

滬股通 錦囊 湘財證券首席分析師 金琦

9月中下旬或完成最後一跌

上週僅三個交易日，指數層面來看已經企穩，但實際上大盤二八現象非常明顯，以銀行為代表的權重股護盤動作以及數量眾多的中小創個股殺跌仍在繼續。閱兵結束後，大盤究竟何去何從是市場接下來關注的焦點。

目前來看，盤面指數的爭奪、板塊概念的起伏、成交量的漲縮其實都已失去實際的參考價值。現在需要關心的焦點在於價格與預期。

從價格的角度來說，便宜是硬道理。保險、銀行、汽車、家電、建築建材等低估值高分紅板塊已進入價值投資的低風險區域；腰斬甚至大跌70%以上的新興成長股，比如消費服務、醫藥、TMT、先進製造業等類股開始有精選個股的吸引力。中長期投資吸引力正在逐步顯現，價格便宜將成為封殺指數下跌空間的重要依據，從這個角度看，目前不宜過分悲觀。

短中期指存流動性危機

從預期的角度來說，短期局勢確實不容樂觀，6月至今一路走來，多頭力量在一次次政策利好刺激下的反彈中被消滅。目前短線面臨最嚴峻的問題是，預期的反彈空間不斷下調，增量資金不敢入場而更多的存量資金在考慮的是反彈減持。節日前傳來史上最嚴厲股指期貨調控政策，從根本上抑制了期指的投機盤，但相對帶來的代價可能是短期期指的流動性危機，如此可能將直接導致對沖盤在期、現貨市場的拋售。

結合以上兩點，我們建議，9月中下旬市場或可完成最後一跌，之後，入場選擇自己看中的價值、成長股做好中長期持有的準備是一條不錯的投資策略。



中銀購母東盟資產前景俏



南華證券 副主席 張賽娥

上週四，歐洲央行決定維持每月資產收購規模600億歐元不變，但計劃略作調整，個別債券購買上限由25%增至33%。主要再融資利率則維持在0.05厘，存款利率約負0.2厘。歐洲央行行長德拉吉更表示，有需要時會擴大及延長寬計計劃。

美本月加息機會或降低

事實上，最近市場對中國經濟增長放緩的憂慮加深，令環球經濟前景蒙上陰影，加上國際油價下跌，令歐元區通脹放緩將比預期嚴重。歐洲央行最近

已調低了經濟預測，今年通脹預測只有0.1%，明年通脹預測為1.1%。在歐洲量寬有機會加大規模的背景下，加上人民幣貶值，令美國聯儲局本月加息的機會降低，這是本月一個潛在利好股市的消息。

上週內地股市只有三日市。人民銀行周一通過短期流動性調節工具操作，向市場注入1,400億元人民幣，當日下午內地股市受到支持。周三，中國閱兵前夕，內地股市有買盤吸納，收市上證綜合指數跌幅收窄至只有0.20%。一周計，上證綜合指數仍跌2.23%，報3,160點。

港股方面，雖然港匯偏強，金管局向市場注資，但一周計，恒指仍跌3.6%，報20,841點。上週三，恒指最低曾見20,715點，為52周新低。市場繼續憂慮中國經濟前景，將影響環球經濟及企業盈利，加上外資擔心人民幣走勢，令港

股短期表現仍將反覆，恒指本周將在現水平整固。

售南商手頭資金更充裕

股份推介：中銀香港(2388)標售南洋商業銀行(南商)，傳獲信達資產管理(1359)入標，底價680億港元。管理層表示，有關作價反映南商擁有的銀行牌照溢價，同時亦反映買家預期可以產生的協同效應，相信買家有長期發展的考慮，故相信近期市況波動不會影響出售的進程，即使有影響亦非常輕微。

一方面，中銀香港出售南商的作價理想，就南商的銀行牌照溢價套現，另一方面，預料所得資金可用作收購母行的東盟資產。東盟的銀行業，長遠受惠「一帶一路」政策，增長前景看俏。管理層表示，以上兩項交易正有序進行。

中銀香港股價已從5月份高位33.7元，調整近三成，現時估值已不高。據彭博綜合預測，中銀香港本年度預測市盈率9.7倍，市賬率1.3倍，息率5厘。(筆者為證監會持牌人)



資深財經 評論員 黎偉成

長和核心業務表現良好

華爾街道瓊斯指數上週五收盤16,102.38，急挫272.38點，顯然受投資者於9月7日勞工節的長週末假期前每多減持之所致。港股9月4日收盤20,840.61，再跌94.33點，成交額693.29億元。恒生指數陰陽燭日線圖呈陰燭且形成三隻烏鴉劣態，短期指標RSI、STC%K以至中期之DMI+D、MACDMI皆陷頂背馳之困，即日市短中期技術形態反覆轉差。相信港股在大跌之餘，低位一而再再向，估計9月4日的20,715非可守之險，且看20,000之心理關口有無防線，否則中期底部有可能下移至19,620。既然環球論者皆聚焦於中國經濟下行壓力有多深，因這對美國、歐洲甚至特別是以亞洲為主的新興經濟體系的短、中期發展有舉足輕重的影響，由是得注意中國於本週陸續公佈的多項8月份數據(a)海關總署於9月9日的對外貿易，和(b)國家統計局於10日的居民消費價格指數CPI，特別是在13日的社會消費品零售總

額、規模以上工業增加值、全社會固定資產投資(不含農戶)和房地產開發與銷售，當然有(c)人行之金融統計數字。且看政府多項挺經濟舉措所漸生效。

3歐洲經營策略成效不俗

股份推介：長和(0001)於長江系重組與改組後首個業績為：股東應佔溢利於2015年中期達144.56億元，同比减少43%，非績差之因乃：出售由上年同期賺149.21億元轉虧4.82億元，故核心業務純利149.38億元多賺46%。長和數大核心業務發展和表現理想，特別是(一)3歐洲的用戶總數於2015年6月底時已達3,010萬戶，比上年同期的2,690萬戶淨增加320萬戶或11.89%，而EBIT及EBITDA分別增加40%與16%，可見長和之於過去兩個年代先蝕而後賺的收購經營策略成效良好。

(二)港口業務的營業額171.91億元與上年同期的727億元基本持平，EBITDA收益60.45與RBIT收益41.5億元，同比之於當年之和黃(0013)分別增加11%與12%。受困擾者當然為(三)赫斯基能源，股東應佔溢利3.11億元同減少76%，但扣除特殊因素所得之11億元同比大減76%。餘者的經營情況及回報，均見理想，乃相當理想的業績表現也。長和股價9月4日收102元，跌0.6元，日線圖呈陰燭錘頭且穿頭破腳，RSI底背馳尚強，STC有溫和收集信號，越106.8元，可戰116.8元至118.8元，須守97.5元。(筆者為證監會持牌人)

安踏兒童體育用品具潛力

港股上週五假期後未能做好，高開後大幅回落，未能重上21,000水平，盤中再創今年低位20,715點。恒指全周跌771點，每日平均成交為864億。美國公佈的非農就業數據遜於預期，而歐洲央行暗示加大寬度後，相信美國聯儲局較難於本月加息，市場氣氛份將仍較審慎。本周投資者觀望A股復市後表現，恒指走勢仍然反覆，20,800/20,700為較重要支持區。



君陽證券 行政總裁 鄧聲興

現金產生流程良好

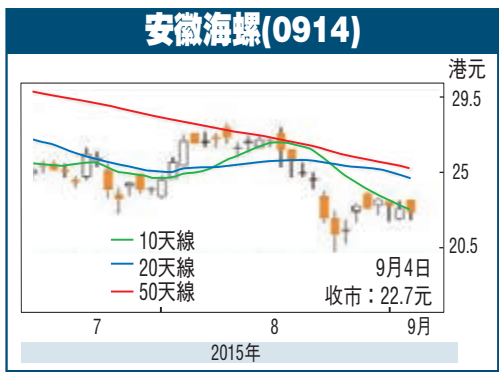
股份推介：安踏(2020)上半年業績表現良好，純利上升20.2%至9.65億(人民幣，下同)。期內，收入上升24%，而毛利亦上升28%至23.8億，升幅主要受惠於如兒童體育用品、Fila及電子商貿等業務的顯著增長。集團平均存貨周轉日數下降2日，及平均應收貿易賬款周轉日數亦下跌5日，加上，存貨撇減撥回金額1,080萬計入損益，反映上半年集團成功清理慢流存貨。集團的經營活動現金流入淨額11.47億，高於中期純利，可見集團的現金產生流程良好。

集團的毛利率成功推升1.5個百分點至46.6%水平，其中，受惠於石油化工產品價格下跌及Fila較好的零售折扣情況，服裝毛利率上升4.5個百分點。雖然2015年首季的訂貨會增長基數較高，集團2016年首季訂貨會亦維持雙位數的增幅，反映集團近期銷售訂單增長未有放緩跡象。集團未來將集中發展兒童體育用品系列，該系列亦較去年底增加106間至1,334間。另一個品牌Fila目前約有500間分店，店效增長率按年上升50%。隨着北京成功申辦冬季奧運會及推動全民運動，內地體育用品需求龐大。目標22港元(上周五收市價18.82港元)，止蝕16港元。(筆者為證監會持牌人，沒持有上述股份)

股市 縱橫

韋君

需求看俏 海螺候低撈



美股上週五「大插插」，剛公佈的非農就業數據似好非好，拖累道指一度低見16,026點，最後以16,102點收市，仍跌272點或1.66%。美股無運行，港股今日復市預計也難逃尋底命運，而A股復市能否擺脫悶局，相信對本地市場起到一定左右作用，在股指已累積頗大跌幅下，只要外圍有利好消息入市，出現較像樣的反彈應無太大難度。內地經濟放緩壓力大，水泥價格上半年倒跌15%，水泥行業利潤總額也倒退61%。不過，隨着利淡消息釋放，中央下半年勢將逐步加大投資以支撐經濟發展，為行業帶來憧憬，尤其是內房回暖、「一帶一路」及京津冀融合等新國策，均刺激水泥需求復甦，加上第三季是傳統需求旺季，水泥價格有機會迎來強勁反彈，作為行業龍頭股的海螺(0914)現價已低落，值得趁低收集。

行業下半年回暖機會增

海螺上周五以22.7元報收，全周計共跌0.25元或1%，論表現則較大市為優。集團較早前公佈截至6月底上半年業績，按國際財務報告準則，股東應佔淨利潤47.1億元(人民幣，下同)按年少18.9%，每股賺0.89元，不派息。期內營業收入淨額約242.2億元按年少15.9%。毛利65.9億元倒退35.3%。雖然海螺上半年成績表麻麻，不過集團指出，下半年隨着「一帶一路」的實施及內房回暖等因素，有望帶動水泥需求增長。隨着行業集中度的提高，競爭會更加有序，有利於水泥價格的提升。集團又表示，下半年將繼續推進印尼等水泥項目建設，以及把握內地水泥業結構調整的有利時機，實施項目併購。

對於海螺的盈利前景，大行看法也趨正面。事實上，巴克萊的研究報告便指出，撇除出售股票及聯營權益錄一次性收益，海螺核心每股盈利0.63元人民幣，按年跌42%，符合市場及該行預測，主要水泥價格下跌，抵銷部分成本下跌的影響。該行指，安徽海螺在水泥價格疲弱下，增加銷售量，而華中及華西銷售及出口銷售較好，幫助集團業績。巴克萊維持海螺H股「增持」評級，目標價39.2元，即較現價尚有約72%的上升空間。就估值而言，海螺今年預測市盈率約8.9倍，在同業中處於中游水平，息率約3.6厘，股息回報也具吸引。在股價尚處尋底期下，不妨考慮作中線分段收集，上望目標為50天線阻力的25.38元。

人幣 A 股趨穩論有助信心

美股上週五再急跌279點完場，道指回落至16,102。美股三大指數全周大幅下跌3%至3.4%，儘管8月非農新增職位數據遠低於預期，但憂慮本月中聯儲局加息成為主要因素。不過，剛結束的G20財長會議達成「避免競爭性貶值」、承諾採取果斷措施，令全球經濟復甦速度加快；而人行行長周小川指出人民幣兌美元匯率已趨於穩定、股市調整大致到位。周小川的言論對今天復市的A股乃至亞洲區內股匯市有正面影響，港股已連跌七周，市盈率低跌至8.5倍，優質股已處中線極吸引水平。

司馬敬

數碼收發站

G20財長會議就最近的中國人民幣貶值、經濟放緩乃至美國將加息對全球經濟的影響，均有針對性的討論，而會後聲明的內容向市場發出較正面的信息：「全球經濟增長未及預期，承諾採取果斷行動，令經濟保持復甦，並有信心全球經濟的復甦速度將會加快。」聲明並提及部分先進經濟體可能收緊貨幣政策，顯然是指美聯儲局可能加息。

周行長G20派定心丸

這次G20會議聚焦討論上月人民幣突然貶值對貨幣市場的影響，以及中國經濟放緩對世界經濟復甦的影響。會後聲明強調會「採取果斷行動令經濟復甦」，顯然在貨幣政策上已有共識。人行行長周小川在G20會上表示，目前人民幣兌美元匯率已經趨於穩定，內地股市調整大致到位，金融市場可望更為穩定。倘人民幣匯率止跌回穩，股市恢復穩定，肯定有助環球股匯市相對穩定，A股及港股隨時有超跌反彈的動能。

美聯儲局今年底前加息已在過去一個多月的環球大跌市中逐步消化，下周三、四議息會議啟動加息在市場預期之內，不過近期人民幣貶值和中國經濟加速下行，環球股市更出現大瀉，在金融現大動盪下，聯儲局在美經濟數據放緩(8月非農新增職位17.3萬個，遠低於預期的22萬個，而失業率降至5.1%)、履行G20會議精神，聯儲局延遲至年底加息的機會仍大，何況加息後對引發

避險資金湧入美元，對美經濟復甦亦不利。

港股上週五跌至20,715後反彈，收報20,840，仍跌94點，創逾兩年低點，全周急跌771點。港股跌幅已走在美股前頭，在連跌7周逾4,600點之後，恒指市盈率已跌穿9倍，低至8.5倍的低水平，無論金融、內房、內需及受惠國策股等大批優質股，正是賤物鬥窮人，已處於極吸引的短中線吸納水平。正值市場氛圍大低潮，從過往歷次靈驗的相反理論而言，也正是分段收集機會，而非賤售的時候。

人幣拆倉資金吸納機會

過去一周人民幣拆倉令港幣升至7.75之下，金管局多番注資過港幣，以百億計的資金回流港幣市場，對低殘的港股而言，特別是優質息率高的股份，料會成為部分回流資金吸納對象。

內銀四大行中的工行(1398)、中行(3988)、建行(0939)均為恒指重磅股之一，在大跌市成為期指相關沽售工具，導致三大行股價處於市盈率(PE)低於5倍、息率逾6厘的極吸引水平。近期三大行先後公佈中期業績，盈利增長約1%，雖然受不良貸款大幅增長影響，但在1.5%的可控水平之內，而人行降準減息及批准地方政府置換債務、放寬房貸等刺激措施，再加上「一帶一路」國策推動基建等，內銀業務增長前景並非悲觀，股價低殘已足以反映低增長有餘，而派息不變，則為中線投資者提供收集良機。

紅籌國企 高輪

張怡

輪證 動向

中銀國際

粵投注資防守強可低吸

中國8月官方製造業PMI指數跌至49.7，為6個月來首次低於榮枯分水線。內地經濟現下行壓力，港股上週雖只得4個交易日，惟恒指仍續跌771點，跌幅3.6%，而國指更高581點，挫6%。資金續從中資股流出，包括中國信達(1359)、廣汽(2238)、中石油(0857)和中交建(1800)等於週內均跌逾一成。

在上周的弱市之中，部分業務防守性較強的股份，依然發揮不俗的抗跌力，當中粵海投資(0270)便以全周高位的10.68元報收，全周計升0.2元，升近2%，論表現已明顯跑贏大市。粵投較早前公佈，向母公司粵海控股收購六高速公路，以及多個分別位於寶應、梧州、高郵等地的供水及污水處理項目。當中興六高速公路的收購總代價為21.24億元人民幣，而多個供水及污水處理項目的總代價為9.93億元人民幣。集團進一步收購有助提升未來收入，對股價也有正面的支持作用。

業績方面，集團截至今年六月底止之中期

業績，收入按年升8.6%至46.8億元，純利則倒退約10%至22.2億元，每股盈利35.53仙，每股中期息由去年同期的8仙增至10仙。期內純利倒退，主要是由於投資物業公允價值調整產生的淨收益減少，以及未如去年同期錄得若干發電廠的減值撥回所致。粵投股價於上月底跌至9.62元後已獲支持，現價亦已收復多條重要平均線，趁股價調整吸納，上望目標仍看年高位的12.22元，惟失守9.62元支持則止蝕。

港股續疲 沽輪25942派用場

港股未見底，若繼續看淡短期市況，可留意恒指高沽輪(25942)。25942上周五收報0.238元，其於明年3月30日到期，行使價為20,288，現時溢價10.99%，引伸波幅33%。此證仍為價外輪，但數據尚算合理，加上交投在仍屬股證為最暢旺一隻，故不失為淡市下可取的吸納之選。

博平保反彈 購輪揀18296

平保(2318)上週五收報35.65元，全星期下跌5.1%。投資者如看好平保有反彈機會，可留意平保認購證(18296)，行使價39元，明年11月到期，實際槓桿3倍以上。國壽(2628)收報25.2元，全星期下跌6.8%。投資者如看好國壽本週回升，可留意國壽認購證(25051)，行使價28.28元，明年2月到期，實際槓桿4倍以上。南方A50(2822)收報11.6元，全星期上升1.9%。投資者如看好南方A50，可留意南方A50認購證(18523)，行使價12.8元，明年12月到期，實際槓桿4倍。

主席增持 銀娛購輪吼26882

銀娛(0027)獲主席呂志和增持，

上週五股價反彈2.8%，收報23.6元；不過全星期仍然大跌10%以上。投資者如看好銀娛，可留意銀娛認購證(26882)，行使價28.28元，明年3月到期，實際槓桿4倍。相反，投資者如看淡銀娛，可留意銀娛認購證(26883)，行使價23.28元，明年4月到期，實際槓桿2倍以上。騰訊(0700)收報127.4元，全星期下跌2.5%。投資者如看好騰訊，可留意騰訊認購證(26916)，行使價136.98元，明年6月到期，實際槓桿4倍。

相反，投資者如繼續看淡騰訊，可留意騰訊認購證(26927)，行使價125.88元，明年12月到期，實際槓桿2倍。