

滬股通 錦囊

宋清輝

重大節日前後的持股邏輯

自2008年起，中秋節被國務院列為國家法定節假日後，A股的中秋節行情似乎難以令人滿意。拋開技術層面，我認為有兩方面的原因，一方面是因為中秋節臨近國慶黃金周假期，在某種意義上，資金可能處於一個準備放假的狀態，除了極個別的大漲大跌行情外，市場表現並不會太活躍；另一方面，中秋節大多集中在9月份，而大多數行業都有金九銀十的說法，這會導致一部分資金從資本市場流出，從而令市場顯得疲弱。

從本質上來講，中國的一些如中秋等重大節日和A股似乎並沒有直接的關係，不可能指引A股走高或走低，但或許都會具備一些相似的邏輯。這個邏輯就是旅遊行業會得到提振，考慮到中秋節和國慶節比較近，或會先後形成旅遊高峰，而且近年來各種數據都顯示在傳統假日、黃金周期間的出行人次不斷增多，各地旅遊景點火爆，這自然利好於交通運輸類和旅遊類股票，投資者本周(9月19日-23日)可以加以關注。同時，在當前市場熱點極為缺乏的情況下，資本市場很可能會展現出極為豐富的想像力去挖掘一些相關的概念。

考慮到中秋節後，距離國慶節還有10個交易日，在這10個交易日中不排除國內外市場又會出現利空或者利好因素而影響到市場。同時考慮到黃金周，A股市場節假日加周六日休市時間達到9天，市場資金在這10個交易日之間可能會更加謹慎。加之各種不確定性因素以及關鍵點位，藍籌股尤其是金融類藍籌在近期可能還將保持護盤、維穩的角色。畢竟大家都想過一個平平安安的好中秋，股市也是。

過去8年中秋後升市佔75%

就當前的市場環境而言，股市一直處於弱勢格局，階段性的下跌本身可能就在所難免，另一方面則是因為前期衝高之後沒有持續的動力刺激市場上漲，也沒有能夠令投資者眼前一亮的政策讓市場獲得新的預期。可喜的是，據清暉智庫統計，從2008年到2015年，上證指數在中秋節後五個交易日的表現則令人開朗，分別是上漲7.54%、上漲7.21%、上漲2.59%、下跌2.40%、上漲0.90%、下跌1.45%、上漲0.55%、上漲2.94%。在這8年間，上證指數在中秋節後五個交易日上漲的次數也佔了75%。

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



滬港通每周精選

四環醫藥回購提升吸引力



張養娥 南華金融 副主席

回顧上周，只有四個交易日，假日氣氛濃厚，在缺乏「滬股通」資金的支持下，港股走勢偏軟，恒指全周下跌764.11點或3.17%，收報23,335.59點；國指下跌462.24點或4.60%，收報9,595.73點；上證指數跌76.11點或2.47%，收報3,002.85點。

美國聯儲局將於9月21日議息，當局的議息結果，以及對利率後看的說法，都會是市場焦點所在。

股份推介：四環醫藥(0460)的主要業務為於中國研究及發展、製造及銷售醫藥產品。在2015年度，集

團錄得收益31.67億萬元(人民幣，下同)。在截至2016年6月底的上半財年，集團錄得收益13.88億元，按年下降21.8%；毛利9.27億元，下跌27.5%；純利7.36億元，倒退49.3%，每股盈利7.1分。

治糖尿新藥未來增長點

心腦血管疾病藥物是四環醫藥收入的主要來源，以2015年為例，心腦血管藥物佔集團總收益的94.7%。在2012年至2015年，集團經營業績從18.83億提升為31.67億元，淨利潤從8.60億提升為20.62億元，純利率由45.7%增長至65.1%。同期每股盈利由8.31元提升為19.90元。與此同時，四環醫藥手上的現金流很充裕，其2015年經營活動產生的現金淨額為15.69億元，2015年的負債率為

9.17%，遠低於行業中位值34.99%。集團近日公告，其全資附屬公司山東軒竹研發的1.1類創新藥鹽酸依格列汀，近日成功獲得國家食品藥品監督管理總局頒發的II/III期臨床試驗批件。

該新藥已在中國和美國獲得專利權，並已順利完成臨床試驗。該新藥為DPP-4抑制劑類的口服降糖藥，為新興的一種II型糖尿病治療藥物，臨床上用於增強內源性胰島素作用達到改善血糖控制，長期給藥可改善胰島β-細胞功能。由於新藥主要針對糖尿病，相信有一定市場需求，日後或可為集團帶來盈利貢獻。

在去年，四環醫藥被質疑「對銷售收入及分銷開支入賬方式不恰當」，暫停買賣，至2016年2月29日復牌。隨着公司繼續研發新藥，以及在今年6月不斷回購股份，有望提升每股盈利。在回購和國家政策扶持下，相信將有助集團股價走出谷底，可繼續留意。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

港鐵香港客運收入續增



黎偉成 評論員

港股中秋節假期前的9月15日收23,335.59，反彈144.95點，但恒生指數陰陽燭日線圖呈陽燭倒轉錘頭，僅9RSI頂轉底背馳越中軸逼下降軌，短線勢頭稍見轉強，但STC%K、DMI+DI和MACDMI皆現頂背馳劣態，即日市短中期技術指標全面轉差，相信港市於中秋假後復市會受到一定的回調壓力，甚至考驗23,306至23,153支持水平。影響本周走勢的因素包括：美聯儲局議息、紐約期油每桶收報43.03美元，跌0.88美元；美國的消費物價指數CPI於8月份按月上升0.2%，較市場預期的0.1%升幅為高，按年所增加的1.1%，通脹似漸添壓。

股份推介：港鐵(0066)2016年上半年

股東應佔溢利51.21億元，按年大幅減少37.4%，主因受到與物業有關的項目拖累，特別是物業發展利潤僅為2.19億元，大幅減少26億元或92.21%，而物業重估收益僅4,800萬元，相對於上年同期13.62億元大幅減少96.47%，而其未計物業重估前的基本業務溢利48.66億尚能持平於7.25%。

港車站經營利潤增4%

核心業務方面，香港客運營業額86.17億元按年增加5.7%，利潤貢獻16.31億元，上升4.01%，低於2015年上半年所增8.6%，乃受困於總載客量9.521億人次升0.258%，較上年同期分別上升的4.4%與4.9%要低。香港車站的營業額26.59億元按年增加4.5%，經營利潤21.21億元增4.07%。內地及國際業務利潤貢獻3.2億元，按年減少約5個百分點而僅增15.11%。

港鐵股價9月15日收42.1元，升0.05元，日線圖呈陽燭十字星待變，RSI頂背馳轉圓底勢頭似回穩，但STC頂背馳有派發信號未改，如失近期低位41.45元便下試39.9元至38.9元，如破42.3元，會上試44元至45.5元。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

網龍加入電子競技看俏

恒指上周四假期前回升，但成交較弱，料短期後市方向仍未明朗。港股全周累跌764點，主板上日均成交735億元。本周市場焦點為聯儲局議息，根據上周芝加哥利率期貨顯示9月份加息機會僅15%，但近期聯儲局官員對加息取態迥異，須留意聯儲局主席耶倫於會後記者會講話，會否影響市場對加息時間的預測。另外，日本亦會於本周議息，預期按兵不動機會較大。觀望美日央行議息，預期本周恒指主要於23,000至23,800水平上落。

電競行業料高速增长

股份推介：「深港通」即將在11月下旬推出，市場已倫步炒，特別是科網板塊搶先受捧。除了早前被熱捧的AR/VR概念外，還可留意電子競技(eSports)業務。網龍(0777)早前表示，有意借助集團自身的遊戲IP，建立綜合的電子競技平台，並與第三方合作共同舉辦活動，甚至是電子競技教學課程，預計平台或最遲可於明年推



鄧聲興 君陽證券 行政總裁

出。電子競技其實已流行多年，是指使用電子遊戲來比賽的體育項目，由於參加電競比賽可賺取可觀收入，美國、韓國以至中國有不少人已成為職業選手。內地由2010年起，國家體育總局開始組織全國電競比賽；在2012年及2013年，中國舉辦了世界電子競技大賽(WCG)。於2015年，國家體育總局組建了首支電子競技國家隊。事實上，中國電競選手實力不低，今年8月在西雅圖舉行的第6屆DOTA 2國際邀請賽，便由中國電競戰隊Wings Gaming奪得冠軍，贏得了910萬美元的獎金。

由於盈利模式多樣；加上可加入VR/AR等技術，預料未來電競行業將可高速增长，網龍已部署建立平台，有利股價前景。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

股市 縱橫

韋君

光控估值吸引逢低收集



港股上周出現急升後的正常調整，之前聯儲局官員就加息發表鷹派言論引發環球股市急跌，但其後較多聯儲局官員發出鴿派言論，尾市已呈反彈。本周將受聯儲局議息結果左右，但延後加息仍佔上風，投資者可採低收策略。

光控(0165)於8月16日反彈至17.62元水平遇阻回落，並於9月1日退至15.74元獲支持，其後的反彈升至17.46元已無以為繼，上周四收報16.42元，微升0.2%，股價有回穩之勢。

光控控股主要從事提供金融服務，包括投資銀行、證券交易、資產管理、財富管理、私人股權及其他投資。母公司中國光大集團是由國有獨資企業改制為股份制公司，由財政部和匯金公司分別持股44.33%和55.67%，其幕後實力雄厚可見一斑。

集團較早前與內地最大媒體上市公司分眾傳媒(002027.SZ)啟動籌建總規模約50億元人民幣的「新產業投資基金」，其中首期規模預計為20億元。

旗下16上市項目將可獲利

光控較早前公佈截至6月底止中期業績，期內純利14.11億元，按年倒退56%；每股盈利為0.837元，中期息每股0.25元，與去年持平。據管理層表示，集團目前仍持有16個已上市項目，當中大部分已具備退出條件，期望可按部就班地退出投資獲利，故對下半年業務發展感樂觀。據悉，集團除IPO以外，亦擬通過上市前股權轉讓及將項目注入相關行業上市等方式退出。順帶一提的是，集團中期息0.25元，會於周五(23日)除淨，投資者只要在周四前買入並持有，將可收取股息。

光控現時持有光大證券A(滬：601788)29.16%，佔其市值217.2億元人民幣(約262億港元)；持光大銀行A(滬：601818)3.37%，佔市值58.67億元人民幣(約71億港元)；持中國飛機租賃(1848)41.39%，佔市值28.16億元。單是三股共合的市值已達361億元，已為光控本身市值276億元的1.3倍，而該股市賬率約0.7倍，也反映其估值依然被低估。趁股價整固吸納，料短期有力再試一個月高位的17.62元。

美資有炒高末季港股傾向

美聯儲局本周二、三議息成為左右環球金融市場的焦點，上周五美股因CPI勝預期而回落89點，但全周計三大指數均上揚，顯示市場仍傾向聯儲局續延後加息。內地A股、港股今天假後重開，外圍股市向好的態勢有利兩地股市呈反覆上升格局。高盛最新發文催減持美股、歐股，將亞洲股市列為「首選」，並認為中國股市漲幅落後於其他亞太和新興市場，建議增持離岸中國股票，將MSCI中國指數由中性上調至增持，反映美資在第四季有炒高港股的傾向。

司馬敬

本周將聚焦周二、三美聯儲局是否加息，結果周四凌晨便知曉。上周四、五分別有好淡消息支配利率走向，先是8月零售銷售按月下降0.3%，遠差於預期的下跌0.1%，主要是汽車和其他一系列商品銷售疲軟所致，表明美國國內需求降溫，進一步削弱美聯儲局今周加息的預期。周四當天更帶動道指急升177點。不過，周五公佈的8月CPI按年升1.1%，高於1%預期；按月升0.3%亦高於預期的0.2%。剔除波動較大的食品和燃料價格，核心CPI按月升0.2%，按年升2.3%，雙雙高於預期，顯示核心通脹按年增速再次達到2009年以來最高。

最新通脹數據令原先幾幾定聯儲局不加息的預期(加息概率曾降至12%)，產生撲朔迷離的氣氛，道指上周五回調89點，道指收報18,124。

總括而言，連同非農業新增職位大降至15.1萬個，不利於美國在9月加息的因素仍居多。當前美國經濟增長動力仍存在不確定因素，加上歐洲、中、日等大型經濟體仍處於谷底回升階段，美國貿然加息勢必引發金融市場動盪，最終拖累全球經濟。此外，正值美國大選，執政民主黨候選人希拉里的領先優勢近日急降，從過去美國歷史上的大選年少有利率變動來看，聯儲局今周維持利率不變的概率仍高。

建議增持離岸中資股

高盛發表的報告認為，中國股市漲幅落後於其他亞太和新兴市场，建議增持離岸中國股票，將MSCI中國指數由中性上調至增持，12個月目標價由60.5上調至70，預示該指數仍有9%的上行空間。理由主要有以下四點：第一，由於近期宣佈的政策寬鬆，從周期角度看，中國經濟有望在四季度開始走強；第二，儘管絕對數不大，但企業盈利增長開始企穩，而估值較低；第三，美聯儲的鴿派態度導致資金繼續流向股市，人民幣進一步貶值的預期導致資金持續通過港股通買入港股；第四，中國股票目前仍然落後於其他新興市場，投資者的權重較低，一旦深港通通車，資金會繼續湧入。

高盛還推薦三大類投資主題，包括指數權重股、高息股及基建類股份。主要是留意海外上市的技术類(新經濟)中資概念股，目前在新興市場基金當中仍然處於低配，未來可望追上。而高息股則包括香港和內地的金融股，中國公用股、濠賭股、內房股及地產股。中國人壽(2628)、中國石油(0857)、中國移動(0941)、阿里巴巴集團、攜程網、中國海外發展(0688)、中國平安(2318)、京東、百度都是其重點配置的股票。

紅籌國企 高輪

張怡

業績勝同業 哈電擴升勢

港股上周只有4日市，恒指全周共跌764點或3.2%，而國指更跌462點或4.6%。國指成份股之中，民生銀行(1988)微跌0.2%，而汽車股的東風集團(0489)則跌8.5%，為跌幅最大的成份股。大市出現較明顯的獲利回吐，但部分個股表現仍佳，就哈爾濱電氣(1133)為例，便於周四一度走高至3.92元，乃逾1個月高位，收報3.84元，全周計仍升0.04元或1%。

哈電較早前公佈6月上半財年業績，按中國會計準則，營業收入錄得149.76億(人民幣，下同)，按年增加23.4%。純利1.3億元，增長35.7%，每股收益9分。不派中期息。雖然哈電業績不算突出，但相比同業的東方電氣中期虧損3.42億，以及上海電氣(2727)倒退10.96%，表現已算有所交代。值得一提的是，哈電上半年來自海外業務去年收入按年升53%，至於內地業務則跌5%，海外業務擴展理想，得以成功抵銷部分內地需求疲弱的不利因素。

集團業績優於同業，附屬的哈電國際7月尾又簽訂迪拜Hassyan 2400MW清潔燃煤電站項目EPC合同，涉及總金額23.5億美元，反映集團在高端國際火電設備市場的實力獲得認同，亦是該股備受看好之處。

在股價逆勢向好下，該股下一個目標將上移至52周高位的4.99元(港元，下同)，惟失守10天線的3.63元則止蝕。

建行購輪 11629數據較合理

建設銀行(0939)上周隨大市回調，最後以5.81元報收。若看好該股後市反彈行情，可留意建行瑞銀購輪(11629)。11629上周收0.235元，其於明年1月7日最後買賣，行使價6.08元，兌換率為1，現時溢價8.69%，引伸波幅25%，實際槓桿10.1倍。此證仍為價外輪(4.65%)，但因有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上交投較暢旺，故可取吸納之選。

輪商 推介

法興證券上市產品銷售部

騰訊承接強 留意購12841

恒指上周顯著調整，周初裂口急跌逾800點，其後反覆下試20天線約23,250點附近，連日來反彈乏力，短線料順勢後抽上月尾的整固平台約22,800點至23,200點附近，暫宜採取較保守的候低吸策略。恒指牛熊證資金流方面，截至周三的過去5個交易日，牛證錄得約560萬元資金淨流入，而熊證錄得約1.15億元資金淨流入，反映資金傾向逆勢造淡。街貨分佈方面，恒指牛證街貨分佈在收回價22,500點至23,100點之間，這區域的過夜街貨合計相當於約2,480張期指合約；而恒指熊證的過夜街貨主要集中在收回價23,600點至24,600點之間，相當於約3,520張期指合約。個股窩輪資金流方面，周三較

多資金留意騰訊的相關認購證，錄得約700萬元資金淨流入部署。目前市場上交投較活躍的騰訊認購證，行使208元至230元之間，普遍為年期較長、換股比率100兌1的貼價至價外條款，實際槓桿約5倍左右，也可作中線看好部署。技術上，騰訊股價上周初跌至206元附近便見得支持，其後沿着10天線，守穩在上月下旬的整固平台205元之上整固，反映此平台附近承接力不俗，可留意部署技術反彈的機會，如看好騰訊，可留意長期貼價認購證12841，行使價208.88元，實際槓桿約5倍。(本文由法國興業證券(香港)提供。結構性產品並無抵押品。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。)