

紅籌國企 高潮

張怡

國策利險企 太保再破頂

內地上市證綜指昨現先跌後回升走勢，收報3,433點，升5點或0.14%。至於港股則好淡爭持，收市倒跌16點或0.05%，報29,121點，成交維持壯旺達1,094億元。內地宣佈將外資投資證券、基金及期貨公司限制放寬至51%，三年後投資比例不受限制；並擬三年後將外資對保險公司投資比例放寬至51%，五年後不受限制，相關消息利好保險板塊，當中新華保險(1336)漲5.27%最突出。

中國太保(2601)於上周創出52周高位的39.8元後，股價本周現先低後高的走勢，在周初退至36.95元獲支持後反回升，昨現破頂行情，曾高見40.4元，收報40.1元，仍升0.8元或2.04%，成交增至7.29億元。太保較早前公佈今年首三季實現保險業務收入2,335.72億元(人民幣，下同)，同比增長23.5%。其中，太保壽險實現保險業務收入1,549.91億元，同比增長32.1%；代理人渠道保持快速增長，實現業務收入1,363.93億元，同比增長38.1%，其中新保業務467.9億元，同比增長38.8%。太保產險實現保險業務收入783.72億元，同比增長9.4%。集團實現淨利潤109.26億元，同比增長23.8%。

單計第三季，太保純利為44.17億元，按年升63.3%，每股盈利0.49元，營業收入814.01億元，按年升18.7%。業績符合預期。太保預期市盈率約22倍，市賬率2.48倍，估值在同業中仍然合理。趁股價破頂跟進，目標價上移至上市高位的43.35元(港元，下同)，惟失守近日低位支持的36.95元則止蝕。

瑞聲頻破頂 看好吼購輪28122

瑞聲科技(2018)受業績理想刺激，昨曾搶高至177.9元的紀錄高位，最後回順至169.4元報收，仍升6.4元或3.93%，而全周計更大漲21%。若繼續看好瑞聲後市表現，可留意交投較暢旺的瑞聲瑞銀購輪(28122)。28122昨收0.31元，其於明年4月23日最後買賣，行使價150.38元，兌換率為0.01，現時溢價7.07%，引伸波幅47.1%，實際槓桿3.8倍。

滬深股市盤面述評

【大盤】：滬深兩市持續升勢，創業板指數重上1,900關。滬指早盤低開後得力於白馬股、太陽能、蘋果概念等板塊股挺升帶動下，一度升上3,438.79點，並以3,432.67收市，升4.88點或0.14%，成交2,557.72億元(人民幣，下同)。深證成指曾高見11,659.66，收報11,645.05，升91.81點或0.80%，成交1,693.28億元。滬深300指數收報4,111.91，升36.01點或0.88%，成交1,988.70億元。創業板指數收報1,900.63，漲0.88%。

盤面上，白酒板塊持續走高，貴州茅台(600519.SH)曾高見683.40元，收報677.95元，大升4.29%，盤中市值高達8,500億元。受特朗普達成中美清潔能源市場或打開更大視窗影響，太陽能板塊拉升。煤炭、兩桶油、兩桶油板塊跌幅榜前列。

【後市預測】：內地股市重歸溫和盤升態勢，滬指重上3,400關後延續升勢，這說明前期的調整並不能結束今年5月份以來的溫和盤升趨勢，後市暫時讓人放心。通信(5G概念)、芯片、半導體、元器件、新能源汽車產業鏈等板塊將成為未來市場增長的明星。

綜合報道

板塊分析

騰訊千億投資進收成分拆期

耀才證券研究部分析員 張鋒鈺

恒指本周低開高走，全星期累計升517點，周一曾經歷急挫，盤中一度急挫超過400點，周二恒指週復式反彈，全日升逾400點。下周須留意重磅股騰訊第三季業績表現，在業績支持下，預期大市或有望挑戰29,500點水平。

本周騰訊(0700)動作較多，有多個分拆及合作的消息，本周上市的閱文集團(0772)上市首日一度升近招股價一倍，另外於美國上市的搜狗於首日掛牌亦升近4%，而下周四易鑫(2858)亦將於香港上市，料將成為市場的另一焦點。騰訊過去六年投資了多間公司，整個投資金額已逾千億元人民幣，預期未來將有更多公司分拆上市，騰訊投資管理合夥人李朝暉亦指出旗下騰訊音樂擬明年

於港上市。「企鵝號」娛樂與遊戲互動

於本周結束的合作夥伴大會中，內容開放及人工智能是騰訊在未來的發展重點，當中內容開放涉「三個100億」投資計劃，當中「企鵝號」結合遊戲與內容的泛娛樂市場，預期未來將與遊戲業務有更多互動，當中包括電競及直播視頻等發展，創造更大的增長，騰訊擁有多隻量用戶的平台，借助騰訊的AI及大數據分析，將更有效發展智能分發能力，幫助內容創造者在「企鵝號」上更精準地將內容分發至合適的用戶上。

騰訊在9月份與中金公司達成戰略合作關係，中金公司在服務高淨值

客戶上領先同業，而騰訊的財富管理平台亦擁有約1億用戶，相信雙方將產生良好協同效益，亦是騰訊進軍境內證券業的重要一步；另一方面，騰訊入股SNAPCHAT母公司SNAP，預期將有更多合作機會，特別在於手遊發行及新聞推送方面，而與外國社交平台合作將令騰訊步向國際化；同時，騰訊亦積極發展人工智能，成立AI加速器挑選合作企業，合作的29家企業相關估值由70億元急增至150億元。

微信「零錢通」有望高增長

螞蟻金服旗下的「餘額寶」已成為全球最大的貨幣基金，而騰訊同樣擁有相同的業務「零錢通」，雖然「零錢通」還在起步的階段，但

在微信擁有9億用戶的基礎上，有望成高增長業務，在內地不斷加大金融科技風險管控的環境下，同一基金的月末資產淨值總和不得超過風險準備金月末餘額的200倍，騰訊合作的華夏、易方達、南方和匯添富四大基金公司，擁有的風險準備金逾70億元，潛在發展空間極大。

除了分拆及併購，騰訊的主要業務表現理想，在手遊業務上，仍然有強勁的增長空間，在《王者榮耀》的帶動下預期騰訊第三季的手遊業務將保持在四成左右的增長，最新手機遊戲《光榮使命》已於本周揭曉，玩家預約人次逾200萬，可望成為另一增長動力；而廣告類收益預期增長穩定，因此筆者對騰訊保持樂觀看法。

金融加速開放 兩地金融股可發圍



受共和黨傾向稅改延後至2019年實施的消息影響，美股三大指數隔晚借勢回調，

道指曾急跌逾250點，不過尾市收窄跌幅，收報23,462，跌101點或0.43%；納指跌0.58%，收報6,750。周五亞太區股市回軟，以日本股、台股跌逾0.8%壓力較大，惟內地及港股抗跌力強，上證指數續升0.14%，收報3,433。港股低開曾跌逾百點，低見29,036，在內險、科技股挺升帶動下一度倒升上29,237，並以29,121收市，僅微跌16點，成交維持高達1,094億元水平，反映港股續在外資回流、北水加碼湧入下，資金市續支撐港股較強的抗跌力。

司馬敬

美股市場聚焦稅改方案公佈，隨即在兩黨間掀起爭議，參議院在某些細節上與眾議院不同。就稅率推出時間方面，參議院提議將公司稅率從35%降至20%，推出時間為2019年。但眾議院則建議明年生效。另外，參議院計劃保留七級個人所得稅率，12%的稅率將取代目前15%的稅率，而最高稅率亦會

稍為下降。至於眾議院計劃將稅率級數減少至三個。

美稅改不明朗引發調整

稅改的不明朗，成為引發處於高位的美股借勢回吐藉口，但由於總統特朗普目標在明年推出稅改，對企業盈利前景仍具憧憬，未對整體股市氛圍造成大影響。可以預期，美股累積

升幅過大，難免有較大的調整壓力，將吸引部分資金獲利回流亞洲市場，而港股及內地A股正處追落後階段，故美股健康調整之時，港股抗跌力較強乃可預期。

北水續加碼 平安工行受捧

港資北上的資金昨天縮減至只有2.3億元淨流入，但北水湧入則持續壯旺，繼周四有31.86億元淨流入後，昨天增至38.36億元淨流入，顯示港股登上29,000關後，入市資金不跌反增，北水將成為推動港股邁向三萬大關的動力。從北水大手追入的股份來看，中國平安(2318)有逾4億元淨買最省鏡，工行(1398)有逾2.3億元，逾億元淨買的股份包括中興通訊(0763)、瑞聲(2018)、新華保險(1336)、中國太保(2601)等。

特朗普已完成對中國國事訪問，除了中美達成2,535億美元經貿投資協議外，中美在金融領域的合作取得的成果，昨日由中國副財長朱光耀披露更多實質的內容，成為國

際金融市場的焦點。朱光耀形容特朗普訪華取得的共識為未來數十年中美關係奠定基礎。

他介紹說，在經濟領域，中方決定將單個或多個外國投資者直接或間接投資證券、基金管理、期貨公司的投資比例限制放寬至51%，上述措施實施三年後，投資比例不受限制。另外，中國將實施內外一致的銀行業股權投資比例規則。

從上述的內容可預見，中國的金融開放由目前至三年、八年，陸續全面的開放，對有一定基礎的銀行、保險、證券等金融公司，具有被入股、併購的機遇，而外資金融集團加入競爭下，行業發展向優質服務發展，對整體金融業發展有利。龍頭內險的中國平安、國壽(2628)料加快提升業務及市場份額，強者越強的態勢持續，享有高溢價估值。

可以預期，內地和香港的銀行、資產管理、保險、券商等，將吸引股權投資的入股、併購活動，金融板塊大有前景。

港股透視

今周日均千億 港股朝30,000關推進

11月10日。歐美日股市在短期累升幅度已多的情況下，近日都終於出現了高位震盪的走勢，但是對於剛出現向上突破行情的港股，卻未有帶來太大的質變影響。資金流入是推動股市的最大原動力，港股成交量連續第五日突破1,000億元，而通過港股

通的南下資金，在本月亦出現了相對明顯的流入勢頭，日均淨流入量錄得有超過30億元。在資金流入的情況下，相信對港股大盤可以構成維穩推動效力。總體上，港股仍處於穩中向好的格局發展階段，恒指的短期支持區已於28,500至28,800建立，守穩可望朝30,000推進。

曾升百點高見29,238

恒指繼續出現震盪試高的走勢，在盤中曾一度上升101點高見29,238，連續第四日創出近十年新高，但是在周末假期前出現高位回整，而在升市寬度仍然未能有效地進一步擴散下，市場氣氛有再次轉為謹慎的傾向。恒指收盤報29,121點，下跌16點或0.05%；國指收盤報11,746點，上升1點或0.01%。另外，港股主板成交金額有1,094億元，連續第五日突破1,000億元，而沽空金額有106.7億元，沽空比率9.75%。至於升跌股數比例是678：986，日內漲

幅超過10%的股票有20隻，而日內跌幅超過10%的股票有8隻。

美日股回調未成拖累

外圍股市方面，在短期累升幅度已多的情況下，在近日普遍都出現了高位震盪的走勢行情。從10月起計，美股指最多曾累漲了有5.34%，德國股市DAX指數有5.43%，而日本股市NKY指數表現最火爆，最多曾累漲了有14.87%。歐美日股市短線漲多了，出現高位震盪既是正常也可以理解的，但是對於在10月份未有漲太多的港股來說，估計該不會構成太大的負面拖累。事實上，港股本輪伸升升勢才剛啟動，在周二(7日)才確認升穿28,095至28,799的橫盤區間創新高，進入穩中向好的格局發展階段。

關注比亞迪中軟中國水務

目前，港股成交量是出現了有效的增加配合，在過去的五個交易日，每日的成交量都能突破1,000億元。在資金持續流入的背景下，加上美元指數的反彈於95關口受阻回落，A股上綜指升穿3,400大關伸延慢牛，都是有利港股發展的消息因素。盤面上，內險股依然是升市的火車頭主力。龍頭股中國平安(2318)漲了3.19%，中國太保(2601)漲了3.38%，中國太保(2601)漲了2.03%，中國人壽(2628)漲了0.72%，全都繼續向上創出新高或多年高位。然而，由於現時升市仍然集中在少數大中盤強勢股品種方面，以致市場氣氛未能進一步火熱提升。但是，隨着大盤延續穩中向好的發

行業分析

2017年5月16日，保監會發佈《中國保監會關於規範人身保險公司產品開發設計行為的通知》(134號檔)進一步收緊人壽儲蓄產品監管，下架萬能型附加產品及停售快返型年金/兩全保險，2017年10月1日起生效。134號檔可降低壽險產品吸引力及嚴重影響大型和小型保險公司短期保費增長。上市保險公司中，80%以上產品觸碰到134號檔「底線」。

人壽儲蓄產品升級保增長

應對「134號」規範推新產品 我們認為市場誇大了134號檔對保險公司的負面影響。保險公司積極應對，就延遲返還改造相關產品結構，提高返還金額；萬能型附加產品改為主要產品。新產品形式為：1.返還時間延後至第5年後，但保返還金額提高。 2.「年金+萬能型」產品改為雙主型產品，生存金和分紅返還萬能

型產品，確保複利累積。雖然收取初始費用，但一般在特定保單周年日後返還。與組合型萬能產品結合可保留長期投資/儲蓄功能，提升產品吸引力。 3.退休年金形式。客戶在60歲後獲返還生存金，確保長期儲蓄功能。 保險公司通過產品結構升級及提高返還金額，抵消延遲返還的應對措施可有效紓緩134號檔對2018年開門紅期間的保費增長影響。預期

展，升市寬度最終將可望出現擴大擴散，相信優質中盤股會是接下來的目標，建議可以關注比亞迪電子(0285)、中軟國際(0354)、中國水務(0855)、以及金山軟件(3888)等等。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

工銀國際研究部金融業總分析師兼副總裁 周琴

Table with columns: AH股 差價表, 11月10日收市價, 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Includes stocks like 洛陽玻璃股份, 山東墨龍, etc.