滬股通錦囊 宋清輝

人民幣貶值和股市堅挺無必然聯繫

特朗普當選美國總統，在我意料之中。雖然特朗普屢屢爆出驚人言論，有時候甚至還有給人一種很不靠譜的感覺，但特朗普作為一名成功的商人，至少有治理其龐大商業財團的豐富經歷。自中美建交至今，中美雙方也更換了多位領導人，但在不斷升溫的中美貿易、科教文衛等多方面學習交流的背景下，兩國經濟都因此而獲利。因此，特朗普就任總統之後，這位精通於商業運作、能夠在商業中運籌帷幄的總統勢必會顧全大局以處理好各種外交關係。

特朗普當選料無損兩國經濟

其實不論是特朗普還是希拉里當選美國總統，真正影響到中國經濟的還是三件事。首先是美國對中國的貿易政策。如果特朗普打破原先由共和黨和民主黨中支持全球化力量所導致的政策局面、停止「不公平的進口」、結束「不公平的貿易行為」以實施貿易保護，這將弱化美國在全球市場中面臨的不可測風險，也將同時大幅減少美國能夠獲得的機遇。其次是特朗普經濟刺激計劃。從特朗普經濟刺激計劃來看，其在競選過程中的核心就是全面減稅。減稅的目的其實就是降低企業負擔，以此來刺激各種資金的投資來帶動經濟增長，然後帶動美國就業並提振消費與投資。最後是美聯儲的貨幣政策。美聯儲今年長期以來的堅持不加息，或許就是在擔心總統大選產生的衝擊。如果僅從特朗普的信心來看，美聯儲加息的概率將有所上升，美元在其就任之後應該能夠維持強勢，這意味着將對人民幣形成打擊，人民幣貶值風險繼續上升。

一般而言，一國貨幣走上貶值之路，對該國的股市一定會有所影響的，但近期A股走勢卻大相逕庭。溫和放量上漲之後，上周一(11月14日) 滬指突破3,200點整數關口。我認為，當前人民幣的下行風險可控，人民幣貶值和股市堅挺沒有必然的聯繫。貶值反而對我國相關出口企業是難得的機遇。在此背景下，人民幣貶值對股市的影響有所降低，人民幣貶值對A股影響有限。不過，投資者仍需要做好自身的風險防控。此外，人民幣貶值或會引發北水南下熱潮。操作層面，本周仍然可重點佈局深港通受益股。

作者爲著名經濟學家，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

瑞聲優勢產品發展空間大

張賽娥
南華證券
副主席

特朗普勝出美國大選之後，市場憧憬他會推出財政政策去推動經濟，有望令通脹增加，美國聯儲局12月14日加息機會高達94%。

回顧上周，恒指全周下跌186點或0.83%，收報22,344.21點；國指下跌84.06點或0.89%，收報9,349.31點；上證指數下跌3.187點或0.10%，收報3,192.856點。

股份推介：瑞聲科技(2018)是全球領先的微型聲學器件製造商，但公司近年來致力轉型，為客戶提供聲學、觸覺震動、無線射頻、光學等微型元器件整體解決方案，其非聲學業務發展也異常迅猛。

公司第三季度銷售為42.1億元人民幣，較第二季上升39%，按年增長32%。純利按年升29%至11億元，按季升50%；季度收入及盈利均錄得歷史新高。受惠於規模效應及聲學器件新生產線的投入，公司整體毛利率仍維持高水平，按年增長兩個百分點至41.8%，之前市場預期毛利率可能因市場競爭加劇而下降。

公司（聲學）動圈器件收入按季上升25%，佔第三季總收入的51%。儘管2016年上半年全球智慧手機出貨量的增長疲軟，但以iPhone 7為首的新產品的推出帶動了第三季出機量。同時公司已成功完成聲學產品升級，升級的揚聲器盒在內地滲透率提升，立體聲解決方案及防水功能已應用於新一代手機產品中，並成功拉動銷售。

無線射頻結構件明年賣點

第四季為公司傳統旺季，優勢產品（聲學及觸控馬達）銷售額有望進一步上升，而且目前這兩類產品的安卓手機市場仍未被挖掘，發展空間巨大；長期來看，市場仍擔心公司將屈於市場競爭壓力而調低這兩類產品的毛利率，但管理層表示會通過產品差異化緩解。從未來發展角度，公司已經將無線射頻結構件作為驅動收入增長的主要產品，公司今年資本開支預計將創新高，達39億元人民幣，其中大部分已經或將用於發展無線射頻結構件業務。管理層期望其成為2017年最高增長的業務；但作為該業務的主要客戶，樂視暴露現金流危機也引發了市場對該業務應收賬款的擔憂。光學鏡頭及3D眼鏡業務已有小批量生產，預計將於明年下半年才能逐漸擴大銷售，不確定性較大。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

信星重組生產線撐增長

黎偉成
資深財經
評論員

港股於11月18日收盤報22,344.21，跌81.33點。恒生指數陰陽燭日線圖呈陽燭陀螺，9RSI及STC%K無疑皆頂轉底背馳，和DMI+DI續保底背馳略收窄對-D熊差距，但MACDM1與信號線M2雙熊向下，即日市短中期技術指標態勢反覆走低的勢頭未止，相信港股於短期仍反覆，基金大戶連連派貨，使相當部分年內股價累升多的股份遇壓甚強，如失22,200關，會進一步下試22,039至21,951，甚至更低21,832至21,325。恒指暫難重返22,940至22,840區間。

股份推介：信星集團(1170)截至2016年3月為止全年度股東應佔盈利1.2億元，按年增加30%，乃屬佳績：(一)積極重組產能結構達效：於中國華南的成本較昂貴的生產線，由2015年3月末時之14條減少6條而為8條；反而越南中部增加3條，南部保持20條，加上柬埔寨之10條不變，使經營成本得以調低，使稅前溢利1.32億元按年增加29.41%。以生產為主的銷售成本19.58億元按年減3.64%，使毛利3.84億元增幅擴為11.2%，毛利率16.4%升1.9個百分點。

擴越南生產線收效

(二)核心業務之製造及銷售鞋類營業額23.08億元，即使略減0.8%，分部溢利1.58億元按年大增23.3%，高於上年度所多賺之11.6%。

信星股價11月18日收1.85元，跌0.03元，日線圖呈陰燭十字星，RSI頂背馳勢頭尚弱，STC有溫和派發信號，須守1.77元，否則 會下試1.67元甚至1.5元，如破一圓頂1.92元，有望見2.03元至2.15元。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份權益)

騰訊績優 回調可低吸

恒指上周呈整固格局，受制於10天線水平，料於22,000有初步支持。恒指全周累跌187點，主板日均成交縮減至668.6億元。本周美國聯儲局將公開市場委員會會議記錄，美國亦會公佈耐用品訂單及新屋銷售等數據。預期本周恒指於22,000至22,800點上落。

上季手遊收入99億增87%

股份推介：騰訊(0700)股價近日明顯受壓，跌穿200元整數關口及多條主要平均線，至今由高位累跌逾一成。集團剛公佈第三季業績符合預期，基本因素維持正面，股價下跌提供吸納機會。集團上周公佈第三季業績，純利按年上升43%至106.46億元，按季則跌1%。期內收入按年升52%至403億，毛利升40%至218億元，經營溢利升40%至144.6億元。

集團本季收入增長主要源自支付業務、按效果收費廣告(P4P)及手遊業務。當中，支付相關及雲服務的收入按年大幅增長398%至50億元人民幣；手遊業務收入於第三季按年增長87%，達99億元；網絡廣告業務收入按年增51%，至74.79億元，當中效果廣告收入增長83%。毛利率方面，支付相關及雲服務的毛利率雖然由第二季之11%進一步改善至18%，惟由於相較其他業務毛利率仍偏低，而該分部收入佔比增加，影響集團整體毛利率。此外，投資於視頻內容的成本增加，亦令廣告收入的分部毛利率按年跌13個百分點至36%。

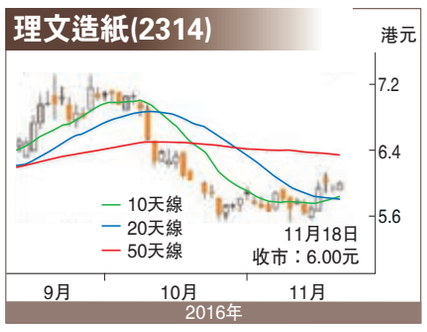
鄧聲興
君陽證券
行政總裁

不過，集團用戶基礎龐大，截至9月底，QQ的月活躍賬戶達8.77億人；微信及WeChat的合併月活躍賬戶達8.46億，而手機遊戲的業務增長維持穩定，當中「王者榮耀」的每日活躍用戶超逾4,000萬戶，未來相信可拓展更多元化的業務，發展潛力可觀，有助集團保持高增長。預期騰訊短期股價以整固為主，中長線投資價值不俗。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)

股市縱橫 韋君

力拓產能 理文造紙穩增長



港股上周繼續跑輸外圍中美等主要股票市場，全周再跌180點或0.8%，收報22,344，而計及連跌4周，累計則挫達1,030點或44.4%。不過，上周金融市場關注的其中一個焦點，相信仍離不開人民幣兌美元連續11個交易日下調中間價，不但再創近8年半新低，亦為逾11年以來最長連跌紀錄。儘管人民幣下跌壓力未減，但部分板塊個股的表現卻依然亮麗，其中理文造紙(2314)便走高至6元報收，全周計共升0.35元或6.19%。

理文造紙較早前公佈截至今年6月底止上半年業績，營業額雖按年下跌3.8%至83.6億元，惟純利按年升27.7%至14.3億元，毛利率按年升2.6個百分點至23.2%。財務方面，期末銀行結餘及現金14.2億元，淨資本負債比率由2015年12月底的0.66升至今年6月底的0.68；若撇除因人民幣貶值產生的匯兌儲備減少8.58億元，淨資本負債比率為0.65。

儘管集團上半年業績同樣要面對人民幣貶值的挑戰，但一如管理層所言，大部分屬會計上的賬面變化，而公司早在人民幣1年前開始下跌時已採取應對措施，包括調整債務結構，加上用美元及歐元作海外採購，交易貨幣及資產多元化令公司對人民幣匯價的敏感度較低，所以受人民幣貶值的影響也沒同行嚴重。

衛生紙成增長動力

集團主要業務以生產包裝紙為主，除擬在內地再增加約40萬噸產能的包裝紙生產線，而於越南後江省年產能40萬噸的造紙機項目，預計會於第四季投產，以配合拓展東南亞市場。另一方面，理文造紙近年已進軍衛生紙市場，生產及推出自家品牌「亨奇」衛生紙。值得留意的是，集團今年上半年來自衛生紙的收入按年上升3.8倍至4.1億元。

產能方面，理文造紙於重慶設有4台共13.5萬噸之衛生紙生產線，已全面投產，另於重慶新增的4台共22萬噸產能生產線，以及於江西和廣東兩地各2台合共22萬噸產能生產線，會於今年下半年及17年底前相繼投產。投產後，集團衛生紙產量將達57.5萬噸，進身為內地衛生紙行業五大生產商之一，為未來增長帶來新動力。趁該股逆勢向好吸納，中線目標仍看年高位的7.32元。

聚焦經濟復甦 周期股轉強

美股上周五回吐35點，道指收報18,867，全周計升0.1%。美元指數升穿100關，高見101.34，兩周升幅逾4%，形成債市資金湧入美、日股市，加深了上周亞洲股市回調，不過跌幅尚屬溫和。市場正消化美國聯儲局下月中加息影響，以及特朗普當選美國總統政策變化，並聚焦經濟增長為主調，市場投資氛圍逐步恢復，港股可望在22,000/22,500築底，績優出口股及深港通題材股可望跑贏大市。

■司馬敬

數碼收發站

特朗普成為候任美國總統後，投資市場已出現了「特朗普效應」，由於其政綱致力推動基建、企業減稅等促進經濟增長，帶動基建、周期股成為資金追捧對象，而引起的市場動盪則是「特朗普通脹」效應，令下月聯儲局加息概率進一步升至九成，引發國債資金逃離債市，轉投美股，10年期國債收益率因而飆升至2.35%；美元指數升穿100關，上周五升至101水平，創13年新高，令非美元貨幣在上周經歷拋壓，日圓跌至111關，人民幣亦跌至6.88水平。

反映資金流向的監測機構EPFR最新數據，截至11月16日當周，所有債券基金遭遇超過180億美元資金贖回，為該機構自2002年以來第二高。

講開又講，資金大量湧入美股市場，純為加息預期的債息效應，但美股已經歷近七年大升市，道指創下歷史新高，較奧巴馬上任時的6,000多點已累漲逾2倍，潛在巨大財富效應，故資金避險消化後，獲利資金湧出時，美股跌幅亦不可小覷。

動力煤減價 大漲小回

深港通開通日期直至昨晚仍未有新進展，令市場對下周一(28日)開通感渺茫，市場相信會順延至12月5日。李克強總理多月前曾講過深港通在11月中下旬開通，如今順延的機會大增，兩地交易所及監管部門值得檢討也。

繼神華集團對外公佈繼續下調現貨動力煤市場價格外，中煤能源集團、同煤集團、伊泰集團、蒙泰集團也相繼決定下調現貨動力煤價格。上述五家企業從11月下旬起，5,500大卡動力煤港口市場價格將按照每噸680元執行，比上期每噸降低5元，相對早前漲幅，大漲小回而已。

內地物流穩增長消息正面

中國物流信息中心數據顯示，今年1至10月，中國物流總額按年增長6.1%，至187.2萬億元人民幣。整體而言，進入10月，中國物流需求隨着傳統生產、建設旺季來臨總體趨好，物流活動較為活躍，延續穩中向好態勢。物流相關股份值得看高一線。

上周尾市出口股逆市走強，以及受惠人民幣下跌及美國經濟復甦動力增強，帶動航運、碼頭及周期股亦跑贏大市。個股方面，勝龍國際(1182)突急彈16%，收報0.355元，料有好消息醞釀，此股近期累跌幅度大，不妨趁勢跟進博反彈。

編者按：投資理財（二）刊A26版

紅籌國企 窩輪 張怡

TCL多媒體轉盈 外銷高增長

人民幣兌美元中間價連跌11個交易日，加上傳出「深港通」或延遲，港股上周再跌186點或0.8%，收報22,344；國指則跌84點或0.9%，收報9,349。儘管大市整體表現平平無奇，惟觀乎部分國指成份股表現尚佳。事實上，獲恒大(3333)連番增持至逾9%的萬科(2202)，上周漲近5%，為升幅最大成份股。

出口股一向被視為人民幣貶值的主要受惠股之一，TCL多媒體(1070)是其中可留意對象。TCL多媒體乃為全球最大的電視生產企業之一，其產品銷售遍及全球各主要市場。集團上半年佔總營業額39%的海外市場業績已虧轉盈，隨着人民幣貶值壓力於下半年加大，料相關板塊續有提升空間。另外，集團較早前公佈首三季業績虧轉盈1.5億元，而受惠產品組合改善、平均價格及成本控制措施所帶動，第三季內地及海外市場業務毛利率分別改善5.4個百分點及1.6個百分點。

10月份營運數據方面，集團LCD電視機銷售量按年升41.2%至184.9萬台，其中智能電視機銷售量為107.3萬台，按年大增101.1%，4K電視機銷售量為41.1萬台，按年大增135.5%。今年首十個月累計的LCD電視機銷售量，按年上升18.7%至1,635.1萬台，智能電視機銷售量則按年升81.5%至856.2萬台，4K電視機銷售量則按年大升120.3%至313.3萬台。

TCL多媒體上周曾造出3.73元的52周低位，收報3.9元，在短期沽壓收斂下，料反彈空間仍在，上望目標為9月初高位阻力的4.24元，惟失守3.73元支持則止蝕。

匯豐整固期 購輪揀13439

匯豐(0005)上周高位整固，收報61.1元，論表現仍跑贏大市。若繼續看好該股後市表現，可留意匯豐瑞信購輪(13439)。13439上周五收報0.166元，其於明年3月28日最後買賣，行使價63.93元，兌換率為0.1，現時溢價7.35%，引伸波幅23%，實際槓桿12.1倍。此證仍為價外輪(4.63%價外)，惟數據應屬較合理的一隻，交投也算暢旺，故為可取的吸納之選。

輪商 推介 法興證券上市產品銷售部

資金流入 留意騰訊購12868

恒指上周於22,000點之上窄幅整固，整周高低波幅只有約400點，大部分時間在22,100點至22,500點之間上落，目前10天線已下移至22,500點附近，如能在此逐步築底，後市或有機會反彈重越此平均線。恒指牛熊證資金流方面，截至周四的過去5個交易日，牛證錄得約9,960萬元資金淨流入，而熊證則錄得約3,840萬元資金淨流出，反映較多資金傾向以牛證部署反彈。街貨分佈方面，截至周四，恒指牛證街貨集中在收回價21,500點至22,000點之間，這區域的過夜街貨合計相當於約4,740張期指合約；而恒指熊證的過夜街貨則在收回價22,700點至23,200點之間，相當於約2,220張期指合約。

個股窩輪資金流方面，過去一周騰訊相關認購證有較明顯的資金流入情況，期內錄得約1.88億元資金淨流入部署好倉。目前較活躍的騰訊認購證當中，以行使價208元至220元之間的中長期價外條款較多資金過夜部署，實際槓桿約6至7倍。

技術上，騰訊股價上周先跌後反彈，惟反彈受制於10天線及200元心理關口，短線料於190元至200元之間反覆整固，以候低吸納為主，如看好騰訊可留意中期價外認購證12868，行使價220元，明年8月初到期，實際槓桿約6.1倍。

(本文由法國興業證券(香港)有限公司提供。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分或全部應收款項。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。)