

2016年3月3日

招財進寶 - 港股策略報告

3月港股料先高後低，看好績優股

摘要

中國穩經濟政策憧憬升溫

中國製造業數據疲弱，經濟持續放緩，今年以來的貨幣政策及官員言論，似較去年更注重「穩增長」，反映於1月份新增貸款創新高、人行降準及官員言論的轉變。

上半月炒「兩會行情」，下半月須防業績弱及美元回升

展望港股3月份表現，料上半月受「兩會行情」推升，下半月或轉弱，因重要會議後往往獲利回吐，權重中資股於下半月公布的業績料疲弱，及美、歐、日於中旬議息，貨幣政策背馳或令美元回勇，資金從新興市場流走。

恒指「頭肩底」，上望20,800

恒指及國指剛剛突破「頭肩底」頸線，短期分別上望20,800及9,000。美國道瓊斯指數亦突破「小雙底」頸線，有助港股氣氛。待升抵目標，可趁高套利，轉投防守力強的本港高息股，以防下半月市況逆轉。

焦點股份：基建、建材、績優股

中國鐵建(1186 HK)及海螺水泥(914 HK)短線具兩會概念，憧憬內地基建投資等財政刺激加碼。基建股兼具「一帶一路」概念，中鐵建長遠亦有合併憧憬。水泥股同時憧憬房地產投資回升，龍頭海螺負債遠低於同業，財政實力較佳，在供給側改革帶動的併購潮下將佔優。

銀河娛樂(27 HK)上季經調整EBITDA環比上升18%，業績跑贏同業，反映去年5月開幕的「澳門銀河」第二期及「澳門百老匯」漸帶來貢獻。澳門博彩業經過一年半的衰退後，初步見底，博彩收入連升三個月。銀娛去年致力推動中場業務，現時中場與貴賓廳各佔收入一半，可令盈利前景較平穩。

友邦保險(1299 HK)去年盈利雖倒退，但反映盈利前景的新業務價值有驚喜，增長26%勝預期，末期股息更大增50%，以行動反映公司財政十分穩健。友邦償付能力充足率為428%，遠高於最低要求150%。

蘇沛豐, CFA
(852) 3900 0857
danielso@cmbi.com.hk

恒生指數 20,003
52周高/低位 28,589/18,279
大市3個月日均成交 693億港元

資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1個月	+2.9%	+3.9%
3個月	-11.0%	-16.7%
6個月	-4.5%	-10.0%

資料來源：彭博

恒生指數一年走勢圖



資料來源：彭博

過往市場策略報告

[16年2月2日 - 恒指目標區間下調至18,000-22,800](#)

[16年1月11日 - 歐美日股市仍偏強，新興股匯債齊受壓](#)

[15年12月7日 - 2016年宏觀與策略](#)

[15年12月3日 - 憂加息及人民幣貶值，12月料先跌後反彈](#)

[15年11月2日 - 港股料反覆上落，看好績優及高息股](#)

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	市盈率(倍)	市帳率(倍)	2016年預測		
						股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
中國鐵建	1186 HK	7.97	1,618	7.1	0.75	12.1	2.2	5%
安徽海螺水泥	914 HK	18.34	996	10.6	1.07	11.7	3.1	2%
銀河娛樂	27 HK	27.20	1,159	20.5	2.61	13.2	1.7	35%
友邦保險	1299 HK	41.95	5,054	17.6	1.91	11.5	1.7	39%

資料來源：彭博、招銀國際證券

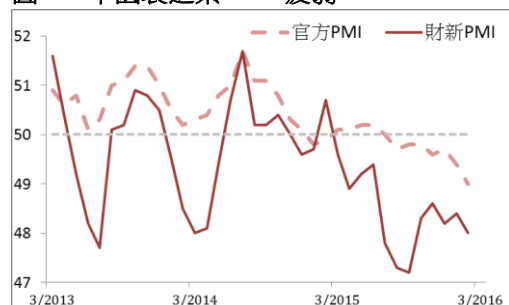
經濟回顧及展望

中國穩經濟僅慢升溫

中國經濟繼續放緩，2 月份製造業採購經理指數(PMI)遜市場預期，官方與財新公布的指數雙雙下跌，分別至 49 及 48，仍處於 50 以下的萎縮區，其中官方 PMI 創逾四年新低，較反映中小企景氣的財新 PMI 已連續 12 個月低於 50（圖 1）。

鑑於經濟仍偏弱，今年以來中國的貨幣政策及官員言論，似較去年更注重「穩增長」。1 月份新增人民幣貸款高達 2.5 萬億元，創新高，較金融海嘯後推出四萬億元刺激方案時更高（圖 2）。雖然新增貸款有季節性，首季度通常最高，但此天量貸款額仍較市場預期多出 6 千億元。同時，廣義貨幣供應 M2 同比增速達 14.0%，創 19 個月新高。遠超預期的貸款量，相信其中一個原因是銀行配合中央穩增長政策，而部份資金或用於支持資金需求龐大的政府基建項目。

圖 1：中國製造業 PMI 疲弱



資料來源：彭博

圖 2：中國 1 月份新增貸款遠超預期



資料來源：彭博

國務院總理李克強去年多番強調不會用「強刺激」政策，著重「調結構」。國家主席習近平近月則提出「供給側改革」，冀循減少過剩產能以化解供過於求的問題。這些政策方向正確，避免亂推刺激政策，埋下產能過剩、債台高築等炸彈。不過，李克強於 2 月中表示，「該出手時將果斷出手」，口風似較「不用強刺激」軟化，更重視「穩增長」。2 月 29 日，人民銀行宣布下調銀行存款準備金率 0.5 個百分點，「以保持金融體系流動性合理充裕，引導貨幣信貸平穩適度增長」，為去年 10 月份以來首次降準或減息。我們的經濟師預期，人民銀行今年內將再降準三次、減息一次。

歐美日貨幣政策分歧

貨幣政策亦是本月外圍焦點。歐洲央行、日本央行及美國聯儲局將分別於 10 日、15 日及 17 日（香港時間）公布議息結果。歐洲及日本央行均有可能於本月會議加碼寬鬆。歐央行或會進一步下調存款利率（現為負 0.3%），或擴大量化寬鬆（現時每月購買 600 億歐元資產）。剛於 1 月底開始推行負利率的日本央行，亦有機會減息及擴大量寬。

美國方面，預料聯儲局今次不會加息。利率期貨反映，市場認為聯儲局僅有一半機會於今年內加息。但我們估計，今年將會加息一至兩次。聯儲局的兩大目標為全民就業及物價穩定，美國失業率已跌至 4.9%，早已不需近零的利率，唯通脹遲遲未回升至聯儲局之 2% 目標，才令儲局一拖再拖至去年 12 月才首次加息。不過，最新的數據顯示通脹已悄悄升溫。扣除食物及能源的核心消費物價指數（CPI）於 1 月份已升至 2.2%，創四年半新高。聯儲局較重視之通脹指標核心個人消費支出（PCE）同比升幅亦已加速至 1.7%（圖 3），漸近聯儲局目標。另外，美國工人平均時薪增速亦加快，於去年 12 月為 2.7%，創 2009 年以來最高。失業率持續下跌及工資增長加快，料將令通脹升溫，令聯儲局有條件再加息。

圖 3：美國核心通脹漸邁向 2%目標



資料來源：彭博

圖 4：美國平均時薪增幅創六年半新高



資料來源：彭博

市場回顧及展望

兩會行情，熱捧建材基建股

投資者現正聚焦於中國「兩會」。第十二屆全國人民代表大會第四次會議，和政協第十二屆全國委員會第四次會議，將分別於 3 月 5 日和 3 月 3 日在北京開幕。每年兩會的重點之一，是總理發表政府工作報告，訂出今年經濟增長、通脹及貨幣供應等目標。此外，重點關注的議題包括「一帶一路」、國企改革、供給側改革、房地產去庫存等。供給側改革是較為新的政策方向，料市場尤其關注。供給側改革雖可望紓緩個別行業產能過剩、庫存過高的困境，但需時見效，對股市而言，恐難成為短期催化劑。

催谷需求才能為股市帶來即時刺激。今年以來，內地新增貸款大升、人行降準、鼓勵購房的政策出台，均顯示政策較去年更著重穩增長。最能於短期內見效的穩增長政策，是政府投資基建，因此可憧憬鐵路、環保工程、保障房等固定資產投放增加、項目審批進度加快、資金加速到位，直接利好基建股，以及產品需求因而上升的建材股。

下半月須防美元回升及中資股業績

展望港股大市表現，料 3 月上半月偏強，下半月或轉弱。

首先，參考近年內地重要會議前後港股之表現，每多於開會前或會議初期造好，到會議尾段及結束後回落，因投資者部份憧憬落空，或趁好消息兌現而沽貨獲利。

第二，權重中資股集中於 3 月中下旬公布業績，除了科網龍頭騰訊(700 HK)外，大部份權重中資股屬「舊經濟」行業，去年下半年業績料普遍受累中國經濟放緩、股市暴挫及油價大跌。

第三，美國、歐洲及日本央行均將於 3 月中旬議息，如上所述，歐洲及日本或加碼放水，美國料按兵不動，但料今年稍後會加息。貨幣政策背馳，或令美元升值，資金從新興市場流向美國的風險將上升。

技術分析：恒指、國指「頭肩底」

- 恒生指數於 1 月中開始營造「頭肩底」利好型態，剛剛升破頸線，且獲大成交配合（圖 5），量度目標 20,800，潛在升幅 4%。國企指數同樣剛剛突破「頭肩底」頸線（圖 6），量度目標 9,000，潛在升幅 7.5%。
- 美國道瓊斯指數營造了「小雙底」利好型態（圖 7），量度目標 17,549，潛在升幅 4%，料有利港股氣氛。

圖 5：恒生指數日線圖（6 個月）



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 6：恒生國企指數日線圖（6 個月）



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 7：美國道瓊斯指數日線圖（3 個月）



資料來源：彭博、招銀國際證券

投資策略及焦點股份

預料3月份港股先升後回落，短線策略不妨較進取，買入受惠中國財政刺激政策的基建及建材股，以及個別業績勝預期的股份，候高套利，再轉投防守力強的本地高息股，如公用、電訊及房產信託基金，以防下半月市況逆轉。

基建及建材股

- 中國兩會前夕，市場對基建投資等財政刺激憧憬升溫，有利基建及建材股短線反彈。基建股首選**中國鐵建(1186 HK)**，既有加大基建投放及「一帶一路」概念，長遠亦有合併憧憬，有如南車與北車合併成**中國中車(1766 HK)**。中鐵建估值較大部份同類股份低，未反映合併憧憬。
- 水泥股短線可憧憬基建投放及房地產投資回升。選股方面，由於供給側改革政策將推動削減產能及行業併購，行業龍頭**安徽海螺水泥(914 HK)**負債遠低於同業，財政實力較佳，在併購潮下將佔優。

績優股

- 澳門博彩業經過一年半的衰退後，初步見底，博彩收入環比連升三個月，2月份賭收同比微跌0.1%，較一年前之49%跌幅大幅改善。今年內地經濟繼續放緩，打貪續令賭場貴賓廳賭收受壓，料澳門賭收暫時難以大幅回升，但有賴中場業務平穩增長，整體賭收跌勢大致已喘定。博彩股兩年前見頂後，暴挫約七成，已充份反映期間行業衰退，股價可望隨賭收回穩。各博彩股由於項目數量、地點、收入比重等因素不同，業績亦有分歧，較看好上季績佳的**銀河娛樂(27 HK)**。銀娛去年第四季之經調整EBITDA環比上升18%，而同期澳門賭收環比持平，可見去年5月開幕的「澳門銀河」第二期及「澳門百老匯」漸為銀娛帶來貢獻。銀娛本來較側重貴賓廳，但去年致力推動中場業務，現時中場與貴賓廳各佔收入一半，於內地經濟持續放緩下，較高的中場比重可令盈利前景較平穩。
- **友邦保險(1299 HK)**已於2月底公布業績，盈利按固定匯率計跌18%，遜預期，主要受累2015年下半年股市大跌，股票投資由盈轉虧，但新業務價值(NBV)及派息有驚喜。反映盈利前景的NBV，全年度按固定匯率基準計增長26%，勝預期，主因利潤率擴大4.6個百分點至54%。市場正憂慮部份國際金融股壞帳上升、有集資需求，甚至債務違約，但友邦末期股息大增50%，全年股息增加39%，以行動反映公司財政十分穩健。友邦償付能力充足率為428%，遠高於最低要求150%。

焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	市盈率(倍)	市帳率(倍)	2016年預測		
						股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
中國鐵建	1186 HK	7.97	1,618	7.1	0.75	12.1	2.2	5%
安徽海螺水泥	914 HK	18.34	996	10.6	1.07	11.7	3.1	2%
銀河娛樂	27 HK	27.20	1,159	20.5	2.61	13.2	1.7	35%
友邦保險	1299 HK	41.95	5,054	17.6	1.91	11.5	1.7	39%

資料來源：彭博、招銀國際證券

市場估值及走勢圖

圖 8：恒生指數預測市盈率



圖 9：恒生國企指數預測市盈率



圖 10：恒生指數預測股息率



圖 11：恒生國企指數預測股息率



圖 12：恒生 AH 股溢價指數（100 以上為 A 股溢價）

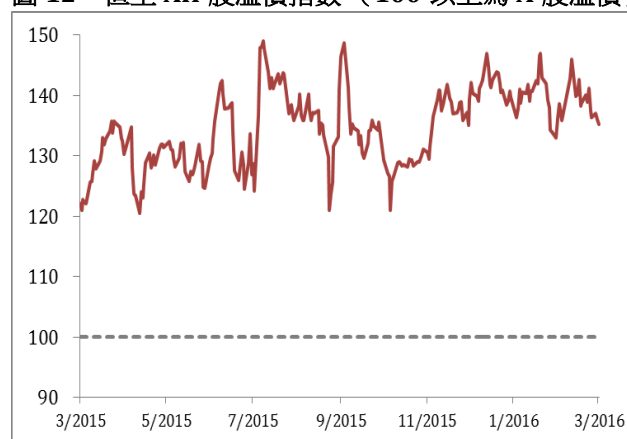
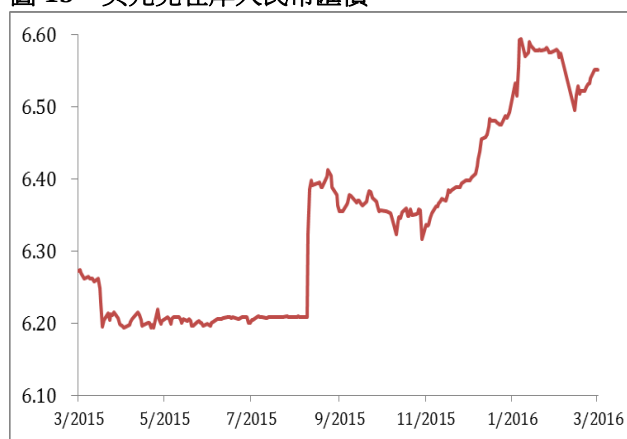


圖 13：美元兌在岸人民幣匯價



資料來源：彭博、招銀國際證券

3 月份重點經濟數據及事件

日期	國家	數據／事件	市場預期	上次數字
4	美國	2 月非農職位變動	19.5 萬	15.1 萬
	美國	2 月失業率	4.9%	4.9%
	美國	2 月平均時薪（環比）	0.2%	0.5%
7	中國	2 月外匯儲備（美元）	—	32,309 億
8	中國	2 月出口（同比）	—	-6.6%
	中國	2 月進口（同比）	—	-14.4%
10	歐洲	歐洲央行議息結果	—	—
	中國	2 月消費者物價指數（同比）	1.8%	1.8%
	中國	2 月生產者物價指數（同比）	-5.0%	-5.3%
10-15	中國	2 月新增人民幣貸款	12,265 億	25,100 億
	中國	2 月 M2 貨幣供應（同比）	13.9%	14.0%
12	中國	1-2 月固定資產投資（農村除外, 同比）	8.5%	10.0%
	中國	1-2 月工業生產（同比）	—	6.1%
	中國	1-2 月零售銷售（同比）	—	10.7%
15	日本	日本央行議息結果	—	—
16	美國	2 月 CPI（不含食品及能源, 同比）	—	2.2%
	美國	2 月工業生產（環比）	—	0.9%
17	美國	聯儲局公開市場委員會議息結果	—	—
	英國	英倫銀行議息結果	—	—
24	美國	2 月耐用品訂單（同比）	—	—
28	美國	2 月核心個人消費開支指數（同比）	—	1.7%

資料來源：彭博

注：以上為香港時間

A/H 股差價**H 股較 A 股折讓最大的 25 隻股份**

名稱	H 股代碼	股價 (港元)	A 股代碼	股價 (人民幣)	H 股對 A 股 折讓(%)
洛陽玻璃	1108 HK	4.31	600876 SH	30.73	-88.2
浙江世寶	1057 HK	6.88	002703 SZ	25.28	-77.1
中石化油服	1033 HK	1.75	600871 SH	6.32	-76.7
昆明機床	300 HK	3.04	600806 SH	10.21	-74.9
山東墨龍	568 HK	2.43	002490 SZ	8.03	-74.5
兗州煤業	1171 HK	3.61	600188 SH	11.54	-73.6
重慶鋼鐵	1053 HK	0.99	601005 SH	2.79	-70.1
洛陽鉬業	3993 HK	1.26	603993 SH	3.53	-69.9
中海集運	2866 HK	1.67	601866 SH	4.61	-69.5
廣汽集團	2238 HK	7.09	601238 SH	19.42	-69.2
京城機電	187 HK	3.30	600860 SH	8.83	-68.5
海信科龍	921 HK	2.66	000921 SZ	7.02	-68.1
山東新華製藥	719 HK	3.99	000756 SZ	10.37	-67.6
上海電氣	2727 HK	3.58	601727 SH	9.04	-66.6
中船防務	317 HK	11.36	600685 SH	26.34	-63.7
中國中冶	1618 HK	1.86	601618 SH	4.27	-63.3
南京熊貓電子	553 HK	5.34	600775 SH	12.19	-63.1
安徽皖通高速公路	995 HK	6.23	600012 SH	14.19	-63.0
第一拖拉機	38 HK	4.46	601038 SH	9.89	-62.0
中海油田服務	2883 HK	6.14	601808 SH	12.99	-60.2
中國遠洋	1919 HK	2.99	601919 SH	6.07	-58.5
大唐發電	991 HK	2.12	601991 SH	4.16	-57.1
中煤能源	1898 HK	2.82	601898 SH	5.35	-55.6
北京北辰實業	588 HK	2.37	601588 SH	4.42	-54.8
中聯重科	1157 HK	2.39	000157 SZ	4.39	-54.1

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼後的最後 2 位英文字母 SZ 代表深圳買賣的 A 股、SH 代表上海買賣的 A 股。

H 股較 A 股溢價的股份

名稱	H 股代碼	股價 (港元)	A 股代碼	股價 (人民幣)	H 股對 A 股 溢價 (%)
江蘇寧滬高速公路	177 HK	9.86	600377 SH	8.00	3.9
福耀玻璃	3606 HK	16.70	600660 SH	13.92	1.1

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼後的最後 2 位英文字母 SZ 代表深圳買賣的 A 股、SH 代表上海買賣的 A 股。

招銀國際模擬港股投資組合

招銀國際證券於2014年1月13日成立模擬港股投資組合。每個交易日收市後，上載至招銀國際公司網頁，客戶登入帳戶便可參閱。

模擬組合的選股準則，結合基本分析及技術分析，股份分為「中長線」及「短線」部分：

「中長線」部份為核心持股，佔模擬投資組合較大比重（目標50%至70%），主要投資基本因素良好及/或估值偏低之股票。預期買賣頻率較低。

「短線」部份佔模擬投資組合的比重較小（目標0%至50%），主要投資預期短期內較具上升動力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、傳聞、技術指標等等所影響。此部分可能波動性較高，亦未必適合中長線投資。

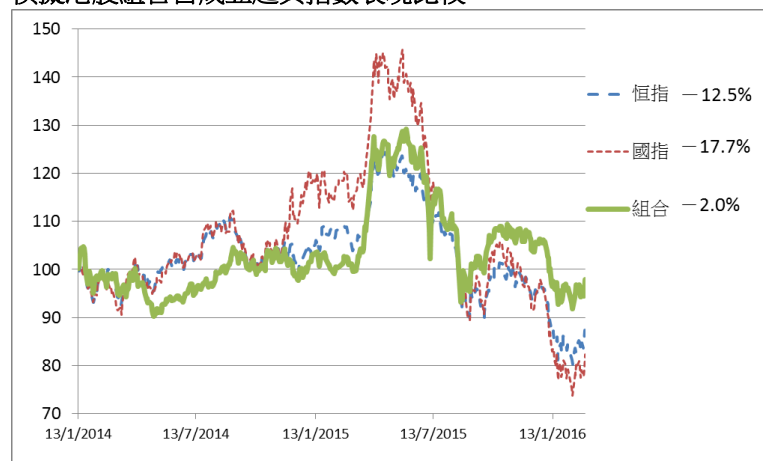
模擬組合進行每宗買賣前，會於前一個交易日收市後預告，讓客戶可預先參考。如有需要，組合亦會列出個別持股之目標價及止蝕價。

模擬港股組合

	股份	代號	行業	本年度 預測市盈率	下年度 預測市盈率	股息率 (%)	買入價 (港元)	收市價 (港元)	總回報 (連股息)	佔組合比重
中長線 (49.9%)	深圳國際	152	物流	11.2	11.1	2.1	8.21	12.42	56.8%	8.4%
	中國鐵建	1186	鐵路基建	7.1	6.8	2.2	7.93	7.97	2.9%	9.0%
	騰訊	700	科網	37.0	29.0	0.2	113.9	148.3	30.5%	11.4%
	中國海外	688	內房	7.8	7.1	2.2	24.3	24.7	4.0%	8.8%
	匹克體育	1968	消費	9.2	8.5	8.7	2.02	1.85	-4.5%	5.8%
	領展房產基金	823	房產基金	22.0	20.9	4.3	42.60	44.50	4.5%	6.5%
短線 (40.4%)	香港電訊	6823	電訊	18.9	18.1	5.0	9.67	10.88	15.2%	7.7%
	長和	1	綜合	11.9	10.8	3.8	113.5	97.7	-13.3%	5.8%
	恆安國際	1044	消費	19.0	17.4	3.3	82.90	63.45	-23.5%	5.1%
	新華保險	1336	內險	7.0	7.3	1.1	35.32	24.05	-31.9%	4.5%
	星美控股	198	消費	31.6	17.6	0.5	0.79	0.79	0.1%	5.3%
	恆生H股指數基金	2828	ETF	不適用	不適用	3.7	81.29	84.35	3.8%	6.1%
	SPDR金ETF	2840	ETF	不適用	不適用	0.0	892.8	912.0	2.2%	6.0%
現金 (9.6%)										9.6%
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)									-2.0%	
組合整體回報 (2016年度)									-7.5%	

數據來源：彭博、招銀國際證券（截至2016年3月2日）

模擬港股組合自成立起與指數表現比較



資料來源：彭博、招銀國際證券；截至2016年3月2日

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。