

滬股通 錦囊

宋清輝

民間投資活躍 股市才會走牛

近年來，中國市場中的供需關係發生了變化，供給的大量增加導致了供需失衡，導致諸如產能過剩、大量庫存積壓等現象，這也是中國要實行供給側改革的重要原因之一。在這背景下，市場對供給方面的支撐有所減少，從而導致了民間資金和固定資產在2016年6月份首次出現了負增長。

民間投資首現負增長有很多原因，除了供給減少之外，整體而言大概有三種：一是因為民間投資大多集中在實體經濟產業，由於在市場蕭條的大環境下實體產業經濟增長放緩，實體投資回報率也在不斷縮水，導致民間投資意願降低；二是民間企業依然面臨融資難的困境，融資成本在不斷提高，儘管國家出臺了一系列措施幫助企業減負，但依然未能起到實質性作用，民間企業發展負擔沉重；三是民間投資主要是以國家政策導向為主，但很多重點行業的開放程度不高，民間投資並不能有效進入，此外還有一部分資金處於對政策的觀望當中。

撬動民間投資有很多方式，理論上已經非常足夠，實際上則因為未能有效執行而出現了負增長。在流動性方面，央行2015年的多次降準降息，2016年一系列的寬鬆政策，雖然意在降低企業融資成本，但實際上未能有效緩解中小微企業融資難的問題，當地金融機構各種形式的阻礙，地方政府只說不做的「簡政放權」等行為，直接影響到民營企業的運營。事實上，民間投資不僅是宏觀經濟想好的重要參考標準，更是股市健康發展和走牛的標誌。

關注國企改革等三大熱點

就A股而言，要想走牛就必須清除混跡其中的害群之馬。例如欣泰電氣因欺詐發行這件事情，若放在美國，欣泰電氣大股東的資產不僅會被全部罰沒，董事長也會坐牢的。當前，不管是市場統計數據還是公告，使越來越多的市場參與者感受到，監管趨嚴正在資本市場各個層面全面發酵。因此，A股中長期向好的邏輯不變。本周(8月8日-12日)可重點關注三條線索：一是國企改革板塊，改革急迫、政策頻出、利好不斷；二是奧運背景下，場館運營、體育經紀、體育版權等板塊機會較大；三是恒大攪局「吞併」萬科，相關股票是否有望翻倍，讀者自己衡量。

作者為著名經濟學家，著有《一本書讀懂經濟新常態》。本欄逢周一刊出



新 iPhone 將登場 瑞聲走勢強



繼美股業績期後，港股也踏入業績期，上周匯豐控股(0005)受惠回購股份利好股價表現。另一方面，英倫銀行7年來首次降息，基準利率降至0.25%，並推出一系列提振措施，也利好大市表現。

回顧上周，恒指全周上升254.72點或1.16%，收報22,146.09點；國指上升172.55點或1.93%，收報9,131.52點；上證指數跌2.643點或0.09%，收報2,976.696點。內地將於本周公佈多項經濟數據，例如7月進出口、CPI及PPI等，料會是大市焦點所在。

瑞聲科技(2018)主要從事生產及銷售聲學相關產品業務。截至去年12月底止全年業績，純利31.07億元人民幣(下同)，按年升34.05%；每股盈利2.53元；期內，營業額117.39億元，按年升32.2%；毛利48.72億元，按年升32.46%，毛利率為41.5%，較前年同期增加0.1百分點。

集團業績到了今年首季仍能持續，首季純利同比升2.1%至6.19億元，每股基本盈利50.38分。收入按年增10.4%，錄25.45億元，其中來自中國客戶銷售收入按年劇增41%，貢獻超過總收入之35%。儘管第一季是市場淡季，但集團仍能透過提供聲學解決方案去提毛利；但非聲學業務，包括無線射頻結構件及觸控馬達，收入則按年下跌，主要受客戶的季節性調整分佈所致。

下半年盈利料加速

市傳iPhone 7將於9月推出新產品，料將有助帶動下半年的出貨量，瑞聲科技也有望受惠。有分析指出，瑞聲的聲學產品平均售價會因新iPhone推出而上升，料下半年盈利增長加速，2016-17年可錄20%以上的增加。雖然終端市場需求及iPhone 7銷售持續緩慢，但認為公司可在聲學產品防水及立體聲效果的升級，觸控的新設計及射頻方案的增長中受惠。公司的聲學業務表現樂觀，主因產品規格升級帶動，集團積極發展無線射頻結構件(RF)業務，已引入數個新客戶，包括摩托羅拉、Vivo及聯想集團。此外，小米(紅米系列)及樂視新款手機面世，也有助拉動集團利潤增長。

股價方面，瑞聲科技股價今年已升近46%，若iPhone在9月推出新產品的話，相信將能為集團帶來更多訂單，繼續利好股價表現。(筆者為證監會持牌人士)

置富核心業務穩增長



資深財經評論員 黎偉成

港股8月5日收22,146.09，再彈313.86，再收復二萬二心理關口。恒生指數陰陽燭日線由陰燭指轉陽燭，而9RSI、STC%K以至DMI+DI及MACDMI等皆見底背馳佳態，即日市短、中技術指標反覆回穩甚至好轉。相信港股會進一步報俏，乃因美股飆升受惠於7月非農數據理想，顯示美國就業市況有明顯的改善，使經濟前景平添良性和樂觀的憧憬。恒生指數上周五出人意料地迅捷剛創之下跌裂口22,129至21,743頂部，紐約市上周五再全面報俏，有利恒指迅克7月最後的四個交易日及8月頭1個交易日密集

阻力區22,369，甚至往上挑戰22,480、22,563及22,760幾個重大阻力位。

續租租金增13% 成本控制佳

股份推介：置富產業信託(0778)截至2016年6月底為止上半年可供派發予基位持有人之收益4.7億元，按年增加6.7%，業績穩妥：核心業務保穩態：續租租金按年增加13.3%，續租率85%，平均租金每平方呎41.4元增7.8%。出售盈輝會所得6.48億元，並把其中6.38億元用作償還貸款，使是年度借貸成本1.28億元按年僅增6.3%及遠低於收益所增之13.4%，亦使本年度中期的1.39億元增加8.5%。尤其是在成本控制取得成效：營運開支2.51億元按年增加1.3%，較物業收入7.05億元的7.9%升幅少增6.6百分點，和成本對收入比由上年26.9%降為25.7%。

置富產業股價8月5日收9.85元，升0.1元，日線圖呈陽燭錘頭，RSI底背馳保持強勢，STC亦回復收集信號，如破密集阻力位10元，會反覆上試10.9元至11.3元，當然要守住好淡爭持之9.5元，否則便得下9元矣。

(筆者為證監會持牌人士)

奧運熱潮 安踏品牌突出

恒指上周五重上22,000點以上，但成交未見顯著突破。恒指全周累升254點，主板日均成交603.9億。本周多隻藍籌公佈業績，包括長和系、港交所(0388)、中移動(0941)、港鐵(0066)等，料將成為大市焦點。本周中國亦將公佈7月份多項經濟數據，包括進出口、通脹、貨幣供應、零售及固投增長等，留意A股走勢對大市影響。港股重上10天線，料本周可進一步上試22,300/500水平。

股份推介：巴西里約奧運已於8月5日揭開序幕，勢必引起全球關注各個獎牌花落誰家，與奧運概念相關的體育用品股近日亦見資金追入。於上屆倫敦奧運舉行期間，本港上市的多隻體育股，如安踏體育(2020)、特步國際(1368)、361度(1361)等均錄得逾一成升幅，各個體育品牌亦可趁此國際盛事提升自家品牌形象。相信今屆奧運會亦可成為相關板塊的催化劑。

其中，體育股龍頭安踏(2020)連續第八年擔任中國奧委會合作夥伴，贊助多個項目國家隊的比賽裝備，同時繼續為

中國隊提供冠軍龍衣，料此次奧運也會讓安踏的知名度與業績更上一層樓。銷售方面，安踏預計第二季同店銷售可錄得單位數增長；上半年盈利及收入可按年錄低雙位數增長，表現均勝市場預期。而旗下品牌產品2017年第一季度訂貨的訂貨金額(按批發價值計算)按年錄得中單位數增長，反映銷售回復增長動力。



君陽證券行政總裁 鄧聲興

明星效應 特步走高

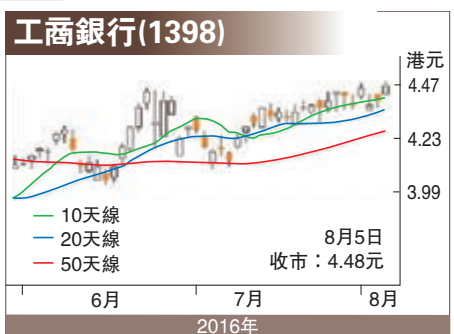
同業的特步近日以明星效應炒高，集團早前獲謝霆鋒以每股4.50元認購公司新發行的全數500萬股，完成交易後，謝氏將持有集團0.23%權益。此前謝霆鋒已擔任特步代言人逾十年，相信是次交易可進一步強化雙方合作關係，估計謝霆鋒將參與特步公司的產品開發事宜，或於下半年推出相關運動產品系列，冀以明星效應增加市場份額，相信對股價仍有刺激作用。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

股市 縱橫

韋君

競爭優勢大 工行重拾升勢



港股在「七翻身」漲逾千點後，8月首周仍續有好表現，再進逾200點，重企於22,000關之上，熱錢回流本地市場的跡象更趨明顯。受惠於美國剛公佈的非農就業數據勝預期的刺激，美股受惠非農數據大增，道指上周五大升191點，收報18,543點，港股今天有望順勢衝破22,300關阻力，並進一步擴大升幅。

美股上周五受多隻藍籌大銀行股紛紛錄得逾2%升幅所帶動，今日港股復復市領軍的板塊，相信也離不開金融板塊，估值偏低的內銀股較具頭暈。事實上，內地四大行之一的工商銀行(1398)上周五已見破位，曾高4.5元，乃屬今年1月初以來的高位，收報4.48元，全周累2%。工行往績市盈率僅4.94倍，市賬率僅0.76倍，估值均處於偏低及息率達6.12厘的高回報吸引力。

銀團貸款牽頭行地位高

作為行業的龍頭企業，工行在上半年的多項目業務中都有頗為出色的表現，就以擔任銀團貸款牽頭行而言，便共完成143筆交易，融資金額達258.97億美元，其中承銷銀團交易98筆，承銷總額達209.39億美元，牽頭安排及承銷的銀團貸款均續居亞太區(不含日本)金融業首位。

另一方面，工行截至6月末資產託管規模已達13萬億元(人民幣，下同)，較年初增長13%，其中證券投資基金託管規模達1.9萬億元。至於集團今年上半年信用卡消費額再創新高，達到1.4萬億元，按年增長32.4%；截至6月底，工商銀行信用卡發卡量超過1.17億張，成為全球最大的信用卡發卡銀行，信用卡貸款餘額超過4,300億元。工行擁有雄厚資本實力，核心第一級資本比率是同行最高之一；其成本管理亦不斷優化，營運成本只錄得溫和上升及成本收入比例保持回落態勢；不良貸款撥備覆蓋率下降至低於最低監管要求的150%，意味着監管機構有意放寬不良貸款撥備覆蓋率，將對工行帶來有限的好處。摩通調整工行今年至2018年盈利預測3%至5%，將無風險利率的假設下調至3.5%。該行維持工行H股「增持」評級，目標價由5.4港元上調至5.7港元。在工行股價已破位下，其中線目標將上移至52港幣高位，即較現價尚有約22%的上升空間。

好市氛圍 內房內需股受捧

美股上周五的三大指數均急升回應了7月非農數據超預期，標普創新高之餘，納指更以連漲六周的氣勢創下紀錄新高，凸顯市場投資者對美經濟保持增長的信心，消滅了次季GDP增速大放緩的憂慮，金融股應聲大升。在9月加息機會回升上18%仍然很低的情況下，經濟向好數據主導股市氛圍，對今日假後復市的亞太股市有利好刺激，港股有望突破上月22,310高位，八月市向22,800/23,000推進。

美國7月非農業新增職位25.5萬個，較預期多7.5萬個；失業率4.9%，略遜預期的4.8%。6月新增職位上調至29萬個，連續兩月新增職位大幅高企於20萬個之上，反映5月份意外大減至2.4萬個只是一場虛驚。同日公佈的利好數據，是勞工平均時薪增加0.3%，高於預期的增0.2%，有利消費增長及企業盈利前景。

美非農數據連續兩月勁增，理論上令9月聯儲局加息機會上升，金價亦因此而急跌十多美元。不過，上周五的恐慌指數(VIX)卻進一步跌至11.8點，為兩年低點，金融危機前VIX曾跌破10點的最低記錄。VIX的急跌，反映市場認定聯儲局面對全球經濟不明朗下，維持寬鬆超低息撐經濟的政策不變。

美股指上周五大升191點或1.04%，收報18,543；標普則創2,183紀錄新高，升0.86%；納指亦創新高，升1.06%，收報5,221。八月首周三指數升0.4%至1.1%。

港股上周五率先大升314點重越22,100水平，當晚夜期已抽升上22,275，較恒指再升129點，今早假後復市可望高開再衝上月高位22,301水平，由於英減息加碼寬

的舉措令部分歐資湧入亞洲股市的態勢持續，港股這波升浪很大機會直撲23,000關，目前大量熊證集結在22,800水平，大戶乘勢屠熊再有跡可尋。

八月市有望直撲23000

內房、內需股上周尾市明顯獲資金追捧，在連月PMI、PPI乏力回升下，發改委近期已加強在支持實體經濟上發聲，甚至提出選擇機減息降準。人行行長周小川過去曾講過，中國人行在制訂貨幣政策時，兼負有穩定經濟目標。人行在第三季內減息或降準的條件已成熟，包括資金外流平穩、人民幣跌勢趨穩，而歐、日實行負利率，英減息擴量寬，這樣的大環境均可預期美聯儲局不會在9月貿然加息而引發金融動盪、影響經濟增長動力。中國經濟正待降成本、長線流動性需求大，人行此時不出招，尚待何時？內房、內需以及內銀，均可視為人行將放水受惠概念股，有勢的世茂(0813)、潤地(1109)、中海外(0688)續可留意。海爾電器(1169)上周五破近期高位，續可看高一線。(編者按：投資理財2刊A32版)

紅籌國企 窩輪

張怡

行業報佳音 馬鋼擴升勢

港股上周重返兩萬二關樓市，收報22,146點，升254點或1.2%；國指則走高至9,131點完場，漲172點或1.9%，表現跑贏大市。

馬鞍山鋼鐵(0323)上周五收報1.81元，全周計升0.08元或4.62%，已連三周處於區間內上落。馬鋼現時H股較A股折讓約40%，乃本地三隻港掛牌國企股之中折讓最大的股份。此外，馬鋼市賬率0.64倍，雖高於鞍鋼(0347)的0.56倍，但較重鋼(1053)的1.81倍，則明顯被低估。值得一提的是，重鋼上周五收報1.91元，已逼近1.94元的年高位，反而馬鋼離年高位的2.27元尚有水位可走，也是該股仍具可博之道。

行業消息方面，內地7月鋼鐵PMI指數重回擴張區間，按月回升5.1個百分點至50.2%。一方面，據外電報道，內地有關部門計劃合併寶鋼集團和武鋼集團，創建南方鋼鐵集團；合併首鋼集團和河鋼集團，創建北方鋼鐵集團。

行業全力去產能漸現起色，併購消息可望陸續有來，料續有利馬鋼後市表現。

事實上，馬鋼最近曾發盈喜，料截至6月底止半年虧轉盈，股東應佔利潤約4.5億元人民幣。主要原因是公司加大銷售力度及優化品種結構，降低了產品價格按年下降的不利影響，為提高毛利率創造條件；採取多種方式降低採購成本；開展工序產線對標控潛和系統優化，降低生產成本。可考慮在現水平部署吸納，上望目標為年高位的2.27元，惟失守1.7元支持則止蝕。

平保追落後 購輪可揀11381

中國平安(2318)上周五收報36.7元，全周累升1.34%，表現只屬不過不失。若看好該股後市追落後行情，可留意平安瑞信購輪(11381)。11381上周五收報0.195元，其於明年1月27日最後買價，行使價38.93元，兌換率0.1，現時溢價11.39%，引伸波幅28.5%，實際槓桿7.8倍。此證仍為價外輪(6.08%價外)，但因有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，交投也較暢旺，故為可取的吸納之選。

輪商 推介

法興證券上市產品銷售部

業績前部署 留意中移購27672

恒指上周先跌後反彈，周三裂口跌至20天線約21,700點附近，周五反彈重越10天線，再次站上22,000點關口之上，維持在高位反覆整固格局，波幅範圍稍微擴大，在21,700點至22,300點之間。恒指牛熊證資金流方面，截至周四的過去一周資金流變化不大，牛證錄得約1,560萬元資金淨流出，反觀熊證則錄得約860萬元資金淨流入。至於街貨分布，截至周四，恒指牛證街貨集中在收回價21,200點至21,700點之間，這區域的過夜街貨合計相當約2,100張期指合約；而恒指熊證的過夜街貨則集中在收回價22,300點至22,800點之間，相當於約3,850張期指合約。

個股方面，中移將於周四公佈業績，近日有資金趁正股股價調整部署相關認購證，期內錄得約490萬元資金淨流入，市場上較多資金留意較進取的中期價外條款，行使價99元至105元之間，實際槓桿普遍逾10倍，較適合作短線策略部署。技術上，中移股價近日顯著調整，周四下試20天

線至94.40元附近，其後展開技術反彈，短線料穿梭於10天線維持在高位整固，波幅範圍在94至98元之間，如看好可留意中期價外認購證27672，行使價105元，今年11月初到期，實際槓桿約14倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司(「法興」)提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部份或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。法興為本文所提及結構性產品的流通量提供者。在若干情況下，法興可能為唯一在交易所為結構性產品提供買賣報價的一方。投資前請充分理解產品風險，諮詢專業顧問並詳細閱讀上市文件內有關結構性產品的全部詳情。請於法興網頁www.warrants.com參閱上市文件。