紅籌國企 窩輪

張怡

油價尋底 中海集運當旺

俄羅斯爆金融危機，拖累歐美股市隔晚受壓，惟對已明顯走強的內地股市依然未構成任何影響，上證綜指昨收報3,060點，升1.28%。至於這邊廂的港股也見反覆走疲，惟觀乎中資股續以個別發展為主。A+H股方面，包括中信銀行、民生銀行、中信証券、中興通訊、中海發展和中國鐵建等A股均漲1成或近1成至停板，而H股之中，以中國鐵建(1186)升5.19%，表現較突出。

在A股掛牌的航運股受捧，就以中海集運為例，其A股(601866.SS)升4.89%，但該股在本地上市的H股(2866)則收報2.33元，跟隨大市跌2.51%，而現時H股較A股折讓57.14%，為板塊中折讓最大股份。中海集運於截至9月底止，第3季純利由去年蝕4.04億元人民幣，轉賺2.03億元人民幣；首9個月累計純利6.64億元人民幣，去年同期則蝕16.7億元人民幣。消息方面，中海集運較早前宣布，與阿拉伯聯合航運和法國達飛海運集團簽署三項協議，在東西主幹航線上合作。

德銀較早前發表的研究報告指出，隨着農曆年旺季臨近，以及超大型船隻運力供應放緩，預期未來數月費率將維持強勁。該行表示，燃油成本佔中海集運營運成本約30%，與航空股相若，每降低1個百分點，將可提升2015年盈利4.2%。德銀大幅調高中海集運2014年至2016年盈利預測47%、30倍及2倍，加上現價估值吸引，因此將目標價由2.4元上調至2.8元，評級由「持有」升至「買入」。趁股價調整收集，博反彈目標為年高位的2.6元，惟失守50天線支持的2.22元則止蝕。

建行逆市強 購輪可揀18051

建設銀行(0939)昨逆市向好，收報6.07元，成為支撐大市的主要動力所在。若繼續看好該股後市，可留意建行匯豐購輪(18051)。18051昨收0.355元，其於明年8月31日到期，換股價為6.28元，兌換率為1，現時溢價9.31%，引伸波幅30.22%，實際槓桿6.82倍。此證雖仍為價外輪，但因屬中年期購證，數據應屬合理，加上交投較暢旺，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：昨日截至收盤，滬指報3,061.02點，漲39.50點或1.31%，成交5,803.39億元(人民幣，下同)；深成指報10,786.72點，漲118.11點或1.11%，成交3,283.25億元；創業板報1644.21點，跌5.37點或0.33%，成交453.44億元；i100指數報4430.49點，跌1.3%。

【板塊方面】：行業板塊方面，銀行板塊漲幅近6%，領漲兩市；航空、水務、有色、船舶、煤炭等板塊跌幅居前。盤面上看，主機板低估值品種受到主力關注，在券商股昨日井噴後，今日銀行股也集體爆發。從分時圖來看，無論是創業板還是主機板，都是白線牢牢壓制黃線且距離較大，這說明創業板與主機板的拉升，都是由大市值品種拉抬所致。而此信號，往往是典型的「二八」行情。

【投資策略】：在資金的驅使下，大金融個股繼續受到追捧，不過中小型股則有資金流出，題材個股將會出現較大分化。因此在牛市行情中，大膽持有大藍籌個股是首要任務，其次才是追逐落後板塊。至於題材股方面，投資者應注板塊效應，一旦一個板塊群體有表現則可適量跟進，但應該儘快出，採取短線操作。具體的短期操作方面，券商、銀行、保險等逢低逐步增加比重；煤炭、有色、電力等二線藍籌可繼續持有；同時為應對指數短期的震盪，可逢低潛伏環保、傳媒、核電等題材概念股。

AH股差價表

12月17日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.79898 (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)	6.82	26.50	79.44
山東墨龍	0568(002490)	3.14	10.08	75.11
第一拖拉機	0038(601038)	5.77	13.35	65.47
昆明機床	0300(600806)	3.67	8.47	65.38
東北電氣	0042(000585)	1.88	4.25	64.66
經緯紡織	0350(000666)	9.22	20.35	63.80
山東新華製藥	0719(000756)	3.88	8.46	63.36
京城機電股份	0187(600860)	3.09	6.73	63.32
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.77	3.71	61.88
儀征化纖股份	1033(600871)	2.30	4.73	61.15
天津創業環保	1065(600874)	5.24	10.73	60.98
兗州煤業股份	1171(600188)	6.31	12.70	60.30
洛陽鉬業	3993(603993)	4.63	9.06	59.17
南京熊貓電子	0553(600775)	6.56	12.71	58.76
大連港	2880(601880)	2.68	5.07	57.77
上海石油化工	0338(600688)	2.23	4.20	57.58
上海電氣	2727(601727)	3.88	7.22	57.06
中海集運	2866(601866)	2.33	4.29	56.61
北京北辰實業	0588(601588)	2.34	4.29	56.42
中國中冶	1618(601618)	2.39	4.20	54.53
鄭煤機	0564(601717)	4.93	8.51	53.71
深圳高速公路	0548(600548)	5.15	8.35	50.72
中國遠洋	1919(601919)	3.84	6.20	50.51
晨鳴紙業	1812(000488)	3.76	6.02	50.10
中海發展股份	1138(600026)	5.40	8.55	49.54
金隅股份	2009(601992)	6.41	10.05	49.04
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.26	3.53	48.85
紫金礦業	2899(601899)	2.07	3.23	48.80
中國鋁業	2600(601600)	3.29	5.09	48.36
中國東方航空	0670(600115)	3.74	5.75	48.03
中國南方航空	1055(600029)	3.74	5.62	46.83
四川成渝高速	0107(601107)	3.14	4.71	46.73
廣船國際	0317(600685)	22.50	33.42	46.21
中海油田服務	2883(601808)	12.62	18.50	45.50
海信科龍	0921(000921)	6.16	8.79	44.01
東方電氣	1072(600875)	12.84	17.99	42.97
大唐發電	0991(601991)	3.94	5.50	42.76
東江環保	0895(002672)	27.30	37.40	41.68
中國交通建設	1800(601800)	9.12	12.17	40.13
江西銅業股份	0358(600362)	13.10	17.38	39.78
中集集團	2039(000039)	18.16	23.30	37.73
中煤能源	1898(601898)	4.72	6.03	37.46
廣汽集團	2238(601238)	6.94	8.82	37.13
中國中鐵	0390(601390)	6.03	7.64	36.94
新華保險	1336(601336)	34.00	42.98	36.80
安徽皖通公路	0995(600012)	5.09	6.30	35.45
中信銀行	0998(601998)	5.84	7.17	34.92
海通證券	6837(600837)	19.82	24.30	34.83
中國國航	0753(601111)	6.42	7.65	32.95
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.63	4.30	32.55
中國石油股份	0857(601857)	8.25	9.77	32.53
中聯重科	1157(000157)	5.27	6.17	31.76
比亞迪股份	1211(002594)	35.20	40.48	30.52
中興通訊	0763(000063)	17.42	19.10	27.13
中信証券	6030(600030)	30.10	32.75	26.57
中國鐵建	1186(601186)	9.93	10.77	26.33
金風科技	2208(002202)	12.12	12.47	22.34
民生銀行	1988(600016)	9.26	9.47	21.87
長城汽車	2333(601633)	38.35	38.92	21.27
中國石油化工	0386(600028)	5.98	6.02	20.63
建設銀行	0939(601939)	6.07	5.94	18.35
華電國際電力	1071(600027)	6.12	5.95	17.82
上海醫藥	2607(601607)	16.48	15.99	17.65
中國人壽	2628(601628)	26.95	25.40	15.23
鞍鋼股份	0347(000898)	6.28	5.85	14.23
交通銀行	3328(601328)	6.72	6.15	12.70
招商銀行	3968(600036)	17.18	15.12	9.22
農業銀行	1288(601288)	3.70	3.24	8.76
中國平安	2318(601318)	73.35	63.81	8.16
中國銀行	3988(601988)	4.14	3.54	6.56
工商銀行	1398(601398)	5.31	4.45	4.66
中國神華	1088(601088)	21.85	17.68	1.26
濰柴動力	2338(000338)	31.45	25.44	1.23
華能國際電力	0902(600011)	9.85	7.87	–
復星醫藥	2196(600196)	27.00	21.51	–0.29
青島啤酒股份	0168(600600)	52.40	40.93	–2.29
中國太保	2601(601601)	34.45	26.68	–3.17
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.21	7.03	–4.67
安徽海螺	0914(600585)	26.55	19.75	–7.41
白雲山	0874(600332)	*	*	–
洛陽玻璃	1108(600876)	*	*	–
中國南車	1766(601766)	*	*	–

股市縱橫

韋君

中採京東合作 電商採購大發圍

港股仍受外圍跌市影響而乏力反彈，但承接力明顯增強，在22,500點之上有實力買盤入市，倘今晨美聯儲維持長時間低息政策，將有利資金重投股市而回升。

中國公共採購(1094，中採)繼上周授予九好集團建設後勤託管服務電子交易平台的獨家經營權後，再有大型合作公佈，已與內地最大自營式電商企業——京東訂立合作協議，意味中採京東將成為擁有第三方支付平台的大型商業與政府、面向中小規模企業的公共採購電子商城，業務有巨大發展潛力。

根據公佈，中採與京東及CPPA訂立京東合作協議，內容包括：(1)於中國公共採購網的公共採購平台中內置電子商城系統；(2)該等平台的宣傳推廣及市場開發；(3)制定公共採購電子商城，API標準聯合申請認證為中國電子公共採購平台的國家技術標準；及(4) 在中國公共採購網中，建設一個面向中小規模採購人的公共採購電子商城。

CPPA為中國物流與採購聯合會公共採購分會，是中國物流及採購行業的國家組織。換言之，中採與京東近乎全面合作的業務發展，實際上中採將擁有地方政府採購權的優勢，再加上今年3月已開通的「公採通」，為京東提供極具發展潛力的平台，可全面擴大電商業務及與政府採購業者，而第三方支付平台將大為提升京東的現有業務的發展潛力。

第三方支付平台 京東騰訊受惠大

京東今年5月在美國納斯達克上市，市值逾300億美元(約2,340億港元)，成為僅次於阿里、騰訊(0700)、百度的中國第四大互聯網上市公司。京東商城是中國的B2C購物網站，出售家電、數碼電訊、電腦、家居百貨、服裝服飾、母嬰用品、圖書、食品等商品。在2013年的活躍用戶達4,740萬人，完成訂單量達到3,233億元人民幣。值得一提的是，騰訊持有京東14.3%股權，為第三大股東，中採招攬京東全面合作，最大得益會是騰訊，騰訊先是藉入股京東進入B2C電商貿易，並將可透過中採取得第三方支付平台提供的金融創新業務，進一步擴展業務範圍。

中採的「公採通」，擁有使第三方支付的B2G（商家對政府）領域，可說是超越目前內地最具競爭優勢的超級電子採購及交易平台，可塑性十分大。

中採昨天曾升上0.265元，收報0.25元，跌1.9%，成交近1,300萬元。股價表現並未反映與京東合作所展示的業務發展前景，特別是與騰訊的連動關係，明年業務料有重大發展，值得作中線收集。

H股追A股 中行建行最悅目

俄羅斯金融危機引發的周二歐美股市大波動，在昨天亞太區股市相對平和，雖然美股隔晚最終急跌逾百點險守17,000關，但區內股市普遍回穩，星、馬、泰、印尼及澳紐均上升，泰股更急升1.26%，而台股急跌1.37%為表現最差市場，日股亦回穩。內地A股持續受國策股推動下上升，上綜指再升1.31%收報3,061。港股續受外圍市影響而反覆考驗22,500水平，最低見22,529，但內銀、內險及基建股承接力強，尾市收報22,585，全日跌84點或0.37%，成交增至1,077億元。港股退至22,500/22,700的承接區後，明顯有補倉盤及實力買盤收集，而期指尾市轉炒高水，預示港股在大跌後將呈回穩走勢，基於俄國爆發金融或債務危機的機會不大，有利中線投資者收集。

■司馬敬

數碼收發站

俄羅斯周二大加息後，雖然未能令盧布匯價止跌，但央行持續大力干預，昨天俄羅斯財政部表示，準備向市場賣出約70億美元外匯資產，並已在市場上出售外匯，又指盧布匯價被低估。上述舉措帶動盧布回穩反彈。俄央行周一在匯市進行干預，規模達19.61億美元。今年以來，央行已動用逾800億美元來干預匯市，以支撐盧布匯價。

耶倫鴿派說詞機會大

美聯儲局兩天議息今晨結束，高盛等大行曾預期今次議息聲明會將「長時間低利率」字眼刪掉，這個論調成為今周環球股、匯市場大波動的不利因素。結果如何，今凌晨便會揭盅。不過，面對中國、歐洲、日本等經濟體持續下滑，將令美經濟前景帶來不明朗影響，加上油價大跌令美通脹低企，而近日股、匯市大波動，美聯儲此時刪掉長時間低利率的承諾，相信以耶倫的鴿派性格，相信維持長時間低息基調不變的機會較大。

昨日跌市主角乃澳門博彩股急跌，在有關銀聯收緊賭場刷卡的不利傳聞下，銀河娛樂(0027)跌逾8%，金沙中國(1928)亦跌逾6%，是跌幅最大兩隻藍籌股。不過，受惠國策股則成為資金追捧對象，在商務部表示將啟動一批「一帶一路」項目後，基建股造好，中交建(1800)急升8%；中國鐵建(1186)升5%。

連日急跌的油股終反彈，以中石油(0857)升2.3%最具動力，中海油(0883)及中石化(0386)則偏穩。另一方面，內銀四大行在昨市明顯有追補A股漲勢的表現，尤以中行(3988)勁升2.7%為甚，收報4.14元。中行A股昨大升4.1%，收報3.54元人民幣，折合4.44港元，高H股7%，形成有大量資金追落後。另外建行(0939)升1.5%，收報6.07元，較A股5.94元人民幣（相當於7.4港元）大落後18%，追升更為明顯。

北京已決定在大興區內興建新機場，與廊坊接壤，工程總投資近800億人民幣，5年建成，工程按2025年吞吐量7200萬人次，貨郵吞吐量200萬噸、飛機起降量62萬架次，飛行區等級指標為4F。根據公布，發展資金一半約400億由民航局(佔180億)，首都機場(佔60億)及引入民間資本。新創建(0659)持有首都機場H股(0694)20.38%，相當於首機全部已發行股本約8.84%，成為第二大股東，等於取得新機場股權投資機會，甚至可額外增加投資。純官去年底決定斥資23.56億港元購入上述股權，當時每股作價6.15元(昨天收市6.16元)，贏得優先發展機遇。

港股透視

新興貨幣大跌 提防信心危機

葉尚志
第一上海
首席策略師

12月17日。港股繼續尋底走勢，但是再度呈現分化行情。受到外圍股市的拖累影響，恒指一度下破了前期低點22,566，創出7個月新低。而強勢國指則逆市走高，內地A股走了一波四連漲，是利好刺激因素。總體上，我們對於港股後市發展，仍維持謹慎態度的看法，在新興市場貨幣出現貶值潮的形勢下，加上A股未能打破短期見頂格局，建議在操作上要繼續做好風控、要注意短線追高的風險、並且要加強防守意識，來等候股市成功找到底部位置後，再來進行較積極進取的部署。而昨日的升跌股跌比例是418：1051，顯示港股盤面處於弱勢。

從9月份開始，美聯儲結束量寬的收水影響出現突顯，環球資金從新興市場加速流走，刺激推動美元指數向上突破了當時的85關口，並且進入了升勢，而美元指數在本月8日，創出了89.55的5年半新高，現水平報88.2。其後，國際油價出現崩盤下挫、市場重燃對於弱勢國家的債務憂慮，都是催化新興市場進入大面積走資潮的消息因素。

目前，俄羅斯盧布的暴瀉，是市場的最大關注點，其他新興市場貨幣方面，印尼盾創6年新低(現報1美元兌12672盾)，泰國銖創4年半新低(現報1美元兌32.9銖)，越南盾已跌近歷史低位(現報1美元兌21388盾)，馬來西亞Ringgit創5年新低(現報1美元兌3.48Ringgit)，巴西雷亞爾創9年新低(現報1美元兌2.74雷亞爾)，阿根廷披索創有紀錄新低(現報1美元兌8.55披索)…… 在環球資金出現大流竄的情況下，要提防金融市場有出現信心危機的可能，系統性風險已有在提升的趨勢。

國指繼續險守20日線11,122，出現震盪上行的走勢，主要是受到上綜指再漲1.31%的帶動，內險股和內銀股成為了護盤的主力，但值得注意的是，中資券商股出現了全面受壓的走勢。國指收盤報11,269，上升133點或1.19%，目前以跌後反彈來看待，10,600至10,800依然是重要關鍵支持區。而恒指的弱勢仍在加劇，連跌第5日，並且在盤中低見22,530，澳門博彩股和騰訊(0700)跌勢加劇，是拖累大盤的元兇。恒指收盤報22,586，下跌85點或0.37%，仍處尋底跌勢，有繼續朝着22,000至22,500區域進發的傾向。另外，港股主板成交量進一步增加至1,077億多元，沽空金額有111.3億元，沽空比例10.33%，多空對戰再度激烈，要提防短期波動性風險仍有加劇可能。(筆者為證監會持牌人)

滬股通策略

內地股市牛氣 符政策方向

曾永堅
群益證券(香港)
研究部董事

港股周三繼續受困於國際石油價格持續下滑，以及由此引發俄羅斯可能觸發新一輪新興市場金融風暴的風險升溫。基於內地股市依然屬於非常有限度開放的市場，市場對中國將推行更多穩增長政策的預期正不斷發酵，而普羅大眾對中國新一輪牛市已成形的預期亦逐漸擴散，促進資金持續流進股市。

財富效應有利刺激消費

自從人民銀行於2014年11月21日出乎意料地減息後，已引導市場利率下行，並向金融市場釋放出中國已轉向採取貨幣政策全面放鬆的訊息。另一方面，中央政府意圖通過股票市場來加速經濟結構以至國企改革的方向尤其明顯，亦即希望利用股票市場牛氣通天的活力，產生正財富效應來刺激普羅大眾的消費意慾，推動終端消費。

因此，這一輪A股的升勢實際隱藏着中央政府的政策配合。事實上，激活A股市場除可促進終端消費，加快整體經濟結構轉型外，亦可幫助加快國企改革的步伐。有關這次國企改革的方向，中央政府正積極鼓勵非公有制企業參與，以及計劃引進更多民間資金持有國有企業的股份，為求有序地步向國退民進的長遠目標。

中央政府能否按照原定計劃有效地推動國企改革，相信內地A股市場能否演變為成交活躍，以及發展為享有更多法人與海外資金參與的市場(即具有深度與廣度)，此為國企改革能否成功的必要條件之一。由此反映，目前資金面轉向股市的趨勢，實際上屬於配合國策發展的格局，故此，筆者預期內地A股的前路，正是較持久的牛市。

就短期而言，政策面帶來的正面影響與經濟下行壓力持續帶來的負面效應，勢將對反覆向上的A股趨勢構成短線的震盪，不過，每次大盤調整皆為買進優質而估值偏低的大型股份良機。 (筆者為證監會持牌人)

證券推介

國浩資本

毛利率改善 馬鋼估值續上調

自本行在10月30日建議買入馬鋼(0323)後，股價累升24%，表現優於國企指數20%。 本行相信馬鋼股價強勢主要是由以下原因帶動： 1) 公司2014年第3季度的盈利為市場帶來驚喜，而公司亦預告2014年全年可望錄得盈利，優於市場預期;；2) 中國人民銀行在11月21日宣布減息，對高負債的鋼鐵股及鋼材價格均帶來利好作用；及3)A股進入牛市，馬鋼的A股自10月29日起已累升58%，從而推動H股股價追落後。

本行相信馬鋼的估值重估潮將會持續，因公司的基本因素正逐步改善。首先，中國鋼鐵行業的供需關係終於來到轉折點，2015年的供應增長預計將會是近年新低，因鋼廠近年低迷的盈利能力壓制了新增產能的投資，而地方政府亦採取更進取的手段去淘汰落後產能。

減息帶動投資 鋼鐵需求上升

在需求方面，本行預期鋼鐵需求將會因為中國進入減息周期而有所上升，因低息環境有助刺激樓市及基建的投資。另外，由於鐵礦石全球供應增長將超越全球鋼鐵的增長，其價格在2015年有望處於低位。因此就算鋼材價格在明年的升勢將緩慢復甦，鋼鐵利潤率仍有望進一步拓闊。

長材(佔公司生產組合約50%)的現價較第3季度的均價跌約5%，然而鐵礦石現時處於5年低位，現價較第3季度低20%，即第4季的現金利潤仍在改善。由此，本行預期公司2014年應可達盈虧平衡的水平，盈利約為5,800萬元人民幣。另外，我們亦預期馬鋼2015年的毛利率將會由2014年的5.1%改善至8.8%，從而帶動其2015年盈利改善至8.95億元人民幣(每股盈利0.12元人民幣)。馬鋼現時的估值只相當於0.6倍2015年市賬率，較其A股水平有49%折讓，亦較鞍鋼(0347)有25%折讓。本行預期兩者的估值差異在短期內有望收窄。本行因此重申買入馬鋼，6個月目標價上調至2.70元(昨天收市2.26元)，相當於0.7倍2015年市賬率。