



大衛

A股須加力改革

過去一個月內內地股市經歷一場驚心動魄股災，A股從七年高位暴瀉逾三成，中小股為主的深圳創業板指數，跌幅更接近五成，從中反映A股市場結構問題，但此時A股開放不應開倒車，反要加力改革，盡快與國際市場接軌，只有建立一個公開透明、健康穩定發展的股市，才能保持市場長期投資的信心。

市場結構出現缺陷

內地當局連番出招救市之後，A股呈現回穩態，滬深指數連續第二周上升，其中上證綜指一度收復四千點失地，從近月低位計起，反彈了一成多，但仍較六月高位下跌約兩成，而深圳創業板指數從低位勁彈了近兩成，重上二千七百點，與四年前歷史高位相比，仍跌約三成。

短期而言，A股不可能迅速重返七年高位，連續反彈兩周之後，估計在現水平拉鋸，滬深成交金額已縮減至一萬億元以下，A股市場從趨於平淡，此時正是當局檢討今次股災，從中汲取教訓，加速A股改革開放。

加快開放市場步伐

首先，A股市場結構問題有待解決。目前A股以散戶為主導，九成成交額來自散戶，缺乏機構性投資者，短線炒賣成風，形成市況異常波動，升跌幅度受投資情緒影響而可以擴大數倍。正如港交所行政總裁李小加直言，「很容易導致強烈羊群的效應，出現單邊市場趨向，在市場動盪時，擁擠踩踏的風險往往大增。」因此，目前A股開放不能暫緩，又或逃避震盪而開

倒車，而是更應加速開放，引入更多國際機構性投資者，盡快啟動深港通。

嚴格規範融資融券

其次，融資融券（股票孖展借貸與借貨沽空）要有更嚴格的規範。當股市出現非理性亢奮，便應有機制要求券商收緊股票借貸，而針對中小股波動性大的特點，股票借貸槓桿比率一般不能高於一倍。至於場外配资（場外高息、高槓桿的股票借貸）必須大力嚴控。由於場外配资不是公開透明，借貸規模無從估計，潛在風險極大，隨時危害金融系統穩定性。

第三，A股停牌機要有完善空間。面對股市非理性拋售，滬深股市曾經出現大面積停牌，合共一千五百間公司申請停牌「避難」，相當滬深股市公司數目近半，

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司

香港銅鑼灣希慎道33號利園33樓3302室
電話：(852)2907 2300 傳真：(852)2907 2309 電郵：info@sws.hk http://www.sws.hk
上海辦事處 電話：(021)6120 9408

不僅投資者無法正常買賣，還導致有A股ETF被迫暫停贖回，影響層面擴大大至基金業界，日後有必要訂定更明確、清晰的公司停牌指引。

滬股通昨日錄得近三億元資金淨買入，為兩周來首次，一定程度反映外資減持A股已告一段落。總而言之，股災相信無礙A股改革開放路向，經過大調整之後，A股變得比前更有吸引力。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

上海棟華具批股集資概念

君陽證券有限公司行政總裁 鄧聲興



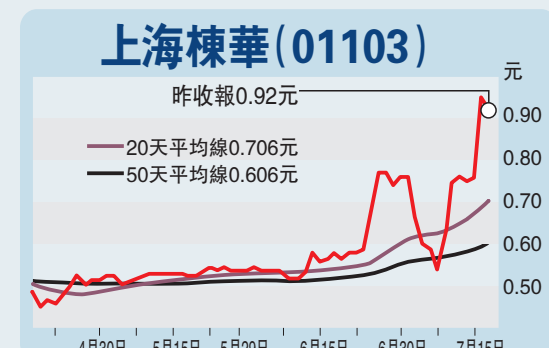
恒指指數過去一周累升513點，惟成交明顯縮減，每日平均成交量為1108億元。內地股市仍然較為波動，上證綜指暫受抑制於4000點水平，由於本週外圍沒有明顯焦點，市債問題暫告一段落，市場亦已消化美國聯儲局主席耶倫表明今年內會加息的訊息，相信下周港股走勢主要跟隨A股。

港股技術上而言，相信恒指可守穩於10天線以上，於24900至25800點水平上落，暫較難突破26000點水平。是次建議的股份為上海棟華（01103）。

近年中國積極推進城鄉發展，加大力度改革農村，實現糧食產量「十一連增」的目標及增加農民收入等，以建立現代化農業，支持三農企業發展。

上海棟華早前宣布開展農業金融業務，於內地成立一家全資附屬深圳市大生金融控股，以提供農業領域內的融資租賃、貿易融資及其他農業供應鏈金融相關業務。同時，集團建議將改名為「上海大生農業金融科技股份有限公司」，相信可更清晰地反映集團未來的發展方向。

事實上，集團早已涉足農業業務，並取得一定的進展。2014年第三季開始至10月累計簽訂的化肥買



易訂單共4.8億。於2014年12月與業務夥伴訂立合作框架協議，估計可獲約10億元化肥貿易訂單。集團自開展化肥貿易業務後已取得15億元訂單，相信今年下半年可取得更多訂單。

集團主營業務路橋建設和石化產品供應服務增長亦穩定，去年錄得營業額62.15億元人民幣，按年增加5.6%。純利1.68億元，增長21%。集團銳意拓展新業務，或有機會透過批股集資，股價容易被炒上，目標1.1元，止蝕價0.78元。

（筆者為證監會持牌人士及並未持有上述股份）



▲摩根大通料目前濠賭股公布第一季業績後，將出現較佳的買入機會



摩根大通表示，近日再次放寬澳門入境期限及政府對全面禁煙立場軟化，或代表政策面的下行周期結束，某程度反映政府認為現時的需求水平是維持社會和諧及經濟穩定的底線。

因此有限制賭收下行風險的效果，若再出現惡化更會有機會出現扶持政策，料當賭收的「政策底」為每月180億澳門元。

但是該行預期，賭收不會出現強勁反彈，目前濠賭股風險回報比並不吸引，料行業公布第二季業績後，市場預期會變得較現實，到時將出現較佳的買入機會。

摩根大通將濠博控股（00880）評級由「減持」上調至「增持」，同時又將新濠國際（00200）評級由「中性」下調至「減持」。

在放寬簽證的消息公布後，濠賭股近日股價上升，月初至今平均上升21%。該行近日與投資者會面，了解到市場對於收入復甦的波幅時機感到有希望，但該行對此並不太有信心，因為反貪及經濟下行等兩大因素仍然存在，而且放寬簽證的實際作用有待觀察，或只屬於政策訊號。

該行料今年下半年的每日賭收平均只有6.5億澳門元，全年賭收仍跌31%，並不會令市場有驚喜。

假如全面禁煙還未落實，料明年的賭收會按年增長9%。

公司	投資評級	目標價
銀河娛樂(00027)	增持	43>41.5元
澳博控股(00880)	減持>增持	10元
金沙中國(01928)	中性	34>33元
美高梅中國(02282)	中性	16.5>17元
新濠國際(00200)	中性>減持	14.5>13元
永利澳門(01128)	減持	18>14元

頭牌手記

沈金

總體收回一成失地

受內地深滬股市壯升的刺激，港股昨日由頭升到尾，最高見二五五二一，最低為二五一八三，收市報二五四一五，升二五二點，是第二日上揚，兩日共收復三六〇點的失地。國企指數收一八五〇，升一〇一點。全日總成交九百五十一億元，較上日微增三十六億元。

昨日為內地期指結算，一如市場多數人所預期，「國家隊」全力護盤，滬深三百升百分之四，深成指升百分之五，沽空期指者，這一役也亦不得不在相對高位平倉，到底淡友是輸了抑或贏了，所謂「盲佬食湯圓」，心中有數啦！

恒指成份股昨日有若干可以一談之事。一是滙控重上七十元關，收七十元三角，升四角。二是太古A重上一〇〇元關口，再加入「紅底股」行列，收一〇〇元四角，升一元一角。三是長和大升三元，升幅百分之二點七。四是騰訊升三元六角，收一五三元六角，升幅百分之二點四。五是恒指成份股大部分上升，下跌股僅五隻，包括百麗、華潤電力、華潤置地、中石化、恒安。

經昨日上升之後，本週即中止了過去連跌四周的劣勢，回升五十四點，而四周的跌幅則達到二二七九點，也就是說，現在僅僅開始收復約百分之二十的失地，還有八成的損失有待收回。從這點看，後市仍有再上的廣闊空間。

昨日恒指高位為二五五二一，這個關口有點阻力，並不奇怪。市場人士將繼續關注內地股市下周的走勢，在期指結算之後好壞如何角力，還會有大上大落大波動的場面嗎？

這一切，都是評估內地股市一些重要的依據。我頭牌希望，波動震盪的市況可以告一段落，大市回復平穩，投資者亦恢復冷靜理智，小心審慎理財，這才是正途。

政經才情

休養生息 再布局大波操作

容道

周五A股期指結算日以紅盤高收作結，表面是國家隊取得決定性勝利，但實際情況很可能只是對了一半：國家隊維穩的目的應該達到了，但難言是大勝，而有不少的股民及大量的資本已靜悄悄地蒸發了或給消滅了，財富遊戲的殺戮戰場也許只是走完了上半場而已……

我上期已告知大家本週會以趁高套利整頓為主，減低持倉，爭取時間重新調整投資系統內各參數及設置，以更早一步準備下一浪的大波段箱體操作！

現在A股又回到近半倉的狀態，且戰且退，我的預定區間4500至3350沒有變，而持有的現金也絕對能應付這巨大震幅的需求，同時在上一輪各股份價格急劇下探中，我相信更進一步把握不

少愛股及優質股的價值，對未來數月的波段操作更有信心！

另外，歐美股票及新興市場都慢慢回升，港股已回到一個較安全的平衡點，大家又開始玩音樂椅的遊戲，炒作是較容易的。

知命 惜福

2015上半年已過，投資成績甚好，超出預期，就是A股經過6、7月血的洗禮，到今天，我A股的帳面也只是距離最高點時回吐不足3%，可算是幸運的。

但另一方面，身體或在不知不覺中透支了，所以本週初就把自己送進了醫院整理了一下，其實這也是過去數年的一個心願，只是有太多俗務

纏身致不能實行，也好，這都是上天算好的，我就順勢而行吧！

出院後，我對人生又有了一番新的感受，對身邊的人也有更深的體會，對世事也許更透徹了一點，對投資也更遊戲了一點，對各老闆更能放開清心直說……哈哈，我這態度常給資管圈裡的朋友取笑的，哈哈！

忽然想到在半年開端時給一個朋算了一下流年運：說今年上半年他是吉中帶憂，下半年則似煩賓喜。或許這江湖術士也算漏了自己呢！

加油！
我的人生！

http://blog.sina.com.cn/yongdao2009



上海棟華 (01103)
澳博控股 (00880)
維達國際 (03331)

希臘留歐 耶倫鷹語 金市黯淡

博信黃金分析師 黃文星

歐盟與希臘談判月初達成共識，市場恐慌情緒大幅降溫，引致資金大舉抽離避險資產。金市在大量空頭拋盤的壓制下，周內已刷新2015年新低，呈現強勁的下跌行情。

本週一（13日）除了A股早盤大勢反彈，引領資金抽離金市以外，歐盟理事會主席圖斯克午後宣布，歐盟與希臘達成協議，造成黃金失去避險支撐，直線暴跌五美元。

晚間，雖然美國股市高開高走，打壓金價回落至盤中低點，但WTI8月原油期貨尾盤突破53大關，卻給金市帶來提振。黃金日內以先跌後漲姿態，收於1158美元。

周二（14日）伊朗與六國就核武問題達成協議，致使原油出口的預期上調，油價瞬間跌破57美元，打壓金價走低至1152.9美元。儘管美國晚間公布零售銷售數據不及預期，推動金價觸底反彈六美元，但歐洲央行執委默爾斯發表的鴿派言論，卻拖累黃金整體表現，金價最終以0.2%跌幅，陰線收報。

次日（15日）英國三個月ILO失業率兩年多

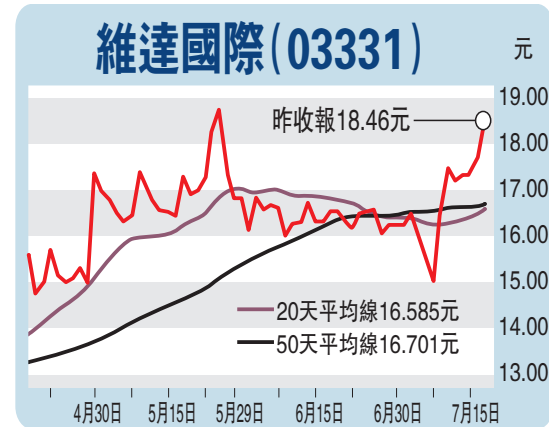
來首次上升，英鎊下挫20餘點，促使金價維持在窄幅區間震盪。美盤時段，隨著美國公布的工業產出及PPI環比數據造好後，美聯儲主席耶倫表示，FOMC會在今年某時加息，黃金的持有成本隨即上揚，致使金價暴跌接近10美元，全日錄得0.59%跌幅。

周四（16日）上證綜指及創業板指表現強勁，投資者風險偏好情緒激昂，令黃金失去買盤拱托，下跌至1146.5美元。

晚間，美國當周首次申請失業救濟人數數據理想，帶動美元指數刷新一個半月高位，金價繼續承壓至日內新低後，尾盤則受惠於歐元反彈影響之下，才收復部分失地，最終收於1145.2美元一線。

隨著希臘與歐盟達成協議後，美國芝加哥期權交易所波動性指數（VIX恐慌指數）已跌破14低點，市場避險情緒明顯消退，以致金價未來可能會失去唯一的關鍵支撐。

另外，美聯儲主席耶倫近日多次強調，2015年晚些加息合適，造成市場對九月加息預期呼聲漸高。黃金在美元資產走高的情況下，相信屆時將面臨一定的回調壓力。



維達業績亮麗 股價睇21.2元



瑞信發表報告指，維達國際（03331）半年業績亮麗，相信未來兩年維持良好增長，維持「跑贏大市」評級，目標價由14.8元上調至21.2元，相當於預測市盈率25倍，並上調今年每股盈利增長至26.6%。

該行將維達列入十大首選消費品類別股份，預測2015至2017年，年複合增長率為23%，較同業之10%水平為高。相信即使在較波動的市場上，衛生紙市場仍具防守性作用。瑞信稱，上半年維達於內地的市佔率提升1個百分點至15%，主要受惠於公司品牌及高端產品的推廣，且電商分銷策略得宜，相信上半年電商業務銷售額按年增62%，佔整體銷售約10%。

此外，該行指維達有意進軍個人護理產品市場，可能對利潤率造成壓力，但認為其高端產品銷售提升，以及內地政府降低消費用品的關稅，能有助舒緩利潤率的壓力。

長實NAV有折讓 上望81元

高盛發表報告，首予長實地產（01113）「買入」投資評級，目標價81元，此相當預測其今年每股資產淨值（NAV）101.22元折讓20%。

該行指出，長實地產透過內資重組後，屬香港最大型房產商之一。長實地產管理層年來致力提升股東回報，相信重組後有助釋放其應有價值，令估值較NAV折讓收窄，長期而言，不排除公司可能進行大規模的併購活動。

該行估計，長實地產於2015年至2017年的每股盈利預測分別為4.34、4.61及5.11元，料2015年至2017年全年每股派息分別為1.74、1.84及2.04元，期內派息比率均為40%。

