



也許是巧合，中國證監會在今年8月6日、A股處於近兩年新低之時，核准了14家基金公司旗下的養老目標基金發行批文，A股在8月7日大漲。從養老目標基金其本質作用來看並不是用來炒股的，而是以追求養老資產的長期穩健增值為目的，鼓勵投資人長期持有，採用成熟的資產配置策略，合理控制投資組合波動風險的公開募集證券投資基金。簡單來說，是為了幫助中國居民更好地養老。

但是也不能否認，養老目標基金令A股的投資者們有了更多的幻想。養老目標基金投資於股票的比例合計原則上不超過30%，這個比例看起來似乎不高，但養老市場空間廣闊自然會令人想到會有大量的資金因此進入市場，恰逢當前內地股市又處於低價時期，這些為養老產業作貢獻的養老目標基金會激發市場的信心。

專業機構表現更勝一籌

與養老金入市不同，養老金入市是政府行為，養老目標基金是機構行為，就專業程度而言自然是專業機構更勝一籌。加上金融機構近年來推出的部分養老型基金通過穩健的投資策略、良好的風控和適當的倉位控制，多數取得了較好的收益，這些養老型基金的成功經驗也將成為養老目標基金的重要借鑑，市場也可以對這些基金的運作放心。

不過，對於喜好風險的投資人士而言，養老目標基金能夠帶來的收益太少。實際上，正是因為養老目標基金以穩健為主，才能保證投資者在長達數年都能收穫穩健的投資收益。這種投資方式在成熟的資本市場中是主流，也是成熟資本市場能夠持續上漲、不斷創造新高的原因之一。因此，隨着養老目標基金的登場，A股市場將潛移默化感受到這種穩健投資帶來的收穫，逐漸引導理性的投資導向。

首隻基金風險不可忽視

當然，養老目標基金在資本市場中的表現，並不是為了推動A股發展，而是為了更好地服務老年人群。在此背景下，首隻養老目標基金8月28日正式發行。但從投資角度而言，基金仍然存在基金份額淨值下跌的可能性，投資者應理性判斷市場，謹慎作出投資決策。

作者為著名經濟學家，著有《強國提速：一本書讀懂中國經濟熱點》。

本欄逢周一刊出

滬深港通 每周精選



張賽娥
南華金融副主席

回顧上周，恒指全周上漲458點或1.68%，收報27,672點；國指上漲266點或2.53%，收報10,800點；上證指數上漲60點或2.27%，收報2,729點。本周將公佈香港7月進出口額；中國八月製造業和非製造業PMI；美國八月諮商會消費者信心，二季度國內生產總值，七月成屋簽約銷售等數據。

近日國家統計局公佈的數據顯示，今

國策利好 中國龍工具競爭優勢

年1月至7月，全國固定資產投資同比增長5.5%，增速比1月至6月份回落0.5個百分點，該增速為自1995年有記錄以來的新低，但隨着下半年政策逐漸落地，基建投資增速有望提高。

近日召開的國務院會議和政治局會議要求，財政政策要更加積極，要加快今年1.35萬億元人民幣地方政府專項債券發行和使用進度，在推動建基礎設施項目上見成效，同時把補短板作為當前深化供給側結構性改革的重點任務，加大基礎設施領域補短板的力度。

股份推介：中國龍工(3339)為中國工

政策面對下半年公司所在行業將起促進作用。

受惠中央推動基建投資

即使在上半年較低的基建投資增速的情況下，中國龍工仍然發佈正面盈利預告稱，由於收入增長及費用控制得當，2018年上半年公司純利將顯著提高。

此外，公司2017年裝載機產銷量位於行業第一，收入為約48.3億元(人民幣，下同)，佔總收入的54%，同比大幅增長84.6%；挖掘機收入同比增長12%至13.3億元，佔公司總收入的11%；叉車產銷量超過4萬台，位列行

業前三名，收入同比增長50%至18.3億元，佔公司總收入的20%。公司盈利能力較好，2017年綜合毛利率為26.6%，同比上升2.4個百分點；淨利率為11.6%，同比上升2.7個百分點。

市場預測集團2018年全年盈利為人民幣14億元，按年增長33.4%；2018年每股盈利約人民幣0.33元，按年增長35.8%；2019年每股盈利約人民幣0.38元，按年增長17.1%。以10倍2018年市盈率推算目標價為3.7港元，較現價有約11.5%潛在升幅，建議買入。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

中移動數據業務促中期多賺



黎偉成
資深財經評論員

恒生指數在8月24日收盤報27,672點，跌119點，陰陽燭日線圖續呈陰燭陀螺，即市各主要技術指標亦差，因中美在華盛頓舉行一連兩

日的第四輪貿易談判後，中國商務部在會後發佈通告未有披露下一步的安排，此因美方未有恪守第三輪談判所達《聯合聲明》，反而對中國輸美商品進行第二輪加徵關稅之欠誠信之舉，確欠再談所存分歧、矛盾的基礎。特朗普隨時如昔「瘋情」地一下子就推翻議決劣舉不改，兩國再多的談判，都是廢舉。

中國以供給側為主的強化內需及加大與其他國經貿金融合作，和肯定要對特朗普作持久戰。由是港股獨憔悴，顯然與外資基金對美方引發的中美貿戰進一步擴大在沽貨後走資有關。

恒指低位觸及27,526，失關，之下為27,388、27,209及27,101，甚而會下試26,952至26,863，甚至26,740、26,524及26,389。估計

28,085會是短期不弱的阻力，暫難戰28,191、29,296以及28,367至28,473阻力區。

語音服務不再成重點

股份推介：中國移動(0941)股東應佔溢利於2018年上半年達656.41億元(人民幣，下同)，同比增長4.73%，比上年同期的3.47%多增1.26個百分點，業績穩定提升，乃因(一)通訊服務的營業額3,561.2億元的同比增長5.5%，即使比2017年中期所升的6.9%少增1.4個百分點，但這只是受到(1)語音服務營業額大幅下降28.6%至僅為629.14億元，顯然與4G邁向5G的年代使語音服務不再成為移動通信的重點，反而新興的(2)數據服務營業額2,831.21億元，同比飆升13.01%，和(3)其他服務100.85億元則增8.63%，扭轉上年同期減少5.4%之況。

數據服務收入保持高增長態勢，乃受惠於(2)手機上網流量同比大幅上升1.53倍，和4G的DOU亦提升至3GB。需要留意的是(3)成本控制的問題，因電路租賃費243.96億元，同比增長5.19%，而折舊756.32億元的升幅。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

友邦主營業務增長強勁



鄧聲興
香港股票分析師協會主席

恒指上周續波動，一度升穿28,000，預期本週於27,000/28,000水平上落。

股份推介

友邦(1299)中期錄得股東應佔溢利16.62億美元，按年倒退48.71%，每股基本盈利0.14美元。期內環球市場下跌，純利減少由於友邦股權及房地投資回報在短期波動導致蝕6.75億元，自用物業重估收益的重新分類的虧損亦擴大近9倍至1.77億元，導致整體純利大幅倒退。

友邦上半年新業務價值(NBV)為19.54億美元，按固定匯率計按年僅僅增升17%，輕微低於市場預期。不過受惠於旗下香港市場的毛利擴闊，期內新業務價值毛利率升至59.5%，年化新保費亦增加9%至32.52億美元。當中代理分銷仍然是新業務的主要來源，上半年佔集團整體新業務價值逾70%。整體利

潤方面，國際財務報告準則稅後營運溢利上升14%至26.53億美元，稅後溢利的增長主要由香港、馬來西亞、中國內地等市場的雙位元數字增長所帶動。內涵價值營運溢利增加19%至41.52億美元，內涵價值營運回報上升70個基點至17%。

新業務價值利潤率升至62%

內地市場成為增長引擎，內地業務增速跑贏旗下亞太18個市場，業績亦領先同行大型競爭對手。其新業務價值增長強勁，按固定匯率計升37%，達5.56億美元；標準年化新保費(ANP)同比增長32%，達6.11億美元；稅後營運溢利同比增長37%，達4.36億美元。

至於本港業務，上半年新業務價值增長10%至7.96億美元，新業務價值利潤率則由去年同期不足50%升至62%。值得注意的是，集團業績稍遜市場預期，主要由投資虧損及匯率波動問題所致，主營業務增長仍然強勁，近日股價調整為中長線投資者帶來入市機會。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

招行業績對辦看高一線

人行在上周五傍晚宣佈人民幣中間價加入逆周期因子，刺激在岸、離岸人民幣均大幅反彈至約6.80兌1美元水平，有利內地A股及港股向好氛圍，相對落後的績優內銀股可留意。

內銀中期業績上周由交行(3328)揭開序幕之後，緊接的是上周五收市後放榜的招商銀行(3968)，成績表如上月已發佈的業績快報數據一樣，上半年盈利增長14%，相較於交行盈利增長4.7%，凸顯其零售業務的收益保持良好的優勢，可持續看高一線。

招行上半年盈利447億元(人民幣，下同)，超過位列五大行的交行同期的407億元，成績優異。

招行上半年的多項數據亮麗，營業淨收入升逾11%，有1,261億元。零售客戶活期存款佔零售客戶存款的比例為69.49%。該行在息差方面相比其業存在明顯優勢，當中淨利息收入逾770億元，按年增8.63%；淨利息收益率有2.54厘，較上年底增0.11厘；實現非利息淨收入490億元，按年增16.51%。

資產質素有改善，不良貸雙降，不良貸款總額553.82億元，較上年底減少20.11億元；不良率亦降

0.18個百分點至1.43%，而撥備覆蓋率則大升近54個百分點，至316.08%。資本仍然充裕，核心一級資本充足率11.61%，較上年底跌0.45個百分點。

不良貸雙降 受惠資管新規

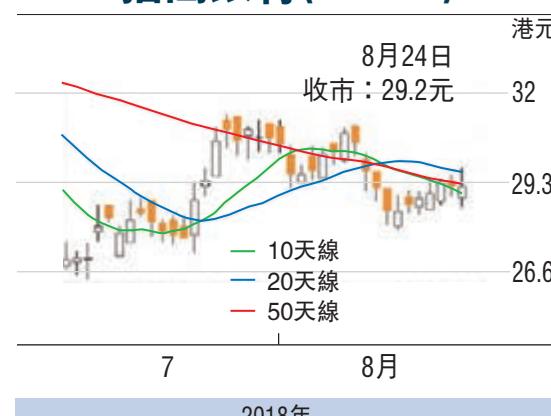
招行盈利雙位數增長，與其零售業務優勢、中產理財及海外服務等到位不無關係。上月銀保監放寬資管新規，下調理財產品門檻由5萬元降至1萬元，加上允許公募和私募理財產品投資各類公募證券基金等，對於招行在理財產品擁有較具規模而言，是較受惠的銀行之一。據悉，招行旗下財富管理產品保持穩定，達2.3萬億元。

此外，招行上海分行在上月成為上海海關行郵稅移動支付業務首家合作銀行；招行上海私人銀行推出「環球私享+服務」等，均有利吸引優質客戶及提升其業務發展。

下半年業務看好 上望35元

招行成績表對辦，下半年業務續看好，上周五其股

招商銀行(03968)



價逆市靠穩，平收29.2元(港元，下同)，現價預測市盈率8.04倍、市賬率1.28倍、息率3.56厘，較部分外資大行的目標價35元仍有20%的上升空間，不妨趁勢跟進，上望35元，跌破28.4元止蝕。

業績前窄幅整固 留意中銀牛60121

恒指上周自27,200點附近反彈，上周四最高重越28,000點，但繼續拉升動力不足，全周升幅最終收窄，短線料20天線附近仍有阻力，但走勢略有改善，若消息面能配合及蓄勢充分，不排除進一步向上回補缺口的可能，或上試28,300點附近。恒指牛熊證資金流方面，截至上周四的過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約7,200萬元資金淨流出，恒指熊證則錄得約2,030萬元資金淨流入。街貨分佈方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要分佈於收回價26,500點至27,600點之間，相當於4,890張期指合約；恒指熊證街貨則集中於收回價28,000點至28,500點之間，累計相當於3,550張期指合約。

個股方面，中銀將於28日公佈業績，有資金留意相關認購證及牛證，產品條款方面，目前市場

上較活躍的中銀認購證行使價約38.5元至42元之間，為中期貼價及價外條款，實際槓桿約10倍左右，適合短線進取策略。技術上，中銀股價近日沿着10天及20天兩條平均線於37.5元至38.5元之間窄幅整固，表現優於大市，如業績不俗，或有機會再次上試月初高位約39.5元附近阻力。如看好中銀可留意牛證60121，收回價34元，今年11月尾到期，實際槓桿約8.3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。

本欄逢周一刊出

敏實毛利率未來有望改善

敏實集團(0425)2018上半年收入59.9億元(人民幣，下同)，同比增長13.8%；毛利增長12.7%至20.4億元；公司擁有人應佔淨利9.8億元，同比下滑6.4%；每股盈利0.86元。公司利潤受到一次性因素影響：去年有總計1.52億元的非經常性損益，分別是出售附屬公司以及員工福利房的收益，以及今年4月公司授出購股權產生2,300萬元費用。

公司在日韓系海外業務上取得突破，首次進入韓系客戶的本部業務並承接日系客戶全球訂單。此外，歐系客戶增長迅速，收入占比提升至27.3%，並順利承接2間歐系客戶訂單，目前在手訂單中歐系業務佔比39%。同時，公司也取得多个中系客戶的海外新業務訂單。

1)受匯率因素影響，公司毛利率下滑0.4個百分點至33.4%，預計下半年人民幣貶值趨勢下，公司毛利率有望提升。

2)墨西哥工廠毛利率年底有望達到35%-40%，泰國和美國工廠毛利率也將繼續增長，有助於提升整體毛利率水平。

新產品進展良好

3)公司今年進行的自動化改造和輕資產運營，有助於節省成本和提升效率，未來對毛利率的提升效果將逐漸顯現。

新產品進展良好

1)鋁產品上半年收入增速達25%，在手訂單中鋁產品佔比35