



宏源證券上海營業部
投資總監 徐磊

滬股通 錦囊

政策降溫 棄激進 牛市盲炒

上周內地股市在突破3,000點大關之後出現巨幅波動，大盤高開低走大幅殺跌，成交再創驚人的1萬2千億歷史天量。本輪行情從11月22日降息之日開始，經歷了近三周的單邊上漲，其間累計最大漲幅接近20%，滬指上漲了600點。這套搭箭式的上漲行情沒有技術性調整，融資融券的槓桿放大效應亦推波助瀾，故短期內累積了巨大的獲利盤，且部分主流品種中換手異常。

如果僅僅依靠資金推動上漲，那麼1萬億以上的成交量無疑是階段性天量。一旦量能出現萎縮，行情上漲的持續性將面臨巨大壓力。與此同時，3,000點是過去4年以來的階段性頂部，幾次大的階段性反彈行情，都曾止步於此，被視為歷史籌碼沉澱區。大盤在此區域，既有歷史套牢盤，又有諸多獲利盤和融資平倉盤，短期內出現巨大震盪不足為奇。

儘管上周券商股全線暴跌，帶動指數大幅調整，但個股行情再度活躍。近期我們注意到大盤股出現輪動行情，逐漸擺脫金融股一枝獨秀的上漲格局，一帶一路、鋼鐵、港口等開始活躍，其中鋼鐵股表現尤為突出。不過這類低價股補漲行情特徵較為明顯，持續性不強，短期內難以形成新的做多動力，帶動指數上漲。在量能無法進一步放大的前提下，後市將以個股或板塊輪動方式來維持市場震盪格局。

主板二線藍籌捲土重來

與此同時，在指數出現調整的當下，中小創業板和主板二線藍籌品種開始有表現，軟件、大數據、環保等板塊漲幅居前，一些超跌的低價重組股也捲土重來。新興產業股是否能重回市場炒作的品種，需要進一步觀察。經歷了近期劇烈的分化震盪之後，一些真正的成長股脫穎而出。

本輪大盤行情，未來也會有分化走勢。一個正常的估值體系，決定了很多周期股不可能有超出市場平均水平的溢價和成長空間。未來將由大藍籌股一統天下的觀點，無疑是不切實際的。

目前管理層政策降溫有利於後市個股行情。投資者一定要放棄激進的牛市盲動炒作，現在跟風炒作或許利潤豐厚，但遲早會交還給市場。牛市中新手怕跌，老手怕漲，要為明年行情做準備。這次雖然踏空幾百點行情，但後市會以幾倍的升幅，來回報目前持有它的投資者。 本欄逢周一刊出

張怡

紅籌國企 窩輪

國策利好 一拖逢低吸

恒指和國指上周更告受壓，兩個指數均挫3.14%。不過，中央經濟工作會議提及重點實施「一帶一路」，中國中鐵(0390)全周累升7.21%，收報5.95元；而中交建(1800)更升9.72%，收報8.35元，在上周國指成份股升幅榜中居第一及第三。另外，美國原油價格上周四跌穿60美元，創逾五年低位，而受惠於油價受壓，航空股東方航空(0670)上周累升6.89%，收報3.88元；國航(0753)更累升9.04%，收報6.27元，為升幅第二大國指成份股。

中央經濟工作會議於上周四(11日)閉幕，其中，解決好「三農」問題位列明年中國經濟工作五大主要任務之一。中央重點解決「三農」，強調要深化農村各項改革，完善強農惠農政策，完善農產品價格形成機制，完善農業補貼辦法，強化金融服務，要完善農村土地經營權流轉政策。農業相關概念股可望繼續成為主要國策受惠股，第一拖拉機(0038)若遇今日大市調整而受壓，不失為趁低收集對象。

一拖上周五收報5.8元，全周計共升0.2元，升幅為3.57%，表現跑贏大市及國指。值得一提的是，一拖上周強盛，其現時H股較A股仍錄得64%的折讓，H股似被冷落，無疑也提供追後機會。國家力促推進農業機械化，一拖近年配合國策已加大研發力度，並取得成效。據悉，集團旗下今年使用動力換檔技術的拖拉機銷售情況明顯好於去年，年計劃銷售量有望達到300台。趁一拖H股較A股仍大折讓收集H股，博反彈目標兩年高位的6.8元，惟失守50天線支持的5.53元則止蝕。

海通博反彈 購輪揀11303

券商板塊成為滬港兩地投資者的主要追捧對象，當中海通證券(6837)上周收報18.68元，已較高位調整。若趁大市調整收集強勢股，並看好海通證券的反彈走勢，可留意海通法巴購輪(11303)。11303上周五收報0.245元，其於明年1月5日到期，換股價為16.8元，兌換率為0.1，現時溢價3.05%，引伸波幅74.9%，實際槓桿5.7倍。此證已為價內輪，現時數據又屬合理，加上交投在同類股證中也不算算落，故仍不失為較可取的博反彈選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股投資氣氛轉弱，中資股料暫亦難獨善其身。

第一拖拉機

國策利好行業發展，其H股較A股折讓大，也有利後市走強。

目標價：6.8元 止蝕位：5.53元

股市 縱橫

模具注塑復甦 東江成基金愛股

油價過度大跌觸發歐美股市上周五大跌，道指大跌315點或1.79%，憂慮通縮成為藉口。不過，油價大跌將令製造業成本進一步下降，反而有利工業板塊盈利上升，而高端工業股料在跌市中成為資金換馬對象，抗跌力相對增強，其中正處於高端模具盈利復甦的東江集團(2283)在周五跌市中仍升1%，續可看高一線。

品牌客戶包括蘋果 Polycom Electrolux

東江集團為內地第二大高端注塑模具供應商，核心業務主要提供一站式的注塑解決方案，包括注塑組件的結

構設計、模具設計、模具製造、注塑部件的製造加工等，擁有多樣化的客戶群，例如商用通信設備、汽車、家電、數據設備、手機、醫療器械等，主要品牌客戶包括蘋果、Polycom、Electrolux及Sandisk等。

高端注塑模具訂單復甦成為今年業務的主線，尤以海外汽車訂單處高增長為基，上半年度股東應佔溢利為5,310萬元，按年增加36.9%。若撇除去年上半年的上市開支約990萬元，今年上半年純利同比增长約9%。來自手機及可穿戴設備、家電、醫療及商業通訊設備收入均有兩位數增長，在配合產品結構及戰

理惠增持至5.26% 街外貨源疏

東江去年底上市時集資2.656億元，主力用於提升及增建生產廠房，由標準模具以至精密模具製作，亦在蘇州擴充生產線，下半年產能可增加5成。基於市場對高端消費電子的注塑業務需求大，蘋果亦首度推出智能手錶等可穿戴電子設備，東江集團在可穿戴電子設備更大



力拓展，將成新增長點。

在上半年盈利較大增長及下半年業績佳績可期，已成部分基金愛股，其中無實不落的理惠基金在12月5日增持308萬股，每股平均價1.661元，令持股增至5.26%。目前大股東兼主席李沛良持股60.57%，連同兩管理層12.77%，即上述三大股東持股已達78.6%，貨源實已歸邊，現價預測市盈率僅7.2倍，受惠業績高增長，中線上望52周高位2.09元，今早遇跌市，可伺機收集。

油價大跌 風險資金玩波幅

美股上周五受油價大跌及中國工業增速連續兩月下滑影響，觸發大型回吐，資金轉向債市避險而債息急跌，道指急瀉315點或1.79%，跌至17,280；標普亦跌1.62%，險守2,000關收報2,002。今早亞太區股市重開難免受壓，市場關注日本大選結果，預料安倍政府續勝選，日本進一步擴量寬的格局不會改變。港股上周已急跌753點或3.1%，恒指退至23,249，在美股大跌下，今早港股23,000關受考驗，在跌穿250天牛熊線後，基於大市基本面仍有利調整後重拾升浪，下一個承接區為22,800/23,000，投資者宜持貨擇優吸納，而非賤售。

原油價進一步下跌至57.34美元的5年新低，主要是受到國際能源署(IEA)表示基於原油需求減少和供應增加，預計明年油價將進一步回軟影響，引發油價進一步下挫。市場關注油價在過去一周大跌12%，今年內累跌達4成，市場憂慮將引發通縮而窒礙經濟復甦，尤其對歐元區及日本面臨通縮的威脅進一步增加。此外，市場亦關注油企的債務問題，會否連累相關銀行系統。

上周五美股在大跌市中，資金獲利轉向債市，令10年期美債息低收2.08厘，急跌8點子。由於油價累跌已深，不排除今周有補倉買盤入市帶動反彈，對美股仍屬於大升市後的較大回吐潮，不宜過於悲觀。事實上，除了美國收水外，歐、日、中等主要經濟體均處於擴量寬及增加流動性支持經濟增長，而美國經濟亦因中國、歐洲、日本經濟下滑拖慢復甦力，風險資金在短期回吐轉向債市避險後，仍因資金在量寬的大環境下在股市尋求高回報，保守估計起碼延續至明年首季之後，對環球股市大勢仍是主要的資金推動力。

速急降0.5%個百分點，經濟復甦力度有加大下消態勢，料將帶來人行加大力度支持實體經濟及有關利好政策出台，而11月新增貸款達8,327億元人民幣，按年多增2,281億元人民幣，遠超出市場預期的6,500億元人民幣，預示12月經濟會止跌回升，對受惠國策工業股有正面信息，而內銀擴大貸款規模，亦有利盈利增長預期。

資金追捧鋼鐵優質工業股

另一方面，油價大跌對實體經濟並非負面，有利生產成本下降而提升盈利增長，對航空、鋼鐵金屬資源及高端工業的生產成本下降，有實質利好影響。因此，油價大跌之後，繼早前航空股受捧之後，上周已明顯有資金轉向追吸鋼鐵及優質龍頭行業工業股。

漢能薄膜發電集團(0566)上周急升市值突破千億元的利好消息揭盅，漢能在湖南常德投資建設300MW(30兆瓦)柔勝 CIGS 薄膜生產線項目，標誌著漢能集上、中、下游的產業鏈，確立該集團為中國及世界領先薄膜產銷一哥地位。



創科續受惠美樓市復甦

內地股市上周初延續前周的上升勢頭，在券商、軍工等板塊帶動下，上證綜合指數曾升穿3,000點。不過，由於A股已累積一定升幅，周二出現顯著回吐，上證綜指單日大跌5.4%，滬深兩市成交超1.2萬億元人民幣，創歷史新高。內地12月通脹按年上升1.4%，見5年低位，並低於市場預期，工業生產者出廠價亦按年下降2.7%。市場憧憬內地未來或有通縮風險，中央可能再放鬆政策，內地股市先跌後回升，上證綜指於周三反彈2.93%。一周累計內地股市變動不大。

港股上周初走勢受內地股市影響，恒指於周二急跌562點或2.3%。其後石油輸出國組織調低明年石油需求預測，令市場憂慮原油供應過剩，拖累油價及美股急跌，亦導致恒指於周四再跌212點或0.9%。一周累計，恒指累跌753點或3.1%，收報23,249點。大市日均成交達1,104億港元。

內地新增貸款由10月份的6,627億元人民幣急升至11月份的8,527億元人民幣，但11月份的貨幣供應M2按年只增長12.3%，較10月份的12.6%進一步回落，反映內地經濟增長仍在放緩。不過，這已是市場預料之中，內地股市目前氣氛仍佳，料有力再上，相信亦可為港股帶來進一步之上升動力。惟歐美市場仍為油價下跌之陰霾所困擾，上周五歐美股市全線下跌，短期將為內地、香港股市帶來阻力。本周三凌晨美國聯儲局將議息，預料會成為市場焦點。

聯想產品暢銷候低吸納

國際期油價格進一步大幅下挫，加上中國所發佈的最新數據表現似未如意，使紐約股市再呈全面走低的劣態，大跌315點低收17,280。而港股於12月12日收盤報23,249.2，跌63.34點。恒生指數陰陽燭日線圖由陽燭轉陰燭倒轉轉頭：9RSI、STC%K、DMI+D與MACDMI各主要技術指標，皆由上周五之底背轉頂背轉，解讀為：短中期技術形態仍逆轉。對港股的中長期後向仍保持審慎樂觀看法，短期反覆。港股在短短幾個交易日便先跌破巨大下跌裂口23,987至23,678，支持區23,732至23,628和23,457，如再失23,190至23,013，便得下試更低的22,920至22,818區間。新的下跌裂口23,525至23,270頂有初步阻力，最大者為周一的24,048至23,910。

個人電腦增銷佔全球19.7%

聯想集團(0992)股東應佔溢利截至2014年9月底為止2014至2015年度中期達4.76億元(美元，下同)，同比增20.8%，其中二季度賺2.62億元，比一季度2.14億元多22.4%。

最是惹人注目者，為多個核心市場有良好的發展和表現，特別是歐洲中東非洲市場的營業額58億元，同比增長41%，比上年度的22.2%漲幅多增18.8個百分點，而除稅前溢利更由6,106萬元大增2.44倍至2.1億元；和日本、印度、東盟及澳紐等亞太市場有長足發展，除稅前溢利由3,683萬元增2.57倍而為1.32億元。但中國內地營業額持平於75.46億元，除稅前溢利升7%至29.8億元。

多個核心產品銷情佳：(1)智能手機多銷38%至3,280萬部；(2)個人電腦增銷13%而全球平均減1%；並於全球市場佔比提升至19.7%；(3)平板電腦銷540萬台，同比增加44%，在全球市場佔比達14.1%。

聯想股價12月12日收報10.60元，跌4仙。聯想已由10月高位11.62元回落13%，須守10.5元至10.12元支持，可候低收集。(筆者為證監會持牌人)

中交建「一帶一路」概念強

受美國及內地股市向下拖累，港股上周走勢偏軟，一度失守250天線；恒指全周跌753點，每日平均成交1,104億元，料恒指短期走勢仍受內地股市主導，250天線(23,228)至23,000區域暫有支持。

內地中央經濟工作會議重點推進「一帶一路」，而國務院總理李克強本周末訪哈薩克斯坦等國，料會與多國討論「一帶一路」實質性推出，相信計劃對基建港口股有利。中交建(1800)業務遍及中國各地，尤其在三大經濟區的環渤海灣、長江三角洲及珠江三角洲地區更加活躍。同時，還遍布全球70多個國家及地區，主要在東南亞、中東、非洲、獨聯體及南美洲。

海外工程佔基建業務24%

今年首九個月營業額增長10.8%至2,524.44億元人民幣，盈利增長21.2%至97.65億元人民幣，增長較上半年5.2%明顯加快，單計第三季盈利更增46%至39.54億元人民幣。集團港口及道路建設業務分別佔基建業務收入10%及26%，而海外工程亦佔基建業務收入24%，相信發展「一帶一路」將有利集團各項業務發展。

此外，中交建在5月與控股股東中國交通建設集團等成立項目公司，開發蘇州新區竹園路之土地。項目公司註冊資本為3億元人民幣，集團佔33%權益，將注資9,900萬元人民幣。在6月，集團按持股比例向持20%權益之中交(青島)城鎮化建設增資3,000萬元人民幣，其主要業務為參與青島的片區改造項目。

中交建日前宣布2014年12月以9.53億澳元收購John Holland Group全部權益，其主要於澳大利亞就社會基礎設施、能源、資源、工業、水務、污水、海事及運輸等領域提供工程及承包服務。中交建目標9.40元上周五收市8.35元，止蝕7.60元。(筆者為證監會持牌人)

地板護理及器具表現強勁

創科實業(0669)主要業務為製造及經銷電器及電子產品，主要銷往歐美市場，家得實是集團的最大客戶。電動工具為其最大業務，銷售額佔集團總銷售額超過70%。

美國樓市及工業活動復甦，相信可繼續帶動電動工具產品的需求，帶動盈利增長。集團地板護理及器具表現強勁，去年下半年收購ORECK品牌，進一步加強集團全球地板護理組合，並已於今年上半年錄得理想盈利。

集團近年積極加強成本控制，以及擴展產品種類。集團成功推出革新的鋰離子充電式戶外產品，在業內產品開發能力及製造產能處於領導地位。(筆者為證監會持牌人)

中銀國際

為長期外溢，實際槓桿約8倍。

回顧一周，內地券商股波動甚大，周五股價回升，海通證券(6837)、中信證券(6030)及中國銀河(6881)分別逆市升2%、4.25%及1.2%，全日收報18.68元、28.3元和10元。大量資金流入券商股，過去5個交易日，有約5,200萬元流入海通認購證，有逾3,200萬元流入中信認購證，及有約900萬元流入銀河認購證。

投資者如果看好海通，可留意海通認購證(18218)，行使價22元，明年8月到期，為長期外溢，實際槓桿約4倍。

投資者如果看好中信，可留意中信認購證(18219)，行使價32元，明年7月到期，為長期外溢，實際槓桿約5倍。

投資者如果看好銀河，可留意銀河認購證(17537)，行使價7.3元，明年11月到期，為長期內溢，實際槓桿約3倍。

平保走強 吼購輪18031

中國平安保險(2318)上周五逆市造好，最高見75.35元，收市報74元。資金流方面，過去5個交易日，有約5,200萬元流入平保的認購證。

投資者如果看好平保，可留意平保認購證(18031)，行使價75.75元，明年6月到期，為中期外溢，實際槓桿約5倍。

投資者如果看好淡平保，可留意平保認沽證(17814)，行使價59.5元，明年6月到期，為長期外溢，實際槓桿約7倍。

工民建行購輪博反彈

內銀股上周五普遍向下，當中工行(1398)及民行(1988)跌約0.7%，分別收報5.29元及9元，建行(0939)跌幅較大，回約1.15%，收報6元。內銀股的認購證活躍，過去5個交易日，有逾1,500萬元流入工行認購證，約2,300萬元流入建行認購證。

投資者如果看好工行，可留意工行認購證(18221)，行使價5.89元，明年8月到期，為長期外溢，實際槓桿約7倍。

投資者如果看好民行，可留意民行認購證(18220)，行使價11.28元，明年6月到期，為長期外溢，實際槓桿約6倍。

投資者如果看好建行，可留意建行認購證(18222)，行使價6.8元，明年5月到期，

輪證 動向

中國平安保險(2318)上周五逆市造好，最高見75.35元，收市報74元。資金流方面，過去5個交易日，有約5,200萬元流入平保的認購證。

投資者如果看好平保，可留意平保認購證(18031)，行使價75.75元，明年6月到期，為中期外溢，實際槓桿約5倍。

投資者如果看好淡平保，可留意平保認沽證(17814)，行使價59.5元，明年6月到期，為長期外溢，實際槓桿約7倍。

工民建行購輪博反彈

內銀股上周五普遍向下，當中工行(1398)及民行(1988)跌約0.7%，分別收報5.29元及9元，建行(0939)跌幅較大，回約1.15%，收報6元。內銀股的認購證活躍，過去5個交易日，有逾1,500萬元流入工行認購證，約2,300萬元流入建行認購證。

投資者如果看好工行，可留意工行認購證(18221)，行使價5.89元，明年8月到期，為長期外溢，實際槓桿約7倍。

投資者如果看好民行，可留意民行認購證(18220)，行使價11.28元，明年6月到期，為長期外溢，實際槓桿約6倍。

投資者如果看好建行，可留意建行認購證(18222)，行使價6.8元，明年5月到期，

