滬深港通 每周精選

滬股通錦囊 宋清輝

改革開放40年引發關注

1978年5月11日，《光明日報》刊發特約評論員文章《實踐是檢驗真理的唯一標準》，文章指出檢驗真理的標準只能是社會實踐，任何理論都要不斷接受實踐的檢驗，這篇文章立刻引發社會對真理標準問題的討論，成為思想解放的先聲力量。1978年12月18日，十一屆三中全會隆重召開，確立了解放思想、實事求是的思想路線，作出把黨和國家工作重心轉移到經濟建設上來、實行改革開放的歷史性決策。

40年凝聚出磅礴之力

四十年的實踐證明，黨和國家工作重心的轉移起到了非常重要的作用。從1978年到2018年，在這四十年的時間裡，中國經濟持續高速增長的態勢世界罕見。據清暉智庫統計顯示，1978年至2016年，中國的GDP（國內生產總值）從3,679億元人民幣增長至74.41萬億元人民幣，人民生活水平大幅提升。取得如此來之不易的成績，關鍵在於這40年間通過有效、符合實際的政策指引，加上廣大人民群眾腳踏實地艱苦奮鬥，使得中國的綜合國力不斷增強，中國國際地位不斷上升。

一系列的實踐和成果證明，在中國的發展過程中，儘管市場化需要由市場規律自行運作，但只有強大、有力、能夠審時度勢的政府，確保在社會平穩發展的前提下，謹慎地在國家戰略制定、市場競爭、全面部署等方面悉心把控，才能令市場真正有效釋放出推動綜合發展的活力，進而推動經濟增長，讓人民過上幸福生活。

預期外政策或相繼出台

今年是改革開放四十周年，預計各項事關改革的題材將會逐漸升溫，逐漸成為資本市場關注的熱點。在當前貿易摩擦越發激烈的形勢下，不排除有「改革再出發」的預期外政策會相繼出台。相關投資標的方面，國企改革、粵港澳大灣區等板塊有望活躍起來。

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

中銀淨利息收入具提升空間



張賽娥
南華金融副主席

觀望本周中國A股市場復市表現，恒指上周下跌1,216點或4.4%，收報26,573點；國指下跌488點或4.5%，收報10,530點。本周A股市場國慶假期後復市，滬深港通再度開通。美國將公佈9月生產物價和消費物價指數，中國將公佈9月財新PMI、貨幣供應、新增貸款、出入口貿易等數據。

基於美國經濟呈良好勢頭，部分聯儲局官員曾估計中性利率水平可能在3%左右，故市場料12月美國聯儲局加息，而2019年可能加息3次。在聯匯制度下，香港利率走勢也會跟隨。美國聯儲局於9月26日上調聯邦基金目標利率25基點至2%-2.25%後，香港銀行普遍也上調最優惠貸款利率和儲蓄存款利率0.125%，是自2006年來首次加息。加息勢頭將持續，料對本港存款基礎廣的銀行較受惠。

股份推介：中銀香港(2388)於吸納存款及維持較多資金成本低的往來和儲蓄存款兩方面有優勢。今年上半年中銀香港存款較2017年底增長4.4%，高於香港銀行業1.6%的存款增長。同時中銀香港往來和儲蓄存款佔總存款57%，高於香港銀行業的55%佔比。除了貸款利率上升，香港的同業拆息也在上升，中銀香港在銀行及其他金融機構之結餘及定期存放佔總生息資產19%，亦會受惠。

資產質素良好支持派息

今年第一季和第二季，計入外匯掉期合約的資金收入或成本，中銀香港淨息差分別為1.50%和1.61%，已較2017年的1.41%-1.48%為高，帶動今年上半年淨利息收入同比升7.5%，環比升4.9%，佔提取減值準備前的淨經營收入67%。未來本港利率趨勢將有利中銀香港淨息差和淨利息收入。加上中銀香港貸存比為66.3%，有上升空間，而減值貸款比率只有0.22%，遠低於同業平均水平，反映資產質素良好。

市場預測中銀香港2018年全年盈利為331億港元，2018年每股盈利3.127元，按年增6%；2019年每股盈利約3.388元，按年增8%，2019年賬面值預測為26.55元。以2年平均預測市盈率12.2倍和2019年預測每股盈利推算目標價為41元，市賬率為1.54倍，較現價有約15%潛在升幅，加上中銀香港一級資本比率高達16.6%，支持未來派息，故建議買入。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

中電信績穩 新興業務快增



黎偉成
資深財經評論員

恒生指數在10月5日收盤報26,572.87，跌51.3點，陰陽燭日線圖轉呈陽燭錘頭，即日市各主要技術指標差勁。

港股連失10月4日的低位26,551以及26,470至26,403短期支持，低位26,373即觸及要下試之26,353，始作挫後技術收窄跌幅，卻又未能復得26,871和26,632兩個主要支持區，只險踞26,551。特朗普由經貿、科技以至投資等層面攻擊中國，更進一步在政治、軍事上作出事事針對，向中國全面「宣戰」甚至「封殺」，而香港從來是向外型經濟體系，並相當依賴中國內地及美國，故今後所面對的壓力日甚。

相信再失26,353之機甚大，甚至未必可守26,219和26,147。阻力區下移為26,639，往上為26,820至27,029，以及27,177、27,270和27,327，更強為27,536以及27,726。

信息應用服務收入升幅佳

股份推介：中國電信(0728)股東應佔溢利於2018年上半年達135.7億元(人民幣，下同)，同比增長8.3%，比上年同期的7.4%升幅多增0.9個百分點，因電信服務行業兵家必爭之(一)新興或增值業務發展較快，於收入佔比51.2%和較上年同期提升6.1個百分點，各主項(1)互聯網服務收入960億元同比增長13.7%，略低於上年同期2.28個百分點的增幅，和(2)信息應用服務收入425.81億元同比增長13.3%，皆高於整體收入1,930.29億元的4.83%升幅，而(3)通信網絡資源及設施收入100.33億元同比增4.16%，和(4)手機銷售收入62.33億元同比減少15.62%。

(二)移動語音業務的營業額836億元同比增長10.3%，較上年同期增幅少增1.9個百分點，因手機上網流量即使大增4倍和明顯多於2017年之1.26倍，但手機上網收益的升幅基本持平於上年同期之26.5%。用戶總數於2018年6月底時達2.82億戶，較上年底增3,166萬戶，其中4G用戶2.17億戶增3,527萬戶。**(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)**

聚焦天然氣 新奧能源看漲



鄧聲興
香港股票分析師協會主席

港股上周顯著受壓，在A股休市，恒指缺乏北水支持下，加上港匯回軟，恒指上周大幅下挫逾千二點。恒指已累積一定跌幅，未來走勢仍受貿易戰以及內地經濟放緩等宏觀風險左右，初步支持見於26,200。

重慶人大會議早前發出《關於取消天然氣初裝費減輕群眾負擔的建議》，指推進價格改革的進程中取消天然氣初裝費，減輕群眾負擔，市場預測短期當地燃氣分銷商將初裝相關費用下降幅逾5成。此外，中央或將燃氣接駁費大幅下調三成也是一個短期對燃氣股的不明朗因素，拖累燃氣板塊一度重挫，但上周五略見喘定。事實上，國策大方向仍是鼓勵天然氣消費，料市場對政策或過度反應。

國策有助提升行業消費

重慶取消初裝費為該區推進價格改革的一部分。重慶市城區天然氣普及率已達98%，每年新增居民用氣戶數則不斷減少，全市民生用氣增速首次低於5%。此次取消天然氣初裝費政策，每戶安裝費可由2,150元將調低至1,000元，降幅逾50%，相信有助進一步增加天然氣滲透率。但並不是很多城市有初裝費，對香港上市的天然氣股影響不大。

此外，下游燃氣股或將面對燃氣接駁費的下調壓力。內地有意加強規範燃氣的接駁行為，並且取締違法違規的費用收取，未來燃氣分銷商的接駁費收入佔比將降低，轉投增加管道燃氣銷售及燃氣批發的收入佔比。但燃氣銷售毛利率一向較接駁費低，或將影響燃氣分銷商的盈利能力。總括而言，國策仍是支持天然氣消費，降低其他接駁或相關費用以增加天然氣滲透率，故可關注天然氣銷售增長較強的分銷商。

股份推介：新奧能源(2688)於2018年上半年，接駁費收入僅佔總營收的11.26%，管道燃氣銷售則佔56.2%，燃氣批發亦佔24.9%；綜合能源收入按年大增276.5%至3.69億元，反映集團業務集中於天然氣全產業，天然氣接駁費下調對其影響較輕微。另外，昆侖能源(0135)和中集安瑞科(3899)亦可留意。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

股市縱橫 韋君

降準利好 建行趁低收集

內地A股長假前後復市之際，人行突降銀行存款準備金率1個百分點，釋放7,500億元人民幣，明顯是應對上周外圍股市大跌、美債息飆升對經濟、A股市場的衝擊，藉以增加市場信心紓減影響。降準對內銀、基建有實質利好影響，在港處於低殘的建設銀行(0939)，今早低開，不妨收集。

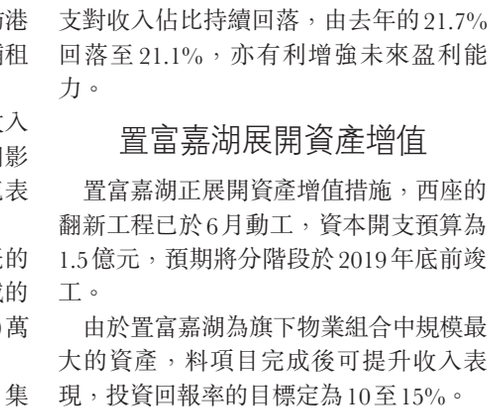
在美儲局加息後，人行不追隨加息之餘，更作出降準1個百分點，明顯是應對貿易戰升級對實體經濟及中小微企的衝擊，藉銀行放寬融資降成本，有利實體經濟抗衡外部影響。對內銀而言，貸款增長預期有利第四季業績，至於同時釋放的4,500億元人民幣屬中期貸款便利(MLF)，有助減少銀行抵押債券的利息支出。

建行今年6月30日止上半年淨利潤較上年同期增加84.56億元至1,474.65億元(人民幣，下同)，增幅6.08%。實現利息淨收入2,394.86億元，較上年同期增加216.32億元，增幅9.93%；在經營收入中佔比為74.21%。期內，淨利差為2.20%，按年上升17個基點；淨利息收益率為2.34%，按年上升20個基點。實現利息收入3,953.20億元，較上年同期增長318.31億元，增幅8.76%。

公司貸款穩步增長，信貸結構不斷優化，資產質量保持基本穩定。於6月末，建行境內公司類貸款和墊款餘額66,431.48億元，較上年末新增1,996.24億元，增幅3.10%；公司類貸款和墊款不良率為2.52%，較上年末下降0.06個百分點。

大摩月前發表報告指出，建行第二季業績表現健康，撥備前盈利按年上升10%，純利升7%，費用收入增長反彈，成本控制良好；第二季淨息差按季收縮2點子至2.33%。上半年淨息差維持強勁，但按季較溫和，不良貸款率維持穩定，但逾期貸款有波動。大摩維持建行「增持」投資評級，目標價10.3元。

建設銀行(0939)



PB只有0.75倍 息率逾5.2厘

建行在過去一個月由6.95元急跌至6.33元(港元，下同)，上周收報6.38元，月內跌幅達8.2%。現價市盈率(PE)5.85倍，息率5.26厘，市賬率(PB)0.75倍。降準後有利末季收益增長，估值吸引，今早料借外圍市及A股下跌而低開，投資者不妨分段收集，博反彈目標6.80元。

紅籌國企 推介 張怡

潤地消化沽壓可跟進

中國人民銀行發佈公告表示，從10月15日起，下調大型商業銀行、股份制商業銀行、城市商業銀行、非縣域農村商業銀行、外資銀行人民幣存款準備金率1個百分點，釋放資金1.2萬億元。由於當日到期的4,500億中期借貸便利(MLF)不再續做，故淨釋放資金7,500億元人民幣，力度超預期。市場普遍認為，選擇此時宣佈降準，除為了應對貿易戰升級對實體經濟及中小微企的衝擊外，也將直接利好今日節後開盤的股市，避免A股跟隨海外股市震盪補跌調整。

華潤置地(1109)於上周五退至25.35元水平獲支持後，掉頭反彈至近高位的25.75元報收，倒升0.15元或0.59%，因短期沽壓似見收斂，以及降準可望利好內房股下，該股後市反彈也不妨看高一線。潤地較早前公佈截至今年六月底止上半年度業績，錄得營業額437.78億元（人民幣，下同），按年升40.4%；其中開發物業營業額為364.9億元，增長42.5%；投資物業租金收入為43.7億元，增長22.1%。純利88.51億元，按年升96.1%；每股盈利1.28元。中期息派0.13港元。扣除投資物業評估增值後的核心股東應佔溢利，更增長達1.52倍至72.8億元。

此外，今年首八個月，集團錄得累計總簽約金額1,346.92億元，總簽約面積757.83萬平方米，較去年同期相比，分別上升53.2%及27.2%。其中，華北大區為華潤置地的主力銷售區域。報告期內，該區域實現總簽約金額303.88億元，總簽約面積155.64萬平方米。其次為華東大區，總簽約金額262.78億元，總簽約面積149.81萬平方米。第三則為華南大區，總簽約金額228.64億元，總簽約面積74.83萬平方米。

潤地往績市盈率7.76倍，市賬率1.25倍，估值在同業中處於合理水平。趁股價跌勢放緩收集，上望目標為近期高位阻力的29.4元(港元，下同)，惟失守低位支持的25.35元則止蝕。

看好工行留意購輪11279

人行降準，相信也有望對內銀股構成利好支持。工商銀行(1398)上周五收報5.34元，若看好其短期反彈行情，可留意工行摩通購輪(11279)。11279上周五收報0.207元，其於明年1月25日最後買賣，行使價為5.68元，兌換率為1，現時溢價10.24%，引伸波幅28.3%，實際槓桿9.8倍。

華潤置地(1109)



輪商 推介 法興證券上市產品銷售部

騰訊或下試300元關 留意購輪26400

港股黃金周以來持續向下，一周累跌過千點，留意本周內地復市，南下港股通重啟能否帶動恒指反彈，下方支持26,200點。恒指連日受壓，資金持續撈底，過去5日個交易日，牛證共錄得逾3.3億元資金淨流入；淡倉傾向鎖定利潤先行離場，熊證則錄得約2.4億元資金淨流出。

街貨分佈方面，截至上周四，牛證在收回價25,900點至26,400點之間，過夜街貨相當於3,400張期指合約；恒指熊證則集中在收回價27,500點至28,100點之間，過夜街貨相當於約3,300張期指合約。

個股方面，騰訊相關認購證及牛證期內分別錄得約9,130萬元及1,660萬元資金淨流入部署反彈，較多資金留意行使價340元至350元之間的中期價外條款，實際槓桿約10倍。技術上，騰訊上周五再創今年低位，股價現時沿下降通道尋底或下試300元心理關口，同時亦臨屆超賣反彈水平，投資者或可留意部署反彈機會，如看好騰訊可留意認購證26400，行使價348.2元，明年1月尾到期，實際槓桿約10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。過往表現並不預示未來表現。法興為本文所提及結構性產品的流通量提供者。在若干情況下，法興可能為唯一在交易所為結構性產品提供買賣報價的一方。投資前請充分理解產品風險、諮詢專業顧問並詳細閱讀上市文件內有關結構性產品的全部詳情。請於法興網頁hk.warrants.com參閱上市文件。

證券 分析 凱基證券

置富產業受經濟周期影響較低

政府統計處公佈，今年8月的零售業總銷貨價值的臨時估計為382億元，按年上升9.5%而累計首8個月的零售業總銷貨價值亦升12.2%，數字反映本港零售業維持增長勢頭。

而受惠就業及收入情況良好，以及訪港旅遊業持續增長，料對整體零售及商舖租金表現均可起支持作用。

目前置富產業信託(0778)逾60%的收入來自必需品相關的店舖，受經濟周期影響較低，有助穩定公司收入及現金流表現。

於2018年6月30日，置富產業信託的物業組合由16個分佈於香港多個區域的零售商場及物業組成，其中包括約300萬平方呎的零售樓面及2,713個車位。

業績方面，截至今年6月底止中期，集團的總收益9.78億元，按年上升2.2%，物業收入淨額上升3%至7.49億元，期內股東應佔溢利增長2.1倍至44.35億元，主因投資物業公平值變動收益增長1.7倍至30.12億元帶動。

出售和富薈改善財務狀況

公司早前出售和富薈後，令資產負債比率由2017年底的27.4%，降至今年6月底的22.3%，為未來發展提供更強大現金支持，加上公司的每單位派息金額持續上升，反映其健康的財務狀況。

另外，公司的節能措施亦日見成效，開支對收入佔比持續回落，由去年的21.7%回落至21.1%，亦有利增強未來盈利能力。

置富嘉湖展開資產增值

置富嘉湖正展開資產增值措施，西座的翻新工程已於6月動工，資本開支預算為1.5億元，預期將分階段於2019年底前竣工。

由於置富嘉湖為旗下物業組合中規模最大的資產，料項目完成後可提升收入表現，投資回報率的目標定為10至15%。

另外，目前置富嘉湖的出租率只有95.8%，低於組合平均，加上其平均呎租亦較組合為低，在翻新後有條件吸引新租戶及提升租金收入，對估值亦有正面推升作用。

估值上其預測市盈率近18倍，市賬率為0.63倍，股息率近5.64%，可待調整部署。