

大市進入多空博弈階段



股市大勢

葉尚志

第一上海首席策略師

港股急升兩周後，終於出現顯著調整。事實上，A股在國慶假後復市造好，上綜指上升10%後暫停，雖然其後升勢回順，最終仍升4.59%至3,489點來收盤，見兩年半新高。至於投資者聚焦國家發改委的發布會，強調有信心實現全年經濟目標，並承諾進一步支持經濟增長，但市場期待的重磅財政增量政策未有具體提及，對近日偷步炒上的港股帶來反高潮行情。

恒指昨收跌近2,200點，回到21,000點以下收盤，基本已將在A股休市期間的升幅蒸發，而大市成交金額激增至逾6,000億元，創歷史新高。在天量下挫情況下，市場面對明顯回吐壓力。

走勢上，恒指維持13個交易日、每日低位逐步上移的運行模式受到破壞，過去兩周多頭主導市況格局有所改變，後市進入多空博弈階段，不排除仍有震盪調整空間，而A股後續表現是影響港股後市關鍵。



公用股昨展現較強的抗跌力。

港股低開低走，盤中一度大瀉2,336點，低見20,762點，盤面出現亢奮上漲後的普跌，多頭主導市場狀態已轉變，相信大市穩定性需再次建立。指數股全線下挫，其中，需時觀察政策成效的內房股跌幅居前，龍湖集團(0960)插22.61%，是跌幅最大恒指成份股。中國海外(0688)和華潤置地(1109)分別挫15.81%和13.36%。

公用股為資金避險目標

公用股則抗跌力較強，電能實業(0006)收市微跌0.21%，長江基建(1038)跌1.53%，跌幅明顯少於大市，加上近期有關股份已見調整，估計成為資金避險目標。

恒指收盤報20,926點，下跌2,172點或9.41%。國指收盤報7,483點，下跌847點或10.17%。恒生科指收盤報4,695點，下跌690點或

12.82%。港股主板成交金額激增至逾6,204億元。

日內沽空金額758.4億元，沽空比率12.22%。當中，盈富基金(2800)沽空比率35.1%，沽空金額119.4億元。

至於升跌股票分別有231隻及1,920隻，漲幅超過10%的股票有36隻，而跌幅逾31%的股票共39隻。

另一方面，港股通重開繼續錄得淨流入，昨有20.66億元北水淨入，減少8.6%。其中，阿里巴巴(9988)獲淨吸36.25億元；中芯國際(0981)錄淨買18.08億元；小米(1810)亦有8.33億元淨入。北水淨沽最多股份為美團(3690)，涉及金額32.85億元；港交所(0388)錄淨賣23.84億元；中國平安(2318)也有7.19億元淨走。



港股動向

估值折讓五成 秦港獲北水撐

恒指昨失守21,000點關口，乃近周暴漲逾5,000點健康調整。北水吸納大折讓碼頭股意慾未減，秦港股份(3369)H股較A股折讓五成，可以收集。

集團運營秦皇島港、黃驊港碼頭，以及通過聯營公司運營的曹妃甸港碼頭，是內地內貿煤炭運輸大通道的樞紐港。

大秦線是運輸煤炭的主要中轉港，並為環渤海地區礦石碼頭運營商，合共運營62個泊位。今年6月底，吞吐量2.02億噸，按年增2.89%。其中，煤炭吞吐量跌8.03%至1.02億噸；金屬礦石吞吐量增17.82%至7,605萬噸。

秦港在9月初宣布，向獨立第3方卡慕曼尼出售唐山京唐鐵路14.29%股權，現金代價4,000萬元(人民幣，下同)。完成後，不再持有唐山京唐鐵路股權。

此外，集團在5月出售唐山曹妃

甸煤炭港務(持股51%)，減持唐山港曹妃甸拖船全部18.03%股權。完成後，集團持有35%權益之聯營公司唐山曹妃甸實業港務，繼續持有唐山港曹妃甸拖船40.99%權益。預期出售事項為唐山曹妃甸煤炭港務錄得6,483萬元收益。

股價上望2.5元

秦港執董兼總裁聶玉中等管理層今日收市後舉行業績說明會，圍繞出售資產及下半年業務展望、環渤海高質量發展機遇等看法受關注。

秦港上月股價大幅上落，月初升上2.26元(港元，下同)見逾3年高位，其後回落至1.86元獲承接，期內累跌20%。

中央推出政策「組合拳」提振樓市及股市後，股價再展升勢，周一(7日)急升逾5%，即9月初高位，昨受大市急跌影響，一度回落至2.03元，收報2.08元，跌0.14元或



6.31%，成交額1,300.23萬元。現價市盈率7倍，預測市盈率6.65倍，息率4.3厘，市賬率0.58倍，估值不貴。

該股現價較A股3.76元人民幣折讓五成，成為近月內地資金增持對象，其中，長城人壽自6月起至8月15日，在市場9次增持秦港共1,589.55萬股，涉資3,058萬元，每股均價1.792元。持股量由5.21%增至13.09%。

秦港昨天回調有利收集，股價上望2.5元，若跌穿1.9元則止蝕。

實現跨代財富傳承

財富傳承及遺產規劃愈來愈受關注及重視，針對財富傳承，兼備財富累積和人壽保障的儲蓄壽險是一個回報較穩健的選擇。該類產品大部分都有保單分拆、轉換受保人及指定後備保單持有人等保單功能，令投保人能夠更靈活、彈性地分配及傳承財富。

保單分拆是指轉移現有保單的部分保單價值，變成一張或以上獨立保單，令保單內累積財富傳承下去。部分產品更能夠指定保單後備受保人，在受保人意外身故時，自動成為保單新受保人，最大化保留家庭財富。

類信託形式保單

如將保單受保人轉換至年輕受保人，能延長保障年期，令保單價值不斷滾存，讓財富世代傳承。

計劃財富傳承的同時，確保後代能善用財富亦十分重要。目前大多數儲蓄壽險產品都提供多種身故保障支付選項，新增不同分期支付模式及兩者相結合的靈活支付方式。

俗稱以「類信託」形式，無需收費之餘，更能按照投保人意願預先安排受益人的資產分配比例，日後為家人提供穩定入息。既有效避免資產被揮霍，又可達到傳承財富目標。要主意在購買保單前，先考慮不同因素，例如購買保險目的、保障需要、負擔能力、保障範圍等，從而選擇適合產品。

(逢周三刊出)



內房債價或谷底反彈

中央一系列救市政策，有望帶動短期內地房地產銷售表現，惟現階段未能斷言可否扭轉內房基本面。對於未違約但有一定流動性壓力的發展商而言，配股機會及空間大幅增加，股權融資能力提升可望降低短期債務違約可能性。

至於已違約的發展商，由於大部分重組涉及債轉股方案，股價上升可改善預期回收價值。內房境外債務重組後，不少債權人本金最終轉化成新股，若股價能維持在現水平，這些債券(當中部分或全數本金，視乎個別發行人的方案而定)，最終趨同於股票價值。

不確定性仍較大

另外，股價暴漲理應推動或加速更多境外債權人支持重組方案，更多內房公司能盡快完成境外債重組，債權人一般希望盡快取得新股並於市場拋售，以收回更多本金。

不過，投資者需留意，部分重組方案的債轉股部分有金額限制，即使全數選擇相關工具，未必可以將本金全部轉換，這些經重組所發行的可換股債券，要在未來數年才能陸續轉換成新股，而新股亦可能設有禁售期，期間股價可以大幅回落；因此，當中不確定性仍較大。

但始終這些股票的預期價值已大升，這會促進重組，並有望成為違約內房債價反彈的動力之一。

基金傑作

光大證券國際產品開發及零售研究部

投資分析

施家頌 FSMOne 環球債券部助理研究經理