貸25.5億元，為期60個月。根據協議，如果天津市人民政府不再直接或間接持有該公司超過50%之股權，及公司不再受津聯集團直接或間接管理控制，將被視為違約。

值得一提的是，儘管津發的控股股東較早前已由天津市政府轉為天津藥業，但因天津藥業100%為天津國資委擁有，所以最終的控股權仍屬天津市府，相關的轉變被視作重組的一部分，而集團未來有機會專注於醫藥業務。津發一向以來手頭資金都十分充裕，這次借入銀團貸款，也難怪令市場憧憬集團將有「大製作」跟尾。

另一方面，天津市可望發展自由貿易區，津發作為市政府駐港的窗口企業，集團未來的業務拓展前景因而也值得看高一線。該股現價預測市盈率約12倍，雖不算便宜，惟其市賬率(PB)僅0.58倍，則明顯有被低估之嫌。趁股價逆市有勢跟進，上望目標為年高位的6.99元，但失守5元支持則止蝕。

中移購輪27968中線博反彈

中移動(0941)昨急跌3.15%，為跌市的主要「元兇」，惟其股價已跌近80元的承接區，若看好該股後市有力反彈，可留意中移渣打購輪(27968)。27968昨收0.125元，其於明年4月15日到期，換股價為90.9元，兌換率為0.1，現時溢價13.21%，引伸波幅22.3%，實際槓桿14.2倍。此證雖為價外輪，但因屬中期股證，現時數據又屬合理，加上交投為同類股證中最暢旺的一隻，故為可取的吸納選擇。

投資策略	
紅籌及國企股走勢	
港股投資氣氛有所轉弱，但預計中資股仍可望個別發展。	
天津發展	
有注資憧憬，估值仍偏低，均有利後市回升。	
目標價：6.99元 止蝕位：5元	

AH股 差價表		12月11日收市價		*停牌	
		人民幣兌換率0.78318 (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(%)	
浙江世寶	1057(002703)	3.25	19.92	87.20	
洛陽玻璃	1108(600876)	1.35	4.84	78.11	
山東墨龍	0568(002490)	3.09	10.13	76.06	
北人印刷機械股份	0187(600860)	3.19	8.75	71.39	
東北電氣	0042(000585)	0.90	2.40	70.57	
昆明機床	0300(600806)	2.12	4.66	64.30	
天津創業環保股份	1065(600874)	4.03	8.77	63.94	
山東新華製藥	0719(000756)	2.19	4.71	63.51	
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.21	2.59	63.34	
南京熊貓電子股份	0553(600775)	3.81	8.06	62.90	
洛陽鉚鋁	3993(603993)	3.37	6.84	61.34	
儀征化纖股份	1033(600871)	1.51	2.90	59.14	
第一拖拉機股份	0038(601038)	6.12	10.21	52.96	
北京北辰實業股份	0588(601588)	1.74	2.88	52.59	
大連港	2880(601880)	1.86	2.72	46.34	
晨鳴紙業	1812(000488)	3.36	4.88	45.97	
中國鋁業	2600(601600)	2.74	3.81	43.56	
紫金礦業	2899(601899)	1.76	2.41	42.69	
上海電氣	2727(601727)	2.87	3.91	42.40	
鄭機機	0564(601717)	5.19	6.89	40.89	
中海集運	2866(601866)	2.03	2.64	39.66	
兗州煤業股份	1171(600188)	7.58	9.82	39.42	
大唐發電	0991(601991)	3.66	4.73	39.28	
上海石化	0338(600688)	2.16	2.78	39.03	
四川成渝高速公路	0107(601107)	2.32	2.95	38.28	
中國冶	1618(601618)	1.47	1.85	37.64	
中煤能源	1898(601898)	4.73	5.18	28.34	
金隅股份	2009(601992)	6.56	7.14	27.90	
金風科技	2208(002202)	7.78	8.36	26.97	
深圳高速公路	0548(600548)	3.62	3.85	26.21	
江西銅業股份	0358(600362)	14.08	14.94	26.04	
中海油田服務	2883(601808)	23.45	24.32	24.33	
海信科龍	0921(000921)	12.58	12.82	22.99	
中國東方航空	0670(600115)	2.91	2.92	21.79	
長城汽車	2333(601633)	45.60	45.40	21.18	
華電國際電力股份	1071(600027)	3.22	3.19	20.79	
比亞迪股份	1211(002594)	38.55	37.28	18.85	
廣汽集團	2238(601238)	9.48	9.13	18.51	
廣船國際	0317(600685)	16.30	15.68	18.42	
東方電氣	1072(600875)	13.14	12.64	18.42	
中海發展股份	1138(600026)	5.29	5.03	17.47	
中信銀行	0998(601998)	4.28	4.05	17.07	
民生銀行	1988(600016)	8.82	8.32	16.81	
中集集團	2039(000039)	15.18	14.31	16.75	
中國南方航空股份	1055(600029)	3.06	2.87	16.33	
中國通訊	0763(000063)	16.30	14.93	14.32	
中國石油股份	0857(601857)	8.76	8.01	14.18	
安徽皖通公路	0995(600012)	4.47	4.04	13.17	
中國遠洋	1919(601919)	3.80	3.38	11.77	
新華保險	1336(601336)	26.65	23.65	11.57	
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.04	1.78	10.06	
海通證券	6837(600837)	13.44	11.43	7.72	
復星醫藥	2196(600196)	20.20	17.17	7.67	
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.48	2.93	6.79	
上海醫藥	2607(601607)	19.02	15.79	5.47	
中國南車	1766(601766)	6.59	5.27	1.87	
中聯重科	1157(000157)	7.36	5.71	1.15	
中國銀行	3988(601988)	3.62	2.79	-1.82	
華能國際電力股份	0902(600011)	7.16	5.43	-3.48	
交通銀行	3328(601328)	5.53	4.14	-4.83	
中國石油化工股份	0386(600028)	6.47	4.74	-7.12	
建設銀行	0939(601939)	6.06	4.37	-8.83	
中國國航	0753(601111)	5.72	4.06	-10.56	
青島啤酒股份	0168(600600)	64.60	45.25	-12.04	
工商銀行	1398(601398)	5.43	3.78	-12.73	
招商銀行	3968(600036)	15.86	11.02	-12.94	
中國神華	1088(601088)	24.55	16.49	-16.83	
中國中鐵	0390(601390)	4.30	2.88	-17.17	
中國交通建設	1800(601800)	6.45	4.31	-17.44	
農業銀行	1288(601288)	3.85	2.57	-17.56	
中國人壽	2628(601628)	24.65	15.66	-23.53	
中國鐵建	1186(601186)	8.17	5.16	-24.26	
中信證券	6030(600030)	20.45	12.68	-26.57	
瀋陽藥機	2338(000338)	33.35	20.23	-29.37	
安徽海螺	0914(600585)	29.20	17.57	-30.42	
江蘇寧滬高速公路	0177(600377)	9.62	5.74	-31.52	
中國太保	2601(601601)	31.45	18.62	-32.55	
鞍鋼股份	0347(000898)	5.41	3.20	-32.68	
中國平安	2318(601318)	72.70	41.73	-36.72	
經緯紡織	0350(000666)	6.07	*	*	
白雲山	0874(600332)	30.85	*	*	
東江環保	0895(002672)	21.80	*	*	

大市 透視

12月11日，港股出現下跌調整，一方面是受到美聯儲退市憂慮加劇的影響，另一方面內地A股下

板成交量增加至737億多元，而沽空金額錄得有67.5億元。技術上，恒指處於調整弱勢，首個反彈阻力在23,500建立，要升穿此阻力關口後，才可發出回穩信號。值得注意的是，凍資新股威信達(1359)將於今天首天掛牌上市，有望對市況沖喜，而凍結了的1,500多億元資金，亦將回流市場，有望增加市場的流動性。

留意消費環保信息科技股

盤面上，內險股出現強勢回整，建議可以關注低吸的機會。事實上，內險股在過去一個月累漲了平均有20%至30%，屬於資金流入推動的走勢，估計有較強的後續性，可以在股價強勢回整時趁低吸納。另一方面，周期性股份的壓力未除，水泥、煤炭以及鐵路板塊，繼續出現全面受壓的走勢，建議可以再觀察一下。反過來，在內地調結構大方向的前提下，消費類股、環保概念股以及信息科技股，是可以優先考慮的品種。(筆者為證監會持牌人)

港股 透視

產能擴大 葉氏化工可捧

葉氏化工(0408)為全球最大醋酸酯類溶劑生產商，其溶劑產品分為單體溶劑及混合溶劑，前者用於塗料、製革、醫藥、黏合劑等，後者俗稱天拿水，為油漆、油墨、工業塗料重要配套。目前溶劑業務佔總收入約六成，過去分部收入穩定。

紫荊花油漆拓二三線城市

雖然行業競爭較大，但公司於行業中具領導地位，且

板成交量增加至737億多元，而沽空金額錄得有67.5億元。技術上，恒指處於調整弱勢，首個反彈阻力在23,500建立，要升穿此阻力關口後，才可發出回穩信號。值得注意的是，凍資新股威信達(1359)將於今天首天掛牌上市，有望對市況沖喜，而凍結了的1,500多億元資金，亦將回流市場，有望增加市場的流動性。

留意消費環保信息科技股

盤面上，內險股出現強勢回整，建議可以關注低吸的機會。事實上，內險股在過去一個月累漲了平均有20%至30%，屬於資金流入推動的走勢，估計有較強的後續性，可以在股價強勢回整時趁低吸納。另一方面，周期性股份的壓力未除，水泥、煤炭以及鐵路板塊，繼續出現全面受壓的走勢，建議可以再觀察一下。反過來，在內地調結構大方向的前提下，消費類股、環保概念股以及信息科技股，是可以優先考慮的品種。(筆者為證監會持牌人)



投資 觀察

中國發布的11月經濟數據，部分優於市場預測，部分領域則略較市場預測遜色。當中，固定資產投資及工業增加值於11月的按年增長略低於市場預測，而零售消費的按年增長速度則較市場預測為快。

一方面，固定資產投資及工業增加值於11月份的按年增長幅度相對10月份的按年增幅略放緩，主因受去年基數較高所致。另一方面，受較早前發布的官方及匯豐編制11月製造業採購經理指數(PMI)優於市場預測等數據所影響，市場早已對工業增加值當月的增長速度抱有較樂觀的預期，形成數據實際與預測的落差。

零售消費增速加快符合目標

實際上，固定資產投資的增速放緩表現，亦符合中央政府實施的宏觀調控政策與市場流動性所產生的預期結果。中央政府持續控制房市的漲勢，以及計劃加大調整經濟結構力度以提高經濟效益及質量的方向，加上11月市場流動性曾偏緊的狀況，皆導致房地產銷售與相關投資皆呈增速放緩的跡象。

由於中央政府的經濟目標為加快調整經濟結構以及加快轉變推動經濟增長的方式，故此，11月零售消費按年增速較10月加快以及優於市場預測，不單令數據本身屬於正面訊息，如結合固定資產投資及工業增加值領域的表現來看，更反映經濟增長結構正轉向中央政府目標方向步進。

國家統計局發布的11月經濟數據，縱使反映當地經濟目前上行動力不足，但正展現經濟結構朝中央政府目標轉向，對港股而言屬偏正面訊息。不過，投資者普遍觀望現正舉行的中央經濟工作會議將發布未來十年深化經濟改革的細則，以及落實改革領域的政策訊息，預測恒生指數短期內將於23,000至23,800區間作技術調整。(筆者為證監會持牌人)



曾永堅

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事

群益證券(香港)研究部董事