



# 中國雙喜特約之文匯財經

## A股最壞時刻已過 中央托市保到底

# H股價殘 專家籲分步吸

近兩個月A股市場波濤洶湧，中央大力救市後，幸得止瀉，港股亦跟隨反彈。有危亦有機，早前暴跌下大傷元氣的中資股大多尚未恢復元氣，估值吸引兼業務穩健的股份投資價值浮現，股民蠢蠢欲動，意在撈底。事實上市場人士對中資股多予以追捧，齊嚷「gogogo！」認為儘管上周股市又起波動，但A股最壞的時期已過，加上H股估值便宜，建議不妨趁低吸納。 ■記者 曾敏儀

以過山車來形容A股絕不過分，相對6月12日盤中高位5,178點，滬綜指一個月內下跌近三成。7月9日開市時最低報3,373點後，在中央「傾力救市」下，A股絕地反彈一度重上4,000點，惟上周A股及港股又起波動，跌市重現，甚至有疑慮「傾力救市」將影響外資對內地股市的信心，此時勢之下，中資股是否值得買？

### 上周波動屬短期調整

新鴻基金理財策略師溫傑大派定心丸，看好後市，對中資股投下信心一票。他接受本報記者訪問時指，上周的波動純屬短期調整，現時市場信心需要時間回復，兼且上周有不少股份復牌「抽血」，拉低大市。剛過去的A股股災，主要由於存展拆倉，但現時有關問題大致清理，內地融資餘額大幅下降至約1.4萬億元人民幣水平，因此未來A股再遭拋售的壓力細。

不過，他認為，短期內A股及港股市況仍較波動，最少到7月尾才靠穩。並預計期間上證指數將會於3,500點至4,000點區間上落，當明顯突破到4,000點，才有望上試更高水平。

但現時是否買入中資股的時機？溫傑對此大開綠燈，稱即使是保守投資者，亦可嘗試本着「分注、低位入、大隻股先買」的原則入市。至於何為低位，他予以啟



■早前暴跌的中資股大多尚未恢復元氣，估值吸引兼業務穩健的股份投資價值浮現。資料圖片

示：「滬綜指見到3,500點至3,600點先入市。」上周五收市滬綜指報企穩3,957點以上，較保守的股民，似乎需靜候入市時機。

在「滬港通」開通之時，中資股亦一度備受市場關注，熱烈討論A股及H股的投資前景。現時H股預測市盈率僅9.9倍，恒生AH溢價指數上周五報141.65，顯示A股較H股平均溢價41%。估值便宜的H股本應是投資者

者的不二之選，但溫傑表示，若作短線投資（一個月內），A股反而較穩健。

### H股中長線看高一線

他指，短期內兩地股市仍波動不穩，經過中央救市一役，明顯見到A股成功受政策保護，即使面對跌市，仍「保到底」，較有保障。相反，H股無政策保護，兼受

### 大行推介部分H股股份

券商	H股股份
高盛	海通證券(6837)、比亞迪(1211)、保利協鑫(3800)、中交建設(1800)、中國建材(3323)、中國食品(0506)、中升控股(0881)、中航科工(2357)及海螺創業(0586)
麥格理	復星國際(0656)、萬達商業(3699)、中國平安(2318)及萬科(2202)
瑞信	中交建設(1800)、金風科技(2208)、長江基建(1038)、中國移動(0941)、中國電信(0728)、中國聯通(0762)及華潤燃氣(1193)等
德銀	中國遠洋(1919)、中國銀河(6881)、中國中車(1766)、中國鐵建(1186)、天津港發展(3382)、中信證券(6030)及中航科工(2357)等

資料來源：各大行報告  
製表：記者曾敏儀

外圍經濟影響，特別是希臘經濟改革未明朗，變動的因素較多。

不過，中長線而言，估值便宜的H股投資價值始終睇高一線。而且，中央傾力救市一舉令外資對內地市場的戒心大增，增添A股獲納入MSCI新興市場指數的困難，日後此或成A股上升的阻力。

另外，高盛早前發表報告表示，A股市場僅屬調整而非崩潰，不會進入熊市的階段。該行指，隨着內地下半年增長改善，H股預測市盈率僅9.9倍，加上政策、改革等催化劑，H股近期遭拋售後，正提供良好買入機會。麥格理亦指，H股價格接近見底，一旦A股企穩，H股有望上漲20%。

## AH股價差創6年高

## 高盛四心得教誨「未來之升」

香港文匯報訊（記者曾敏儀）A股跌浪告一段落，早前經中央傾力救市，力托藍籌A股股價，無人救的港股成為「提款機」而暴瀉，形成AH股價差創6年新高，令H股較A股折讓逾4成。多間大行發表報告，認為內地股市最壞的時期已過，中資股投資價值逐漸浮現。他們看好港股估值將修復，預計下半年H股表現更勝A股，大跌市後已出現買入機會。

中信里昂中國研究部董事總經理張耀昌早前表示，A股最壞時期已經過去，內地存展風險已基本消除，加上政府限制沽空令股市有支持。在政策的支持下，短期內滬綜指數將介乎3,300至4,500點。

### 麥樸思：A股估值過高未跌完

而高盛發表報告表示，A股跌市僅屬調整而非崩潰，不會進

入熊市的階段。A股正處去槓桿周期的過程，估計已完成三分之二，相信政府有能力控制系統性風險。

不過兩行承認，A股未來仍會波動，甚至有下行機會。「新興市場之父」麥樸思就認為，A股估值依然太高，需要進一步下跌才值得一買。

### H股接近見底 有望漲20%

H股估值便宜，兩者二擇其一，大行均認為H股值博率較高。高盛稱，隨着內地下半年增長改善，H股預測市盈率僅9.9倍，加上政策、改革等催化劑，H股近期遭拋售後，正提供良好買入機會。里昂亦指現時H股利好因素不多，但下行風險亦不大，建議投資者可買入藍籌股。麥格理更指，H股價格接近見底，一旦A股企穩，H股有望上漲20%。

香港文匯報訊（記者曾敏儀）市場唱好中資股，但亦不是隻隻買得過，對未來的投資策略，高盛有四招心得：第一揀受存展融資影響較小的優質A股，第二揀坐擁現金流較多、進行回購及估值不昂貴的中資股份，第三揀呈超賣股、基本面良好的H股，第四揀已處良好介入點的香港上市中小型股份。

### 自救能力強板塊值得關注

而中金稱短期關注，錯殺和自救能力強的板塊，包括白馬成長、消費、主流題材、定增和員工持股計劃破發股等板塊有望率先出

現機會。

從數據看，麥格理看好能夠取得兩位數盈利成長的H股，青睞新經濟板塊和某些周期性股票。瑞信認為，股價已跌至3月底以來低位，且給予超越大盤評級的H股甚有潛質。而德銀指，自4月27日高點以來表現落後，估值相較歷史水平合理，且每股收益近期獲上調的H股具有吸引力。

不少人看好「國家隊」，即內銀及內險股，中信則預計，資金將不再局限於跟隨「國家隊」配置銀行股，而會去追求更大彈性、將視野放寬到那些前期跌幅比銀行業更大的行業。

## 港股成交減 後市料反覆

本港ADR上周五於美國表現	ADR於美國收報 (港元)	較上周五港股變化 (%)
匯控(0005)	70.23	-0.09
中移動(0941)	97.50	+0.21
中海油(0883)	10.16	+0.21
中石化(0386)	6.15	-0.23
聯通(0762)	11.13	+0.45
國壽(2628)	31.67	+0.53
中石油(0857)	8.02	+0.07

香港文匯報訊（記者 周紹基）港股上周累漲514點或2.1%，是連跌4周後的回升。在美國上市的港股預託證券(ADR)表現平穩，當中國壽(2628)ADR升0.5%最為突出，加上一些股份的場外交易做好，例如重磅股友邦(1299)升0.3%，騰訊(0700)升0.4%，令今日港股有望高開約50點。不過，港股成交額連續兩天低於千億元，令市場人士留有戒心。

第一上海首席策略師葉尚志表示，港股成交量縮減，表現亦反覆，反映港股仍處於冷靜

期，估計投資者策略又再轉為「炒股不炒市」。他指，希臘危機已逐步退潮，A股也大致回穩，都是港股目前的正面因素。

### 大市缺亮點 難吸金回流

但大市仍缺乏新亮點吸引資金回流市場，相信港股暫時只能反覆上落，突破力度不大。投資策略上，他建議，在市場成交未回升前，要注意短線追高風險，投資者可選擇估值偏低的股份來吸納。

據國資委消息指出，國家主席習近平上周曾到中車長客股份公司參觀，期間指高鐵動車體現中國裝備製造業水平，在「走出去」及「一帶一路」建設方面也是「搶手貨」。相關消息刺激中車(1766)股價造好，葉尚志相信有關的利好消息會繼續推動中車、以及相關鐵路股回升，特別是一些早前被過分拋售的鐵路股。

### 料本周走勢跟隨A股

君陽證券行政總裁鄧聲興表示，恒指過去一周累升513點，但成交明顯縮減，每日平均成

交量下降至1,108億元。由於外圍沒有明顯焦點，市場亦已消化聯儲局主席耶倫表明今年內會加息的訊息，相信下(今)周港股走勢主要跟隨A股。技術上而言，滬指暫受制於4,000點水平，故此港股暫難突破26,000點水平，惟他相信恒指仍可守穩於10天線以上，在24,900至25,800點水平上落。

豐盛金融資產管理董事黃國英認為，港股「大時代」的動力來源主要靠「北水」南下，在A股大調整的情勢下，股市成交必定萎縮，在「大時代」之前，港股一直在25,300點左右上落，顯示在外資投資者眼中，這個是合理水平。當一旦「北水」退潮，港股也會回到該水位。

從基本面向看，本地企業的经营與中國息息相關，有部分行業可能比中國更加快陷入衰退。他指出，最近歐美品牌公佈業績，大部分在香港的同店銷售跌幅是冠絕全球，反映來港旅客的高端消費有甚大問題，加上股市成交日漸萎縮看來已成定局，香港三大支柱只剩下地產可能會繼續向好。

## 港交所LME美集體訴訟達和解

香港文匯報訊（記者 周紹基）港交所(0388)發佈通告，指該所及其附屬公司倫敦金屬交易所(LME)及LMEH早前在多宗美國集體訴訟中，被列為共同被告，有關指控涉及金屬倉庫有關鋁價的反競爭及壟斷行為。該所昨日表示，提告的消費者終端用戶原告

人，以及商業終端用戶原告人，已與LME、LMEH和港交所達成和解協議，結束今次的集體訴訟。雙方達成和解協議均不涉及任何金錢代價。

根據和解協議，消費者終端用戶原告人及商業終端用戶原告人，同意在有條件下，取消針

對LME及LMEH所提出的上訴。和解的主要條件，涉及LME向商業終端用戶原告人，以及消費者終端用戶原告人提供公開數據。LME將對原告人的要求，與對任何索取LME日常業務中，所擁有數據的公眾要求一樣，同等看待。

## A股場外配资堵「偏門」更須開正門

海通國際 杜勁松博士

規模高達數萬億元的A股場外配资，給正在對外開放、發展中的內地證券市場沉重一擊。7月12日中國證監會緊急發佈第19號文，對於開立虛擬證券賬戶、借用他人證券賬戶、出借本人證券賬戶、代理客戶買賣證券等行為進行清理，堵住A股場外配资的偏門，防止其在市場回彈時死灰復燃。

### 場外配资逾越監管紅線

部分場外配资表面上打着金融創新、甚至「互聯網+」的旗號，但是實際上已經逾越了當今世界約束金融服務的三條紅線：受監管的持牌業務、了解你的客戶(KYC)、反洗黑錢(AML)。證券交易及融資在中國內地是受到監管的業務，特別是在資本充足、風險隔離、內部控制等方面。但場外配资通過技術手段層層對接，最終都繞開了相應的監管，給市場、社會帶來巨大的負面衝擊。在這方面，做好正本清源、堵塞漏洞、強化持牌機構的責任意識，是非常關鍵的。

另一方面，內地金融監管部門也要清醒認識到，廣大投資者對於多層次資本市場、特別是多樣化金融投資工具的巨大需求。金融監管部門要根據放鬆管制、加強監管的理念，參照業界最佳實踐、加快金融產品的創新，引導廣大投資者通過正規的管道、產品參與證券市場的發展。在金融產品基礎設施方面，建議如下：

### 倡兩融業務均衡發展

首先，繼續完善融資融券業務的相關規章制度，特別是倡導兩融業務的均衡發展，避免因「一大一小」而累積泡沫以及市場風險；同時，進一步嘗試放鬆利率管制，以市場化機制確定融資融券利率水準。

其次，盡快推出個股期權，並適時推出其它場內、場外金融衍生工具（例如權證、股票掛鈎票據等）。可以借鑒香港市場成熟經驗，鼓勵通過「滬港通」實現跨境產品創新與合作。經歷過此輪場外配资的暴風驟雨，我們相信加快有序發展場內、場外股票衍生品，將有助於將灰色、乃至非法的證券投資業務納入規範化的平台，有助於讓多空力量以市場化的機制博弈，實現讓市場力量起決定性作用的目標，最終為內地證券市場健康可持續發展提供機制保障！（以上資料僅供參考，並不構成任何投資建議）

