

傳統藍籌趁低吸納

□沈金

成交，單日交投逾萬億，資金如潮湧進，實在很難估計可以挺進到何種水平。A股帶動H股，已成為一種新常態，而外圍美歐股市也是升多跌少，持續走高，這一切亦對港股的上升起到支持作用。

同A股比，H股仍相對便宜，所以上漲的空間較大，對於A股，在大量散戶參與下，已存在一定的風險，所以A股反覆波動加劇，是可以預期的表現，建議小本投資者在現階段不宜再參與滬港通急升的A股。與此相反，內地機構投資者可以考慮沽A股買H股，令港股通得以向前推進。

現階段而言，滬股通較港股通熱鬧得多，估計內地A股升至更高水平，內地資金有部分會轉而投入港

股通，吸納H股和港股中的優質藍籌，故對現在還未上升的藍籌，大家可以給點耐性守候，相信或遲或早都會輪到。

若同意這一觀點，有多餘資金者，仍可考慮買點未升的藍籌，包括九倉、恆隆地產、上海實業、長實等。九倉有瑞信力薦，譽為明年最值得投資的對象之一，恆隆地產二十二元應已到底，前周收二十三元三角，上周收二十二元五角，在整體指數上升之下，竟跌了一元二角半，實在匪夷所思，上實前周二三元九角，上周收二十三元七角半，也是下跌收市。長實屬同一命運，上周跌了三元之多，上述四股，趁低吸納，料不會有大風險也！

頭牌手記

上周股市三升二跌，恒指重上二四〇〇〇關，以二四〇二點收市，較前周微升十五點，是連續第二周上揚。從走勢上看，今次重奪該心理大關，應可穩企關口之上，並向首個目標二四三〇〇到二四五〇〇之間推進。

今次展開新升浪，是在證實二二〇〇見底之後，即翻身推上，並由內銀、內險及內地券商帶動，克服多個阻力，大大改善了走勢，加上內地A股大量

財經縱橫

□趙令彬

A股急升須防泡沫

下半年來A股價量齊升勢頭凌厲，至今上證綜指已升逾三成並直逼3000點水平。上周A股日成交迭創新紀錄並曾破萬億元人民幣，已遠超美國股市。中國的金融大國崛起看來在人民幣國際化之外，股市上的勢頭更動更猛。在這井噴背後隱藏了什麼確實值得探討。

作為發展中國家的新興市場，A股表現每有異常及大起大落的不穩定狀況。之前的此類震盪便可為證：一是1999年中起快速大升約五成，二是2005至2007年間大升八倍。上證綜指由2007年逾6000點見頂後，大跌至1949點見底，經歷了約六年的調整及低沉，到今年始見強勢反彈。相比2007年股瘋期現時綜合離峰值尚未及半，市場狂態亦未及當年，但走勢卻有類似之處。有社科院報告指會升至4000及5000間，並提出了股市的政治周期論：當政府換屆後約兩年間便會大升，因政府在坐穩後出台的新政起了鼓動作用。1999年是換後次年，2005年是換後第三年，今年又是換後次年。

近期A股猛升自受到眾多國內外因素影響。最近的誘因包括擴大開放及和貨幣調控疑似轉向等本國政策因素，和國際上歐日大放水而美國拖延加息等外圍政策因素。滬港通的出台和今年來多個外國獲得RQFII額度，顯示中國正加快開放資本市場及資本帳流動，且明年A股有機會被加入國際市場指數中，令中國資本市場正式走向國際化，自會吸引更多海外資金流入。與此同時，最近人行突然減息，又令市場憧憬當局正準備轉用較寬鬆的貨幣政策，對股市自然有利。

近期的急升自令人關注A股會否走向泡沫化。目前上證指數的P/E只約13，已自去年10的低位回升，但仍遠低於2007年峰時值的近40，且13的水平並不高，比道指還低。此外，由於A股已低沉多年，期間經濟已增長不少，故近期的急升至小部分是偏低的非合理水平復甦。顯然問題不在目前而在今後，若持續急升自令風險增高。

另一令人關注點是近期股市的急升似與經濟走向背馳。當前經濟正在放慢，企業盈利表現更非突出，外圍形勢仍然不穩，情況與1999年股市急升時相似。但作為新興的未成熟市場，A股每有異常徵狀，包括與經濟背馳會間歇出現。之前一段時間經濟表現尚好之時，股市卻一沉莫起。但如上述暫時A股回溫有補償性質，因此短期內與經濟背馳非不合理。

總之，問題不在目前而在今後，當局必須有所警覺，以防A股的急升持續不止。另一方面，A股轉旺有利市場開放和企業集資，將有助改革及發展。



◀長實上周跌了三元多，宜趁低吸納，料不會有大風險

藍籌起舞的市場邏輯

□路雷

A股論道

今年10月13日A股論道中筆者曾經和讀者分享「如果100分是中小市值股票的滿分的話，那這部分公司的平均分已經超過90分。與之對應的是，大市值股票離滿分還有很長的路要走，僅僅25分的平均分無疑給投資者很多機會。」僅40個交易日，滬指漲幅超過23%，而作為本輪行情藍籌先鋒的證券板塊的光大證券等個股漲幅更超過150%以上。

也許最近兩周的逼空走勢讓部分投資者感到瞠目結舌，A股成交量突破8000億、9000億甚至萬億的力度可謂罕見。

儘管如此，我們看待市場的邏輯基礎卻仍然具有很強的指導意義。一方面，由於「大市值股票」離滿分還有很長的路要走，僅僅25分的平均分無疑給投資者很多機會。另一方面，啟動大市值股票需要滿足基本的市場條件。

而「滬指成交量應當滿足2500-3300億日均成交量的要求」恰恰滿足了啟動大市值股票的基本條件。即具備投資價值又受到充足的資金追捧的藍籌股迎風起舞之際，市場表現出如此強勁的逼空態勢就順其自然了。從價量關係分析，市場啟動之初甚至未啟動之

際，我們就多次強調，藍籌股從價的指標看就非常之低，自然具備了很大的成本優勢。

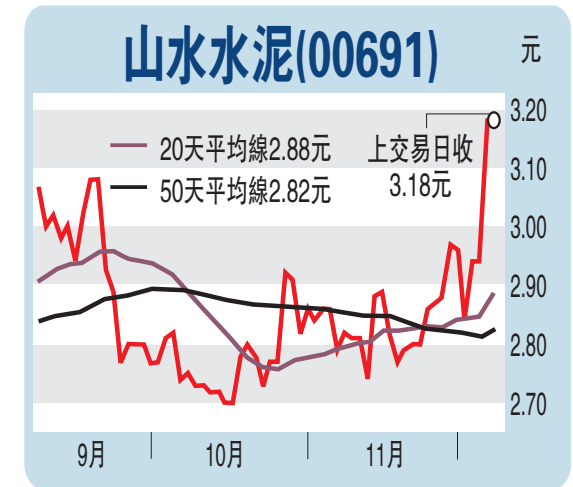
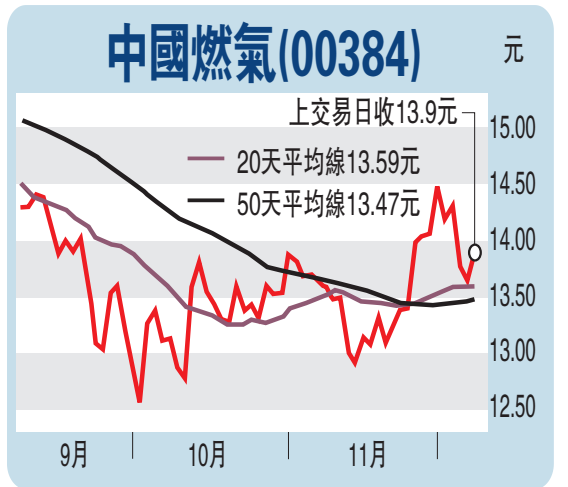
而市場成交量的持續良性放大又說明市場活躍度逐步增強，這又為藍籌股的活躍創造了條件。很多投資者總是在看到市場走強之際才感嘆市場機會在哪裡，屢次踏空卻不能很好的總結出市場運行的客觀規律，近期有財經媒體報道「滿倉踏空」的新聞也就不足為奇了。

筆者還想提醒投資者，隨着市場能夠賺錢效應的逐步增強，陸續會有更多場外資金被吸引，逐步湧入市場。

近期已經有公開市場信息顯示，筆者此前所反覆強調囤積於房地產、理財產品的資金也在跑步入場，而這將進一步推動市場的進一步攀升。儘管如此，市場表現強勁的同時仍不可避免的有所反覆，短期風險也需要大家注意。由於市場長期低迷，很多投資甚至沒有經歷過牛市，牛市的短期調整會讓很多追漲的資金中途下車。

也許有投資者感嘆未能把握此前市場的主流板塊，請諸君注意，牛市來臨之際，各板塊會呈現輪動特點。我們所強調的有業績支撐的藍籌股一定會受到資金的關注。

(作者係北京護城河投資發展中心董事長)



大行評析

瑞銀看好領匯前景

瑞銀發表研究報告指出，領匯(00823)管理層出席該行倫敦舉行的全球房地產會議時表示，過去12個月，領匯積極出售小的資產，收購具備協同效應的項目，計劃將擴大投資至參與發展中的項目用作出租，早前和萬科企業(02202)簽署訂訂戰略合作意向書，可能買入內地首個項目。管理層認為，有助中期的發展。

管理層指，於深圳的項目離市區一小時車程，提供設置鄰近的住宅，主要是萬科的項目，實際上，與萬科合作，是看好其住宅市場的名氣。該商場達10萬平方米，於去年12月開業，全數出租，不過要取得交易許可需時，會增加交易完成的時間。

領匯80%的債務屬固定利率，有助緩和加息風險，9月發行的5億美元10年期票據，息率為3.6%是全港最低，管理層認為，債務成本低有助積極的項目收購。該行重申「買入」評級，目標價51.5元。

此外，有報道指安踏(02020)主席兼首席執行官丁世忠捲入貪腐案潛逃，瑞銀集團發表報告指出，安踏確認主席丁世忠如常在公工作，並無涉及負面事件，相信集團業務及策略符合進度，明年第二季訂貨會有低雙位數增長。瑞銀認為集團已澄清有關報道，維持該股「買入」投資評級，目標價19元。

心水股
中國燃氣 (00384)
山水水泥 (00691)
領匯 (00823)

中國燃氣業績佳可吼

□時富金融策略師 黎智凱

能源市場風起雲湧，中國燃氣(00384)近期的財務表現連創驚喜。2014財年營業額和淨利潤雙雙飆升，其中營業額升45%，淨利潤同步升46%。截至今年九月的中期報告再接再厲，營業額再漲49%，淨利潤升31%。如此強勁的中期表現惹人憧憬，可謂政策利好之外因與企業布局得當之內因相得益彰，協力提升股價。

為推廣使用清潔能源，中國在「十二五」規劃中要求至2015年天然氣消費量應佔一次能源比重達7.5%，2020年達10%，而如此比重不到6%，上行空間廣闊。供暖方面，國家要求至2017年10噸噸以下的燃氣取暖爐全部改用天然氣。如此政策利好下，天然氣市場需求長期看好。上月，中國燃氣與俄羅斯天然氣工業股份公司商討巨額新協議，連同5月份敲定的高達4000億美元的協議一起，將西伯利亞的天然氣源源不斷地輸送進中國。中國燃氣在東北地區擁有龐大業務，分銷給消費者將賺取可觀費用。

此外，中國燃氣亦獲得主要股東北京控股投資12個城市項目。從母公司手中全資收購北燃發展有限公司，將最大限度增加話事權，降低合作

風險。該項收購中中國燃氣大手筆開出52倍市盈率溢價，共斥資16.3億元人民幣，相信有利於提高北方燃氣市場佔有率。

併購已成為中國燃氣布局發展的慣用手法，去年購得當地燃氣手中握有的「油改氣」技術一舉收購以求與集團船舶加氣業務產生協同作用。積極併購在擴大規模，增加人口覆蓋的同時亦可節約公用資源，攤薄成本。

在此番光明前景中投下一絲陰霾的是，與油價大幅下跌相反，天然氣價格明顯上調。中國發改委倡導的天然氣價格改革舉步維艱，九月份非居民存量天然氣每立方米價格上調0.4。雖然價格上漲對中國燃氣收入有貢獻，但天然氣與石油價差變窄，價格優勢逐漸削弱，必然會打擊部分企業發展天然氣能源的積極性。

如今進入冬季用氣高峰，但LNG(液化天然氣)車用市場推廣和企業「油改氣」躊躇不前，長此以往將會對天然氣使用佔比蒙上陰影。投資者需緊密關注天然氣價格改革對中國燃氣基本面的支持，可考慮在13.5元左右吸納，長期股價可上試17元。

實力雄厚 信譽超卓
天順證券投資有限公司
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

股戰場

□股戰士

山水水泥宜中長線

滬港通落實後，內地股持續向好；港股呈反高潮，恒指24,000得而復失，變成短期阻力；資金再度炒股不炒市，真實業務和政策受惠的可看高一線。

水泥行業由過去「大吃小」兼併，轉化為有質素的上市企業合併，目標直指產能過剩行業，引發市場憧憬內地建材板塊。

剛獲得一眾投資者選為今年最具投資價值的山水水泥(00691)剛獲中國建材(03323)宣布以15.6億元入股，正式開啓了水泥行業合併之門；此舉更有利於推動雙方深度合作，為將來在行業技術、企業運作、節能減排、項目管理等方面的合作奠定基礎。

同時亦有助整合資源，優化產業布局，推動區域水泥的良性健康發展，利好雙方持續發展。

山水水泥為中國熟料和水泥生產企業，主要從事生產，及以「山水東岳」品牌銷售多種使用新型懸掛預熱技術的水泥產品。

生產設施分布於山東省及遼寧省，其水泥產能、熟料產能及商品混凝土產能分別為9,760萬噸、4,637萬噸及1,680萬立方米。山水水泥在2013年大陸水泥熟料產能百大排行榜中名列第7名，去年稅後淨利10.16億元人民幣。

其後，台灣亞泥(1102-TW)月初公告加碼購入山水水泥，以每股3.58港元增持2億2,794萬股，總金額達9.05億港元。

增持後，亞泥持有山水水泥7.06億股，持股比例由13.42%增至20.9%，僅次於山水水泥執行董事張才奎持股的30.1%，穩居第二大股東。

基於每年山水水泥派發股利不錯，再加上，在經營實力強勁；亞泥自2010年開始參股山水水泥，主要看好後者潛在成長動能，再加上，兩者業務並不衝突，入股是雙方策略合作的觀測指標。

受惠中央放寬樓市調控措施，並加強棚戶區改造，料帶動水泥需求上升，加上工信部亦積極解決產能過剩問題，遏制水泥行業新增產能，有助緩和供求失衡問題，再配合第四季為傳統水泥銷售旺季，均有助支持股價表現，加上中建材和台灣亞泥先後入股增持，中線應有正面協同效應，現價市盈率僅6.6倍左右，周息率逾3厘，基本因素亦佳，宜中長線，暫以2.65元技術止蝕。

商品動向

黃金期貨反彈油價續弱

□國泰君安研究部分析員 徐惠芳

美國第三季度GDP增長向上修正至3.9%，遠高於預期的3.3%；非農就業數據同樣大幅優於預期，勞工部公布，11月美國新增非農就業人口32.1萬，預期為23.0萬。

經濟數據轉強，被視為資金避風港的美國國債表現失色，強勁的數據令市場預期美聯儲提早開始加息。美國10月消費者信貸為132.3億美元，預估為160.00億美元。美元指數持續造好，挑戰89水平，趨勢向上，下方支持88.15、87.70、86.80。美元指數向好，商品、外幣下挫。

截至12月5日，全球最大黃金交易所基金(Spdr Gold Etf)的黃金持倉量為23,178,113盎司，上日增加0.1245%。

黃金期貨上周反彈，於每盎司1,200美元水平上下爭持，趨勢整固，上方阻力1,225、1,255，下方支持1,180、1,170。

原油價格持續向下，收於每桶70美元以下，趨勢仍弱，商品貨幣未見起色。沙特國家石油公司上周四下調對美國和亞洲1月原油交貨價，下調價格幅度在1.5美元-1.9美元每桶之間。

消息指出，近期低迷的油價可能迫使一些高成本的生产商關閉業務，預期原油價格明年有望反彈至每桶80美元。但沙特拒絕減產，令面臨全球原油供應過剩的油價雪上加霜。

油組(OPEC)11月數據顯示，產量下降約每天30-40萬桶，因為利比亞產量下滑，以及銷情下滑，但總產量仍高於每天3000萬桶，加劇原油市場供應過剩。紐約期油上方阻力每桶68、71.35、74.55美元。

展望下周，中國周三公布11月的通脹數據，對澳元有影響。

原奶價格下滑，新西蘭國內經濟遇不少問題；新西蘭聯儲已經暫停了加息步伐，市場對預期周四紐儲維持利率不變。

美國還將公布一系列零售銷售數據，隨着「黑色星期五」啓動聖誕銷售旺季，數據令人關注。

