紅籌國企 窩輪　張怡

成渝估值偏低逆市穩

人民幣中間價連續第二日反彈，上證綜指全日窄幅上落，收報3,086點，跌0.12%。至於港股沽壓有所增大，收報22,820點，跌0.77%。市場觀乎氣氛濃厚，中資股仍以個別發展為主，當中內房股的富力地產(2777)高收報13.5元，升7.48%，創出52周高位；而上海醫藥(2607)亦攀上年高位完場，收報21.3元，升3.9%。

四川成渝(0107)在昨日淡市下也反覆趨穩，以全日高位的2.75元報收，升0.01元或0.37%。成渝主要資產包括成渝高速公路、成雅高速公路、成樂高速公路及城北出口高速公路等四條高速公路，位處於四川省的交通動脈及重要通道。四川作為西部大開發重點區域，加上屬「一帶一路」政策中，絲綢之路途經的西南四省之一，相信長遠能受惠有關政策扶持發展。

集團去年股東應佔溢利增加3.1%至10.07億元(人民幣，下同)。今年首季集團股東應佔溢利增加18.9%至3.41億元。截至2016年3月31日，集團持有現金及現金等價物為25.8億元。另外，成渝較早前新發行10億元人民幣公司債，令手頭資金更為充裕，有助集團加強多元發展。該股現時H股較A股折讓50%，為公路股之中兩地折讓較大股份。

成渝現時市盈率7.11倍，市賬率0.6倍，在同業中也有估值偏低的優勢。趁股價逆市抗跌力不俗伺機收集，料短期有力再試年高位的2.88元(港元，下同)，下一個目標則看3.2元，惟失守50天線支持的2.7元則止蝕。

匯豐硬淨 購輪28515較貼價

匯豐控股(0005)昨平收55.2元，為表現較硬淨的權重藍籌股。若繼續看好該股後市表現，可留意匯豐中銀購輪(28515)。28515昨收0.19元，其於今年11月3日最後買賣，行使價為55.5元，兌換率為0.1，現時溢價3.99%，引伸波幅23.8%，實際槓桿13.1倍。此證仍為價外輪(約0.54%價外)，惟數據尚算合理，交投也較暢旺，爆發力亦強，故為較貼價的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：內地股市昨缺乏方向，兩市成交微跌至4,490億元人民幣。上證指數全日波幅只有17點，收報3,085點，跌3點或0.12%。深成指靠穩，午後曾高見10,815點，收報10,760點，升10點或0.09%。滬深300指數收報3,329點，跌11點或0.36%；創業板指數收報2,192點，升18點或0.83%。

【投資策略】：各板塊普遍上揚，次新股升逾3%；化工、水泥、電力股靠穩；石油、煤炭、金融偏軟。短期資金面偏低，市場好淡氣氛未有明確方向，投資者觀望氣氛較濃，滬指3,100點附近阻力仍大，缺乏發酵因素下，料股指仍會處於窄幅震盪的階段居多。在技術上仍維持近日分析，上證將繼續在3,100點之下反覆震盪，假如今輪整固未跌破前浪頂3,070點（亦是短期上升軌底部），料其後走上的機會仍大，投資者可逢整固時逐步吸納，惟若跌穿此水平，則考慮先行離場止蝕。　■統一證券(香港)

AH股 差價表

8月24日收市價　人民幣兌換率0.85819　(16:00pm)　*停牌

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	4.7	26.15	84.58
浙江世寶	1057(002703)	9.89	41.16	79.38
山東墨龍	0568(002490)	3.2	10.64	74.19
京城機電股份	0187(600860)	3.22	10.22	72.96
昆明機床	0300(600806)	2.42	6.89	69.86
兗州煤業股份	1171(600188)	4.43	12.28	69.04
中石化油服	1033(600871)	1.49	3.91	67.3
上海電氣	2727(601727)	3.44	8.69	66.03
南京熊貓電子	0553(600775)	6.41	16.13	65.9
中海集運	2866(601866)	1.63	4.1	65.88
中船防務	0317(600685)	11.8	28.97	65.04
東北電氣	0042(000585)	2.79	6.76	64.58
山東新華製藥	0719(000756)	5.5	13.27	64.43
第一拖拉機股份	0038(601038)	4.17	9.78	63.41
廣汽集團	2238(601238)	10.46	23.57	61.91
洛陽鉬業	3993(603993)	1.81	4.05	61.65
安徽皖通公路	0995(600012)	6.61	13.9	59.19
海信科龍	0921(000921)	5.52	11.6	59.16
天津創業環保	1065(600874)	3.88	8.06	58.69
東方證券	3958(600958)	8.2	16.59	57.58
中海油田服務	2883(601808)	6.2	12.36	56.95
中國遠洋	1919(601919)	2.69	5.3	56.44
大唐發電	0991(601991)	2.03	3.98	56.23
鄭煤機	0564(601717)	3.4	6.11	52.24
中聯重科	1157(000157)	2.51	4.41	51.16
四川成渝高速	0107(601107)	2.75	4.77	50.52
北京北辰實業	0588(601588)	2.55	4.36	49.81
天津港	2880(601880)	1.53	2.57	48.91
江西銅業股份	0358(600362)	8.87	14.68	48.15
東方電氣	1072(600875)	6.15	10.05	47.48
中國中冶	1618(601618)	2.6	4.21	47
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.83	2.94	46.58
中國東方航空	0670(600115)	4.23	6.74	46.14
上海石油化工	0338(600688)	3.9	6.18	45.84
華能國際電力	0902(600011)	4.78	7.27	43.57
中國南方航空	1055(600029)	5.1	7.72	43.31
中集集團	2039(000039)	9.54	14.38	43.07
中海發展股份	1138(600026)	4.38	6.55	42.61
中煤能源	1898(601898)	3.72	5.55	42.48
東江環保	0895(002672)	13.18	19.47	41.91
華電國際電力	1071(600027)	3.7	5.35	40.65
金隅股份	2009(601992)	2.95	4.25	40.43
長城汽車	2333(601633)	7.36	10.46	39.61
中國石油股份	0857(601857)	5.27	7.42	39.05
中國鋁業	2600(601600)	2.85	3.96	38.24
金風科技	2208(002202)	12.02	16.51	37.52
新華保險	1336(601336)	31.7	43.3	37.17
白雲山	0874(600332)	18.92	25.8	37.07
晨鳴紙業	1812(000488)	6.77	9.2	36.85
中國中車	1766(601766)	6.93	9.35	36.39
中國交通建設	1800(601800)	9.12	12.3	36.37
中國國航	0753(601111)	5.87	7.7	34.58
中國中鐵	0390(601390)	5.87	7.67	34.32
中興通訊	0763(000063)	11.32	14.7	33.91
中信銀行	0998(601998)	5.05	6.31	31.32
麗珠醫藥	1513(000513)	40.8	50.54	30.72
紫金礦業	2899(601899)	2.78	3.42	30.24
鞍鋼股份	0347(000898)	3.73	4.53	29.34
萬科企業	2202(000002)	20	23.99	28.45
中國人壽	2628(601628)	18.28	21.57	27.27
海通證券	6837(600837)	13.5	15.78	26.58
比亞迪股份	1211(002594)	51.65	59.08	24.97
青島啤酒股份	0168(600600)	26.4	29.7	23.72
民生銀行	1988(600016)	8.27	9.27	23.44
中國光大銀行	6818(601818)	3.65	4.01	21.89
中國神華	1088(601088)	13.7	14.9	21.09
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.87	4.16	20.16
深圳高速公路	0548(600548)	8.22	8.57	17.69
復星醫藥	2196(600196)	21.9	22.65	17.02
農業銀行	1288(601288)	3.13	3.21	16.32
交通銀行	3328(601328)	5.72	5.81	15.51
中國銀行	3988(601988)	3.41	3.45	15.18
中國鐵建	1186(601186)	9.45	9.41	13.82
招商銀行	3968(600036)	18.84	18.62	13.17
廣發証券	1776(000776)	17.12	16.74	12.23
中信証券	6030(600030)	17.3	16.71	11.15
中國太保	2601(601601)	27.75	26.41	9.83
上海醫藥	2607(601607)	21.3	20.14	9.24
建設銀行	0939(601939)	5.74	5.33	7.58
工商銀行	1398(601398)	4.9	4.52	6.97
濰柴動力	2338(000338)	9.71	8.88	6.16
中國石油化工	0386(600028)	5.59	4.96	3.28
中國平安	2318(601318)	39.9	34.33	-0.26
江蘇寧滬高速	0177(600377)	11.1	9.19	-3.66
安徽海螺	0914(600585)	22.1	17.18	-10.4
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.05	*	-

股市縱橫　韋君

業績對辦 石藥升勢未盡

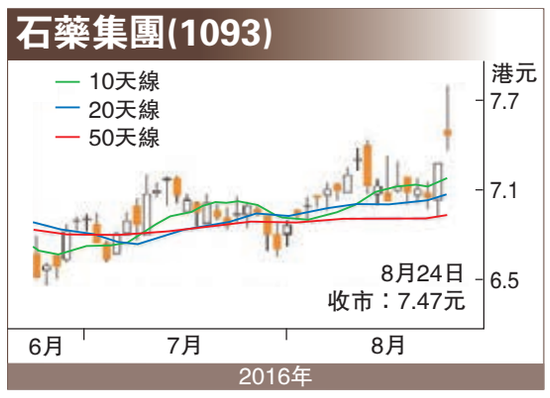
港股連日在23,000關形成好爭持後，昨終現較明顯的調整，恒指全日埋單計數跌178點或0.77%，退至22,821點報收。在昨日弱市之中，多隻醫藥股卻成為資金換馬對象，其中復星醫藥(2196)半年多賺15%，股價抽高8.69%；中國中藥(0570)中期純利按年升逾一倍，股價也告逆市造好，收市升5.9%。此外，上海醫藥(2607)曾創出21.3元的52周高位，並以高位的21.3元報收，升0.8元或3.98%。

藥業股逆市有勢，石藥集團(1093)也見異動，早市一度走高至7.8元，最後回順至7.47元報收，仍升0.19元或2.61%，收市價乃屬今年1月12日以來收市高位，論走勢已呈突破。

石藥周二派發中期成績表，截至今年6月底止，錄得純利10.33億元，按年升25.64%，撇除匯兌影響更升32.1%；每股盈利17.47仙；維持不派中期息。石藥中期業績對辦，創新藥業務續成亮點，相關板塊一直保持強勁的增長勢頭，市場份額也告持續擴大，上半年實現銷售收入約22.68億元，按年增長28.3%。

創新藥帶動 毛利率達49%

值得一提的是，集團旗下有27個產品在國家藥監局待批生產申請(其中包括3類新藥4個)，以及19個產品在進行生物等效試驗或臨床研究(其中包括1類新藥8個)。預計於本年內可以完成多8個品種的生物等效性試驗並申報生產。另外，集團期內引進了慢性病養生產品，有助進一步豐富產品線。管理層對集團業績前景亦表樂觀，維持全年盈利增長20%至30%的目標，料在短期藥物招標採購中，NBP及抗腫瘤藥物可有穩定增長。



里昂的研究報告亦指出，受到創新藥業務帶動，石藥毛利率創新高達49%，按年升4.4個百分點。至於維生素C業務在經歷過去數年疲弱表現後終扭轉劣勢，今年上半年銷售增長11%，及錄得盈利，主因生產成本下降，管理層相信最壞時間已過，價格有望回升。 該行上調石藥2017年至2018年盈測3%及5%，目標價由7.9元上調至8.2元，維持「跑贏大市」評級。在多隻藥業股攀高下，石藥料也有力擴大升勢，上望目標仍看年高位的8.18元。

聯塑績佳 重獲基金追捧

美股隔晚回升，納指更創紀錄新高，收報5,260，升0.3%，而道指微升0.1%，收報18,547。周三亞太區股市互有升跌，朝鮮突發射彈道導彈，引發東北亞局勢緊張，不過日股升0.61%、韓股微跌0.3%。而新加坡、印度、泰國、澳洲則靠穩上揚。內地上證指數微跌0.12%，收報3,086。港股高開升上23,036後，明顯地受回吐壓力而調整，最多跌296點，低見22,703，尾市反彈上22,821報收，全日仍跌178點或0.77%，成交619億元。恒指失守(10天線22,876)，不過跌市退至22,700水平仍獲承接反彈，顯示大戶仍力撐期指較高位結算獲利的目標未改。　■司馬敬

數碼收發站

「兩桶油」中期放榜，中石油(0857)盈利大倒退，而中海油(0883)則見紅，主要反映上半年油價處於低位。中石油上半年實現油價只有33.09美元一桶，盈利由去年同期的254億美元，大降至5.3億美元；中海油則虧蝕77.4億元人民幣。不過，8月油價已回升上45至48美元水平，下半年在40至55美元的機會較大，「兩桶油」在下半年有條件收復失地。

績優股陸續有來，上半年曾遭基金洗倉的中國聯塑(2128)，昨天公佈今年6月30止中期業績，得益於毛利率上升2.7個百分點至29.8%，股東應佔盈利達9.12億元人民幣，按年增13.2%，每股盈利0.29元人民幣，增11.5%。聯塑主業塑料管道管件，食正國策，上半年總銷量增長11.0%至768,611噸；收入則達66.05億元人民幣，並受惠原材料成本下降，令管道管件毛利率增2.3個百分點至31.3%。受績佳消息刺激，基金大手買盤重來，股價挺升3.9%，收報4.78元，成交4,550萬元。

內地城市積極開展地下管廊，加上大力推動城鎮化、內房市場回暖等因素，聯塑作為塑膠管道管件龍頭，下半年業績持續增長可期，加上油價已企穩回升，對聯塑盈利增長增添動力，勢將吸引基金回流增持，現價往績市盈利僅7.89倍，值得中線收集，目標6元水平。

買入美國債已無利可圖

國際資金流向有所變化，昔日成為資金避風塘的美國國債，近月已因無利可賺，引發央行大賣美國國債套現。德銀分析師George Saravelos日前發表研究報告表示，外國投資者買入美國國債時，會運用避險工具來排除外匯波動風險，也就是買進長債，然後利用到期日短的遠期合約來對貨幣避險。但現在買進10年期美國國債，同時進行貨幣避險，對全世界的固定收益投資者(不僅限於歐洲與日本人)來說，已不再有利可圖。原因是與12個月前相比，美國國債跟日本、英國國債的利差在扣除外匯避險成本後如今已所剩無幾，對瑞典、瑞士、歐元區國家的投資者來說甚至還會賠本。

美債吸引力消失，今年上半年全球央行狂賣美債，金額創下將近40年之最，這可能是國際經濟疲弱的警訊，同時也顯示計入美元避險成本之後，美債收益率不再一枝獨秀。今年前六個月，國際央行淨超賣美債1,920億美元，去年同期淨超賣830億美元，等於拋售金額一口氣增加一倍以上。各國央行中，又以中國、日本、法國、巴西、哥倫比亞賣得最兇。美國財政部數據顯示，淨超賣額至少是1978年以來新高。

港股透視

大市震幅加劇 考驗個股時機

葉尚志
第一上海
首席策略師

8月24日。港股大盤繼續震盪，市場觀望稍後召開的全球央行年會結果，資金入市態度趨向謹慎，是令到大盤震幅出現擴大的原因，也到了考驗個股表現的時刻。總體上，港股仍處於反覆整固的發展階段，恒指的承接區維持在22,300至22,700，守穩可以保持盤面的穩定性，市場將繼續炒股不炒市的運作。事實上，隨着中期業績陸續公佈後，市場有進行新一輪壓縮篩選的流程，資金趁業績來重新配置，情況將造就個股行情的出現，是市場提煉強勢股的時點，也正好是我們觀察驗證的好時機。注意節奏，選好標的、調整倉位、適當換碼，是現時操作上的部署準備。

恒指震幅有所擴大，在盤中曾一度下跌296點低見22,703，尾市出現回升收窄跌幅，但是彈性未見增強。內銀股在中報出來前偷步回軟，是拖累大盤的因素之一。恒指收盤報22,821，下跌178點或0.77%，國指收盤報9,507，下跌80點或0.83%。另外，港股主板成交量有619億多元，繼續低於指標水平650億元，而沽空金額有84.3億元，沽空比例12.96%。至於升跌股數比例是572：893，而日內漲幅超過10%的股票有17隻，日內跌幅超過10%的股票有10隻。

選定強勢股候低收集

以目前形勢來看，由於大市成交量連續第二日跌低於650億元，在流動性下降的情況下，將會加劇盤面的擠壓篩選，估計盤面的震盪亦將會有所加大，分化行情走勢有愈趨激烈的傾向。因此，操作上，建議要先選好強勢股名單，處理掉弱勢品種、調整好倉位預留空間、注意好節奏關注跟進，會是接下來的運作流程。距離深港通正式開通仍有幾個月時間，期待股市和相關題材股出現天天漲，是不現實的，而市場的預期溫度亦會出現起伏，也是正常的。然而，做好後續操作流程就肯定是對的，總體上，對後市維持正面態度看法，操作上可以繼續選股來跟進。

已出了中報、並且獲得了盤面驗證的強勢股名單，包括有周三指出的吉利汽車(0175)、金蝶國際(0268)、騰訊(0700)、中升控股(0881)、中國平安(2318)、慧聰網(2280)、舜宇光學(2382)、以及中國通號(3969)等等。而剛出了中報，並且在周三跌市中表現出抗跌力、甚至出現逆市放量上升的，如中軟國際(0354)和石藥集團(1093)等等，也可以更新加入到名單裡，而在未來的操作時段裡，建議可以繼續關注跟進。**(筆者為證監會持牌人士)**

滬股通策略

人行釋放降槓桿政策意圖

曾永堅
麒麟金融集團主席
兼董事總經理

繼今年2月6日之後，人民銀行首度推行14天期逆回購操作，中標利率為2.4%，此舉觸發市場預期人行將會抑制市場槓桿活動，意味部分投資人早前的減息降準預期落空。另外，市場憂慮銀行將會收緊房地產融資，令地產股受壓，連同保險及證券商股回落，上證綜合指數終盤下跌0.12%，於3,085.88點作收；深證綜合指數及創業板指數終盤則分別上升0.31%及0.83%，滬深兩市成交金額較周二減少2.4%至4,491億元人民幣。

內地銀行間市場資金面趨收緊的環境，特別是7天期內流動性供給呈緊張，對股市產生偏淡的影響。在人行於昨天實施14天期逆回購操作前，央行並未特別積極投放短期流動資金，令公開市場於本月24日前呈現連續三天淨回籠，亦加深市場對監管層有意繼續執行降槓桿政策的看法。基於人行近期投放7天期內資金力度有限，但金融機構卻一直加大槓桿活動，導致短期資金面趨向緊縮。

人行於昨天再展開過去逾半年已沒有實施的14天期逆回購，規模為500億元人民幣，連同昨天進行的900億元7天期逆回購操作，以利對沖昨天到期的1,000億元7天期的早前逆回購，延續周二的200億元資金淨投放狀態，以便平順市場的資金面。值得注意的是，人行沒有加大7天期流動性投放力度，而通過延長逆回購期限來維穩市場資金面，目的在通過提高市場資金成本，來抑制金融市場的槓桿行為。

「鎖短放長」 中性偏緊

人行通過上述的公開市場操作模式，向市場釋放出「鎖短放長」的政策思路，亦對市場表明其貨幣政策立場中性偏緊，來配合中央政府繼續積極推行供給側改革與去槓桿及控制資產泡沫的宏觀政策方向。由此反映，人行短期內不單沒有減息降準的意慾，更有針對抑制配資型槓桿活動的意圖，在這種貨幣政策格局之下，預計A股短期將延續區間震盪的態勢。　**(筆者為證監會持牌人士)**

投資講堂　香港金融科學院星級導師 彭偉新

全球股市ETF資金開始回吐

雖然近期美股仍然繼續維持強勢，即使未有再大力上升，但仍然持續在歷史高位附近，表現上反映出投資者仍然是看好後市。不過，筆者認為單從股市指數的走勢來看後市走勢仍然不夠準確，尤其是當股市是由大型對沖基金所主導時，指數的走勢不會完全反映這批主導者對後市的看法，尤其是他們有各種各樣的投資工具，包括場外期權、指數期貨、透過投資銀行發行Accumulator等等的方法，一方面繼續推高指數，在另一方面則已經在場外進行平倉部署，所以，單是看股市繼續上升、又甚至不肯回落，並不足以構成繼續看好的原因。

筆者喜歡利用技術分析工具去分析大市走勢，不過，仍然要等訊號出現甚至確認後才可以去跟訊號執行交易的話，也未必可以在最好的時機進行買賣，因此，筆者在近兩年專心發展資金流的分析工具，以資金持續流入或持續流出市場作為製定策略的基礎。近日，筆者發現資金在全球ETF市場的部署開始有所改變。自從英國公投日後，資金便持續由歐洲市場流走，因此，錄得不少的歐洲ETF產品錄得持續流出，而該批資金大部分走進了美國債券市場及股票市場，令到全球利用ETF工具投資在美國股市自年初的淨額由6月份低位152億美元迅速增加至8月中的540億美元，而利用ETF工具投資在美國股市的總金額更由14,053億美元，升至14,986億美元。

港股短期回吐風險高

不過，在過去一周內，筆者發覺該個上升的走勢開始出現逆轉，而利用ETF工具投資美股的總金額，開始持續回落，而根據8月23日的結果，即使美股指數升上歷史高位，但總金額反而回落至14,904億美元，因此，美股很有可能會先行見頂。雖然筆者在港股的數據不齊整，但亦見到最近在利用ETF工具投資在港股的資金流開始出現流出的情況，所以，筆者認為短期內港股出現回吐的風險，會較上升的風險高得多。因此，恒指在升上23,000點水平下，相信仍然是「易守難攻」。

(作者為京華山一研究部主管，並為證監會持牌人士)