

人保累跌深 博返上市價

紅籌國企 窩輪 張怡

內地股市昨反覆走疲，上證綜指曾失守2,700關，低見2,696點，最後回升至2,739點收場，收窄至跌0.38%。A股未能擺脫日升日跌的走勢，港股跌勢更見明顯擴大，恒指跌穿19,000關，利淡市場氛圍，而觀乎中資股也缺乏炒作亮點，不少板塊或個股紛錄得不同程度的跌幅。A+H股方面，昆明機床A股(600806.SS)漲1成至停牌，而其H股(0300)亦逆市升3.83%，均屬兩地表現較佳的股份。

去年保費收入增11%

弱市無樂土，個股新低日日有，連一些有業績支持的中資股，也難逃尋底命運。中國人民保險(1339)昨曾低見2.85元，乃2012年12月7日上市以來的低位，收報2.9元，仍跌0.07元或2.36%。人保招股價為3.48元，其上市後的高位為去年5月26日所造出的5.85元，該股在不足8個月內回落幅度達5成，被過度拋售之嚴重可見一斑。

人保較早前公佈，旗下子公司人民財產保險(2328)、人民健康保險及人人壽保險，於2015年1月至12月期間所獲得的原保費收入，分別為2,810.1億元(人民幣，下同)、160.98億元及894.31億元，合共3,865.39億元，按年升11.4%。

人保預測市盈率約5倍，在同業中處於偏低水平。該股之前備受沽壓，相信部分原因與去年底AIG大手減持套現60億元(港元，下同)有關，而短線料再無減持壓力，加上股價累跌已久，都有利其後市回升。可考慮在現水平附近收集，博其重返上市價，目標為3.48元，惟失守年低位的2.85元則止蝕。

港股再轉弱 沽輪揀25579

港股再穿萬九關，走勢已轉弱。若繼續看淡恒指後市表現，可留意恒指瑞銀沽輪(25579)。25579昨收0.21元，其於今年9月29日到期，行使價18,400，現時溢價11.41%，引伸波幅32%。此證仍為價外輪，但數據則尚算合理，交投也較暢旺，故可望在淡市下續派完場。

上海股市盤面述評

【大盤】：受油價急挫，市場憂全球經濟增長放緩，內地股市昨日亦偏軟，滬深兩市低開後於低位徘徊，尾市時跌幅逐步收窄。滬指2,700點失而復得，收報2,739點，微跌10點或0.38%，但兩市成交又再萎縮至僅3,759億元人民幣。深成指收報9,638點，升27點或0.29%。滬深300指數收報2,948點，跌12點或0.43%；而創業板指數收報2,090點，升15點或0.73%。

【板塊方面】：據報道人行摸底銀行對外委託投資資金情況及槓桿率，銀行股走低，交行跌1.5%，中行跌1%，中信行跌1.3%。中國銀聯國際發出最新指引，要求從2月4日起銀聯卡境外刷卡交易額限制為每次交易最高5,000美元，保險股受壓，太保跌逾2%，國壽跌1.7%，平保跌逾1%。人行放寬房貸，降非購城市首套房商貸首付比例最低可降至20%，對擁有1套住房且相應購房貸款未結清的二套房商貸首付比例調整為不低於30%，房地產行業板塊全日走勢強勁。

【投資策略】：中國1月服務業PMI錄得6個月新高，惟內地股市不為所動，上證大部分時間走低，不過前期利淡因素經過上一波下跌後，已經得到較大釋放，出現跌無可跌的局面，目前大市會有一定程度修復需求。技術上，料上證在春節前仍會在2,700點附近徘徊，增量資金入市意願不會強，成交仍然會偏低。 ■ 統一證券(香港)

AH股 差價表

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks and their price differentials.

股市 縱橫

寬貸效用顯 潤地可低撈

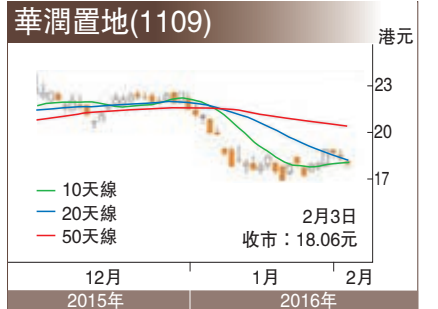
受多個利淡因素困擾，港股昨跌459點收場，收報18,987點。受市況不佳影響，連帶國策支持的板塊，也難逃成為被拋棄的對象。就以內房板塊為例，即使人行再出招擰樓市，惟對相關股份並未帶來太大刺激，大部分股份依然錄得不同程度的跌幅。人行剛於周二再出招鬆房貸，不限購城市首付比例可低至20%，一套房家庭未結清可增購而首付降至3成。中央加大出招力度，對作為行業龍頭的華潤置地(1109)促銷旗下在全國主要城市的樓盤大為有利，適逢該股連日跟隨大市調整，反而提供趁低收集的機會。

潤地所持有的土地儲備大部分是用作住宅發展用途，為內房規模最大、盈利能力最強的房地產企業之一。集團已在包括北京、上海、深圳、成都、廣州、武漢、合肥、杭州、無錫、大連、寧波、長沙、蘇州、重慶、瀋陽、廈門、天津、南寧、綿陽、福州、常州等內地40個城市開展項目。潤地較早前公佈去年12月營運數據，共實現合同銷售金額約70.3億元人民幣，合同銷售建築面積約61.95萬平方米；投資物業實現租金收入約6.95億元。2015年全年累計，合共實現合同銷售金額約851.5億元人民幣；完成全年銷售目標

106%。合同銷售建築面積約675.87萬平方米。此外，集團近年積極增購優質土地資源，成為未來盈利增長的動力所在。潤地單是去年5月至8月便兩度購入廣州的土儲。

獲注優質土儲成增長動力

至於近年較大宗的收購，是於2014年11月與母公司簽訂協議，收購後者位於廣東及山東省的五個項目，分別是深圳大沖村、深圳三九銀湖、濟南興隆、濟南檔案館東及深圳帝皇居；項目包含住宅、商用、寫字樓、酒店；總建築面積達400萬平方米。收購代價為



147億元人民幣。據集團的公告顯示，以上五個項目的調整資產淨值約為230億元人民幣，收購價折讓達35.7%。有母企悉心「栽培」，潤地發展潛力實可看高一線。潤地昨跟隨大市走疲，曾低見17.84元，收報18.06元，仍跌0.42元或2.27%。該股預測市盈率約9倍，市賬率1.09倍，作為行業龍頭，估值仍偏低感。候市況低迷部署分段收集，上望目標為上月初高位阻力的21元。

大鱷擄錢 港股跌幅尤大

受油價再度跌破30美元影響，隔晚美股道指暴跌296點，收報16,154，影響所及，周三亞太區股市普遍急挫，以日、港、澳洲跌逾2%至3%的壓力較大。內地A股受人行寬貸利好地產股而相對抗跌，上證指數跌0.38%。港股以裂口大跌535點下破萬九關開出，最多跌682點低見18,765，匯豐(0005)、騰訊(0700)、友邦(1299)及內險、內銀、石油股跌幅較大，尾市回升上18,992報收，全日仍跌455點或2.34%，成交786億元。港股自二市市連跌三日，特別是昨日跌幅尤大，凸顯港股向為大鱷提款機的特點，波動幅度特別大。不過，內地大鬆房貸及財新中國最新數據顯示經濟有回穩態勢，將有助A股及港股回穩，可續持有績優實力股。 ■ 司馬敬

數碼收發站 logo and decorative elements.

周二國際油價先於亞洲跌穿32美元，繼而在美國市場跌穿30美元，是觸發美股三大指數急跌1.8%至2.24%的主要藉口。國際評級機構亦有「落井下石」之嫌，標普在周二降低美國第二大石油公司雪佛龍(Chevron)，前三大頁岩油業者Continental Resources、Southwestern Energy與Hunt Oil的評級。另外，擁有最高「AAA」的艾克森美孚(Exxon Mobil)最近也被標普警告，艾克森美孚目前處於留校察看階段，標普將在三個月內決定是否摘除艾克森美孚的最高債信評級。能源巨企為美股重要成份股，故直接衝擊美股表現。

昨日亞洲市場的油價再跌近29美元邊緣，不過昨晚歐洲市場的油價已回升上30美元，大幅急升後回落至29美元有支持的態勢，倘油價回穩，勢必吸引風險資金回流股市等市場，蓋以目前中、日、歐經濟及一月環球股市小股災的後遺症，美聯儲局三月加息的機會大降。

財新內地數據利好未反映

內地續有正面消息而未反映，繼人行周二大鬆房貸之後，中國1月財新服務業採購經理指數(PMI)回升至52.4，創6個月新高，遠高於前1個月50.2的17個月低位，反映服務業顯著加快擴張。新業務錄得可觀增長，創3個月新高，支持服務業擴張。受訪企業表示，新產品推出，客戶

潛在需求轉強，促進銷售增長。至於就業指數創6個月新高，部分企業計劃擴張。但服務業就業方面的增長未足以抵消製造業的收縮，綜合就業指數仍連續8個月下跌，跌幅輕微。

財新數據顯示，綜合考慮服務業及製造業，1月綜合產出指數回升至50.1，重返50以上的擴張水平。去年12月產出指數為49.4。財新表示，經歷去年底輕微放緩後，內地經濟活動1月趨穩，綜合新業務亦結束連續兩個月跌勢，1月輕微增長，反映經濟復甦形勢向好，服務業快速發展，很大程度抵消製造業下行壓力，亦顯示經濟結構持續優化。

世茂房地產倒升最省鏡

內房股在昨天大跌市中相對抗跌，低位多有承接反彈，其中以世茂房地產(0813)自10.04元拋腰反彈上10.56元報收最省鏡，倒升0.24元或2.3%，成交近億元。恒大地產(3333)自4.90元反彈，險守5元關，跌1.5%；中海外(0688)及潤地(1109)則跌逾2%。

原定昨天復牌的恒發洋參(0911)在開市前再申請停牌，幕後是否因美股大跌市而令其後再遭推殘就不得而知，但市場傳聞大股東仍有計劃尋求批股。據了解，接受恒參大股東押股的證券行在上周五及周一均有補仔展以避免復牌後再斬倉。

港股 透視



葉尚志 第一上海 首席策略師

2月3日，港股本盤出現跳空下挫，恒指走了一波三連跌，跌回到19,000以下水平，而國指更是出現破底，在盤中創出了新低7773。國際油價連續兩日急回，繼續牽動着全球市場的氣氛情緒，加上中國銀聯限制境外刷卡交易額，境外刷卡購買保險交易可能會受到衝擊，保險股出現全面下挫，都是影響港股表現的消息因素。

這回大跌市 非無險可守

恒指10天線失守 目前，在系統性風險仍基本受控的情況下，恒指的階段性底部仍有假設已見於18,534。然而，在經歷了昨日的深度回整下跌後，短期反彈形態已受到破壞，需要重新組織，恒指要再次回企至10日線19,179以上來發出回穩信號。

恒指出現跳空下挫，以18,911報開，一開盤就跌穿了19,000關口，在盤中曾一度下跌682點低見18,765，保險股大面積破底下挫，是拖累大盤表現的元兇。恒指收盤報18,992，下跌455點或2.34%，國指收盤報7,858，下跌201點或2.48%。另外，港股主板成交量增加至786億元，而沽空金額亦同步增加至108.4億元，沽空比例回升至13.79%，空頭建倉積極性又再出現。至於升跌股數比例是329:1176，日內漲幅超過10%的股票有19隻，日內跌幅超過10%的股票有11隻。

證券 分析

執行力強 中建築盈利高增長

自本行於1月11日建議買入中國建築國際(3311)後，股價升1.8%，表現優於恒生指數及國企指數分別4.9%和8.9%的跌幅。在本行看來股價的優異表現是由公司的基本面推動。

今年新合同料780億

中國建築國際擁有強大的執行能力及良好盈利增長紀錄，是一家管理完善的建築公司。在2011年至2014年，公司收入和盈利複合增長率分別是28.1%和31.9%。在此期間每股盈利複合增長率為26.1%，因受2012年7月的配股所攤薄。毛利率從2012年的12.2%升至2013年的13.7%及2014年的13.8%。利潤增長的部分原因源自於從中國收購了更

滬股通 策略

儘管人民銀行已開始較積極配合中央政府穩定經濟而推出更多的措施流出，但因市場加劇憂慮資本進一步流出中國以及歐美股市與國際油價再度明顯下跌，負面因素與預期抵消正面消息，令滬股未能借好消息而回升，只有深股及創業板止跌回穩。滬深兩市成交金額與兩融餘額皆持續萎縮，反映市場觀望情緒進一步加深。

人行出招正面 外圍跌市未彰

受歐美股市及國際油價周二再回落所拖累，滬深兩市周三開盤已走低，當中，上證綜合指數盤中最多下跌近2%，曾再失守2,700關，最低至2,699點；創業板指數於午盤率先回升，帶動上綜指及深證綜合指數收窄跌幅，前者終盤跌0.38%，後者回升0.47%作收，創業板指數則上升0.73%。兩市成交金額只有3,759億元人民幣。

寬房貸助紓供給側失衡

此外，如居民家庭於未有實施限購令的城市購買第二層住房，首期最低的比例亦由40%降至30%，以幫助提前釋放市場潛在的購買住房需求。基於發展商一般偏向於農曆新年後增加住房新盤供給，此時此刻推出上述政策，將有助中央政府紓解因供給側失衡而產生的經濟問題以及幫助整體經濟逐步回穩。

預測市盈率9.6倍

原本上述政策為市場一直所期待，並預計將為股票市場所接受的政策消息。不過，因中央政府昨天差不多同時發佈將實施境外購買保險額度限制的消息，這項政策隨即加深市場憂慮境內資金將尋求其他離境外移的辦法，增加市場對中國面臨資本流失壓力深化的擔憂，不利股市短期表現。(筆者為證監會持牌人士)

曾永堅



曾永堅 群益證券(香港) 執行董事

國浩資本