# 基建起動 工程股博追落後

▶房地產開發投資加快，有利建材及基建工程板塊股份向好 中新社

## 領先基金vs.落後基金

追蹤基金

右方附表分別列出過去一個月領先基金，以及表現落後的基金名單，目的在於讓投資者先知先覺，觀察一個月期、三個月期及六個月期的基金表現，了解到那類別基金開始受到資金追捧，或者那些基金由盛轉衰。舉例說，貝萊德世界黃金基金過去一個月期價格下跌超過一成，三個月期價格則升4%，比照現貨金一、三、六個月回報爲−0.3%、+5.4%、+6.9%，反映黃金資產呈回落趨勢，投資者對這類別基金要格外小心。

另外，摩根日本（日圓）基金價格於過去一個月扭轉跌勢，錄得5.4%正回報，而東證、日經指數一個月回報分別爲3.5%、0.9%正回報。投資者可繼續關注日本股票資產是否否極泰來，提供投資機會。

**一個月表現領先基金**

| 基金名稱 | 一個月 | 三個月 | 六個月 |
|---|---|---|---|
| 富蘭克林生物科技新領域基金 | 5.90% | 19.00% | 21.83% |
| 建銀國際國策主導基金 | 5.67% | 9.84% | 2.54% |
| 摩根日本(日圓)基金 | 5.42% | −4.31% | −1.96% |
| 行健弘揚中國基金 | 5.27% | 17.95% | 15.47% |
| 宏利台灣股票基金 | 5.15% | 15.75% | 16.01% |

**一個月表現落後基金**

| 基金名稱 | 一個月 | 三個月 | 六個月 |
|---|---|---|---|
| 貝萊德世界黃金基金 | −13.05% | 4.29% | 27.15% |
| 景順金礦基金 | −12.20% | 3.34% | 29.24% |
| 駿利歐洲基金 | −10.47% | −12.95% | −28.61% |
| 景順能源基 | −10.01% | −9.14% | −1.48% |
| 貝萊德世界礦業基金 | −8.68% | 6.39% | 14.32% |
| 景順拉丁美洲股票基金 | −6.41% | 6.46% | 6.10% |

國家發改委最新公布第三批1233個「政府和社會資本合作（PPP）」項目，投資規模達到2.14萬億元（人民幣，下同），而財政部萬億級PPP亦蓄勢待發，對固定資產投資具激發作用。事實上，在穩經濟的前提下，基建這頭馬車已經起動，今年首八個月城鎮固定投資增幅擴大，難得的是房地產開發投資亦加快。在大興土木的情景下，對建材、工程板塊股份肯定屬利好消息，投資者不妨趁大市調整低吸。

**建材、工程板塊近期表現**

| 股份名稱 | 一個月變動 | 三個月變動 |
|---|---|---|
| **玻璃股** | | |
| 信義玻璃(00868) | +13.1% | +35.9% |
| 中國玻璃(03300) | +6.3% | +36.0% |
| 洛陽玻璃(01108) | +34.8% | +50.2% |
| **鋼鐵股** | | |
| 馬鞍山鋼鐵(00323) | +1.0% | +20.7% |
| 鞍鋼股份(00347) | +7.3% | +25.3% |
| **水泥股** | | |
| 海螺水泥(00914) | +4.1% | +19.7% |
| 華潤水泥(01313) | −3.4% | +28.1% |
| 台泥國際(01136) | +21.0% | +53.2% |
| **工程股** | | |
| 中國中鐵(00390) | −6.0% | −0.3% |
| 中國鐵建(01186) | −9.9% | −5.5% |
| 中國建築(03311) | +14.7% | +5.1% |

## 中國建築PPP下半年見真章

相對於中鐵建（01186）、中交建（01800），中國建築(03311)承接工程規模可謂「蚊髀」對「牛髀」。儘管如此，中國建築仍然有大批基金捧場客，可惜近月股價表現卻不濟。該股自去年港股大時代見頂後，過去年多呈階梯形態，八月份公布中期業績後，由於核心盈利倒退18%，結果遭全城證券大行唱淡，導致股價由11元回落至不足9元；直至近日獲高盛發報告唱好，認爲其在內地的業務回勇，股價才得以重返10元關以上。

高盛列出四個中國建築股價催化劑，包括：在第三季度業績報告中，公司管理層會披露合約執行進度，及第四季增長展望；有關於武漢光谷中心城地下空間項目最新進展，增強投資者對該公司執行能力的信心；每月公布的新簽合約額，讓市場掌握到內地工程量的增長情況；最後是母公司潛在注資行動。

該行又稱，中國建築於2015年簽訂的PPP項目，約有40%將會在2016年執行，預期這些項目會在今年下半年及2017年分別貢獻25億及74億元額外收入，對該公司業績增長有一定保證。

另外，中國銀河表示，隨着內地推出更多PPP項目，鼓勵更多投資，降低投資方的執行風險。現時港股市場符合PPP主題的大價股份不多，中國建築是其中之一；以該公司現價預測2016年市盈率約10倍，具有追落後概念。

▲中國建築擁基金捧場客，近日更獲高盛發報告唱好 路透社

## 悠閒理財 >>>

大公報記者 劉鑛豪

環球貿易吹淡風，爲穩定經濟增長力度，內地一直不遺餘力推動固定資產投資，可惜不少項目遇到融資難題，資金不到位，工程遲遲無法推進，大大削弱經濟復甦動力。正本清源，內地相關部門針對基建項目滯後問題給予「開方施藥」。去年由中國財政部牽頭，夥拍建設銀行（00939）、中國郵儲銀行（01658）、工商銀行（01398）等金融機構，成立PPP引導基金，初期規模達1800億元，至今全國引導基金規模已突破7000億元。

### 固定資產投資優預期

由於中央着力紓解基建項目的融資問題，今年項目施工進度明顯加快，其間在固定投資佔相當比重的房地產開發，亦有起動跡象。據統計局公布數據，今年首八個月城鎮固定資產投資增加8.1%，優於預期的7.9%。首八個月房地產開發投資增加5.4%，增速相較首七個月提高0.1個百分點；高盛相信，九月份房地產開發投資或因去年基數偏高而出現回落，但第四季度有望反彈，使到全年投資規模會錄得一成增幅。

儘管首八個月數據並不算非常振奮人心，但在國家的案頭上，有大量基建投資項目，包括發改委近日公布的新一批1233個PPP項目，涉及投資規模高達2.14萬億元。以投資金額計，交通運輸項目佔14793億元，佔比69%；重大市政工程項目投資4133億元，佔比19%。其餘包含水利、環保、林業、農業、能源等項目。另邊廂，有報道指財政部已下達第三批PPP示範項目，總數超過500個，投資規模超過1萬億元；而按照財政部政府和社會資本合作中心數據，截至7月底止，入庫項目達10170個，項目金額12.03萬億元。

大量基建項目陸續上馬，加上削產能措施見效，建材價格已經起動。以鋼鐵價格爲例，截至9月14日止，螺紋鋼均價爲每噸2484元，相較三個月前上漲12%；線材、熱軋價格分別較三個月前上升7%、6%。水泥價格方面，截至9月9日止，華東地區水泥均價爲每噸289元，較去年同期上升17%；中南部地區水泥均價爲每噸295元，較去年同期上升9%。

玻璃價格同樣起步，截至9月9日止，北京地區玻璃價格升至今年新高的每重箱69.95元，按月升12%；廣州地區玻璃價格亦升至今年高位的每重箱89.35元，按月上升19%。

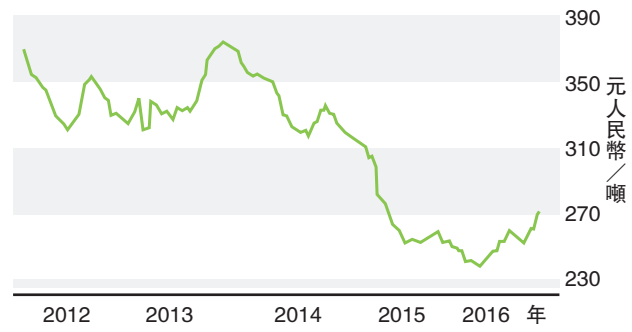
### 水泥鋼鐵玻璃股炒起

隨着建材價格階段性見底，水泥股、鋼鐵股、玻璃股等板塊股份亦已被炒起。回顧過去三個月，國企指數累升13%，建材股普遍都能夠跑贏大市。其間以玻璃板塊最強，以上周四（22日）收市價計，信義玻璃（00868）、中國玻璃（03300）三個月股價雙雙累升36%。水泥板塊方面，安徽海螺水泥（00914）、華潤水泥（01313）期間股價累升19%、28%；市場焦點以外的台泥國際（01136）股價走勢更強勁，累升53%。鋼鐵股馬鋼（00323）、鞍鋼（00347）股價累升20%、25%，相形稍弱。

相對於建材股，基建工程板塊甚爲落後，值得投資者留意，因爲可能具備追落後題材。中鐵（00390）、中鐵建（01186）、中交建（01800）等三隻行業龍頭股全部跑輸大市，過去三個月股價分別跌0.3%、5%、2%。中國建築（03311）股價走勢相對較好，累漲5%，主要得益於高盛上周新鮮滾熱辣發表報告唱好，使到股價當日即漲9%。

**玻璃近年價格走勢**

**水泥近年價格走勢**




## 高追低沽人之常情

股市心戰室

百盛集團（03368）股價早兩星期異動，單日漲40%，報價0.92元；可是相對於2007年股價19.2元，相差超過九成。百貨股曾幾何時是市場焦點，例如銀泰商業(01833)、金鷹商貿（03308）及百盛集團。一般情況下當股價愈升，全城投資專家就會愈賣力推介，散戶投資者入市高追百貨股亦不難理解。

要了解投資者從衆行爲，可以從人類腦袋杏仁體、腦前額葉皮質的活動講起。一位神經學家曾進行研究，讓參與者置身兩種情景：第一種是在獨處環境下就一些問題作出判斷；第二種情景是讓參與者先觀察四位同伴對問題的回應，再作出判斷。在第一種情景，參與者平均判斷準確率達84%。第二種情景，由於這些同伴已預先約定回應錯誤答案，結果參與者判斷準確率降至59%。

研究人員發現，當參與者從衆時，腦前額葉皮質（涉及思考、決策等認知功能）活動會轉弱。當參與者抗拒群衆影響，獨立作出判斷，杏仁體（與恐懼、憤怒等負面情緒相關）就會非常活躍。換言之，特立獨行需要面對「情緒」代價。因此，誰會「貼錢攤難受」？「從衆」畢竟是一條闊路。

在另一項調查發現，美國基金經理在選股時出現從衆行爲，即一窩蜂追逐熱門股份。調查人員解釋這現象是出於：人揀我揀，投資失誤的責任較輕，甚至推卸予所投資的公司管理層。

## 簡易評估公司價值——PEG

投資學堂

**若果寄望倚靠市場力量拉動股票價格向上，倒不如坐巴士去大西洋城賭一鋪**
**——彼得·林奇(Peter Lynch)**

價值投資着重安全邊際（margin of safety）。關於安全邊際，證券界較多人使用「自由現金流量折現率」去計算一間公司若干年後的自由現金流量，從而決定今天的價值。「自由現金流量折現率」是一項複雜運算公式，往後再討論。計算一隻股份的現值有許多簡單指標，例如市帳率（PB）、股東權益回報率（ROE）、資產回報率（ROA），以及市盈率對比盈利增長率（PEG）。簡單的指標當然有其缺陷，只是複雜的公式也不是十全十美，否則就不會只有三成基金經理所操作的投資組合能夠跑贏大市。

投資專家林森池曾提到許多證券分析員都喜歡用PEG衡量個股是否物超所值，一倍爲合理，高於一倍爲貴，低於一倍爲抵買。以恒安國際（01044）、申洲國際（02313）爲例，恒安去年盈利增長3.4%，每股盈利3.314元，以上周一收市時66.3元，市盈率20倍，換算PEG5.88倍，絕對是非常昂貴。補充一點，恒安國際去年錄得匯兌虧損4.29億元，遠高於2014年的1.32億元。基於匯兌虧損屬特殊因素，若撇除該因素，粗略計算，恒安國際去年多賺10.6%，PEG實爲1.88倍。恒安國際股價年初至今累跌5.8%。

申洲國際去年盈利增長13.9%，每股盈利1.68元，以上周一收市時53.7元，市盈率達31.9倍，PEG 2.29倍，估值同樣是昂貴。值得一提的是，申洲國際在公布今年上半年業績後，43.7元起步發力向上。箇中原因是其中期業績大漲29.4%，或因此而讓投資者調高其估值。

倘若申洲國際下半年經營業績能夠維持上半年增長勢頭，即有29%增幅，PEG 1.1倍，仍算是合理。申洲國際股價年初至今累升21.6%。

PEG不能預告股價升跌，但倍數愈高，風險就愈高，同時可避免純粹因估值平宜，墮入「菸屁股」陷阱。Robert G. Hagstrom在《The Warren Buffett Way》提到股神的一元理論，去評估公司價值，下次再詳述。

本欄將於10月2日再刊