



**重回題材加成長為主線**

宏源證券上海營業部 投資總監 徐磊

滬股通 錦囊

上周滬港通正式開通，指數出現高開低走行情，滬指創出本輪行情新高後，出現連續調整行情，量能明顯萎縮，滬指兩次挑戰2,500點區域均無功而返，技術上顯示2,500點上方成為中期一個較為重要的壓力區域，後市滬指將在2,400至2,500點區域間進入消化整固階段。與此同時，在經歷了近4周調整行情之後，深市中小創業板則出現小幅反彈行情，階段性止跌企穩信號明顯，不過中期趨勢仍處於震盪整理階段。

板塊上，上周滬港通開通之後，並未形成市場預期的交投活躍資金流動格局，相反5個交易日内資金使用額逐漸減少，滬股通甚至單日不足5億元人民幣規模。受此影響，市場炒作的滬港通題材全線退潮，前期上漲的銀行、白酒等板塊全線下跌，其中白酒股跌幅最大，所謂價值回歸的藍籌行情被市場證偽。不過醫藥、券商等板塊保持強勢，其中券商板塊上周創出階段性新高，近期多家券商股停牌再融資，行業加槓桿趨勢進一步加大了未來股市增量資金規模。其次，上周次新股板塊出現分化，蘭石重裝捲土重來，再度連續漲停，帶動了部分品種繼續走強，儘管IPO註冊制明年可能會逐漸推行實施，但這並未影響新股炒作熱情，而且對於註冊制下可適當放寬虧損企業上市門檻，間接提升了相關新興產業個股未來的估值空間。

**高端製造業股有重估機會**

另外，近期在烏鎮召開的互聯網大會也提振了部分TMT行業個股。新絲綢之路、一帶一路等政策主題下的大盤低價股炒作行情短期有所退潮，和以往炒作「四萬億」邏輯有所區別，簡單重複以往的炒作主線不會有持續性上漲空間，後市需要有一個逐步消化和分化過程，真正代表中國高端製造業的大藍籌股會有價值重估的機會，而多數受益於消化過剩產能利好政策的行業不可能代表未來產業轉型和發展方向，後市需要戰略性撤退，未來新興產業個股上市規模越來越大，這類傳統產業會被資本市場加速邊緣化。

操作策略上，在目前指數處於震盪階段，市場將再度重回題材加成長的炒作主線，市場普遍擔心的二八行情轉換震盪格局並未持續，板塊輪動、個股輪炒的自下而上投資仍將延續，未來股市的機會並不在於指數空間，重要的是要有更為廣度和深度的行業挖掘和主題投資。(本欄逢周一刊出)

**紅籌國企 高輪 新華保險績佳有力破頂**

人行於上周五事隔逾兩年後重啟不對稱降息，決定自周六起將一年期存款和貸款基準利率分別下調25和40個基點，並擴大存款利率浮動上限。人行強調，減息旨在更有效降低融資成本提振經濟，市場預期，新的減息周期將由此開啟。人行再度出手撈經濟，已即時對上周五歐美金融市場帶來刺激作用，而今日滬港及港股復市，料同樣會有較大上市效應。

根據過往減息對板塊表現顯示，內險股影響較正面。新華保險(1336)於上月初創年高位的32.8元，最後以30.65元報收，因已自高位回調，若短期升破此高位，將可望進一步擴大升勢，仍是值得看好的板塊強勢股。內險股較早前已先後派發了第三季業績，作為行業「三哥」的新華保險，截至今年9月底止，首季純利63.25億元(人民幣，下同)，按年升60%，每股收益2.03元。期內營業收入1,099.25億元，保險業務收入升19%，至862.25億元，已賺保費857.25億元，按年升19%；而期內退保率升0.6個百分點至5.5%。

**首季投資收益增28%**

另外，新華保險首季投資收益235.32億元，按年升28%。單計第三季度，新華保險純利25.77億元，按年升46%，每股基本收益0.83元；投資收益91.24億元，按年升44%。集團來自投資增長明顯較同業優勝，而隨着第4季A股走勢強勁，對集團投資收益有進一步正面影響。

就估值而言，新華保險今年預測市盈率12倍，在同業中並不貴。若股價升穿年高位的32.8元(港元，下同)，下一個目標將上移至35元，惟失守30元支持則止蝕。

**國壽購輪 15134 較貼價**

龍頭股的國壽(2628)上周五收報23元，若看好其反彈行情，可留意國壽大和購輪(15134)。15134上周五以0.164元報收，其於明年4月1日到期，換股價為22.68元，兌換率為0.1，現時溢價5.74%，引伸波幅27.2%，實際槓桿8倍。此證已為價內輪，現時數據在同類股證中又屬較合理的一隻，即使交投不算暢旺，惟仍不失為可取的吸納之選。

**投資策略**

紅籌及國企股走勢

內地減息，滬港深股投資氛圍改善，料有利資金流入中資股。

新華保險

A股走勢向好，集團投資收益看漲，業績料具改善空間。

目標價：35元

止蝕位：30元

**股市 縱橫**

**拓展電動巴士 中國動力優勢顯**

內地及香港的電動巴士市場發展潛力巨大，在一眾發展電動電池及電動車的上市公司中，中國動力(0476)憑藉擁有獨特的電動馬達控制系統，適合於任何道路情況，已贏得「香港品牌」電動車項目，中國動力已積極拓展重慶市場，與香港市場雙線而行，其電動巴士的產銷前景甚為吸引。

**馬達控制系統適合香港重慶**

中國電力的技術優勢，在於擁有聚合物固態鋰電池的技術及生產，可在負20度低溫至70度高溫運作，於電池壽命、能量密度、安全性等方面較傳統鋰電池優越。此外，中國動力旗下的環保動力獨特馬達控制系統，適合任何道路，對以山路為主的城市尤為重要。

為擴展內地市場，今年8月獲北京

汽車城入股持有5.05%股權，藉以拓展京津市場。早在年初，公司已與北京汽車城成立合資公司，主力開發和製造電池和馬達控制系統。

公司的最新動向，是在11月17日透過現金及股權轉讓，入股重慶德通實業，總代價2,800萬元人民幣，並佔有該公司擴大股本後的7成股權。德通位於重慶武隆縣，從事製造巴士及銷售汽車零件，早已合資格申請新能巴士的生產許可證，而武隆縣政府已確認有意購買德通之電動巴士，開設電動巴士專線，待有關許可證獲批，首批30輛電動巴士便馬上可付運。

內地政府已推出電動巴士補貼政策，每輛10米以上補貼50萬元，表明爭取2015年，純電動和插電式混合動力汽車累計銷量達50萬輛，到2020

年超過500萬輛。香港政府也已撥出1.8億元，每架巴士500萬，資助36架，其中純電動巴士佔20架。

獲香港政府資助研製的三輛電動巴士在今年底可交付，可望行300公里，交與巴士公司試用，該公司有信心可獲取其中的20輛純電動巴士的訂單。另一方面，與香港地理相同的山城重慶，目前有1.5萬輛巴士，年內會率先更換800部為電動巴士，到2015年共更換1,600輛。

據管理層分析，內地每部電動巴士的利潤是40萬元人民幣，而香港的利潤是100萬港元。中國動力除已擁有武隆縣的訂單外，重慶及香港的訂單也極具優勢，以目前該公司產能及相應擴充後，未來兩年的盈利將以億元計的增長，其潛力被市場比喻為比亞迪(1211)第二。



中國動力上周穩好，收報1元，正處待發階段，一旦重慶等電動車訂單落實，勢獲基金加碼增持而躍升。今年6月已引入中國太平保險為戰略股東，持股3.22%。值得一提的是，大股東兼主席張朝將其擁有的聚合物固態鋰電池的技術，無償注入公司，變相送予公司10數億(有同業以10多億購入鋰電池專利技術)，公司現資產淨值主要為擁有廣西南寧的芒硝礦，儲備約2.36億噸。此外，周二收市後，該公司正式納入MSCI環球小型股中國指數成份股，對股價甚正面，投資者可趁低吸納，上望年高位1.35元。

**期指結算周 挾淡倉成主導**

人行上周五收市後終出招減息，而歐央行也實行買債「放水」刺激經濟，利好效應在歐美股市表露無遺，歐美股市大升，美股與標普均升0.5%而再創新高，道指升91點攀上17,810，標普衝上2,063。今天亞太區股市重開普遍過升可期，內地A股料重越2,500而進一步上升，勢將帶動港股追落後，有力收復50天線23,619而向24,000關推進，內險、基建、內房、電力及煤炭等資源股直接受惠減息效應，耐用品等消費類股份亦將成受捧對象。

司馬敏



人行自2012年7月6日後，貸款利率一直維持6厘，成為主要經濟體最高利率，美、歐、瑞士及日本，利率早已降至零息至0.5厘，加國利率為1厘，而澳紐亦降至2.75至3.25厘。因此，當人行近兩月大力推出定向寬鬆及減息而未扭轉經濟下行壓力後，這次減息可謂意義重大，向市場發出的信息，減息的窗口已打開，可因應需要再度減息。

**內地減息窗口打開 刺激內需動能**

值得一提的是，今次人行為不對稱減息，一年期貸款息減0.4厘；存款則減0.25厘，並擴大存款息率浮動上限。一方面舒緩融資貴的問題，另一方面鼓勵銀行存款流出，有利刺激消費及投資活動。過去兩個月人行的定向降準、定向減息只傾斜向中小微企及三農等行業，今回全面減息，對整體經濟直接受惠，更重要的是向市場發出人行加大力度防止經濟進一步下滑的趨勢，並消除市場泛泛對通縮的憂慮。最近李克強總理再次表示對今年中國GDP增長7.5%左右的信心，在上周匯豐公布11月中國製造業

PMI初值下降0.4個百分點，跌至50點的擴張與收縮的分界線水平之後，人行出招減息，應驗了筆者上周提及的「政策市抬頭」的預期，相信減息既是重慶挽經濟外，相關刺激內需的舉措在年底前仍會陸續有來。

中國作為世界第二大經濟體，減息有利經濟回升，市場需求增長動力增強，對歐美、澳紐等國對華出口均屬短中線利好消息。講開又講，習近平主席到訪斐濟，與八個太平洋島國領導人會晤，宣布給予最不發達國家97%的輪船商品免關稅，未來五年會向這些國家，提供2,000個獎學金和5,000個培訓名額，中國亦會繼續派遺醫療隊協助各國，並與島國深化經貿、農漁業、海洋、基建等領域合作。在本月內，中國已與韓簽署自由貿易協議，並啟動亞太自貿協議進程，這一回向97%最不發達國家輪船產品免關稅，有利這些島國吸引投資向華出口，商機甚大。

港股本周四為期指結算，人行突然減息，加速了上周跌市見底回升的動力，好友大戶上周在跌近250天線23,200水平而重整旗鼓抽升，有利期指結算前夕的挾淡倉升市。



**減息利基建 中國中鐵樂觀**

由於早前市場對滬港通能刺激港股成交量方面的期望甚高，通車首周結果卻令人失望，一周計恒指累跌650點或2.7%，收報23,437點。國企指數亦跌314點或2.9%。上周每日平均成交額僅為710億港元，比前周縮減15%。港交所(0388)成為拋售對象，一周累跌10%。券商股及其他滬港通概念股亦受壓。



張養娥 南華證券 副主席

人民銀行上周五晚出乎市場預期宣布減息，1年期貸款及存款基準利率分別下調0.4及0.25個百分點，至5.6厘及2.75厘。中國減息的消息，上周五已刺激歐美股市造好，相信港股今天亦將大幅高開。個別負債較重的行業及股份如內房及基建股，將可受惠利息開支減少。

中國中鐵(0390)是中國和亞洲最大的多功能綜合型建築集團之一，提供全套建設相關服務，包括基建建設、勘察設計與諮詢服務，以及工程設備和零部件製造，在鐵路、公路、市政、城市軌道交通等基礎設施建設領域具有優勢。

集團今年上半年新簽合同額4,110億元人民幣(下同)，按年增加11.8%。其中基建建設業務新簽合同額3,313億元，同比增長14.7%，公路工程292億元，增加81.5%。

今年鐵路固定資產投資第三次調增，總額達到8,000億元。今年計劃新開工的64個項目已批覆46個，剩餘18個項目前期工作進展順利，年內可以全部開工。中央穩增長的政策下，相信鐵路基建仍是重點支持的項目，相關企業未來發展樂觀。

**香港中旅績佳受惠國策**

香港中旅(0308)穩步推進旅遊目的地和旅遊地產開發工作，擁有16.5億港元淨現金，財務狀況穩健。今年上半年純利按年增加1.1倍至9.3億港元。除去包括出售芒果網等非經常性項目，純利亦按年升18%。核心旅遊業務純利按年增28%至3億港元。

雖然集團旅遊區業務仍然受宏觀經濟不明朗和內地厲行勤儉節約政策的影響，但總體上中國經濟和旅遊業發展長期趨好的基本沒有改變，內地旅遊大眾市場基礎穩定，預期長期經營將會持續穩定發展。

國務院促進旅遊業改革發展，提出政府引導推動設立旅遊產業基金，支持旅遊業發展，包括發展旅遊專案資產證券化產品等，料對旅遊業有正面影響，集團長線可受惠於國策。(筆者為證監會持牌人)

**中銀受惠 人民幣資本賬開放**

港股上周即使有「滬港通」啟動，卻五日跌凡四日，惟本周該可一洗頹態，理由為人民銀行出人意表地作兩年多以來的再度減息，以降低融資成本和推進利率市場化改革，為必不可少之貨幣政策舉措。此外，歐洲央行行長德拉吉重申有需要時擴大資產購買計劃以便達標。港股於11月21日收盤報23,437.12，僅升87.48點。恒生指數陰陽燭日線圖由陰燭轉陽燭，僅9RSI頂轉底背馳與上升軌交纏於中軸下方，短期勢頭未算轉強，已屬一眾短中期指標表現之最佳。對港股的中長期後向仍保持審慎樂觀看法，料可在人行減息的刺激下，重克失守的23,520至23,706，且看能否添量再闖兩大陰燭頂部23,881及24,313。大市該守23,397甚至23,275。



黎偉成 資深財經 評論員

中銀香港(2388)為香港的人民幣離岸中心的結算行，「滬港通」屬買賣頻仍的股票交易，受惠該會更深，尤是中銀香港宜好好把握中國的資本賬的進一步擴張，強化優勢。相信該集團在港之人民幣結算業務收益會有明顯的改善，乃因香港的人民幣存款於截至9月底為止時達9,444.73億元，同比增長29%，其中有8,000億元為定期存款，於存款總額的佔比高達85%，只有1,443億元為具較大活躍性的儲蓄存款，得益不大；但「滬港通」則是有高度活躍性的項目，即使啟動初期的交投情況有待改善，惟相信會慢慢活躍和推廣之至股票買賣以外的其他資本市場產品，作為香港的人民幣結算業務前景當然值得憧憬。

**人民幣資本市場產品可憧憬**

中銀香港的業績，表現亦不錯：股東應佔溢利於2014年中期達120.83億元的同比增長達7.4%，較2013年全年的6.3%為高，有賴淨利息收入156.56億元的月同比增長擴大至17.4%，其中原因為淨息差較上年擴大7個點子至1.74%；貸款9,442.1億元比6個月前的2013年底時增加10.56%。但其他經營收入下跌7.2%至僅為59.93億元。中銀香港股價11月21日收26.8元，升0.2元，日線圖呈陽燭，RSI頂轉底背馳轉強，STC有收集集信號，須守26元至25.35元，破27元，可望反覆戰28元至28.7元。(筆者為證監會持牌人)

**A股強勁 國壽收益甚正面**

滬港通於上周一通車，港股周一先升後跌，連跌四日。全周跌650點，每日平均成交709.9億元。港股通交投未如理想，每日交易額超過80%；而滬股通只有首日用完限額，其餘四日亦有餘額。技術上，恒指於250天線(23,231)已初步見底，料短期於23,300至23,600間整固。

傳統壽險產品釋放資金巨

中國人壽(2628)。中保監日前表示，保險業第二代償付能力(償二代)監管體系建立後，預計產險及壽險可分別釋放500億元及5,000億元人民幣資金。中保監副主席陳文輝上周表示，2013年，保監會啟動人身險費率市場化改革的改革，放開傳統壽險產品2.5%的定價預定利率的限制，今年又將放開萬能保險產品的定價保證利率。萬能險是理財險的一種。除了享受一般壽險的保障外，還可分享保險公司的投資收益。

**傳統壽險產品釋放資金巨**

另一方面，數據顯示內險保費收入回暖，10月份多間內險企業的個險新單保費同比增幅達雙位數字。

中國人壽第三季盈利增長強勁，升26%至91億元人民幣，而首季盈利則升16.3%至275.53億元人民幣，反映第三季業務增長加快，主要來自較高投資收益及釋放準備金，相信下半年A股走勢強勁，對集團投資收益有進一步正面影響。目標24.50元(上周五收市23.00元)，止蝕21.80元。(筆者為證監會持牌人，未持有上述股份)

**輪證 動向**

**港交所喘定 留意17043購輪**

滬港通已啟動一周，反應應市場預期，港交所(0388)股價因此受壓，上周五終於跌定，回升0.8%，收報167.1元，一周累計跌逾一成。資金流方面，港交所需輪活躍，過去5個交易日，有逾1億300萬元流入港交所認購證，而港交所認證亦有逾1,200萬元流入。

投資者如果看好港交所，可留意港交所認購證(17043)，行使價188元，明年12月到期，為長期價外證，實際槓桿約6倍。另外，港交所認購證(15861)，行使價168元，明年11月到期，為長期貼價證，實際槓桿約6倍。截至

上週三收市，此證的街貨量已達9,800萬份或達總發行量的98%，中銀國際已經申請加印，新貨將於本週(11月24日)上市，敬請留意。

如果投資者看淡港交所，可留意港交所認證(15271)，行使價175元，明年6月到期，為長期價內證，實際槓桿約5倍。

港股在內地券商帶動下回升，恒指上周五收市報23,437點，升87點，一周累計跌650點，全日成交為710億元。

如果投資者看好後市，可留意恒指認購證(25092)，行使價23,600點，2014年12月

**中銀國際**

到期，為短期價外證，實際槓桿約22倍。

如果投資者看淡後市，可留意恒指認購證(29425)，行使價23,000點，2015年1月到期，為中期價外證，實際槓桿約16倍。

**中移動反撲 吼17003購輪**

中移動(0941)技術上於94元至98元之間移動，上周五隨大市升1.2%，收報94.85元，一周累計跌約1.9%。

投資者如果看好中移動，可留意中移動認購證(17003)，行使價99.33元，明年2月到期，為中期價外證，實際槓桿約10倍。

投資者如果看淡中移動，可留意中移動認購證(14631)，行使價85元，明年3月到期，為中期價外證，實際槓桿約12倍。

