

「二孩政策」帶動奶價

上游乳業股看升

隨著內地二孩政策開放，有券商預料由此帶來的全國嬰孩撫養開支或會增加至逾千億元(人民幣，下同)。同時，市場預期國際奶價觸底反彈，有望刺激乳業股向上。當中，上游乳製商備受看好，輝山乳業(6863)和現代牧業(1117)都蘊藏「升機」。

香港商報記者 譚之穎

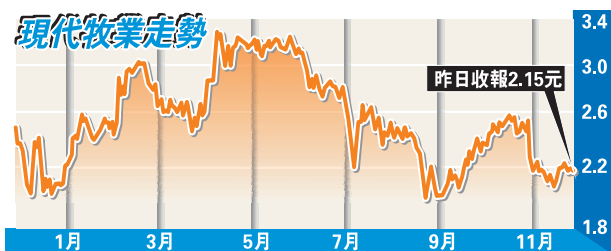
行業報告

十八屆五中全會決定二孩政策全面開放，國家發改委社會發展研究所所長楊宜勇表示，估計不用 10 年就全面開放自由生育，再下一步或會實施獎勵生育。

雖然現時二孩政策具體實施情況還沒公布，談及獎勵生育依然時日尚早，但方正證券以全面開放二孩政策的情況預測，按生育率中性情況和 16 歲成年前平均撫養成本 20 萬元（粗略計算），二孩嬰兒潮潛在帶來的消費紅利約在每年 1600 億元以上。若未來實施獎勵生育，增加的嬰孩所引伸的撫養支出更會水漲船高，直接對乳業股帶來更大的收益。

另外，有分析指，國際奶價下行壓力舒緩，亦有助乳業股收益回升。內地去年國際奶價暴跌，內地生鮮乳均價也從 2013 年的每公斤 6 元降至 3.5 元。

輝山證券認為，今年天氣乾旱導致新西蘭乳製品減產，國際原奶價格開始趨於穩定，內地原奶價格的下行壓力也有望緩解。而目前國際原奶價格處於每噸 2400 至 2500 美元的合理區間，該行預計繼續下跌的空間有限。



垂直整合利輝山

分析指，奶價反彈有利於原奶生產商及垂直整合的乳品商。作為奶牛養殖至乳製品行銷的垂直整合乳品公司——輝山乳業現時的估值甚為吸引。

按公司的 2014 年數字統計，公司於內地液態奶市佔率為 20.9%，公司首要目標是未來 2 至 3 年內市場份額提升至 25%至 30%水平，也會調整產品組合及利用營銷手段吸引客戶，增加客源。

此外，公司拓展可生能源業務成為日後公司的其中一個收入主要來源，以及成為盈利增長點，亦有望改善公司經營的狀況。

君陽證券董事兼行政總裁鄧聲興認為，輝山股價在 8 月大市波動時表現穩定，而且早前熊市仍然能逆市向上，走勢強勁。再且，公司 8 月時亦獲大股東多次增持股份，將持股量增至 67.1%，所以他亦看好公司表現企穩。他補充指，原奶價格已回復穩定，內地生鮮乳價自 2 月一直維持在每公斤 3.4 元左右的水平，相信行業最壞時間已過，因此將該公司的目標價定於 3 元。

現代牧業競爭有限

去年，隨著國際奶價下跌至比國產原奶價低的價位，促使中國乳品製造業更多使用進口奶源，令原料奶生產商備受衝擊。不過，國際奶價止跌回升，會讓更多內地乳企選擇使用國產奶源，將有利於內地養殖

業和原奶生產商，而作為原奶生產商的龍頭股現代牧業也備受青睞。

大和資本認為內地乳業上游競爭有限，維持現代牧業「買入」的評級。大和指，中地乳業是內地第 11 大奶牛牧場營運商，來港上市集資 4.4 億元，由於目前行業高度分散，奶牛牧場競爭不會加快，亦不會增加內地原料奶價格競爭壓力。大和相信，近期內地乳業股處於弱勢，正好是良好買入機會，首選現代牧業，評級「買入」，但維持輝山乳業「沽售」評級。

乳業商建聯盟改革升級

行業動態

除了二孩政策會惠及乳業股外，內地政府也推動嬰幼兒配方乳粉企業兼併重組。在上月中，全國具有比較優勢的乳品企業、奶牛養殖場等相關單位組成中國農墾乳業聯盟，目標是制訂戰略規劃。

大型乳業前景樂觀

為推進創新與研發，聯盟組建科技創新中心，開拓生鮮乳市場，亦積極開展成員交流合作，推進乳業全產業鏈發展，優化農墾乳業。聯盟令乳業更受惠重組政策，所以長線而言，大型乳業公司依然前景樂觀。

譚之穎

明年港股仍熊市徘徊

2015 年是一個非常動蕩的一年。自 2011 年至 2014 年底，港股經歷長達四年的熊市，內地股市熊市更是由 2010 年至 2014 年長達五年。在這漫長熊市，投資者及市場經營者，兩地股市都在思變。

股海追蹤

2014 年 11 月，香港交易所及上海交易所合作，推出滬港通，容許雙方投資者透過各自的交易所直接買跨境的股票。市場本來預測，由於上海股民及交易額遠多於香港，南向資金，港股通會大額多過北上資金。但是市場估計完全錯誤，由於准許買賣的雙方股票屬於大中型股，上海投資者主要是散戶，對香港大型股興趣不大，一年以來，每日限額從來未用盡。相反，北上資金主要是機構投資者，買的主要是大型股，每日限額只有兩天用盡，反應遠低於預期。意想不到的，外資機構投資者大手買入 A 股，令內地投資者明白到 A 股估值低迷，非常抵買。

A 股拖累低位徘徊

2015 年年初，內地股民重回 A 股，由於 A 股有了孖展的資金，令到成交大增，加上官媒開始也出手，A 股迅速轉牛市。孖展的資金隨之大量湧生，估計場內融資孖展達到 4 萬億元人民幣。到今年 6 月 12 日，上證綜合指數升至今年牛市的高位 5178 點。中證監見到



圖。

看好互聯網股

最近的經濟數據顯示，消費增長維持在 10%以上，高於投資增長及工業增長。在消費增長中，互聯網交易是經濟的亮點，騰訊第三季盈利有 32%增長，遠高於經濟增長。互聯網股是 2016 年必須持有的股份，騰訊、金山等股票是首選。另外，中國官方在推銷高鐵及核電都有很好成績。因此基建、鐵路、核電及機器製造業也可以看好。

2015 年 7 月港股跌入熊市，需要一段時間復原，相信 2016 年港股仍然徘徊在熊市階段，恒指波幅由 20000 點至 24000 點，投資者不需要急於入市。

智易東方證券行政總裁 蘭常念 (逢周二刊出)

大宗商品難強勁反彈

基金創富

截至 2015 年 11 月 19 日，布蘭特期油收市價報 44.2 美元，較年初下跌逾 22%。2015 年的跌幅雖沒有 2014 年劇烈（2014 年跌幅近 50%），但市場於去年上半年皆認為，高成本生產商會因油價低迷而逐漸退出市場，油價即使無法回到 100 美元一桶的高位，也可在 60 美元左右站穩。然而，油價雖在 5 月曾攀上 67 美元，卻在 7 月開始重新下降，更一度觸及 42.7 美元的低位。

風險偏好及流動性主導油價

油價固然因供需失衡而持續於低位徘徊，但第二季的回穩，以及 7 月出現的跌幅，皆在欠缺重要宏觀轉變的背景下發生。換句話說，市場熱炒的「中國需求論」已不足以解釋油價的短期波幅。

近年來，金融市場的革新與聯儲局的寬鬆貨幣政策，令原油及其他大宗商品成為了投資者套利的工具。拜美國量寬所賜，儲存實體商品的成本因利差交

易而跌至近乎零，各項商品衍生工具亦受惠於下降的借貸成本而大行其道。因此，市場的風險偏好及全球流動性也是主導原油價格的重要因素。

醞釀加息令資金流收緊

既然油價飆升與流動性有不可分割的關係，如聯儲局決定「收水」，油價必定有所調整。聯儲局在 2014 年 6 月決定於同年 10 月停止買債，油價便應聲下跌。不過，市場一向在「預期」的平行時空運作。聯儲局停止量寬，下一步就可能是加息，資金便因此迫不及待地轉投美元資產。現時聯儲局醞釀加息，只會令新興市場及大宗商品的資金流繼續收緊而已。如原油及大宗商品價格要從低位反彈，只能靠供需回復平衡。

綜觀全球，美國經濟增長仍然穩定，而歐洲 2015 年第三季的增長步伐雖比預期慢，但勢頭持續，應可推動原油及商品需求。亞洲方面，中國繼續推出新措施帶動基建及消費，亦可協助油價及商品價格回穩。預



油價飆升與流動性密切相關。

料在 2016 年，大宗商品價格雖然不會有突破性升幅，但應可在現時價位附近尋找支持。

全球華人國際投資交流會主席 東驥基金管理董事總經理 龐寶林 (作者為證監會持牌人 逢周二刊出)

今年人幣國際化進程掃描

顏安生

金融瞭望

2015 年初，人民幣匯率承襲 2014 年的貶值態勢，出現較大波動，人民幣匯率進入一個新的波動期。這種波動正是人民幣國際化進程的正常狀態，以往呈現持續長達十年的單邊升值情況則是特殊背景下的特殊現象，不可能一直持續下去，出現市場波動意味着人民幣將進入新常態。市場必須根據中國經濟的實際表現及人民幣的供求關係等因素，對人民幣匯率走勢作出判斷。

2015 年在人民幣匯率出現波動的同時，內地密集出台了一系列助推人民幣國際化的措施，引人注目。首先，內地繼續加大在人民幣跨境貿易結算和貨幣互換方面的工作力度，人民幣已經成為超越日圓的全球第四大支付貨幣；越來越多的國家和地區已經將人民幣納入到儲備貨幣之列。

其次，內地大力推動旨在配合人民幣國際化的新型國際金融組織建設。其中亞投行的籌備工作進展神速。截至今年 4 月 15 日，亞投行意向創始成員國確定為 57 個，其中域內國家 37 個、域外國家 20 個。各方商定將於今年年底之前，經合法數量的國家批准後，《亞投行協定》即告生效，亞投行將正式成立。此外，金磚國家開發銀行、絲路基金等新型國際性金融組織相繼問世。

尋求突破

再次，加快人民幣匯率市場化進程。今年 4 月末人民銀行宣布批准大量境外機構進入銀行間債市。7 月 14 日，央行宣布，境外央行、主權財富基金及國際金融組織這三類境外機構參與銀行間債市的額度將通過備案制完成，而毋須審批，並且可投資範圍也將擴大至更多品種。今年 8 月 11 日，中國人民銀行宣布實施人民幣匯率中間價形成機制改革，頃刻間，離岸人民幣匯率（CNH）開始出現大跌，而 9 月中旬之後，人民幣匯率逐漸強勢起來，國慶節前後 CNH 大反彈。此一舉措令人民幣匯率經受了一次真正的市場化考驗。

第四，加強人民幣國際化基礎設施建設。今年 9 月，國務院總理李克強透露，中國將在今年年底前建成人民幣跨境支付系統（CIPS）。其後內地發布，今年 10 月 8 日上午 CIPS 一期正式上線運行。

第五，今年 10 月人民銀行發布消息稱，近日在倫敦成功發行了總額 50 億元人民幣債券。此外，人行於 11 月底延長銀行間外匯市場交易時段，以覆蓋歐洲交易時段，滿足 SDR 所要求的在「全球主要外匯市場」廣泛交易的要求。據悉，人民幣國際化正在如下幾個方面尋求突破：第一，放寬人民幣債券跨境發行限制；第二，推動股票市場雙向開放；第三，繼續開發人民幣支付結算系統。

恒大金融帝國初奠基

分析員咖啡館

隨着廣州恒大淘寶足球隊問鼎亞冠，恒大隊員胸口的「恒大人壽」也成功吸引了人們的眼球，對於恒大來說，進軍保險是其大金融布局的第一步。

恒大人壽由其收購的中新大東方更名而成。中新大東方是唯一一家總部設在西部地區的合資壽險公司，由重慶國資委控股，新加坡股東大東方人壽持股 25%。今年 8 月，其兩大國有股東在重慶聯合產權交易所掛牌，以 16.03 億元的價格出讓持有的 50%股權，並最終被恒大以 39.39 億元競得。「恒大人壽」意味着恒大的金融疆域正逐漸拓寬。從中長期戰略來看，金融將成恒大除房地產主業外的重點板塊。

現有布局利於保險銷售

金融產品中，保險銷售的門檻相對較低，經過短期培訓後，恒大現有房地產專案的銷售人員便有望兼顧「賣房」和「賣保險」。同時，恒大的布局範圍和項目數量也有利於保險銷售。目前恒大地產已進入全國 155 個城市，擁有 355 個項目。

足球品牌和「暴力」行銷是恒大的特色，而這恰恰適用於其保險方面的拓展。一方面，鑒於人們購買保險產品時最關心資金安全；另一方面，恒大銷售樓盤時慣用的地推和大規模廣告投放等手段和保險銷售有一定相似之處。

養老產業支撐恒大健康的發展

根據中新大東方的產權掛牌資訊，受讓人須「具有與壽險公司發展相適應的健康服務等領域投資運營經驗」。養老產業作為恒大健康（0708）四大業務之一，耗資多且回報周期長，適合資金成本低的險資投入；同時，壽險、健康險等的投保人也是養老產業的潛在客戶。這有利於恒大健康實現「居家與養老結合、醫養結合、與保險業結合」的計劃。本屆政府多次提出大力發展金融業，鼓勵金融改革，恒大可通過各類資產證券化盤活存量物業，帶來現金流，從而推動房地產主業發展；同時它有望在互聯網保險、互聯網證券等創新業務上取得率先突破。

易居中國克而瑞資訊集團研究總監 洪聖奇 (逢周二刊出)

港股行情簡表 (11月30日)					
恒生指數	21996.42	-71.90	恒生國企指數	9790.64	-65.02
恒生金融分組指數	30600.27	-197.70	恒生香港中環企業	4050.08	+6.21
恒生公用事業分組	50311.89	-434.08	恒生中國國庫金	15688.85	-124.11
恒生地產分組指數	29842.79	-51.80	恒生AH股通指數	137.21	+1.36
恒指波幅指數	24.16	+0.40	創業板指數	485.08	+1.09
詳細「港股行情表」已上載香港商報網站 (http://www.hkcd.com), 予讀者免費查閱。					

本報觀點僅供參考 據此入市風險自擔