

股市 縱橫

韋君

入賬項目大增 世茂反彈力強

港股昨一如市場所料高高走，不過板塊的焦點則較為集中，當中以中資金融、基建及內房等類別股份表現較佳。在聖誕節假期，人行將非銀行金融機構同業存款，與同業借款納入存貸比，變相向市場「放水」，而受消息刺激，內險股的中國太保(2601)、新華保險(1336)和中國太平(0966)均升逾1成，並齊齊創出新高。

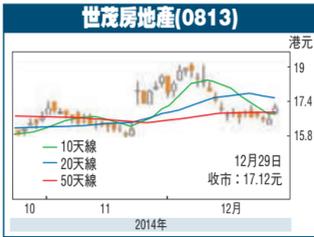
社科院預料明年樓市續疲弱，一、二線樓價持續下跌，但同時預計限購政策有望在一年內全面取消，而觀乎一眾內房股表現也屬不俗，其中萬科(2202)升4.7%，而同屬一線內房的中海外(0688)、富力地產(2777)和華潤置業(1109)亦升逾2%。據業內人士預計，央行今年以來發布房貸新政以及降息等利好不斷，明年樓市調控政策和貨幣政策仍有待持續寬鬆，庫存周期及新增供應相對減少，樓市可望持續企穩。

期增加42%，至236.8億元(人民幣，下同)；物業銷售激增44.1%，至226.1億元。上半年入賬項目為47個，增加6個，其中廈門世茂海峽大廈入賬銷售額最高，達23.6億元。截至今年11月，集團銷售收入為640億元。雖然世茂今年能否達到全年銷售目標800億元，仍屬未知數，但集團因自第三季進入推盤高峰期，隨著銷售收入集中年底入賬，即使達標亦非不可能。

瑞銀的研究報告也指出，該公司保持銷售速度，進一步提高周轉率。利率政策減輕房企債務負擔和營運風險，利好市場發

展。該行又表示，世茂至2018年前，沒有主要的債券到期。今年集團降低其整體利息成本。截至年底，負債比率仍維持在65%的可控水平。該行相信，管理層致力維持資產負債表健康。故維持其「買入」評級，目標價看19.67港元。

世茂今年預測市盈率約5.42倍，在同業中也屬偏低，而息率逾6厘，反彈力強，上望目標為年高位的19.2港元。



中州回歸 A股宜逢低吸

紅籌企 高輪 張怡

人行續出招撐經濟，對內地及港股帶來提振，上證綜指繼上周五急漲2.77%，昨一度突破3,200點大關，高見3,223點，最後回順至3,168點收場，收窄至升0.33%，惟計及近日累升幅度頗大，有此表現已大有交代。至於這邊廂復市的港股，也在一眾中資金融股急升推動下現補漲行情。值得注意的是，中資保險及券商股初段的升勢都十分凌厲，但搶高後沽壓都不輕，當中又以後者較大。

中州證券(1375)昨曾高見7.76元，惟搶高即遇沽壓，並於回順至7.08元始重獲承接，最後以7.27元收報，仍升0.38元，升幅為5.52%。中州證券是於今年6月25日來港掛牌的內地券商股，該股上市價只不過2.51元，但市場熱錢對板塊情有獨鍾，加上該股有回歸A股概念，都利好其股價得以大為跑贏同業，曾創出上市高位的9.33元，而該股近期調整，即退至現水平，其較上市價仍高出1.9倍，論表現依然突出。

中州證券月初曾宣布，擬發行A股數目不超過8.77億股；發行價將按在發行價格區間進行累計投標詢價，並綜合累計投標詢價結果和市場走勢等情況確定。目前，A股炒味甚濃，剛上市券商股表現又十分出色，中州A股稍後招股反應熱烈應可預期。

消息方面，中州繼之前獲中證監同意，批准集團為14家中其中一家可開展櫃檯市場業務試點的證券公司後，昨又批准其為11間中其中一家可開展互聯網證券業務試點的證券公司。該股近日退至6.8元水平獲支持，昨反彈幅度不算大，可考慮在7元附近部署中線收集，上望目標仍睇年高位的9.33元，惟失守低位支持的6.8元則止蝕。

平保呈強 購輪18106較貼價

中國平安(2318)昨收報79.25元，升7.46%，為表現最突出的重磅藍籌股之一。若繼續看好該股後市攀高行情延續，可留意平安匯豐購輪(18106)。18106昨收0.76元，其於今年6月10日到期，換股價為79.88元，兌換率為0.1，現時溢價10.43%，引伸波幅36.95%，實際槓桿5.64倍。此證為輕微價外輪，現時數據又屬合理，加上交投尚算暢旺，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3,168.02點，漲10.41點或0.33%，成交5,559.04億元(人民幣，下同)；深成指報10,780.40點，跌22.24點或0.21%，成交2794.88億元；創業板報1499.40點，跌36.68點或2.39%，成交367.97億元；1100指數報4088.51點，跌2.46%。

【板塊方面】：保險、創投、信託繼續上週五大幅上漲；中航資本繼續漲停，中國人壽、新華保險、中國太保、中國平安集體漲停。受利好消息刺激，興業銀行盤中漲停，帶動華夏銀行、浦發銀行、中信銀行等大幅衝高。保利地產、招商地產、神開股份、中南建設、首開股份等地產股午後衝漲停板，地產指數漲幅超2%。

【投資策略】：短期市場已經開始出現利好乘機出逃的嫌疑，接下來市場進一步走高難度將變得越來越大，短期內上證指數將在3,000點上方保持強震。故此，操作上建議用逢高套利的操作手法應付獲利較大的大型個股，另一方面應開始把注意力放在改革題材股身上。

AH股 差價表 12月29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)	6.83	26.05	78.96
昆明東龍	0568(002490)	3.19	8.94	71.37
昂明機床	0300(600806)	3.28	7.82	66.34
儀化化纖股份	1033(600871)	2.57	5.87	64.87
京城機電股份	0187(600860)	3.00	6.80	64.60
第一拖機股份	0038(601038)	5.72	12.83	64.22
東北電氣	0042(000585)	1.84	4.04	63.45
天津創業環保	1065(600874)	5.21	11.40	63.33
山東新華製藥	0719(000756)	3.73	7.98	62.49
中海集運	2866(601866)	2.41	5.05	61.70
上海電氣	2727(601727)	3.81	7.74	60.50
經緯紡織	0350(000666)	8.98	17.83	59.58
兗州煤業股份	1171(600188)	6.60	13.06	59.45
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.73	3.40	59.17
陽明船業	3993(603993)	4.51	8.85	59.11
中國遠洋	1919(601919)	3.86	7.55	58.97
中國中冶	1618(601618)	2.63	5.13	58.86
上海石油化工	0338(600688)	2.28	4.30	57.45
大連港	2880(601880)	2.62	4.73	55.55
上海發展股份	1138(600026)	5.33	9.62	55.54
北京北辰實業	0588(601588)	2.42	4.34	55.25
南京熊貓電子	0553(600775)	6.27	11.10	54.67
中國鋁業	2600(601600)	3.64	6.37	54.14
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.34	3.94	52.34
四川成渝高速	0107(601107)	3.42	5.75	52.27
大唐發電	0991(601991)	4.24	6.90	50.69
廣船國際	0317(600685)	21.20	33.85	49.74
深川高速	0548(600548)	5.27	8.32	49.17
鄭煤煤	0564(601186)	4.92	7.75	49.06
中國鐵建	1186(601186)	10.06	15.46	47.78
基金興業	2899(601899)	2.22	3.36	46.98
中國交通建設	1800(601800)	9.58	14.26	46.09
中海油田服務	2883(601808)	14.06	20.90	46.01
東方電氣	1072(600875)	13.50	19.89	45.53
金隅股份	2009(601992)	6.47	9.48	45.23
中國中鐵	0390(601390)	6.42	9.36	44.96
中國南方航空	1055(600029)	3.66	5.27	44.27
中國東方航空	0670(600115)	3.70	5.28	43.77
中煤能源	1898(601898)	4.90	6.95	43.42
江西銅業股份	0358(600362)	13.32	17.81	39.98
海江科龍	0921(000921)	6.40	8.53	39.79
東江環保	0895(002672)	26.40	34.20	38.05
新華保險	1336(601336)	39.10	49.98	37.22
中集集團	2039(000039)	16.74	21.17	36.54
中國國航	0753(601111)	6.28	7.82	35.55
廣汽集團	2238(601238)	7.25	8.92	34.78
比亞迪股份	1211(002594)	30.00	36.50	34.04
安徽皖通公路	0995(600012)	5.26	6.39	33.94
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.79	4.59	33.74
中信銀行	0998(601998)	6.08	7.28	32.98
聯重科	1157(000157)	5.99	7.12	32.49
中國石油股份	0857(601857)	8.78	10.33	31.79
海通證券	6837(600837)	19.10	22.45	31.73
中信證券	6030(600030)	28.65	32.14	28.47
金風科技	2208(002202)	12.38	13.85	28.27
中國人壽	2628(601628)	30.50	33.73	27.44
中國通訊	0763(000063)	16.84	18.29	26.11
民生銀行	1988(600016)	10.10	10.74	24.53
建設銀行	0939(601939)	6.37	6.43	20.50
中國石油化工	0386(600028)	6.34	6.25	18.60
上海醫藥	2607(601607)	17.12	16.35	15.97
長城汽車	2333(601633)	44.00	41.17	14.24
鞍鋼股份	0347(000898)	6.73	6.03	10.44
中國平安	2318(601318)	79.25	70.99	10.41
中國銀行	3988(601988)	4.34	3.85	9.54
交通銀行	3328(601328)	7.19	6.35	9.14
農業銀行	1288(601288)	3.92	3.44	8.55
中國神華	1088(601088)	23.30	19.40	8.62
工商銀行	1398(601398)	5.63	4.62	2.21
滙豐銀行	2338(000338)	33.45	27.37	1.93
中國太保	2601(600111)	39.10	31.94	1.76
華能國際電力	0901(600111)	10.92	8.87	1.20
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.26	7.27	-2.21
招商銀行	3968(600036)	19.88	15.30	-4.27
復星醫藥	2196(600196)	26.85	20.66	-4.29
青島啤酒股份	0168(600600)	53.00	40.60	-4.76
白雲山	0874(600332)	-	-	-
安徽海螺	0914(600585)	-	-	-
華電國際電力	1071(600027)	-	-	-
洛陽玻璃	1108(600876)	-	-	-
中國南車	1766(601766)	-	-	-
晨鳴紙業	1812(000488)	-	-	-

期指續高水 好友食尾糊

周一亞太區股市一如預期承接美股再創新高而普遍上揚，並以长假期復市的大落後港股升1.82%表現最佳，而澳洲股市升1.47%、台股升0.74%、新西蘭升0.63%及印度升0.64%亦不俗。內地A股及港股對人行將推出「變相降準」有熱烈反應，內銀、內險股大升，上綜指曾攀升上3,224創四年高位，但因累積升幅大而高位出現大型回吐壓力，上綜指曾倒跌，尾市僅升0.33%收報3,168。港股則在期指結算前出現大挾淡倉場面，高開345點輕越50天線後，升幅一度擴大至510點，高見23,867，而期指曾升即24,000關，內銀、內險、基建及重股匯豐(0005)、中移動(0941)成為領漲主角，全日維持400點升幅，收報23,773，升424點，成交804億元。期指今天結算，從1月期指續高水54點來看，港股在今年最後一個半交易日，恒指升上24,000關機會仍大。

12月期指全日高低位為23,937/23,716，收報23,827，升424點，較恒指高水54點。而1月期指收報23,839，高水66點。恒指在长假期後大幅抽升，一舉將大批熊證吞嚥，對淡友而言，堪稱為屠熊日。港股在過去一個月大上大落，最近的一次自24,000水平，不理美股及A股大升的走勢，而反覆插至22,500水平屠牛後，大市始重拾補漲追落後，在近七個交易日內，恒指接連抽升逾千點，先後收復10天、250天及20天、50天線(23,539)，技術走勢已轉強，有利期指結算後的一月走勢向24,000/24,300推進。

明年一月股市走勢的利好因素，將是低油價帶來通脹指標趨緩，有利提升經濟增長動力，落後的亞太區股市有望出現追落後行情，港股有望延續升勢。

人行變相降準的舉措，帶動內銀、內險急升，中行(3988)、工行(1398)、建行(0939)、交通銀行(3328)錄得3.1%至3.3%漲幅。民行(1988)更飆升7%，招商銀行(3968)挺升7.8%；中國太保(2601)大漲12.2%，新華保險(1336)大漲11.1%。

「變相降準」不如實際降準

人行為紓解銀行流動性，由明年起推出「新政」，將非銀行金融機構同業存款，與同業借款納入銀行存貸比率計算範圍，而存款準備金率初步定為零，變相「降準」。業界估計會釋

放5.5萬億元人民幣。數月前人行也曾出招「定向降準」及「定向減息」，以支持實體經濟降低融資成本，「定向減息」實施後，效果並非顯著，經濟持續放緩而未有起色，結果人行在上月22日終作出兩年來首度減息，市場解讀為人行開啟減息周期，並預期在明年首季內再有減息行動。

今次變相降準，人行似乎未有對目前大銀行的存款準備金率高達2成是直接令銀行流動性相對緊縮的原因作出合理調降，改而將非金融機構存款暫不列入存款準備金率，勢令銀行資金複雜化，銀行為求達到有相當一部分資金免計入存款準備金率，勢令銀行將大量存款貸予其他非銀行機構，貸款機構又將資金存回銀行，這些存款便可不列入存款準備金率。這樣便形成資金輪，由一變二，二變三……，猶如內地過往的「派生存款」，或香港過去的「支票輪」發生嚴重欺詐事件，一旦有突發性影響同業拆息驟升，上述的運作便如倒轉的金字塔，當最原始的貸款抽離，倍增的「存款」便骨牌式的打回原形，銀行或非金融機構的資產負債表突然大變化，會令一般的投資者產生恐懼而造成市場波動。因此，人行何不簡單地降準，讓銀行能夠有充足資金支持實體經濟發展。這些資金可長期貸款，與新推出的所謂「變相降準」資金難以相提並論，效果也完全不一樣。

數碼收發站

港股透視

12月29日，港股大盤在聖誕假後恢復交易，由於在休市期間，外圍股市保持向好的發展模式，給了港股在假後帶來補漲的機會。總體上，中資金融股依然是領漲的火車頭，主要是受到內地相關A股的牽引。然而，在內地A股出現衝高後回壓的走勢下，要提防中資H股在完成補漲後，有再次進入整理、整固的可能。操作上，對後市可以維持謹慎正面態度看法，但是在市場繼續分化行情的背景下，「抓大放小」依然是目前的主旋律，在資金面壓力未能消除之前，估計中小票普遍仍將難有大作為。

深綜指現「死亡交叉」利淡

A股方面，上綜指在盤中一度突破3,200關口，創出3,223的四年新高。然而，高位回吐壓力有再現跡象，上綜指最終以3,168收盤，日內漲幅收窄至僅有0.33%。而深綜指在連升三日後，更是出現掉頭下挫1.46%至1,418收盤。值得注意的是，深綜指的10日線已下破了20日線，發出了「死亡交叉」的利空信號，如果深綜指進一步失守50日線1,391的話，相信有展開中期下跌調整的傾向，這個對於強勢的上綜指來說，也會構成負面拖累影響。

國指出現裂口跳升，在盤中創出12,115的

價值投資

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 阜豐可低吸

自2011年以來，內地味精價格持續走低，味精企業虧損不斷，行業進入洗牌階段。經過多年調整，今年下半年行業格局已漸趨穩定，味精價格也開始反彈，行業復甦跡象明顯。

行業整合近尾聲 味精價格回穩

本周筆者推介阜豐集團(0546)，因其經過一輪整合之後，已經成為內地味精行業兩大巨頭之一。現時味精價格持續反彈，行業前景轉好，集團業績有望大幅改善。與同業相比，目前集團估值仍處於低位，尚未完全反映出利好因素，值得關注。

滬股通 策略

人行舉措 提升風險胃納

內地股市於最近五年高位呈現反覆震盪，上證綜合指數徘徊於3,200關卡，周一早盤受金融、地產及石油股領漲，上證綜指最高曾升至3,224點，臨尾尾盤，銀行及證券等金融股回落，拖累上證綜指一度倒跌，尾盤盤依然錄得升幅，上升0.33%於3,168.02點收收。滬深兩股市的成交金額則由上週五的7,101億元人民幣增加至8,176億元人民幣。

上證綜合指數周一繼續上測最近五年的最高水平，主要受益於權重股類的升勢帶動。相關板塊如金融、地產以及石油股類能夠維持強勁，主要受更多政策面消息所激勵。人行銀行上週六晚正式發布，自2015年起將把非存款類金融機構存款納入存款統計口徑，而上述存款應計入準備金存款範圍的存款準備金率暫定為零。

上述政策明顯地將提高內地銀行的潛在放貸能力，曲線地增加市場貨幣供給，以期達到降低社會融資成本的效果。事實上，人行此次調整存貸款統計口徑後，即增加內地銀行的存款基礎，根據內地專業機構的測算，此舉將令商業銀行的存貸比率平均降低5%，意味可釋放約5.5萬億元人民幣的信貸額度，強化銀行的信貸投放能力。

儘管人行是次的「變相下調存款準備金率」引導部分內地專業機構估計可能將延後「正式下調存款準備金率」的行動，但人行是次的政策決定將進一步向市場釋放其寬鬆貨幣政策意向的訊息，進一步強化市場對中央政府於必要時將會推行更多貨幣政策寬鬆措施來穩定經濟的決心，繼而進一步提升投資者的風險胃納。

A股累升大 短期較大震盪

由於內地A股於自今年6月以來已累積升幅逾四成，短期潛在較大的反覆震盪壓力，但目前大型股類的估值依然吸引，而在貨幣政策寬鬆的周期下，預計企業盈利將有改善空間，相關正面因素將吸引資金於股市調整期間趁低收集。(筆者為證監會持牌人)

微跌0.6%至57.07億元

但期內毛利率改善明顯，按年上升1.9個百分點至18.01%，帶動歸屬股東利潤同比增長33.15%至2.74億元。其中，味精業務錄得50.3億元收入，毛利率水平同比上升3.1個百分點至12.9%；黃原膠業務收入同比增長9.9%至6.8億元，毛利率略為下跌至55.6%，但仍處於較高水平。筆者相信，隨著味精價格持續上升，集團毛利率水平有望進一步改善，業績造好機會大。

估值方面，以12月29日收市價3.32港元(下同)計，阜豐集團市盈率(P/E)和市賬率(P/B)分別為9.8倍和1.11倍，對比在A股上市的梅花生物(600873.SH)的54.33倍P/E和2.74倍P/B，公司估值有較大折讓。事實上，集團股價由上月的高位4.35元回落到今，累計跌幅已經超過兩成。考慮到集團業績有望大幅改善，股價反彈機會大。建議在3.2元附近買入，目標價4.5元，止蝕2.8元。本欄逢周二刊出

