

股市 縱橫

韋君

# 中移動急回 低吸機會

內地PMI遜預期，成為昨日港股挫逾600點的藉口，而已7連升的滬深股市於搶高後升勢無以為繼，也導致淡友壓力加大。不過，經過昨日的急瀉後，已差不多補回前周五急升的大「裂口」，只要外圍仍能保持強勢，港股近期低位支持的23,252點水平，料可發揮一定的承接力。

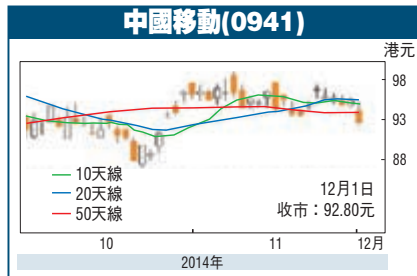
港股昨日掉頭急回，惟觀乎剛宣佈「抽水」的中國平安(2318)抗跌力依然不俗，曾高見67.55元，收市回順至64.85元報收，倒跌0.31%。就平保建議按每股62港元，增發5.94億新H股，《中國證券報》引述消息指，阿里巴巴馬雲及騰訊(0700)馬化騰將參與該增發計劃。平保成功配股有助釋除市場對其可能集資的憂慮，而引入「雙馬」則可提升集團叫座力，該股逆市有勢，無疑已成強勢股，應可望成為本地華洋大行，以至港股通「北水」主要垂青對象。

中移動(0941)近期主要在93.5元至99.3元的區間內上落，觀乎昨日午後市況拋風四起，該股也未見倖免，曾走低至92.55元，最後以92.8元報收，倒跌2.75元或2.88%。該股已跌穿橫行區底部支持，但作為近期強勢權重股之一，若大市低位支持仍經得起考驗下，其急回則不妨考慮部署收集反彈。

4G上客勁 今年目標7000萬戶

中移動10月份4G上客量1,350萬，連續第四個月創單月新高，已提前達成全年上客目標，並上調目標至7,000萬戶。大行法巴近期發表的研究報告指出，相信中移動的4G投資周期將於明年兩年觸頂，2016年的資本開支將顯著回落。相信2016年的每股盈利按年增長將回復至6.9%，該行預測自由現金流收益率將由今年的0.2%，反彈至正常水平，達7.7%。法巴將中移動目標價由92元上調至115元，評級由「持有」升至「買入」。

就估值而言，中移動雖貴為行業龍頭，惟該股現市盈率約12倍，卻為三大內地電訊股之中最為偏低者，而其息率約3.4厘，論股息回報則具吸引力。另外，中移動只在本港上市，不過其知名度則為兩地股民所廣為熟悉，故可以預期的，隨着股價近期急跌，會吸引內地實力投資者透過港股入市，將有望成為各路資金主要建倉對象，中線目標仍看100元。



## 海通受惠內地股熱朝天

紅籌企 高輪 張怡

內地昨日公布備受市場關注的11月製造業採購經理人指數(PMI)為49.2%，較前月下跌2.3個百分點，是2012年12月以來首度呈現緊縮。昨日滬綜指早市卻不受影響，一度突破2,700點關，高見2,720點，最後也難逃跌市完場，收報2,680點，微跌0.1%，亦令七連漲長氣升市斷續。內地經濟數據不佳，昨日滬股只是小跌，反觀港股卻勁插2.58%，兩地市場表現大背馳可見一斑。

人行上週減息等好消息刺激，內地券商股升勢如虹，海通證券A股(600837.SS)昨續漲3.11%，而H股(6837)則先升後回，曾創出17.24元的年高位，最後以16.18元報收，倒跌0.32元，跌幅1.94%，其走勢呈單日轉向，短期調整壓力似已增大，但該股強勢未變，若遇進一步回調，仍不妨考慮伺機吸納。

海通證券來自證券及期貨經紀業務的利潤佔近半。目前集團約有80%佣金收入來自逾16萬名零售客戶，受惠於A股投資氣氛全面轉好，海通證券也可望成為主要受惠券商。海通證券公布截至2014年9月止第三季度業績，錄得純利為20.71億元(人民幣，下同)，增長103%。每股收益22分。首三季累計營業收入111.88億元，增加35.6%；純利49.49億元，增長34.1%；每股收益52分。

海通證券與中信證券(6030)同屬內地主要券商，但前者H股較A股折讓14%，而後者只是輕微折讓0.19%。內地股市成交量逾6,000億元，無論升跌，海通證券的佣金收入都維持暢旺，可趁調整收集，博反彈仍看年高位的17.24元，惟失守昨日低位支持的16元則止蝕。

### 購輪29920較貼價之選

若看好海通證券後市表現，可留意海通法興購輪(29920)。29920昨收0.241元，其於明年8月6日到期，換股價為15.8元，兌換率為0.1，現時溢價12.55%，引伸波幅43.4%，實際槓桿3.9倍。此證已為價內輪，並有較長的期限可供買賣，現時數據也屬合理，加上交投在同類股證中也屬較暢旺的一隻，故為較貼價之吸納選擇。

### 滬股昨日走勢述評

上證A股高開後，在中國平安H股增發完成大漲的帶領下，銀行股繼續被推高，突破2,700點後，在2,720點遭到獲利回吐，航空、煤炭、鋼鐵等絕對低價股集體爆發。多頭主力隨後輪番拉動權重板塊券商、保險、汽車、醫藥等，但都無功而返，顯示經過上週的連續大漲後，整體休整的要求強烈。午後短暫回抽後，隨即回落調整，尾盤略微企穩，報收於2,680點，全日成交4,011億元(人民幣，下同)，滬深兩地合計6,908億元，較上週五略有減少。

後市預測：上證A股在上週連續大漲後顯露疲態，多頭主力順勢回抽修正超買的短期技術指標。我們對12月份的走勢預測是：月初短暫衝高後，在主力機構年底結賬的壓力下順勢回吐，等待超買的技术指標回落至低位以後，12月20日左右將是中線買入的時點。明年多頭的上攻目標位是2009年的最高3,478點。 ■大唐金融集團

12月1日收市價 \*停牌

人民幣兌換率0.79317 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港幣)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
浙江世寶	1057(002703)	7.56	27.23	77.98
山東墨龍	0568(002490)	3.48	9.93	72.20
東北電氣	0042(000585)	1.86	4.08	63.84
經緯紡織	0350(000666)	8.23	17.86	63.45
第一拖拉機	0038(601038)	5.70	11.50	60.69
山東新華製藥	0719(000756)	4.09	8.17	60.29
長明機床	0300(600806)	3.92	7.79	60.09
京城機電股份	0187(600860)	3.64	7.21	59.96
洛陽鉚鋸	3993(603993)	4.77	9.21	58.92
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.74	3.25	57.53
兗州煤業股份	1171(600188)	6.60	11.62	54.95
天津創業環保	1065(600874)	5.17	8.96	54.23
南京煤業電子	0553(600775)	6.88	11.77	53.64
上海石油化工	0338(600688)	2.35	4.01	53.52
大連港	2880(601880)	2.68	4.55	53.28
中海集運	2866(601866)	2.26	3.62	50.48
北京北長實業	0588(601588)	2.35	3.74	50.16
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.94	2.94	47.66
中國東方航空	0670(600115)	3.89	5.80	46.80
中國遠洋	1919(601919)	3.72	5.50	46.35
中海發展股份	1138(600026)	4.97	7.16	44.94
晨鳴紙業	1812(000488)	3.70	5.31	44.73
金隅股份	2009(601992)	6.45	9.15	44.09
紫金礦業	2899(601899)	1.99	2.80	43.63
上海電氣	2727(601727)	4.43	6.22	43.51
海信科龍	0921(000921)	6.27	8.75	43.16
鄭煤機	0564(601717)	5.10	7.11	43.11
中國中冶	1618(601618)	2.09	2.89	42.64
四川成渝高速	0107(601107)	2.91	3.97	41.86
中國鈺業	2600(601600)	3.27	4.42	41.32
中海油田服務	2883(601808)	12.94	17.48	41.28
廣船國際	0317(600685)	21.30	28.05	39.77
中國南方航空	1055(600029)	3.60	4.55	37.24
深圳高速公路	0548(600548)	5.31	6.61	36.28
新華保險	1336(601336)	33.75	41.10	34.87
東方電氣	1072(600875)	13.42	16.21	34.33
江西銅業股份	0358(600362)	13.12	15.45	32.64
中聯重科	1157(000157)	4.50	5.25	32.01
中煤能源	1898(601898)	4.81	5.59	31.75
廣汽集團	2238(601238)	7.15	8.31	31.75
白雲山	0874(600332)	23.10	26.55	30.99
中信銀行	0998(601998)	5.56	6.30	30.00
東江環保	0895(002672)	27.75	31.39	29.88
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.25	3.56	27.59
大康發電	0991(601991)	4.25	4.60	26.72
中集集團	2039(000039)	16.44	17.68	26.25
安徽皖通公路	0995(600012)	5.19	5.56	25.96
金風科技	2208(002202)	11.38	11.94	24.40
中國國航	0753(601111)	5.98	6.18	23.25
中國石油股份	0857(601857)	8.04	8.17	21.94
中國鐵建	1186(601186)	8.57	8.49	19.94
中國交通建設	1800(601800)	7.42	7.21	18.37
比亞迪股份	1211(002594)	44.85	43.40	18.03
長城汽車	2333(601633)	38.10	35.94	15.92
海通證券	6837(600837)	16.18	14.95	14.16
中國中鐵	0390(601390)	5.42	4.94	12.98
中國石油化工	0386(600028)	6.09	5.41	10.71
民生銀行	1988(600016)	8.25	7.19	8.99
中國銀行	3988(601988)	3.91	3.37	7.97
交通銀行	3328(601328)	6.29	5.42	7.95
鞍鋼股份	0347(000898)	5.45	4.67	7.43
中國人壽	2628(601628)	25.65	21.78	6.59
上海醫藥	2607(601607)	18.24	15.42	6.18
興通通訊	0763(000663)	18.38	15.43	5.52
建設銀行	0939(601939)	5.73	4.78	4.92
中信證券	6030(600030)	22.10	17.53	0.01
農業銀行	1288(601288)	3.60	2.83	-0.90
中國平安	2318(601318)	64.85	50.78	-1.29
工商銀行	1398(601398)	5.13	4.01	-1.47
招商銀行	3968(600036)	15.62	12.10	-2.39
中國神華	1088(601088)	21.30	16.36	-3.27
瀋陽動力	2338(000338)	29.50	22.43	-4.32
中國大保	2601(601601)	31.50	23.68	-5.51
華星醫藥	2196(600096)	27.60	20.70	-5.76
華電國際電力	1071(600127)	6.37	4.75	-6.37
華能國際電力	0902(600011)	8.98	6.69	-6.47
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.95	6.56	-8.21
青島啤酒股份	0168(600600)	54.10	39.37	-8.99
安徽海螺	0914(600585)	25.80	18.06	-13.31
德化龍騰股份	1033(600871)	*	*	*
洛陽玻璃	1108(600876)	*	*	*
中國南車	1766(601766)	*	*	*

# 期指大低水 淡友攻牛熊線

亞太區股市12月首個交易日多以急跌完場，除了日股受惠匯匯一度跌穿119而上升0.75%外，其他市場明顯受內地11月製造業PMI差於預期而成為沽售借口，澳洲股市急跌1.98%，而港股更受「佔領」行動升級而要武力清場衰多二錢重，大跌2.58%為最大跌幅市場，另外馬股亦跌2.34%。內地A股在PMI數據公布後，股市亢奮未受影響，上綜指曾升上2,720，其後在大型回吐壓力下倒跌打回原形，微跌0.1%退收2,680。港股裂口低開逾300點後，10天、20天線失守，當23,700上週支持亦失守後，觸發短線止蝕沽盤湧現，午市跌勢輕易失守23,500之後，一度急跌至23,318，尾市收報23,366，全日大跌620點，成交增至1,051億元。昨日大市跌幅之大超乎預期，而期指亦急轉彎大低水72點，顯示淡友再佔主導，短線料下試250天牛熊線23,236的好友防線，實力投資者可伺機收集績優受惠國策股。

策股。 數碼收發站 ■司馬敬

內地官方11月製造業採購經理指數(PMI)跌至50.3，差過預期的50.6，創八個月來最低，包括新出口訂單及從業人員等多個分項指數都下跌。連續兩月PMI下滑，反映目前經濟運行有下行壓力，說明前周人行突然減息有其必要，甚至是遲了一個月而令經濟乏力回升。專家張立群認為，今年以來投資增速回落引起的經濟增速回調，以及去庫存活動增加等，目前仍在發展中，但見到10月投資增速跌幅明顯收窄，穩增長各項政策效果日益顯現，預計經濟增長下行形勢將趨於平穩。

德法意PMI收縮

中國製造業PMI數據失利外，其他經濟體亦同樣放緩及收縮，日本11月PMI終值跌至52，低過預期的52.1，亦低過10月的52.4。而歐元區三大經濟體德、法、意的製造業更出現收縮。德國11月PMI跌至49.5，萎縮速度是17個月以來最快。法國PMI跌至48.4，創3個月來最快的萎縮速度。意大利PMI持平於10月時的49，連續兩個月下跌。在全球經濟一體化下，美國PMI放緩也難避免。

不過，油價在上月急劇大跌18%，除打擊石油業外，工商及消費業可受惠油價大跌引致成本下降而得益，有利經濟復甦，帶動企業盈利持續增長，對股市屬中線利好。

講開又講，油組面對油價急跌，上週仍決定不減產，目的顯而易見，是與美頁岩氣打價格戰，當油價維持在70美元以下水平，美頁岩氣開採已無利可圖，油組可確保原油供應市佔率。上週五美能源股已大跌，其中油田設備供應商Schlumberger大跌超過7%，Halliburton股價也暴跌近11%。當日道指仍微升收17,828收市新高，周一美股面對亞歐股市急跌，是否也出現較大調整，值得注意。

「雙學」前晚號召市民包圍政總，並以暴力衝擊警方防線，發生自「9.28」以來最嚴重暴力衝突流血事件，警方武力清場，維持金鐘一帶交通秩序。政總被癱瘓半日後復常。「雙學」違法亂港已再次暴露於人前，注定要失敗。香港金融市場在過去兩個月受「佔中」「佔領」事件影響，金融中心形象已明顯受損。

在昨日逾600點大跌市中，敏華控股(1999)在除淨前仍微升2仙收報14.30元，成交2,310萬元，表現相當硬淨，基金及投資者惜售，乃因大派股息1元及一送一紅股。今日除淨，股價應為6.65元，且看會否炒除淨。

策股。 數碼收發站

港股透視

12月1日。港股大盤經歷了上週的反彈回升後，在周一又再出現大幅回跌。恒指下跌超過600點，是17個月以來的最大單日跌幅。從盤面來看，市場的套現壓力可能是來自比較沉重的，一方面估計可能是源自於新興市場從9月份開始的走勢潮，另一方面香港內部不穩定因素出現增加，也是目前加速加劇港股沽壓的原因。現階段，港股大盤的弱勢有再現機會，升跌股數比例從上週五的646:783，進一步轉差至264:1277，顯示跌勢已來得比較全面。而技術上，恒指的中短期支持位在23,200水平，不容有失，否則盤面弱勢有深化加劇的傾向。

內地公布了11月的製造業PMI指數報50.3，表現差於前期的50.8和預期的50.5，顯示經濟下行壓力仍大，也給到了連續衝高的A股，帶來回吐調整的借口。上綜指走了一波七連漲後，周一回整0.1%至2,680收盤，不排除短期仍有震盪整理的可能，但是相信將無損已建立起來的中長期升軌，上綜指的中期支持位仍維持在2,500。然而，值得注意的是，港股從11月開始，就已經跟不上A股的升勢，如果A股現時出現漲後回整的話，反過來可能會成

為沽售港股的借口。

密切關注23200支撐力

恒指出現跳空下挫、低開低走，一開盤就跌穿了10日和20日線，並且在午盤確認失守50日線後，進一步引發技術沽盤湧現，擴大加劇了大盤的日內跌幅。恒指收盤報23,367，下跌620點，主成交量增加至1,051億元，而沽空金額更是激增至132.6億元，沽空比例12.61%，空頭有積極建倉的跡象。技術上，恒指在11月的月內低點位於23,253，若失守，可以顯示出在11月出現的一些利多因素，包括滬港通正式啟動、內地人行減息、以及歐日央行加推量寬政策等等，已失去了對市場的支撐力，要提防恒指有進入跌勢的機會。(筆者為證監會持牌人)

葉尚志 第一上海首席策略師

滬股通策略

中國製造業數據表現不理想，觸發滬深A股小幅回吐，結束上證綜合指數早前連續7個交易日天終盤上升的趨勢。儘管官方及匯豐昨天同時發布其各自編制的製造業採購經理指數(PMI)皆較市場預期遜色，但上證綜合指數始終依然上升，最高升至2720.74點(其於午盤從高點逐步回落)。至於港股方面，昨天則全線維持顯著下跌的態勢。

中國官方的11月製造業PMI降至50.3，為最近8個月以來的最低水平，遜於市場預估的50.6，亦低於10月的50.8。同日，匯豐發布其編制的11月製造業PMI終值降至50，與初值持平，為最近6個月以來的最低水平，兩項指數的實際數值表明中國製造業動能放緩，經濟持續面臨的下行壓力有增無減。

事實上，製造業數據的表現對內地、香港股市產業截然不同的影響。港股昨天開盤已受「佔領」活動暴力升級事件所困，其後，製造業PMI數據弱化更觸發恒生指數及國企指數的跌幅擴大。然而，中國股市則受益於製造業數據弱化的表現而令政策憧憬升溫，兩地市場明顯反映參與者對中國經濟短期前景不同方向的解讀。

保GDP增長逾7% A股調整受限

值得注意的是，隨着陸續發布的經濟數據展示內地經濟面臨的下行壓力未曾舒緩之際，金融市場對人民銀行今年內進一步寬鬆貨幣政策的預期則進一步升溫。對於機構投資人而言，11月份製造業數據某程度上受APEC會議期間部分地區須停產所扭曲，故此，他們早已對今年11月製造業相關數據表現將稍遜於去年同期有所預期。

更重要的是，拖累製造業以及整體經濟下行的主要壓力來自房地產市場、反貪腐抑制基建投資以及部分產業依然面臨較嚴重的產能過剩等問題，預示中央政府未來需要保GDP增長於7%以上的話，當下將需要推行更多的穩增長政策，預計相關的政策預期將成為支撐上證綜指於今年內調整幅度有限的主要因素。(筆者為證監會持牌人)

曾永堅 群益證券(香港)董事

比富達證券(香港)市場策略研究部 高級經理 何天仲

# 業績續改善 人保可追落後

近期內地政策頻出，包括降息及上海推出保險「國十條」等，市場反應熱烈。11月21日，內地央行突然宣布不對稱減息，雖然對內銀屬負面消息，但對非銀行金融業及高負債行業屬利好消息，A股隨即大幅抽升至三年來高位，港股也重回24,000點附近水平。本周筆者推介中國人保(1339)，因其作為內地保險業龍頭，業績增長穩定，將可受惠降息及A股造好。另外，集團今年股價表現遠遜同業，業績改善有望帶動股價追落後，值得關注。

壽險及健康險增長勁

據集團最新公布的營運數據，今年1-10月，集團旗下三大子公司財險(2328)、人民健康和人民人壽獲得的保費收入分別為2,098.08億元(人民幣，下同)、154.72億元及737.53億元，分別按年增長

13.59%、148%和14.41%，總額達到2,990.33億元，同比上升17.08%。而截至今年6月底，上半年歸屬母公司淨利潤按年下跌約12.3%至66.14億元，下跌原因，是期內營運支出大幅上升以及投資收益下跌所致。

股債雙牛 投資收益冀改善

一直以來，集團財險業務非常強勁，但其他業務較為一般。為改善業務結構，今年集團積極發展壽險等業務，卓有成效。集團對財險收入依賴降低的同時，其他業務的市佔率也開始提升。截至今年6月底，集團財險的市佔率按年上升0.1個百分點至34.5%，壽險市佔率則同比增長0.6個百分點至7.6%。筆者預料，未來集團仍會持續改善業務結構，壽險及健康險高增長勢頭料可維持。

下半年內地資本市場出現「股債雙牛」現象，有望改善集團投資收益表現。今年上半年，內地資本市場表現乏力，集團投資收益按年下跌7.78%至141.45億元。但進入下半年，上證指數由6月底的2,048點大幅抽升至11月底的2,682點，累計升幅超過三成，升幅驚人。另外，內地維持偏鬆貨幣政策，債市也持續牛市升勢。債市及股票是集團主要的投資標的，投資環境改善有望提升投資收益。

估值方面，以12月1日收市價3.55港元(下同)計，中國人保市盈率(P/E)及市賬率(P/B)分別為16.56倍和1.49倍，對比行業平均P/E和P/B分別為16.96倍和2.1倍，估值偏低。事實上，集團股價表現嚴重落後同業，年初至今集團股價累計下跌約5%，對比中國財險(2328)及中國太平(0966)升幅均超過三成。筆者相信，保費增長及投資收益持續改善，有望帶動股價追落後，建議買入價3.5元附近，目標價4.5元，止蝕3.1元。

本欄逢周二刊出