

滬股通 錦囊 湘財證券首席分析師 金琦

情理之中意料之外 A股何去何從?

上證指數於上周收於4611.74點，周跌幅0.18%；深成指收於16,100點，周漲幅1.18%；創綜指收於3987點，周漲幅3.17%。上周滬指前三天暴漲300點，在人氣鼎盛衝擊5,000點大關時，於周四急挫6.5%！隨後周五止跌回穩，相對而言，創業板在急跌後反彈力度更大，周五上漲3.2%，成交量上滬深指數均明顯放大而創業板與之前持平，一周總結而言，指數在高位放量巨震。

儘管匯金減持銀行股、券商上調融資券門檻等利空信息被解釋為上周四暴漲的誘因，但歸根究柢，我們認為大盤的急跌源於市場情緒的敏感波動。在指數不斷新高的現在，獲利盤的累計與上漲的個股股價不斷增加投資者的心理壓力。應該說本次調整雖然在時間上是意料之外，但在邏輯上卻是情理之中。

歷史經驗 大股市屬短暫 在周四暴跌後，對保險、私募、公募多家機構的交流中，投資者們更多表現的是樂觀的情緒。而根據歷史經驗，在歷次牛市中僅由於類似情緒宣泄的大跌後，每一次都是短暫調整後的繼續新高之旅。尤其是上周五創業板與主板在反彈中的分化表現，更佐證了這一觀點。

宜收集具成長空間行業股 具體到操作層面，雖然我們之前一直提示創業板高位風險需要避讓，但實際的市場表現卻告訴我們，「成長」是本輪牛市的關鍵詞。無論是政策改革牛還是技術變革牛，資金都更傾向於未來有足夠成長空間的行業和個股，即使它們中有些名不副實價格偏高，但在這輪牛市背景下，我們仍然建議投資者在市場調整後，積極介入這類股票。

本欄逢周一刊出



平保新業務增長前景看好



南華證券 副主席 張賽娥

上周，內地、香港基金互認7月1日開關以及有消息稱養老金入市方案將落實，令內地股市周一大升，上證綜合指數突破4,800點。周二港股假期後復市，中資金融股受利好，港股隨內地股市上揚。惟周三起港股回吐，周四更因為期指結算，多家內地券商提高兩融保證金比例，以及市傳人行應部分金融機構要進行定向正回購，規模逾一千億人民幣，加上市場擔心實體經濟疲弱，周四上證綜合指數大跌6.5%，恒指及國指亦隨內地股市下跌。一周計算，上證綜合指數下跌0.98%至4,612點。恒指跌2.03%，報27,424點，國企指數跌2.28%至14,104點。大市日均成交17.33%至1,587億港元。

上周中資金融股有利淡消息傳出，如中央匯金沽售建行

(0939)及工行(1398)，以及內地券商提高兩融保證金比例，使中資金融股受壓。惟其他板塊有不少利好消息。上周二《中國的軍事戰略》白皮書正式發布，當中強調要以國家核心安全需求為導向，着眼建設資訊化軍隊、打贏資訊化戰爭，全面深化國防和軍隊改革，令內地股市軍工股受利好。市場憧憬中國核電力、中電投與國家核電合併後資產或陸續A股上市，令核電股上揚。中國發改委公開發布1,043個政府和社會資本合作專案，總投資1.97萬億元人民幣，項目範圍涵蓋水利設施、市政設施、交通設施、公共服務、資源環境等多個領域，亦利好相關基建股及水利股。

儘管周四A股大跌後，新華社發表言論，指內地股市中期市格局不變，惟市場缺乏方向，港股料隨A股上落。周一華泰證券正式掛牌，其公開發售部分錄得超額認購278倍，反應熱烈，投資者留意。

股份推介：中國平安保險(2318)首季公司壽險和財險業務規模均取得了快速的增長，保費收入行業領先。加上監管

層已經或將出各項政策支持養老保險、健康保險等保障型險種發展，看好中國平安未來新業務持續增長。

市場預計內央行或會再降息，亦有降準空間，兩地基金互認7月1日開關，增加市場流動性並降低社會融資成本，利好保險股。中國保費滲透率仍遠低於其他發達國家，保險業長遠仍有極大增長空間。

中鐵建受惠海外高鐵建設

中鐵建(1186)。發改委公開發布1,043個政府和社會資本合作專案，總投資1.97萬億元人民幣，項目範圍涵蓋交通設施、水利設施、市政設施等多個領域，預期內地本土建築新訂單將回升，利好基建股。

墨西哥因取消高鐵項目，將向中鐵建提供近2,000萬披索(131萬美元)賠償。而近期中國與俄羅斯、印尼簽訂涉及高鐵的大單，李克強總理出訪拉美兩周兩洋鐵路，中鐵建有望成為海外鐵路建設計劃的主要受惠者。

此外，地方債務置換等政策出台，料寬鬆的貨幣政策與財政政策將進一步支持基建行業。

(筆者為證監會持牌人)

國美成本控制佳穩增長



資深財經 評論員 黎偉成

經修訂的數據顯示美國經濟於2015年一季度由輕微增長轉收縮，加上最新的消費及商業活動表現未如人意。港股於5月29日收盤27,424.19，急挫626.9點後再跌30.12點，恒生指數陰陽燭日線圖呈陽燭十字星，而9RSI、STC%K、DMI+D和MACDMI全陷頂背馳，即日市短中期技術形態再度欠佳。恒生指數經此一跌，已建立大雙頂：4月27日的28,598和5月26日的28,525，而頸線為5月13日的27,191；如失此一頸線，會掉入中期整固，可量度下跌目標為25,793。引人以憂者，不僅止於美國經濟表現比預期之差更差勁，還有者為香港則受到內資透過「滬港通」甚至其他渠道，源源不絕南下肆意進行的狂炒股份歸還的細股股劣行，使這個成熟的國際金融市場變得成熟的狂炒場，內地與香港監管當局亟須及早打壓炒徒。

首季經營利潤急增24%

股份推介：國美電器(0493)首季股東應佔溢利達2.93億元(人民幣，下同)，同比增加9.33%，為業務及業績納入穩增長新態：從具有損益表的季績資料，可見國美電器在成本控制取得一定成效，包括：(一)以購入產品為主的銷售成本122.69億元，基本持平於銷售收入144.56億元的同比漲幅8.28%，遂使毛利21.86億元亦增8.21%，而綜合毛利率更增0.04個百分點至18.2%。

(二)經營開支控制見成效，特別是主項營銷費用17.97億元同比增長5.58%、管理費用4.19億元增7.71%，均低於銷售收入之漲幅，使經營活動利潤2.88億元的同比增長達24.13%。

(三)非經營的其他方面有壓力：財務成本1,572萬元轉為增加11.6%；財務收入6,688萬元轉減6.7%，使除稅前利潤3.4億元的同比增長收窄至17.2%；所得稅支出1.12億元，同比增72.97%。

國美電器股價5月29日收2.03元，跌0.01元，日線圖呈陰燭錘頭，RSI頂背馳勢仍弱，STC亦有溫和派發信號，須越越2.07元，便有機會戰2.28元至2.44元，宜守1.94元。(筆者為證監會持牌人)

大連港續受惠「一帶一路」

港股在上周只有四個交易日偏軟，周初港股隨A股造好；惟其後三個交易日恒指向下，周四受累中央匯金減持內銀股，恒指更一度下跌超過800點。恒指全周跌568點，每日平均成交量為1,921億元，料恒指本周波幅於27,000至27,700，支持位守於27,000。

中韓自貿協定傳月內簽署

股份推介：大連港(2880)。內地「一帶一路」政策對港口股有正面影響，近日有消息指中韓自貿協定將力爭在上半年簽署，料自貿區建立進一步利好港口相關股份。

大連港在5月初公布擬配售最多14.75億H股，主要用作公司油品業務拓展、國內外港口投資或優化，以對接「一帶一路」戰略。集團公布配股後股價下跌，但近日已反覆回升至4元水平以上，相信走勢已有改善，A股股價則持續理想，現時A股較H股溢價達178%，相信H股有望追落後。集團首季營業額增39.2%至20.6億元人民幣，盈利減1.2%至1.18億元人民幣，較去年跌23.7%明顯收窄，相信隨着內地繼續推動「一帶一路」發展，將有助集團業績持續改善。目標4.60元(上周五收市4.00元)，止蝕3.60元。(筆者為證監會持牌人，未持有上述股份)



君陽證券 行政總裁 鄧聲興

股市 縱橫 建滔化工(0148)



港股在5月市最後一周轉弱，致令全月埋單計數跌708點。今天為6月市首個交易日，亦為第三季的開始，面對外圍市況變得不明朗，港股短期料暫難有太大作為。不過資金流入本地市場的勢頭已成，料續有利行業龍頭股的後市表現，當中建滔化工(0148)便屬其一。

建滔化工較早前派發績表，截至去年12月底止，受油價大跌，影響化工產品售價，純利按年倒退14.3%至25.36億元，每股盈利2.473元。末期息每股30仙，按年增長50%。若連同中期息20仙，全年派息50仙，與上年同期一樣，但因當年因盈利增長理想，曾派特別息0.2元，若撇除此因素，全年派息則增66.67%。建滔化工業績雖現倒退，但派息卻不減反增，反映管理層對前景抱有信心。

化工業務受惠油價回升

事實上，據管理層在業績公布時表示，今年2月油價回升，產品價格較春節前錄得25%增幅至合理水平，高價存貨已逐步消化，料今年油價在40美元至50美元低位徘徊，業務展望正面，公司亦會結束虧本業務。去年集團就因甲醇價格低迷關閉重慶甲醇工廠，另計劃今年第三季關閉旗下依利安達(1151)位於香港的工廠，改建為商用物業出租；廣州廠房則改建成數據中心。值得一提的是，油價近月來走勢已明顯轉好，並在每桶60美元附近爭持，而業界對油價的後市已轉趨樂觀，都可望改善建滔化工相關業務的表現。

另一方面，建滔化工的房地產業務亦漸趨成熟，業務收入佔比由2013年的1.3%增至7.5%，去年錄得合同銷售額約29.6億元，而今年銷售目標為33億元。期末集團在廣州、上海及昆山等地，擁有可建樓面面積逾600萬平方米的土儲。房地產帶來的收入，有助分散業務風險，亦可以增加資金回籠，從而推動主營業務的發展。至於旗下的建滔積層板(1888)，今年獲銅板資本開支10億元，當中約4億元作擴產，今年PVB膠片及玻璃絲月產能將分別增加至1,800噸及9,800噸。建滔積層板生產的覆銅板，因「食正」近年智能手機大熱，配合產能大增，料可望有理想的增長，建滔化工為母公司，也將從中受惠。

建滔化工上周五收報15.08元，現價市盈率僅6.1倍，屬較為偏低的實力工業股，而該股每股資產達34.79元，市賬率(PB)只有0.43倍，估值大偏低已不言而喻。就技術走勢而言，建滔化工已企穩於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，組合排列亦呈強。在北上南來大趨勢已形下，作為行業龍頭的建滔化工，因估值便宜，仍具追落後空間，上望目標暫看年高位的16.72元。

政治市 無阻兩地金融融合

美股上周五受首季GDP按季收縮0.7%遠差於預期影響，三大指數回落，道指跌115點險守18,000關。今天為六月市首個交易日，亞太區股市重開料呈偏軟發展，市場關注本周美國最新非農業新增職位數據，對聯儲局加息時點有啟示作用。內地A股上周四暴跌6.5%後，已於翌日自4,432低位反彈上4,600水平，代表A股市場消化五月市巨大升幅後，低於4,500水平已吸引獲利回吐資金趁低吸納。A股經上周大動盪後，狂牛已變慢牛，反而有利市場信心，對港股亦屬有利。港股五窮月曾高升，其後急跌，低仍處於27,200/28,500範圍上落。港股六月市面對政改表決的政治市，但市場已有心理準備，市場反而關注月內會否公布深港通時間表，兩地金融業進一步融合，有利內地基金建倉需求，港股有條件呈反覆向好態勢。

美國首季國內生產總值(GDP)由增長0.2%，向下修訂至收縮0.7%，而預期為增長0.2%。此外，密歇根大學公布的5月消費者信心指數按季跌至半年低位，拖累上周五美股下挫。美股道指上周跌1%，收報18,010，但五月市的三大指數都上升，道指和標普500指數升1%，納指更升2.6%。

另一方面，國際油價上周五急升近半成，創1個半月以來的最大單日升幅，主要由於美元升勢暫緩，加上美國原油鑽井數目跌幅遠多過預期，刺激油價上升。紐約期油收市每桶60.3美元，升2.62美元，升幅4.5%。石油服務供應商貝克休斯的資料顯示，上周美國活躍石油和天然氣鑽井平台減少10個，至875個，按年減少991個。

國際油價回升，對歐洲及日本經濟擺脫通縮反而有正面影響，只要油價不是持續急升及經濟復甦，近日的油價回升，對股市反而有利，料資源股成為帶動股市回升的動力之一。今天內地、港股的「三桶油」股價可望乘勢反彈。

外資上周買A股創紀錄 據內地媒體報道，上周四A股大跌市，但境外投資者買入中國A股的速度卻創下了紀錄。數據顯示，過去一周裡，中國股票基金從海外吸收了逾40億美元的資金，比前一次峰值的兩倍還要高。另外，泛亞洲和全球新興市場基金

對中國股市的配置比例，也已上升至創紀錄的高點。市場人士表示，在無風險資產收益率下行、居民權益資產配置比例較低、海外資金流入加大背景下，新增資金入市是大勢所趨的，A股在資金面有明確的牛市支撐。

華彩奪東埔寨體彩業務利好

彩票股上周週大跌市表現相對穩定，第一視頻(0082)上周五逆市升3.4%，收報0.89元，而早前公布取得東埔寨體彩業務的華彩控股(1371)則徘徊0.69元水平，承接力強。

華彩控股宣布，東埔寨體彩業務已在5月19日成功上線。東國因應2023年主辦東南亞奧林匹克運動會，東奧委會授權國家體育彩票有限公司(由東埔寨高棉控股成立)發行和經營彩票，為東南亞運動會籌集公益金，支持體育、公益事業發展。華彩在去年獲東埔寨國家體育彩票公司簽訂10年獨家合作協議。

根據公布，雙方將全方位地合作開展東埔寨國家彩票業務，由華彩旗下優域提供合作項目的所有彩票投注終端機、彩票熱線交易和管理應用系統，負責遊戲開發及新媒體彩票的銷售運營管理、客戶及銷售站的培訓服務，以及相關的技術支持、維護等工作。華彩將以銷售提點(即分成)獲取收益，比華彩目前在內地只提供終端機銷售而不涉運營、維修服務的提點有更大比例的收益，且屬獨家，業務發展大有前景。



紅籌國企 高輪

上海電氣訂單前景佳

國企指數上月單計數跌2.3%，表現與大市相若。不過個股表現尚佳，當中仍然停牌的比亞迪(1211)便累升15.6%，而金融股的中國信達(1359)和建行(0939)則分別升6.3%和3.2%。上海電氣(2727)在上月的淡市之中，表現也算不俗，上周五收報8.17元，整月計共升0.25元，升幅為3.16%，論表現可謂是國企股的強勢股之一。

根據核電發展規劃，到2020年前，國家新增核電裝機量達3,500萬千瓦，每年新增核電投資1,000億元(人民幣，下同)，其中核電裝備佔50%。核電設備預料亦成為「中國製造2025」的重點發展項目之一。上海電氣為三家核電主設備製造商之一，核電建設中最重要的核島常規島設備，主要由這三家企業提供，上電將受惠於國家加快核電投資。

截至今年首季，上電手持定單達2,600億元，按季增4%，其中核島訂單150億元；同期新簽定單166億元，按年增長37%。有中企估計，在中國核電建設重啟後，假設每年有6個至8個核電機組審批，料上電每年獲150億

中行購輪 18938 數據較合理

中國銀行(3988)近期受制於5.5元阻力，上周五收5.15元。若看好中行調整後的表現，可留意中行摩通購輪(18938)。18938上周五收報0.236元，其於今年9月2日到期，換股價為5.28元，兌換率為1，現時溢價7.11%，引伸波幅38.2%，實際槓桿8.5倍。此證雖仍為價外輪，惟數據在同类股證屬較合理的一隻，交投也算暢旺，其爆發力亦不俗，故為可取的吸納之選。

博反彈 騰訊港交所購輪

內地股市上周下跌，港股亦出現調整。恒指周五收報27,424點，一周下跌逾500點。國企指數周五收報14,103點，一周下跌2.2%。騰訊(0700)上周五收報155.7元，一周下跌1.9%，連續兩星期下跌。投資者如看好騰訊本周回升，可留意騰訊認購證(22177)，行使價170元，明年4月到期，實際槓桿3倍以上。港交所(0388)上周創上市新高，周五收報298.4元，一周上升1.6%。投資者如看好港交所，可留意港交所認購證(21730)，行使價328.88元，今年12月到期，實際槓桿4倍。中移動(0941)收報102.1元，一周下跌3.5%。投資者如看好中移動回升，可留意中移動認購證(20819)，行使價125.8元，今年11月到期，實際槓桿9倍。中國人壽(2628)收報37.25元，

中銀國際 輪證 動向

A中認購證(21186)值博

安碩A50(2823)收報15.16元，一周下跌4.2%。投資者如看好安碩A50，可留意A中認購證(21186)，行使價15.27元，明年7月到期，實際槓桿4倍。

中行(3988)收報5.15元，一周下跌2.2%。投資者如看好中行，可留意中行認購證(21181)，行使價6.28元，今年11月到期，實際槓桿9倍。本欄逢周一刊出