



## 滬深港通 每周精選

滬股通  
錦囊

宋清輝

新基建大有可為

新基建起航，可以刺激相關領域的消費，例如5G基站建立之後，許多消費者爭先恐後購買新的5G手機；新能源汽車充電樁的建設，使許多消費者可以放心大膽購買新能源汽車；城際高鐵的通車，活躍了相近城市之間的旅遊產業，對鄰近城市之間的物流也有積極作用。

實際上，當前內地社會發展中的新基建，相當於「修公路、修鐵路」，兩者都是通過基建設備實現多地、多點、多人的溝通，繼而通過貿易發展經濟，不同的是前者是線上，後者是線下。

借鑒凱恩斯的理論，一座不斷有新基建建設的城市，還將為整個城市創造許多就業崗位，參與建設的人力、建設之後的維護、運作之後衍生的產業等，都需要勞動力的參與。只要新基建建設符合所在城市的實情，就能如同蝴蝶效應一般利好於城市發展。

除了需求驅動和外部刺激，還有第三類，官僚主義型，個別地方政府為了完成上級任務強制推行新基建的建設，這可能產生積極效應，也會產生消極效應，即新基建的形式與地區發展不匹配，只會浪費資金，以及市民們的不滿。

## 注意建設帶來不良影響

新基建的建設，不可避免會給人們帶來煩惱。曾經基建給社會帶來的不良影響，最直觀的感覺如道路的挖掘影響交通、人們在修建道路上行走的隱患增加，一旦在高峰時期出現重特大事故，擁堵的路況可能出現；再比如基建的建設產生的噪音，影響周邊居民的工作學習和生活，也會給社會帶來不良影響；最令民眾心煩的是基建不斷的重建帶來的不適，某些地方道路重複挖、填，長時間不能解決問題，只會給人們帶來煩惱。

同理，新基建發展的重點是要想辦法解決消費者們當前頭痛的問題，而不是不斷增加問題和麻煩。

人們希望的是，新基建對存在的問題和可以優化解決方案是一針見血的，這需要新基建的頂層設計師們對新基建做出充分的研究、試點和實踐，而不是用一個麻煩解決一個麻煩、用一個借口掩飾一個借口。新基建所包含的內容，必然是複雜、高深、一般人難懂的，但最終產業的用途，還是用起來更簡單、更方便、更易懂的。

作者為著名經濟學家，著有《床頭經濟學》。

張賽娥  
南華金融副主席

香港將公佈3月外匯儲備；中國內地將公佈3月進出口及貿易收支、工業生產、零售銷售、第一季GDP；美國將公佈3月進出口物價指數、零售銷售、工業生產、新屋動工及營建許可。

**股份推介：**中國交通建設(1800)為中國交通基建企業，2019年收入為

5,525.42億元（人民幣，下同），同比增長13.1%；盈利為200.94億元，同比增長1.4%，主要反映高毛利海外項目佔比減少及確認了個別項目預計損失所致，其中收入佔86%的基建建設業務毛利率下跌0.5個百分點至11.6%。

來自境外收入達957.18億元，佔比17.3%。集團2019年新簽合同額為9,626.83億元，同比增長8.1%，其中海外新簽合同佔20%，令集團持有在執行未完成合同額增18%至19,991億元，相當於2019年收入的3.6倍，訂單儲備充足，為集團持續穩健發展提供強有力的支援與保障，預計收入增速有望保持較高水平。2020年集團新簽合同增長目

標為8%，收入增長目標8%，與市場預計相若。

## 財政政策料進一步發力

為應對新冠疫情帶來的負面影響，基建投資成為逆周期調節的重要手段之一，且後續穩增長政策預期仍將加碼，財政政策有望進一步發力。隨着各地基建項目的陸續開工，基建類行業投資和建設也將進入高峰期，傳統基建領域有望迎來行業的快速增長，新基建領域亦將釋放更多市場空間。

年初以來，地方專項債發行規模大幅增加，發行速度明顯前置，且與基建相關度佔比超過50%，為基建補短板保駕

護航。此外，投資和發展基礎設施仍是全球主要國家提振經濟的重要解決方案，加快設施聯通建設成為共建「一帶一路」的關鍵領域和核心內容，集團高質量發展海外業務仍處於大有可為的重要戰略機遇期。

市場預期集團2020年盈利為214.43億元，同比增6.7%，增速加快。預測周息率為5.2%，較中國中鐵(0390 HK)的4.1%及中國鐵建(1186 HK)的3.2%為高。以市盈率4.5倍（過去兩年均值）及2020年預測每股盈利1.32元作估算，推算目標價為6.5港元，較現價有約20%潛在升幅。（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益）

## 訂單儲備足 中交建迎快速增長

## 中電信藉5G推動業務

黎偉成  
資深財經評論員

恒生指數4月9日收盤24,300.33，升329.96點，陰陽燭頭，即日市中、短技術指標趨俏。大市短期阻力區仍為3月11日的巨大下跌裂口25,232至24,658。短期的支持為23,791至23,558。

**股份推介：**中國電信(0728)的股東應佔溢利於2019年全年達205.71億元（人民幣，下同），同比減少3.3%，而2018年多賺13.97%，乃受困於（一）核心的語音業務增長放緩；整體營業額1,755億元同比增長4.7%，較上年少增4.3個百分點，其中（1）語音服務收入451億元減少11.1%，乃於上年減少17.1%的差況底下之進一步減少。

引人擔憂者為（2）信息應用服務收入876.23億元僅增5%和遠低於上年的14.3%升幅，而（3）通信網絡資源及設施服務收入219.28億元同比增長8.7%，多增3個百分點，尚算略穩。

（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益）

此因（2）用戶總數於2019年底時所達

3.36億戶，淨增3,253萬戶，所增之數遠不及2018年的5,304萬戶理想，使手機銷售收入179億元同比大減25.2%，各核心業務發展亦欠佳。

## 與中聯通開展網絡共建共享

但中國電信（三）與中國聯通（0762）於2019年開展5G網絡共建共享，以節省網絡建設和運維成本。

創新SA國際標準的制定，突破4G/5G融合等SA商用部署瓶頸，獲GSMA指定牽頭全球5G SA產業制定並適時發佈《5G SA部署指南》，自主研發MEC平臺和網絡切片管理平臺，推進SA產業加快成熟。以及中電信在2019年10月31日於全國50個城市推出5G商用服務，創新打造「5G+權益+應用」會員制個人服務模式和「5G+千兆寬帶+智家應用」的5G家庭服務，並於2020年2月底時有1,073萬戶5G套餐用戶；由是廣泛探索5G對數字政府、智慧城市、工業互聯網等領域的賦能，發揮低時延、廣連接的特性，融合邊緣計算、工業PON等新興技術，創新綜合信息服務解決方案。

（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益）

## 建行派息穩成換馬對象

鄧聲興  
銀升證券聯合創辦人及首席執行官

全球新冠肺炎確診個案有放緩跡象，專家預計疫情在本周或有改善。港股的投資氣氛隨外圍回升不少，港股短期交易波幅可望上移至23,800/24,800。

由於英國央行敦促英資銀行取消派息，匯豐控股（0005）一改多年來的派息歷史，更在已宣佈派息並除淨股價的情況下，突然叫停派息。首先，匯豐銀行不同於一般英國銀行，它除了是香港發鈔銀行，更是成立於香港，也是香港目前最大商業銀行。其二，匯控以香港為主要上市地位，是香港長線投資者重持倉股。故港人對匯控股除了是投資，更可謂是情意結。

不過，匯控業務連年衰退導致股價下挫，從財務報表有跡可循。匯豐的盈利能力較以往遜色不少，ROE處於歷史低位，淨利潤與營

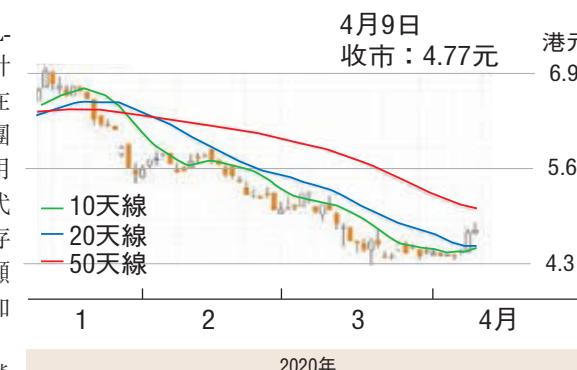
業收入的比率未如預期。2019年，匯豐銀行的ROE只有3.99%，比金融危機時2009年的5.26%還低1.27個百分點；淨利潤與營業收入的比率為16.32%，比2009年低0.60個百分點。匯豐盈利能力下降削弱了資本及應對危機的能力。若單純考慮穩定派息的因素，投資者不妨考慮內銀股。社保基金及內地財政部作為內銀主要股東，在保障社會民生的背景下，內銀維持穩定派息的政策。

## 人行料續維持寬鬆流動性

**股份推介：**建設銀行（0939）整體營運表現穩健，去年錄得盈利按年升4.74%至2,667.33億元，符合預期。淨利息收入增長5%至5,106億元。去年該行的不良貸款率由上年1.46%減至1.42%。加上受疫情的影響，人行料繼續維持寬鬆的流動性環境。當局持續放水及普惠金融政策有利建行的淨息差表現。內銀資金成本降低，增加流動性有利改善貸款業務，並減慢銀行的資產質素轉壞。（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益）

## 服裝股熱炒 利郎具值博

## 中國利郎(1234)



值得一提的是，利郎是於2017年深度調整了其業務戰略，推出「LILANZ」輕商務系列以針對年輕消費者，主要在一、二線城市落戶。集團的輕商務系列產品採用的是代銷模式，這種代理模式減輕代理商庫存壓力、降低開店的後顧之憂，推動了分銷商加快開店。

利郎日前公佈近期的營運表現，受到新型冠狀病毒疫情影響，本年第一季度主營業務「LILANZ」產品的零售金額（按零售價值計算）按年下跌40%至45%。但集團指出，零售表現數據並不直接代表集團的收入或財務表現的全面情況。而股價過去一段時間表現未如理想，相信已反映疫情對業務不利影響的因素。

就估值而言，利郎往績市盈率6.29倍，市賡率1.42倍，在同業中尚處於偏低水平。配合集團過往採取慷慨的派息政策，加上現價又處於年內偏低水平，都是該股具值博之處。趁股價反彈初現跟進，上望目標為1個月高位阻力的5.23港元，惟失守10天線支持的4.57港元則止蝕。

韋君

銀髮基金

## 收息工具可考慮固定到期債券基金



近日有投資者問及：全球央行均透過減息及買債以穩定經濟，預示可見將來低息環境將持續。低息環境下，如何能夠提升潛在的利息收入？誠然，當匯控等大型銀行相繼宣佈暫停派息，其他以往被視作「避險之選」的公用股又因業績遜於預期或受累市況轉差而股價下跌，反映疫情衝擊經濟及企業營運，高息股的投資者有機會同時面對股價下跌和派息減少兩項潛在負面因素，令透過股票收息的難度大增。這正反映我們以往不斷提及「分散投資」及做好「資產配置」的重要性，避免當「黑天鹅」出現，而組合過度集中於股票投資，短線將顯著影響原訂的理財安排。

## 退休無憂宜包括定息工具

若希望獲得相對穩定的定期收入，定息工具或是可取之選。過去我們曾經介紹債券及債券基金。前者是由企業或政府發行的債務工具，目的是向外籌集資金。發債機構一般會承諾在指定日期償還本金及利息。意思是當投資者持有債券，實際上是等同於貸款給相關機構。由於其價格波幅往往低於股票，並可提供定期利息收入，屬投資組合的穩健選擇之一。不過，市場上一張美元債券的入場費達10至20萬美元，零售投資者或較難買入多張債券。在此情況下，投資者可選擇債券基金。一般而言，債券基金會分散投資過百張債券，從而分散投資風險，並普遍提供每月派息，而入场費或為約1萬港元，因此近年甚受投資者歡迎。

當然，定息投資也有其投資風險，例如違約問題。當發債機構未能如期支付利息或本金，投資者將錄得損失。債券基金方面，基於分散投資，個別債券違約對總體影響有限，只是不同債券基金的投資目標顯著不同，若專注高息債券，價格波動會較高。

除上述定息工具外，近年投資市場興起「固定年期債券基金」（Fixed Maturity Portfolio - FMP）。此產品的主要回報為利息收入。到期後，基金持倉按當時市價變現，並將資金退還給投資者。其產品特點有以下各點：1、以預先固定的投資年期內分散投資於債券市場；2、組合包括各類型債券，減低波動性，以提供穩定回報；3、在基金投資期內有嚴格的信貸監管藉以監察下行風險。

由此可見，其特點可算是結合部分單一債券及債券基金的優勢，例如相對債券基金，FMP設有固定的投資年期，投資者預先知道取回本金的日期；若比較單一債券，FMP則明顯較能分散投資風險。此類產品或適合以下希望在固定投資年期後取回本金的投資者：a、希望減低投資波幅同時共享較高的潛在派息；b、希望在已固定的投資年期內獲得相對穩定的收入來源；c、希望令投資組合更趨多元化的專業投資者；d、預期未來利率將會下跌。

有一點需要特別提醒大家：有別於一般債券基金，固定年期債券基金在公開發售期後便不再接納認購。故有意投資的讀者，需要留意市場正在發售的相關基金。以現時為例，一間基金公司將於今個月中公開發售旗下2023到期的亞洲債券基金。根據資料，基金分散投資逾50項債券，平均信貸評級A-，目標年息率3.2%，並提供每月派息類別。

紅籌國企 推介

張怡

## 保利物業有力破頂走高

港股昨日因假期休市，而受到歐美新冠肺炎疫情嚴重影響，內地股市重開則表現偏軟。上證綜指退至2,783點報收，跌14點或0.49%。在上周四復活節長假期前最後一個交易日，內地物管股不乏熱炒對象，一線板塊的碧桂園服務（6098）、雅生活服務（3319）和中海物業（2669）等都齊齊創出上市新高。

保利物業（6049）上周四也隨同業造好，一度走高至69.95元，收報69.8元，仍升1.5元或2.9%，在同業炒熱轉濃下，料後市有望破頂走高。保利物業較早前公佈截至2019年12月底止全年業績，錄得收入59.67億元（人民幣，下同），按年增加41.1%；純利4.91億元，按年增49.3%；毛利12.11億元，按年升42.2%。每股盈利1.21元。年度股息派30分，而2016年至2018年年度則無派息。

面對新冠肺炎疫情肆虐，管理層估計今年額外開支3,000萬至3,500萬元，但同時於3月份取得約1,200萬元人民幣政

金匯 出擊

英皇金融集團 黃楚淇

## 疫情擔憂加深 商品貨幣受壓

儘管OPEC及其盟友達成里程碑式的減產協議扶助油價喘穩，惟周一避險情緒仍籠罩着投資市場，投資者憂慮新冠疫情對經濟產生更大的衝擊。OPEC+結束連續四天的漫長談判後表示，已同意在5月-6月每日減產970萬桶。不過，這仍不足以抵消新冠疫情打擊需求所導致的全球燃料消費每日減少3,000萬桶。外匯市場方面，對風險敏感的貨幣走軟，避險美元及日圓則獲得支撐。

美元指數在上月底收於98美元關口。圍繞着美元走勢在疫情下應是受避險情緒支撐上升還是承壓下趺，在這段時期一直在困擾着市場。

自3月初以來，許多國家採取了嚴厲的封鎖措施，以試圖控制2019冠狀病毒的擴散。這些封鎖措施將對全球經濟產生嚴重影響。失業率將飆升，工廠倒閉企業盈利萎縮並暫停回購股份和分