

油價喘定 中海油續反彈

猴年第二個交易日的港股續受壓，而觀乎有表現中資板塊或個股依然不多。板塊方面，外圍金價出現回吐，惟金礦股表現依然跑贏大市，當中紫金礦業(2899)便進一步走高至2.28元報收，升7.04%；招金礦業(1818)收報5.32元，升4.72%。

近日備受沽壓的油價，昨日重返每桶27美元，漲幅逾4%，惟港市石油股受跌市影響未有太大刺激，中石油(0857)昨升0.67%，已屬「三桶油」中表現較佳的股份。中海油(0883)曾走高至7.77元，最後以7.48元報收，升0.03元或0.4%，成交7.72億元。中海油連續兩日反彈，已企穩10天及20天線之上，在估值仍處偏低水平下，續可留意。

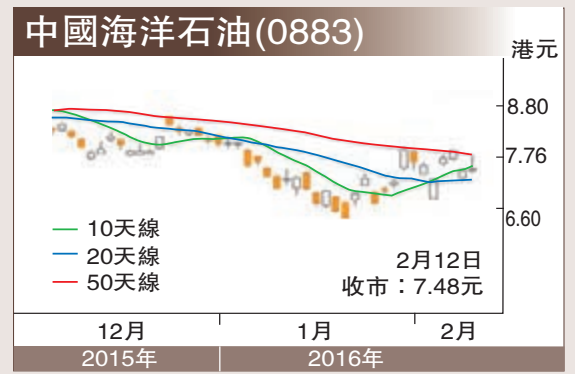
中海油於2月初宣佈，瀾洲12-2油田聯合開發項目及瀾洲11-4北油田二期項目已投產。瀾洲12-2項目位於南海北部灣海域，全部生產井均已投產，日產原油約1.6萬桶，已達ODP設計的高峰產量。瀾洲11-4北項目位於南海北部灣海域，目前有1口井在產，日產原油約500桶，據ODP預計年內將實現日產原油約8,000桶的高峰產量。

集團早前公佈今年發展計劃，首次決定降低產量目標。中海油積極控制成本，並採取現金流策略，料有助整體營運。儘管原油市場尚未解決供應過剩問題，油價續於低位徘徊，令中海油經營環境困難，但其股價已從去年高位大跌逾4成，料已充分反映油價下跌的負面影響。

業績方面，截至去年9月止九個月，中海油營業收入減少33.4%至1,167.45億元（人民幣，下同），其中石油液體營業收入下降36.5%至1,003.71億元，天然氣營業收入則上升2.9%至129.15億元。期內，集團實現總淨產量3.68億桶油當量，增長16.9%。中海油去年盈利倒退已難避免，但息率高達7.6厘，則是其吸引之處。趁股價走勢趨穩部署收集，中線博反彈目標為9元(港元，下同)關，惟失守7元支持則止蝕。

銀娛逆市強 購輪可吼25933

銀河娛樂(0027)昨收報23.25元，升3.1%，為表現較佳的藍籌股。若繼續看好銀娛後市反彈行情，可留意銀河摩通購輪(25933)。25933昨收報0.325元，其於今年7月27日到期，使價為23.28元，兌換率為0.1，現時溢價14.11%，引伸波幅51.4%，實際槓桿4.1倍。此證為輕微價外輪(約0.13%價外)，數據又屬合理，加上交投暢旺，故為較貼價之吸納對象。



中國海洋石油(0883) 港幣 收市：7.48元

Table with 5 columns: Name, H Share Code, H Share Price, A Share Price, and H/A Ratio. It lists various stocks and their performance metrics.

Table with 5 columns: Name, H Share Code, H Share Price, A Share Price, and H/A Ratio. This is a comprehensive list of stocks and their performance metrics.

板塊 透視

應對市場化 廣深鐵路潛力大

香港在農曆年間發生暴亂，是回歸以來的首次。事件反映香港社會變得越來越政治化。這種氛圍，其實在金融投資界亦已出現。港鐵(0066)早前就高鐵項目與政府達成協議，政府將支付最多844.2億元的項目造價，如項目造價超出此數，將由港鐵承擔和支付。

由於預計開支較最初的650億元為高，政府及港鐵制定「終極方案」，政府將向立法會申請額外撥款196億250萬元；同時港鐵亦會宣派257.6億元的特別股息(每股共4.4元)，當中政府作為大股東可獲195.1億元，變相抵消了超支款項。

有關宣派特別股息的安排，早前已在港鐵的股東大會通過。不過，股息能否

成功宣派，還需視乎有關方案能否在立法會通過。若能通過，則港鐵股東有望收取特別股息。相反，若有關方案未能在立法會通過，受影響的不單止是港鐵股東未能收取特別股息，而且高鐵項目更有可能爛尾。

港高鐵爛尾 全民皆輸

若然高鐵爛尾的話，政府或港鐵或需要再花額外費用去善後，更沒有機會享受高鐵完工後所帶來的界外效應(Externalities)，例如在項目上蓋發展的地產及商業項目，參考港鐵以往的發展，這種項目往往都能為股東帶來收益，長遠有助抵消部分高鐵開支。不過，在今時今日的政治氣候之下，筆者擔心高鐵項目有機會不獲通過，最後造成「全民皆輸」的局面。

要是高鐵項目未能獲立法會通過，或會成為利好廣深鐵路(0525)的因素。廣深鐵路的主要業務為在廣州深圳鐵路沿線地區，提供客貨運服務；並經營香港至廣東省幾個城市之間的直通車業務及內地線列車；提供鐵路設施及技術服務，及向乘客銷售食品、飲料與商品等。香港經濟與內地已密不可分，要是人和物未能取道高鐵進入內地，則只能繼續倚賴廣深鐵路，或其他渠道。

鐵路運輸服務收入顯增

在農曆年期間，筆者曾親身搭乘廣深鐵路旗下的廣深線動車，由深圳到廣州東站只需1小時15分的車程，大約每

15分鐘一班車，班次甚為頻密。雖然動車的車速不及高鐵，但作為來往兩地的主要陸路交通工具之一，絕對具有戰略價值。筆者更發現廣深鐵路的和諧號列車，已被冠名為金融公關號，列車上更放了財經雜誌，似乎除了投資者之外，有商業機構也看中了廣深鐵路的商業及戰略價值。

整體而言，若是高鐵項目未能獲香港立法會通過，廣深鐵路的地位更可能被強化，甚至被當成高鐵香港段的替代品(Proxy)。廣深鐵路在農曆年之前發盈喜，預料截至2015年年底止的年度淨利潤按年增長45%至65%，原因是集團積極應對市場的變化，拓展新的鐵路運輸服務業務，鐵路運輸服務收入明顯增長。此外，集團亦持續優化生產組織，提高了資產的使用效率；及通過強化成本控制，使經營品質進一步提升；值得繼續留意。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

大市尋底 內銀受摧殘

在油價跌至26美元邊緣的影響下，美股隔晚再瀉255點，道指跌至15,660水平，帶動周五亞太區股市延續跌勢，其中以日股再狂瀉4.84%跌穿15,000關再受注目，韓、港、印尼亦跌逾1%，不過印度、星洲則靠穩，大馬微跌，顯示東南亞市場有喘定態勢。港股低開267點低見18,279後，得力於油價回穩、道指期貨回升，港股曾反彈上18,482，收窄跌幅至69點，不過午市來自大型拋空匯豐(0005)、友邦(1299)、內銀、內險的帶動下，恒指再擴大跌幅至18,320報收，全日跌226點或1.22%，成交660億元。猴年兩個交易日累跌近千點，昨天周末市低開後未再進一步下跌，除顯示有補倉盤入市外，初步顯示18,000關有一定承接力。

昨日市場焦點為日本股市，在日圓周四於美市曾升穿111水平下，日圓狂升將打擊日本經濟成為基金持續拋售的藉口，日經指數在本周連失16,000關、15,000關，昨天再瀉761點，收報14,953。日本央行自推出負利率後，日圓回落僅維持短暫時間，其後即受油價先後跌穿28美元、27美元而大升，避險資金自美元轉投日圓，令日圓在兩週內已大升逾8%，日股即現小股災式插水。今年以來一個半月，日股已狂瀉21.44%。此外，韓國創業板昨日跌幅達到8%，觸發當地股市的熔断機制，暫停交易20分鐘，其後韓股急跌1.41%報收。

油價反彈 外圍市急升

國際油價周四以連跌6日，一度跌至26.05美元，創下2003年5月以來最低紀錄，收報26.21美元。有報道指出，阿拉伯聯合酋長國準備好與其他國家合作減產，刺激昨天亞洲市場油價反彈上27美元，升勢亦延至歐洲市場，執筆時已反彈上27.55美元，急彈1.34美元或5.11%，帶動歐洲主要股市顯著反彈逾1%，而道指期貨亦急彈140點。最近引發資金避險投資原因之一是瑞典央行

宣佈將主要利率進一步降至負0.5%。投資者愈來愈擔心如果經濟持續放緩，美國亦可能採取負利率政策。周四美國基準十年期國債避險需求上升，收益率跌至1.53%，收市報1.642%，是2013年以來最低收市水平。

四行跌2-3% 農行沽空達52%

回說大市，內銀四大行在昨日跌市中成為大鱷加力拋空對象，背景是國際銀行股價在歐美市場大跌成為藉口，中行(3988)過去因估值超而拋空率不大，昨天明顯有變，早市的拋空額為9,100萬元，但午市擴大，令全日拋空額大增至2.76億元，相當於中行昨日成交額15.55億元的17.7%；至於建行(0939)沽空率達18.4%；而農行(1288)的沽空率更達52.3%，早市沽空額為1.31億元，午市增至2.39億元，而全日成交額只有4.57億元，足見大鱷刻意造淡內銀，令內銀四大行股價急跌2%至3%。

猴年兩天大跌市中，港一線地產股相對抗跌，繼信置(0083)周四逆市上升後，昨天新地(0016)、恒地(0012)靠穩，長實(1113)、新世界(0017)微跌。

數碼收發站 司馬敬

港股透視 葉尚志 第一上海首席策略師

港股跌幅相對溫和

2月12日。港股大盤持續破底後的弱勢，恒指走了一波兩連跌，再創三年半來新低18,279。雖然港幣的日內跌幅、相比隔晚的歐美股市以及區內同時段交易的日股都要少，可以顯示出港幣大盤現時有相對較強的抗跌力，但是兩日來的大市成交量依然偏少，說明了資金撈底信心不大，總體市場氣氛維持謹慎觀望的狀態。

觀望下周A股復市表現

目前，隨著美國進一步加息機會下降，主要貨幣包括美元、歐元以及日圓，仍在尋找新的平衡點，能否逐步回復穩定，對金融市場會有關鍵性影響。而內地A股亦將復市，能否延續春節假期前的反彈勢頭，也是港幣市場的焦點所在。

資金撈底積極性不大

恒指以18,279低開後，出現震動的日內行情，日內波幅在18,279至18,482之間。而日股NKY指數再挫4.84%、韓國科技股KOSDAQ指數下滑6.06%，都對市場氣氛構成打擊，但是市場等待觀望A股復市後表現，港幣未有即時殺跌。恒指收盤報18,320，下跌226點或1.22%，國指收盤報7,505，下跌153點或1.99%。

證券分析

訂單雙位數增 安踏體育股佳選

運動服裝股在1月經歷了沉重的拋售。該行業的相關股份如安踏體育(2020)、中國動向(3818)、361度(1361)、匹克體育(1968)、特步國際(1368)、李寧(2331)及寶勝國際(3813)本年至今的股價跌8.3%至21.0%，平均跌16.4%。恒生指數及國企指數同期分別跌12.0%及16.6%。本行相信行業被降評級是因為2016年第3季度訂單的升幅有所減少，而2015年第4季度的同店銷售增長亦放慢。361度(1361)同店銷售從2015年第3季的按年8.1%升幅減至2015年第4季的按年7.9%升幅。2016年第3季度的訂單增加高個位數至2016年第2季的15%。匹克體育(1968)同店銷售亦從2015年第3季的按年高個位數升幅減至2015年第4季的按年中個位數升幅。訂單金額在2016年第3季度只有按年低雙位數升幅，對比2016年第2季的約15%升幅。但本行相信運動服裝行業的長線增長前景仍然強勁，因中國政府大力支持體育產業的發展和內地市民對運動的參與度有所提高。

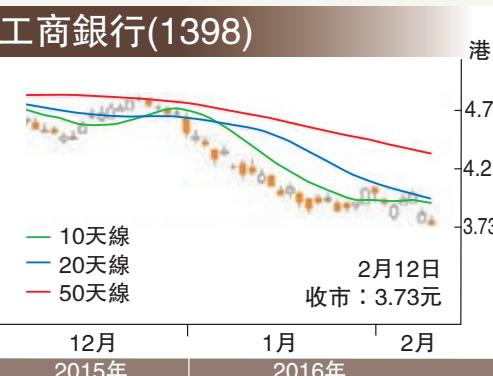
另外，港幣大成交量有660億元，成交量依然偏少，資金撈底積極性不大，而沽空金額錄得有92.8億元，沽空比例略為回降至14.06%，但仍處偏高水平，空頭未有撤離跡象。至於升跌股數比例是417:1050，日內漲幅超過10%的股票有11隻，日內跌幅超過10%的股票有23隻。走勢上，恒指跌穿了過去四周的盤整區18,500至19,700，處於新一輪的尋底弱勢，而18,500會是目前的好淡分水嶺，恒指要回企至此關口以上之後，才可望發出初步回穩信號。

內銀內險股備受壓力

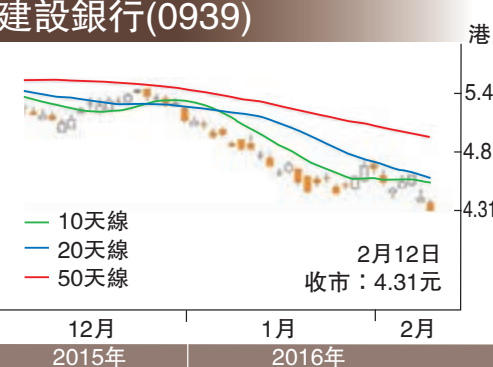
盤面上，內銀股和內險股依然備受壓力。四大行繼續全面創新低，建行(0939)跌2.7%，農行(1288)跌3.47%，工行(1398)跌2.35%，中行(3988)跌3.4%。內險股的壓力亦見沉重，其中，中國平安(02318)出現補跌行情，下跌4.22%至30.6元收盤。

公用股穩長建創新高

另外，存量資金避險的意識仍高，公用股如中電控股(0002)、中華煤氣(0003)、以及電能實業(0006)，成為了資金流入的目標對



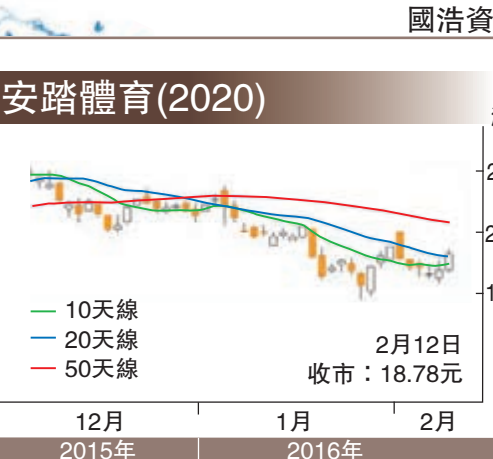
工商銀行(1398) 港幣 收市：3.73元



建設銀行(0939) 港幣 收市：4.31元

象，股價都出現了逆市走高的行情。其中，長江基建(1038)更是創出了歷史新高，漲了2.49%至76.05元收盤。

(筆者為證監會持牌人士)



安踏體育(2020) 港幣 收市：18.78元

第七個季度在訂單金額上錄得按年低雙位數的升幅。安踏體育將於2月23日公佈2015年度業績。根據彭博數據，市場預期2015年公司的盈利將達20.2億元，而2016年將達23.6億元，即分別按年升18%及17%。股價現時相當於15.8倍2016年市盈率，以公司每股盈利增長17%而言，現時的估值對長線投資者甚具吸引力。維持買入建議，12個月目標價調整至20.2港元，基於18.0倍2016年市盈率。