

# 港股市值反超A股

口大衛

數月港股顯著反彈，今年累積升幅達到百分之十八，國企指數也轉跌為升，今年倒升百分之六，可見資金大手吸納H股與A股ETF。

相反，以本地資金為主導的內地股市，過去數月仍然拾級而下，上證綜指今年累跌百分之九點五，A股大幅跑輸H股。

## 超滬深市值5000億美元

由於中國經濟回穩，提振經濟措施預期不會大規模出招，加上中共十八大會議後，沒有重大利好股市政策出招，上證綜合指數多番下試二千點心理大關，昨日更以一九九一收市，為零九年以來首次收市跌破二千點關。

其實，內地當局早前擴大RQFII規模二千億元，容許本港人民幣資金回流到內地市場投資，但對內地股市無大刺激。經歷連續三年跌市，又不時傳出重啓審批新股上市及推出國際板，形成A股一蹶不振，內地股民可說「輸到怕」，開股色變。

事實上，上證指數零七年十月高見六千點，反覆回落了六成多，殺傷力頗大。滬深股市市值從零八年最高的四萬一千億美元急跌至目前的二萬六千億美元，比港股的三萬一千億美元市值，低了五千億美元。

過去四年間滬深股市市值蒸發了一萬五千億美元（相當於十一萬七千億元），內地股民可說血流成河，如此嚴重傷痛，實需要一段時間復元，這可解釋A股信心虛弱、不易炒上的因由所在。

## 成交四年最少A股尋底

不過，近日滬深兩市成交分別低見數百億元，創下零八年來最低，縱然A股跌勢未完，但相信離底亦不遠了。

值得注視的是，計入人民幣兌港元匯價因素後，目前不少內銀股H股股價較A股股價為高，即H股比A股有一定溢價，估計與機構投資者積極吸納有關，反映外資對A股前景並不看淡，是撈底好機會。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

## 金針集

內地遲遲未見利好股市舉措出招，A股反覆下跌，上證綜合指數二千點重大心理關口終告失守，為三年來首次，反映內地股民心盡失，而外資卻積極撈底，大手吸納在港上市的H股與A股ETF，令港股最新市值已反超A股。

## 外資撈底H股跑贏A股

今年初市場憂慮中國經濟出現硬著陸，上市公司盈利前景可能轉差，拖累內地與本港股市同步跑輸全球。

隨着年中兩度減息後，中國經濟已初步回穩，全年GDP料達百分之七點五，消除了中國經濟前景的疑慮，而歐美日擴大量化寬鬆貨幣措施，引發資金氾濫，有利港股逐步擺脫弱勢。在外資熱錢重臨下，過去

## 頭牌手記

口沈金

# 為闖關製造新動力

昨日股市最高潮時曾升越恒指二二〇〇關，最高報二二〇〇二，升一四一點，不過這一心理關口的「畏高症」似乎效應特別大，回吐壓力亦相應增強，結果這一關守不住而後撤，最跌見二一八二〇，反跌四十一點，收市二一八四四，跌十七點，是連續第二天下跌，兩日回落了六十九點。

國企指數收一〇五二七，跌四十點。全日總成交四百九十四億元，較上日多三十一億元。

十一月期指明日就結算，昨收二一八二二，低水二十二點，十二月期指收二一八五四，高水十點。

二萬二千關甫觸即潰，此乃淡友對昨市的典型形容。不過，好友從另一角度看，似乎並不太悲觀，雖然不能像以往那樣在心理關口前一闖即過，但回潮時，也沒有出現什麼恐慌性的拋售。升得多回吐我認爲十分正常，現在的反覆只是爲日後的再闖關而創造更佳的動力而已。爲此，對這一反覆應視爲重大心理關口前例見的現象，不足爲怪。

重磅股中，滙控升而中移動跌，但所升所跌，均只爲一角。內銀股又抖抖氣，雖然令心急者有點氣結，但一如炊牛腩，未夠火候仍未是揭蓋之時。內銀股明年三、四月才是高潮，現時只是熱身，屬逢低收集階段。

我之愛股合和昨升五角半，躍上三十四元四角五仙，表現不俗。希慎創新高後回吐，下跌二角半，是典型的調整。本地地產股中，長實、恒地、鷹君、嘉里均升，但新世界、新地、太古、信置就跌，有升有跌，亦屬一例。翠華創上市後新高，昨升逾百分之五，這對周四截止認購的中人保有鼓舞作用。這隻新股屬「大隻型」，上市未必即時升很多，但風險不大，可視作中長線佳選，若資金多而無出路，申請中人保也可考慮。

## 財經縱橫

口趙令彬

# 香港為增競爭力須擠樓泡

爲達致平衡祖國後盾作用與提高競爭力，香港必須恰當調節兩地交流，並同時力爭加快發展。在調節兩地交流上，港府已開始糾正重放輕管和重量輕質的偏差，但仍需內地作出配合加強監控。顯然，今後內地挺港已不能單是對港擴大開放，還應配合港府強化對交流的監管。

在「雙非」問題上，廣東已配合香港對孕婦流動強化行政管理，並追究境外超生行爲，但在貨品及資金流方面，內地更有必要強化邊關管制。以水貨客問題爲例，對香港除了在上水等地造成一些滋擾外，沒有嚴重的違法行爲，但從內地角度看卻是走私逃稅的大問題，必須嚴肅處理。又如內地人來港炒樓搶貴樓價，每涉及資金通過過灰色渠道進出，故應強化外匯管制措施，而兩地在澄清資金來源上有很大的合作空間。此外，港府亦應考慮採取一些局部性及臨時性的外匯流動追蹤措施，以助監控內地來港資金的規模及去向。

在提高競爭力方面，香港必須在兩方面同時入手。一是控制成本上升，特別是房地產價格。二是通過提升發展水平尤其是升級轉型來提高本港生產增值、產品檔次和勞動生產率，還須注意理順這兩項的關係。從長遠看，推動發展是根本出路，也有助克服高成本問題，從近期看則必須雙管齊下，一面推動發展一面抑壓成本。壓成本既可直接爲提高競爭力起立竿見影之效，也可爲推動發展提供更有利的環境，避免因高成本窒礙發展。如果高成本是由泡沫拉動，則擠壓資產價格更應成爲提高競爭力的首要目標。尤須注意當成本上升急而發展進度慢之時，將帶來成本倒掛（cost overhang）的價格泡沫問題，無論資產價（如樓價）及要素價（如工資）均會升至過高水平，之後必會出現大幅調整。

不幸者是香港正有出現成本倒掛跡象。樓價已成了嚴重的制約發展因素，多項專業界報告均顯示情況嚴重，故冷卻樓市已成了改善民生、穩定社會、推動發展及提高競爭力等多方面施政的共同需要。幸而港府已積極行動，特別是梁振英上任後更加強了有關政策的力度。雖然對這些政策的效果仍多爭議，但大方向應是對的，且當局已承諾密切注視形勢發展，有需要時會加推新措施。

與此同時，爲長遠計香港必須加大推動發展力度，梁特首表明捨棄「小政府、大市場」的教條是一大進步，是在解放思想上的突破，但全面的具體行動規劃尚待制訂及推行。令人擔心者是，目前香港出現了嚴重阻延施政的政治障礙，無論冷卻樓市或推動發展政策都已大受影響，這樣下去必「玩死」香港。

## 異動股

# 信德買盤勁

口羅星

上證綜指二千點久守必失，昨日以一九九一收市，跌二十六點，創四十五個月新低，港股昨日無運行，高開一百點後，反覆回落，收市跌十七點，以二一八四四收市，而國企指數則跌四十點，以二零五二七收市，全日成交金額有四百九十四億元。

即日期指收市■呈二十二點收市■。信德集團（00242）昨日向上突破，升百分之十一，以三元六角九仙收市，升三角八仙，成交一億三千多萬元，基金買盤強勁，據報信德在澳門房產項目估值大漲。

**心水股**

- 信德集團 (00242)
- 中國鐵建 (01186)
- 理文造紙 (02314)



▲若然計入人民幣兌港元匯價因素，目前不少內銀股H股股價較A股股價為高

# 理文造紙處於上升拐點

口勝利證券 高鵬

## 券商薦股

內地A股週指昨日持續弱勢再跌1.3%，而且跌穿2000點，拖累港股高開低走，恒指22000點得而復失。中資股回落，拖累大市走弱。恒生指數報21844.03點，跌17.78點或為0.08%，大市成交494.75億港元。恒生分類指數漲跌互現，金融跌0.05%、地產跌0.01%、工商業跌0.17%，僅公用事業漲0.09%。

希臘金援問題及美國財政懸崖談判進入關鍵階段，投資者在上周美股大升後獲利回吐，美股道指重回13000點以下，早段會跌逾百點，尾市收復部分失地。道瓊斯指數下跌2.31點或0.33%，收報12967.37點。歐元區財長在布魯塞爾開會，討論希臘金援問題。

據《彭博社》報道，歐洲央行願意放棄在希臘國債的收益，反映各方在援希方案上邁進一步。蘋果升逾3%，收報589.53美元。不過，EBAY進帳4.9%，因爲有報告指網上銷售活動表現勝預期，而市場憧憬擬星期一銷售更佳，令到前者股價受惠。亞馬遜進帳1.6%。全日成交量爲52億股，低於今年平均值的64.9億股。

關於希臘金援問題談判，歐盟區財長經過12個小時馬拉松會議之後，昨日最終同意撥出援助金額。美國財政問題方面，已經兩個星期沒有消息，但股票市場已認爲問題將可解決，美股也是在繼續上升。香港方面，恒指未能有效突破22000點，從上升和下跌股份比例來看，獲利回吐盤在今日湧現，指數已經微下



## 大行評析

# 中國鐵建受惠項目審批加快

口國浩資本

發改委於10月及11月批准3項地鐵及鐵路項目，總值752億元人民幣。爲了重振經濟活力，發改委自4月份以來已加快項目審批，這3項審批又是另一例子。項目的批出爲工程需求上升提供了先決條件，這將利好中鐵建（01186）等基建股的表現。

下一步要關注鐵路部2013年的投資預算，預計這將於今年底或明年年初的工作會議期間公布。這兩項因素將推升中鐵建股價表現，近期回調正是買入良機。

作簡短回顧，中鐵建於10月30日公布優於預期的第三季業績。受惠5.1%的營業額增長及0.6個百分點的毛利率擴張，淨利潤按年急增41%至19億元人民幣。

新合約按年增88.3%並令所持訂單增至135.7億元人民幣或相當於2.9倍2011年營業額。這理

想業績觸發分析員上調盈利預測並令股價創52周高位。

故此認爲近日回調只是源於獲利回吐。基於較強健的財務狀況，中鐵建爲本行於基建行業的首選。相對中鐵（00390）及中交建（01800）132%及73%的淨資產負債比，中鐵建的於第三季的14%淨資產負債比令公司於爭取新合約時更見優勢。這將令中鐵建的訂單出貨比例的領先優勢進一步拉闊。

中鐵建的訂單出貨比由2011年的2.7倍升至2012年第三季的2.9倍，是3間上市鐵路企業中最高的。現價相當於10倍及8.9倍2012年及2013年市盈率，2013年的每股盈利年增長率爲12%，估值並不高昂。基於更新的2013年盈利，重申買入評級，6個月目標價上調至9元，相當於10倍2013年市盈率。

## 板塊尋寶

# 麥格理睇好雷士

口贊華

雷士照明（02222）日前宣布被視爲施耐德代表的張開鵬，已即時辭去公司首席執行官及臨時運營委員會成員職務，雖未公布接任人選，但已進一步確認大股東兼前董事長吳長江又勝一仗，其重新接掌雷士已呼之欲出，對公司業務發展起穩定作用，具提振股價作用。

## 吳長江接掌呼之欲出

今年5月，雷士陷入股東內鬥風波，吳長江被踢出局，閻焱接任董事長，曾任職施耐德的張開鵬則接任首席執行官，之後有說雷士的供貨商不肯供貨，部分管理層又罷工抗命，使雷士一度部分停產，至9月初吳長江以「臨時運營委員會負責人」身份重回雷士，其他臨運會委員還有張開鵬、施耐德中國區總裁朱海、雷士副總裁穆宇、副總裁王明華及首席財務官談廣等共6名成員。

期間，雷士多名董事先後離任。不過，自從吳氏回歸以後，公司亦多次發表聲明強調業務已重回軌道，早前還有券商在參觀集團廠房後，發表報告唱好。

麥格理參觀雷士位於惠州的廠房後，發表報告表示，目前雷士的生產約80%是節能燈泡，但公司正大力發展LED領域，產量迅速提升，已佔收入10%。由於LED的生產成本較高，目前依然是一個較狹隘的市場，但是麥格理認爲越來越多跡象顯示臨界點已經不遠。

該行還引述雷士管理層所言，認爲隨着LED芯片產能過剩，預計未來兩年，LED與節能燈的成本比例將由4比1，下降到2比1，屆時LED的優點比如更輕電、更長壽將帶動中國LED市場有突破性的發展。

## 穩佔內地龍頭地位

現時內地照明市場高度分散，約有1萬家燈泡生產商，發展參差，照明行業有待整合，雷士作爲內地最大的燈具品牌，全國性的經銷渠道是雷士的領先優勢，加上全球銷售網路包括超過3000家獨立經營的專賣店，讓公司穩佔內地的龍頭地位。

雷士的專賣店在內地一、二線城市的覆蓋率超過98%，三線城市達到63%，目前佔有市場份額約2%，與其他國際品牌相若。麥格理認爲雷士今年的管理層風波事件對股價及營運表現帶來負面影響，但隨着吳長江回歸，公司已恢復日常運營，目前股價僅約9倍市盈率，相當偏低。

