

韋君

股市 縱橫

南方 A50 走勢回勇



4.78%，而興業銀行則佔4.46%。南方A50每股資產淨值為8.499(港元，下同)，較現價的8.42元，已出現折讓，也是該ETF具吸引之處。內地金融股過去一段時間備受冷落，若資金稍後追落後，南方A50將可望受惠。候該ETF未發力跟進，中線博反彈仍勝10元關。

煤價上調 神華展反彈

紅籌國企 高輪 張怡

中央推出新「國九條」，對內地股市有正面的支持作用，刺激A股反覆走好，當中上證綜指收報2,052點，升2%，而滬深股指升勢擴大，也成為港股再大挾淡倉的藉口。A股及港股彈力明顯轉強，投資氣氛轉濃，也有利資金重投中資股。在昨日急勁的反彈市中，又以中資資源、煤炭、券商、新能源等板塊的股份升勢較為凌厲。煤炭股的兗州煤業A股漲1成至停板，而H股(1171)曾高見6.24元，收報6.03元，仍升4.51%。

煤炭股獲追落後買盤垂青，作為龍頭股的中國神華(1088)經過一輪整固後，昨日彈力也見轉強，一度高見22元，收報21.65元，升0.6元，升幅為2.85%，成交亦增至1,660萬股。神華較早前公布首季業績，收入按年減少0.1%至609.29億元(人民幣，下同)，純利110.79億元，按年倒退8.2%。期內，商品煤產量7,990萬噸，按年持平；煤炭銷售跌1.8%至1.1億噸。總發電量較去年同期上升2.2%至515.6億千瓦時，總售電量480.4億千瓦時，按年升2.1%。煤化工方面，聚乙稀銷售量8.3萬噸，按年升5.4%；聚丙稀銷售量為8.6萬噸，升6%。

儘管神華首季業績表現未如理想，惟母公司神華集團5月份的動力煤價格比4月份每噸上調5元。現貨價格方面，神華5月份各卡數的動力煤現貨價格比4月份上調每噸5元，5月份的5,500大卡北方港口平倉價格報每噸553.8元。母公司雖只是試探性上調煤價，但反映行業已有望走出低谷。

就估值而言，神華現價市盈率7.47倍，在同業中也不算貴，而息率達5.38厘，也具吸引力。趁股價反彈初現跟進，中線博反彈仍勝年高位的27元，惟失守近日低位支持的20.55元則止蝕。

騰訊彈力強 購輪16117較可取

騰訊(0700)昨漲逾5%，為表現最突出的藍籌股，若繼續看好該股反彈行情，可留意騰訊匯豐購輪(16117)。16117昨收0.27元，其於今年8月14日到期，換股價為540.5元，兌換率為0.01，現時溢價12.6%，引伸波幅41%，實際槓桿7.5倍。此證雖仍為價外輪，但因屬中期高輪，現時數據又屬合理，加上成交也較暢旺，故為可取的吸納之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股彈力強勁，料續有利資金流入中資股。

中國神華

行業有望走出低谷，本身估值不算貴，料反彈空間仍在。

目標價：23.45元 止蝕位：20.55元

5月12日收市價 *停牌

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)	3.96	19.02	83.25
山東墨龍	0568(002490)	2.21	6.62	73.14
洛陽玻璃	1108(600876)	2.44	6.59	70.21
東北電氣	0042(000585)	0.91	2.33	68.58
京城機電股份	0187(600860)	2.53	5.45	62.66
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.10	2.33	62.02
昆明機床	0300(600806)	2.15	4.42	60.87
山東新華製藥	0719(000756)	2.66	5.42	60.52
洛陽鉚鋸	3993(603993)	3.80	7.16	57.31
天津創業環保	1065(600874)	4.12	7.73	57.12
第一拖拉機	0038(601038)	4.52	7.56	51.90
上海石油化工	0338(600688)	1.83	3.00	50.93
儀征化纖股份	1033(600871)	1.71	2.63	47.70
北京北農實業	0588(601588)	1.80	2.63	44.94
大連港	2880(601880)	1.75	2.54	44.58
上海電氣	2727(601727)	2.87	3.83	39.72
經緯紡織	0350(000666)	6.84	9.10	39.53
東江環保	0895(002672)	27.90	36.40	38.34
鄭煤機	0564(601717)	4.23	5.51	38.24
紫金礦業	2899(601899)	1.82	2.27	35.50
大唐發電	0991(601991)	2.91	3.62	35.33
鳳凰紙業	1812(000488)	3.51	4.32	34.64
四川成渝高速	0107(601107)	2.33	2.81	33.30
兗州煤業股份	1171(600188)	6.03	7.22	32.81
中國中冶	1618(601618)	1.51	1.79	32.14
中海集運	2866(601866)	1.84	2.17	31.79
中國鋁業	2600(601600)	2.80	3.17	28.94
白雲山	0874(600332)	21.85	24.64	28.66
金隅股份	2009(601992)	5.20	5.73	27.00
金風科技	2208(002202)	7.95	8.73	26.74
比亞迪股份	1211(002594)	39.00	41.83	25.00
中國南方航空	1055(600029)	2.27	2.41	24.23
海信科龍	0921(000921)	7.79	8.20	23.58
江西銅業股份	0358(600362)	12.40	12.89	22.61
中國東方航空	0670(600115)	2.30	2.38	22.26
中國遠洋	1919(601919)	3.04	3.13	21.87
中煤能源	1898(601898)	4.39	4.51	21.70
東方電氣	1072(600875)	11.76	11.96	20.90
民生銀行	1988(600016)	7.63	7.74	20.70
中海發展股份	1138(600026)	4.10	4.14	20.33
中信銀行	0998(601998)	4.54	4.58	20.26
深圳高速公路	0548(600548)	3.78	3.77	19.34
安徽皖通公路	0995(600012)	4.35	4.33	19.18
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.61	1.59	18.54
長城汽車	2333(601633)	28.20	27.27	16.81
廣汽集團	2238(601238)	7.75	7.40	15.75
中海油田服務	2883(601808)	17.50	16.60	15.19
中聯重科	1157(000157)	5.12	4.68	11.99
中興通訊	0763(000063)	14.36	12.96	10.87
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.87	2.59	10.86
新華保險	1336(601336)	23.00	20.26	8.68
海通證券	6837(600837)	11.10	9.75	8.42
上海醫藥	2607(601607)	13.66	11.99	8.35
中集集團	2039(000039)	14.64	12.70	7.27
中國石油股份	0857(601857)	8.99	7.59	4.72
中國銀行	3988(601988)	3.43	2.64	-4.52
中國國航	0753(601111)	4.42	3.40	-4.58
交通銀行	3328(601328)	4.92	3.76	-5.26
中國南車	1766(601766)	5.81	4.44	-5.27
中信証券	6030(600030)	15.98	11.98	-7.30
華電國際電力	1071(600027)	4.25	3.17	-7.85
招商銀行	3968(600036)	13.50	10.03	-8.28
建設銀行	0939(601939)	5.39	4.00	-8.40
工商銀行	1398(601398)	4.72	3.48	-9.11
農業銀行	1288(601288)	3.32	2.42	-10.36
中國石油化工	0386(600028)	7.00	5.07	-11.07
中國交通建設	1800(601800)	5.26	3.78	-11.94
復星醫藥	2196(600196)	26.60	18.97	-12.80
中國平安	2318(601318)	57.20	40.05	-14.89
中國中鐵	0390(601390)	3.82	2.65	-15.96
中國神華	1088(601088)	21.65	14.78	-17.84
華能國際電力	0902(600011)	7.83	5.34	-17.96
中國太保	2601(601601)	24.20	16.47	-18.20
中國人壽	2628(601628)	20.35	13.85	-18.20
青島啤酒股份	0168(600600)	59.90	40.68	-18.45
中國鐵建	1186(601186)	6.96	4.68	-19.64
瀋陽藥機	2338(000338)	26.95	17.68	-22.62
瀋陽藥機	0177(600377)	8.73	5.58	-25.86
鞍鋼股份	0347(000898)	4.62	2.93	-26.84
安徽海螺	0914(600585)	27.50	16.72	-32.31
廣船國際	0317(600685)	*	*	-
南京熊貓電子股份	0553(600775)	*	*	-

內地上證綜指昨急升2%，刺激港股急升近400點報收，但美中不足是急升市成交未見太大起色，反映資金對外圍帶動的升市仍有保留。港股掉頭急升，主要拜A股扭轉頹勢所賜，而新「國九條」出台，提出擴大資本市場對外開放，也顯示金融市場持續不振已引起中央有關方面的高度關注。據悉，新「國九條」具體細節體現在QFII和QDII額度大幅度擴容，以及「滬港通」開啟等多個方面。

政策利好 A股追落後

值得一提的是，新「國九條」明確

提出要壯大內地股市的主板、中小企業板，改革創業板，完善中小企業股份轉讓系統，加快構建健全的股權市場體系。在「發展多層次股票市場」的政策支持下，料可為A股帶來提振作用。滬深股市近年表現失色，上證綜指去年累跌6.75%，而今年以來仍跌近3%，在政策面利好下，當地市場無疑也提供撈底的良機。

投資者若看好A股後市表現，投資ETF會是不错的选择。在港上市的A股ETF眾多，有追蹤行業的ETF，亦有跟蹤個別A股指數的ETF，當中可考慮成交較活躍的南方A50(2822，實物

ETF)，該ETF跟蹤的是富時A50指數，該指數由50隻最大市值的A股公司組成，並由金融股佔比重較大。

南方A50自2012年8月推出以來，持續受到海外資金追捧，截至今年5月9日止，管理的資產總額迅速增長至217.85億元人民幣，成為近幾年來香港市場上基金規模增長最快的ETF之一。在南方A50的十大持股之中，金融股佔比最大達63.19%，而日常消費品和非日常生活消費品則分別佔8.55%和8.4%。至於組合五大持股比重之中，中國平安佔7.7%、招商銀行佔6.4%、民生銀行佔6.32%、浦發銀行佔

資源股挺漲 炒經濟反彈

承接美股上周五創新高，周一亞太區股市明顯有追落後場景，一直大弱勢的內地及港股市分別挺升2.08%和1.82%，而印度股市則急升2.42%為區內升幅最大市場，台、星股市則回落0.9%，日股小跌0.35%。內地公布新「國九條」帶動資本市場開放，金融股成為資金追捧對象，上綜指躍升上2,052報收，有向2,070/2,100推進之勢，而港股早段高開反覆回落之後，即在A股急升及騰訊(0700)等互聯網股急升帶動下，恒指輕越22,000關，觸發觀望資金及空倉大補倉，恒指一度升穿10天、50天線高見22,399，最多升536點，尾市回順，資源、內銀、港地產板塊轉強，恒指收報22,261，全日升398點，成交增至671億元。上周大戶刻意壓市收集之後，昨天一舉收復22,000關，重上10天線並有望進一步收復50天線(22,272)，250天線(22,444)，有利5月市反覆向好。 ■司馬敬



內地上綜指上周反覆守穩2,000大關之後，終在昨天出現「爆升」場面，新「國九條」落實推行之後，市場對帶動資本市場開放及增強投資者信心持十分正面看法，並憧憬期QFII和QDII額度將大幅擴容，「滬港通」相關股份將受惠。連同上兩周已進行優先股計劃，浦發行之後，農行(1288)啟動800億元人民幣優先股，大幅紓解內銀為配合提升資本充足率而在市場配股集資的壓力，均對市場產生利好影響。中行(3988)料在月中公布1,000億元人民幣優先股計劃，昨天在10.5億元大成交下躍升1.1%收報3.43元，相信已有補倉盤入市。至於建行(0939)、農行(1288)分別升1.7%及2.2%。券商股第一上海(0227)升7.6%、國泰君安(1788)升3.4%、海通證券(6837)升3.4%及中信証券(6030)挺升4.9%，光控(0165)升4.5%。

互聯網股再受捧

昨日升市主要功臣為「股王」騰訊收復500元關，最高衝上507.5元，收報504元，大升25.2元或5.2%，預示明日季績放榜有好消息。互聯網及軟件、手遊股同受捧，金山軟件(3888)升6.4%至23.4元，金蝶(0268)升7.7%、網龍(0777)升2.9%。

內地次季經濟雖受4月份PMI數據失利而令市

場信心受挫，但昨天內地股市急升中，資源股卻成為領漲主角之一，煤炭、有色、鋼鐵、石油、化工板塊漲幅居前，顯示A股提前炒炒次季經濟回升。最新公布的環渤海煤價止跌回升，帶動神華(1088)升2.9%收報21.65元。中煤(1898)漲4.5%收報4.39元，兗州煤(1171)升2.8%收報6.03元。

圍繞石油企業引民資再有新進展，中石油(0857)公布，董事會審議通過成立全資子公司東部管道公司，公司成立後將通過產權交易所公開轉讓全數股權。東部管道公司資產包括西氣東輸一、二線相關資產、負債及出資。中石油說，今次股權轉讓有利於促進發展混合所有制經濟，優化公司資產配置和融資結構，實現產權結構多元化。根據畢馬威的審計，出售的資產的總資產為816億元人民幣，總負債526億元人民幣，淨資產290億元人民幣。

港地產股在盛傳寬雙倍印花稅寬限期消息而普遍上揚，長實(0001)升5.20元或4.1%，收報131元，已較上周除息價(126.8元)有4.2元進賬。至於新世界(0017)及恒隆地產(0101)升約3%。新地(0016)升2.8%，信置(0083)升2.4%。

市場傳出政府有意實施逾一年的雙倍印花稅寬限期略為放寬，變相令換樓人士有更多時間「先買後賣」，多出的時間約為一至兩個月。

大市透視

5月12日。港股大盤出現顯著反彈，恒指漲了有接近400點，是3月24日以來最大日漲幅。目前，港股的短期跌勢是有所企穩，但是否已扭轉弱勢，仍有待觀察。從盤面上來看，建議有三個觀察點，包括有大盤的反彈持續性、成交量的活化程度、以及過去兩周避險股的走勢變化，來判斷大盤盤面的最新狀態。操作上，建議可以先持有觀望的態度，在未有突破性發展出現之前，仍需保持警覺性，以及風險管理意識。

空軍有暫時殺退跡象

恒指出現震盪上拉的行情，尤其是在早盤升穿了22,100阻力關口後，引發技術性買盤入市，把大盤進一步推高至22,400的盤中最高點。內地金融股和香港地產股，是升市的火車頭，而互聯網相關股的報復性彈升，也對市場人氣帶來提振。恒指收盤報22,261，上升398點，主板成交量增加至671億元，而沽空金額錄得有62.1億元，沽空比例回降至9.25%的正常水平，空頭有暫時被殺退的跡象。技術上，恒指升穿了22,100的阻力關口，短期跌勢出現企穩，但是要進一步升穿22,500關鍵阻力後，才可發出較明確的回穩信號。

價值投資

盤面上，公用股以及房產基金，是過去

兩周資金避險的工具之一，其股價表現來得相對堅挺，甚至有逆市走高的行情。昨日，中電控股(0002)、香港中華煤氣(0003)、以及電能實業(0006)，都分別漲了1.3%、2.52%和3.05%，而匯豐房產基金(0823)，亦漲了1.7%。在避險股仍保持相對強勁的背景下，似乎市場避險的意識未能盡去。

滬港通 A股價值可望重估

在過去幾年，相信大家聽過不少「價值投資已死」的說法。這種說法可能是全球央行瘋狂印鈔引致的。過去幾年，全球資金泛濫，資金風險胃納極高，中小股或高Beta值股票變成被高息追蹤的目標，環球中小盤股指數節節上升；相反，指數成份股或者大型股就停滯不前。這幾年恒生指數被囚於18,000-24,000之間上落，PE長期處於9-11倍；而A股則連續幾年跑輸環球各大股市，估值亦變得越來越便宜，卻無人問津。

今年「價值投資」有望回歸。去年底，美聯儲宣布開始減少買債，這意味著貨幣超寬鬆的年代終於要結束，風險胃納亦隨之而扭轉。今年以來，Nasdaq、Russell 2000、Mothers index、Chinext及恒生小型股指數強勢逆轉，3、4月份更開始暴瀉，跌幅均超過10%。環球投資者在中小股獲利離場，反映市場開始擔心流動性趨緊，取而代之，市場開始會關注流動性

更高的大型股或指數股，更不排除今後資金將重新回流到大型股。

資金流入A股將加速

「滬港通」是價值投資回歸的催化劑。「滬港通」公布以來，市場只是把焦點放在AH股差價上，其實，更值得留意是兩地風險偏好差異正在接觸。A股向來是風險偏好較高、博奕性價值較濃厚的市場，而香港則剛好相反。筆者研究兩地估值差異，得出以下總結：1) 大市值、盈利穩定、高派息、低Beta板塊，A股普遍折讓。2) 小市值、高增長、高Beta板塊，A股普遍溢價。因此，一旦兩地股市啟動互通，兩地股市風險偏好將會逐步接觸，A股的估值折讓有望被重估。而且，上文提到資金將重新回到大型股，這個趨勢恰巧與「滬港通」互相配合，資金流入A股大盤股將進一步加速！

投資觀察

港股持續反覆格局

中國3月官方製造業PMI為50.3，略有微升，中國製造業雖然繼續保持增長，但擴張步伐仍然緩慢，亦接近50的盛衰線。另外，滙豐也公布了中國4月製造業PMI初值止跌回升至48.3，但整體製造業仍是偏弱，匯豐的中國製造業PMI已經是第4個月在低於50的盛衰線以下的收縮範圍。無論官方或是匯豐的數據，都反映了中國經濟仍處於弱勢。官方及非官方的中國製造業PMI都比之前的數值有輕微回升，如這趨勢能夠持續，這將會改善將來的投資氣氛。

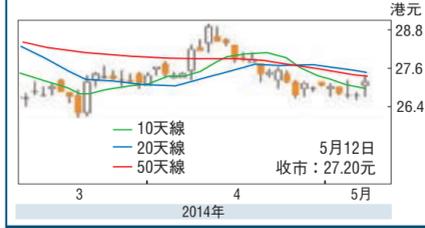
資金拆倉離場 正回購額高企

截至4月24日，人民銀行在4月已經進行了總共超過人民幣7,900億元的正回購，相比起3月的正回購金額約人民幣6,000億元，增幅不少，而在4月18日的當周，人民銀行更進行了人民幣2,670億元的正回購，是近期的新高。近期人民銀行不斷進行正回購，這與人民幣走勢弱有一定的關係。當人民幣走勢弱時，之前流入看人民幣上漲的資金開始拆倉離場，令市場上的流動資金增加了。人民銀行為了收緊流動性，故需要大規模收回過多的人民幣，導致了為近日人民銀行不斷出現正回購操作，而且金額也不少。另外，我們認為，在正回購的金額仍然高企的情況下，人民幣的弱勢將會持續。

我們認為，內地市場改革乃事在必行，然而短線將不會為市場帶來實際改變。從現時內地股市的格局看，雖然市場熟知的風險仍在，惟其低廉的估值已吸引機構投資者低位買進作長線建倉的部署，因此我們相信若不出現重大事件(例如大量企業違約或內地房地產市場崩盤)，內地股市的低位已見。短線而言，由於缺乏帶動大市上升的利好因素，預期在補空倉活動完成後港股將持續反覆整固格局，預期恒生指數將於21,800-22,600點運行。

(筆者為證監會持牌人)

滬深300ETF趁低吸



筆者認為現時是買入A股大盤股的好時機，因為兩地估值差異正收窄，加上滬深300指數目前PE低於10倍，屬歷史新低。建議趁低吸納滬深300ETF(3188)，買入價27元(昨天收市27.20元)，止損價26.5，目標價30元。

本欄逢周二刊出