

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

反彈過後 提防再度尋底

2月15日。港股反彈了兩個交易天之後，在缺乏資金進一步追高的背景下，又出現再度回軟的走勢。正如我們近日來指出，由於資金介入的積極性未見增強，因此要提防港股在反彈過後有再度回軟向下的尋底風險。現階段，資金流出亞洲依然是市場的最大關注點。新加坡股市在周二再現跌勢，韓國股市先揚後抑，說明資金外流的影響力未有完全消除，估計對港股仍會構成拖累。我們對於港股維持謹慎的態度，尤其是在錯過了博反彈機會之後，操作上要再度注意追高的風險。

恒生指數在周二呈現反覆回軟的態勢，在缺乏領漲焦點股的背景下，市場失去了進一步衝高的信心。事實上，在過去兩天帶頭反彈的權重石油化工股，都出現了再度掉頭回軟的跡象，對大市亦構成壓力。周二點評過的匯豐控股(0005)，繼續預期中的弱勢，沽空比例維持在8.3%的高水平，潛在沽壓仍有加劇機會。目前最值得關注的，是另一信心指標騰訊(0700)的表現。騰訊股價在盤中曾一度下破200元關口，收盤報202.4元。而經歷了兩天來的強力反彈後，騰訊的空頭有逐步建立起來的跡象，周二的沽空金額有7,000萬港元，佔其日內成交金額6.5億港元的比例達到10.76%。恒生指數收盤報22,900點，下跌221點，主板成交量進一步縮減到僅有677億多元，而反彈阻力區間已在23,000至23,200點初步建立。

預算案前 地產股續弱

盤面上，股份板塊的回軟勢頭來得很明顯。在這兩天借助公司業績和行業數據來做出絕地反彈的汽車股，股價都呈現出回軟跡象。值得關注的是仍處相對高位的長城汽車(2333)，在發了盈利預告之後，股價都未能趁機扭轉弱勢，再加上早前送紅股的攤薄效應還未完全反映出來，建議可以考慮趁高套現的操作部署。另一方面，香港地產股的弱勢仍在加劇，長實(0001)和恒基地產(0012)，股價再度下挫且創出近期收盤價新低。香港特區政府在下周三會發表財政預算案，市場估計將會推出新一輪穩定房價措施，估計在消息確認前，香港地產股仍將難以扭轉弱勢。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

新興市場高通脹抑資金回流

中國國家統計局在更改CPI統計權數後(大致上食品比重降低2.21個百分點；居住比重提高4.22個百分點)，1月份CPI同比升幅低於市場預期(5.3%至5.5%)，只有4.9%。不過，若根據通脹數據細細，影響民生的食品價格上漲達10.3%；而反映上游通脹的工業品出廠價格指數(PPI)超出預期(6.2%)，同比上升6.6%，反映中國的通脹壓力揮之不去，未來仍然是政策的首項關注領域。

以中國為首的新興經濟體系甚至發達國家，在面對由上述兩大領域推動的通脹壓力，除依賴中央銀行透過緊縮貨幣政策以抑制甚至降低境內需求，從而紓緩因原料供不應求產生的價格上升壓力外，實際上別無他法於短期內扭轉供不應求的狀況，特別是需求剛性十分強勁的糧食領域。

新興國家面對由糧食價格持續上升所推動的通脹壓力持續之下，如只透過持續加息等傳統貨幣政策手段以及實施個別領域的物價管制措施，將導致經濟出現「硬著陸」的機率上升。倘較為進取的貨幣政策緊縮，對企業盈利的負面影響將會較廣泛，從而影響股市的估值。故此，短期內環球金融市場將繼續觀望亞洲新興經濟體系的通脹狀況以及央行的貨幣政策取向，故預計資金並不會在短期內再大舉回流亞洲新興股市。預估短期內恒生指數將在23450至22400區間震盪。

AH股差價表 2月15日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.84547

Table with 5 columns: 名稱, H股(代號), H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市縱橫

中化肥憧憬注資走勢呈強

港股反彈兩日後，在匯豐(0005)、長實(0001)及內銀領跌下，市況昨日再現逾200點的跌市，不過炒股唔炒市仍為市場特色。就以藍籌股而言，有大行「祝福」的中遠太平洋(1199)便見逆市走強，收市漲達3%。摩根大通剛發表的研究報告，基於歐美經濟增長預測上調，將中國2010-12年集裝箱吞吐量增長預測由原先高單位數，上調至10%。

摩通又指出，中遠太平洋受惠增持鹽田港，去年下半年透明度增加，並預期新收購項目虧損同時開始持續收窄，估計其2010年盈利有3.75億美元，較市場共識高7%，評級維持「增持」，目標價則由

16.1元調高至17.5元。此外，利豐(0494)在昨日調整市的抗跌力亦見不俗，收市亦升達2%。瑞信日前發表的研究報告認為，利豐2010年至2012年的盈利增長有可能被低估，該行相信其正迎接自90年代以來最強勁的增長期，因此上調其目標價10.8%至60.3元，維持「優於大市」投資評級。

中化肥(0297)昨逆市下依然可以保持穩定走勢，收報4.51元，微升3仙，但淡市下承接力不弱，也反映此類有國策支持的股份，已吸引資金拋馬收集。由於中國糧食供給愈來愈緊，市場對肥料需求增加，而中化肥先前提前購入鉀肥的合

約價格比市場價格略低，對盈收前景有正面的推動作用。

鉀肥進口價有提升空間

事實上，今年國際鉀肥價已升至每噸450美元，反觀中化肥去年上半年存貨成本只為每噸370美元，下半年進口價為每噸350美元，可見未來存在提價空間，因此毛利率亦有望提升。講開又講，高盛較早前的研究報告也認為，鉀肥進口價低於預期有利中化肥。該大行重申予其「確信買入」評級，目標價5.8元，即預測市盈率20倍。

值得一提的是，集團持有18.5%的鹽湖



鉀肥，已與母公司所持的22.74%鹽湖集團合併成為青海鹽湖，中化肥獲授選擇權，可按公允市價向母公司購入青海鹽湖股份，這項權利尚待行使，趁母公司正積極優化旗下資產組合，相信今年注入中化肥的機會不俗，也可望成為股價造好的催化劑。趁股價逆市趨穩跟進，預計中短期有力再試年高位的5元關。

淡友佔上風 考驗承接區

美股隔晚微跌，周二亞太市場在中國內地公布1月份CPI增長4.9%低於預期後，內地股市一度挺升，帶動主要市場維持向好態勢，包括日、台、馬、印尼、印度均溫和上升，惟新加坡股市則跌0.77%較差。港股在淡友主導下，高低位為23,105/22,881，以22,899近低位收，全日跌221點或0.96%，為區內跌幅最大市場，匯豐(0005)、內銀、港地產股成為淡友力沽對象，成交額677.48億元。大市在周一反彈292點後，迅即在昨日幾打回原形，反映早前升市多以技術反彈為主，22,700的短線承接力會再受考驗。

即月期指在昨日跌市中，波幅明顯收窄，全日高低位為23,074/22,852，收報22,920，轉炒高水21點，反映短線淡倉在22,800/22,900水平獲利平倉，對後市也並非悲觀。從技術走勢來看，上周大市跌至22,434後反彈上昨日高位23,188，反彈了754點，昨日掉頭回落，22,700會成為短線支持，倘失守，有可能再試22,400/22,500的上周承接區。

3月再加息機會應不大

備受各方關注的內地1月CPI數據揭盅，結果是增長4.9%，超過去年12月的4.6%，數據一如前日市場所傳出的4.9%之數。儘管CPI數據低於原先預期的5.4%是出於食品價格比重的調整，但市場仍對通脹升溫壓力存有戒心，以致內地股市出現先升後回的局面，上證綜指一度升上2,934，最終以2,899收。內地股市的走勢也令昨日午市港股跌幅擴大。

由於內地CPI將以重組計算的比重以反映廣義消費價格指數通脹，故市場預期1月份的CPI增幅可能見頂的估計會有所變化，對3月份會否再加息的憂慮有審慎評估。不過，中央高層已採取措施控制物價，效應會逐步浮現，在維持經濟快速發展的政策下，央行3月再加息的機會應不大。

中渝恒盛估值低承接強

內房股在周一強升後，昨隨大市調整而個別發展，市場再傳恒大(3333)再發可換股債集資，不過已即時遭副主席夏海鈞否認，並強調該公司今年底淨負債率目標控制在31%水平。在一月份銷售有佳績的中渝置地(1224)及恒盛地產(0845)則反覆上升，中渝升0.7%收報2.84元，恒盛升1.2%收2.38元，兩股都屬嚴重低水優質股，抗跌力強，仍是中線佳選。

紅籌國企/高輪

中糧控股逆市穩可低吸

中國1月份消費者價格指數(CPI)同比增4.9%，與周一市場傳聞一致，低於預期，對A股影響輕微，滬綜指以平收完場，惟觀乎安徽皖通(0995)的A股則續漲近5%，表現較為突出。內地股市趨穩，這邊廂的中資股仍以個別發展為主，其中較冷門的方正數碼(0618)便告逆市漲達1成，至於昨日提及的金隅股份(2009)，也因獲准吸收合併太行水泥(600553.SS)兼回歸A股而續見造好，收市再升近4%。

中糧控股(0606)昨日逆市下的抗跌力亦見不俗，早前曾走高至8.42元，最後回順至8.23元收報，升0.06元，升幅為0.73%，沽壓似漸見收斂，值得加以留意。中糧控股自去年10月下旬受12元阻力後，股價隨即展開多月來的調整，內地實施物價調控舉措，加上集團曾發盈警，都拖累股價走低。受到旗下油籽和大米業務盈利同比下降的影響，集團預期截至去年底年度業績按年減少約13%。儘管中糧控股業績可能倒退，不過高盛仍維持對其的買進評級，目標價在9.90元。

高盛指出，油籽業務盈利下跌大致來自未實現對沖虧損，大米業務則由於出口配額下跌，以及大額投資本地市場品牌及分銷渠道。該大行認為，中糧控股其他業務價格趨勢有利，加上當實物交收，未實現對沖虧損今年回撥，意味今年上半年盈利如去年同期強勁反彈。

滬深股評

紫鑫人參產業增長強勁

紫鑫藥業(002118.SZ)大股東為康平投資，持股比例49.02%，實際控制人為郭春生。下屬有5家製藥企業，傳統藥物主要是以治療心臟血管、消化系統疾病和骨傷類中成藥為主導品種，特色產品為四妙丸和活血通絡片。2010年12月公司非公開發行4,987.53萬股，發行金額20.05元/股，募集金額10億元，主要用於人參項目精深加工。四個廠區基地分布在吉林東南部人參主產區內，方便交通運輸。

人參產業受惠國策

我國是人參生產和出口的大國，但卻並不是人參強國。2010年人參出口量為韓國的6倍，出口金額只有韓國的70%，單價只有韓國的11%。我國人參以中低端產品為主，沒有形成品牌優勢。2009年底以來，政府領導加大對人參產業的重視，出台了一系列大力扶持人參產業的重要文件和措施，規範行業發展秩序。提出建立統一的長白山人參品牌，推進人參藥食同源試點，打造6家產業園以及扶植20家左右的龍頭企業等具體措施，並在財政稅收等諸多方面給予政策傾斜，人參產業迎來新的發展機遇。

天時地利人和俱備

公司敏銳把握政策轉向，較早地設立子公司開展人參業務，並及時融資提升資本實力，主要的人參基地全部契入人參主產區，可謂天時地利人和。根據公司的項目建設計劃，2012年中期，四個廠區實

張怡

H股透視

另一方面，中糧控股現價較高位回落的幅度已逾3成，估計已反映行業的不利因素，趁股價趨穩部署中線收集，上望目標為上月初阻力位的9.42元，惟失守8元支持則宜先行止蝕。

港股仍弱 淡輪27988派用場

港股反彈兩日後又再掉頭回落，若看淡短期市況，可留意恆指瑞信沽輪(27988)。27988昨收0.09元，升0.008元，升幅為9.76%，成交23.24億股。此沽輪於今年4月28日到期，換股價為22,500，現時溢價5.16%，引伸波幅23.6%。27988勝在交投較暢旺，現時數據也屬合理，料淡市下應可派用場。

投資策略：

紅籌及國企股走勢： 港股觀望氣氛仍然濃厚，中資股維持個別發展。

中糧控股： 高位回落幅度不少，漸反映行業不利因素，股價逆市穩，有利後市回升。

Table with 2 columns: 目標價: 9.42元, 止蝕位: 8元

國海證券

中銀國際

H股透視

上海石化(0338)先前發佈的盈利預告公告表明4季度的利潤增長十分強勁。考慮到石化產品供應增長可能會從過去兩年的高點逐步回落，我們預計石化業務的前景將更加美好。綜合上述兩方面因素，我們將上海石化的2010-12年盈利預測上調17-81%。同時，我們將A股和H股評級從賣出上調為持有。

中國會計準則下4季度盈利環比增長85-267%。公司1月24日發佈盈利預告公告，預計2010年按照中國會計準則編制的盈利將同比增長50-70%至23.42億-26.55億元人民幣。也就是說4季度盈利將環比增長85-267%至5.5億-10.93億元人民幣。4季度盈利復甦主要得益於期內塑料及樹脂價格較高。此外，中國政府也在4季度上調了主要成品油的價格。

石化產品供應增長放緩

展望未來，隨著供應增速相比2010年的高點大幅回落，我們預計公司的石化業務經營環境將更加有利。我們預計未來幾年全球乙烯產能將以低單位數增長，增速可能落後於全球經濟復甦所拉動的全球需求增長。因此，下游石化業務的盈利至少將保持平穩。

調整盈利預測及目標價

我們將2010-12年的盈利預測上調17-81%以反映4季度盈利超預期且下游石化業務的盈利前景改善。近期我們將2010-12年布倫特原油價格預測分別從每桶79.2美元、84.9美元和87.3美元上調至80.2美元、94美元和94美元。我們預計中國政府將在今年4月將汽油、柴油和航空燃油價格每桶上調200元，並在2012年7月調回。我們將H股2011年預期市淨率從1.1倍上調至1.5倍，目標價從3.20港元上調為4.74港元。

A股方面，根據A-H股100%的溢價，我們將目標價從7.14元人民幣上調至8.05元人民幣。考慮到股價下跌空間有限，我們將A股和H股評級從賣出上調為持有。我們建議投資者在4.30元以下吸納H股。

上石化投資摘要(H股)

Table with 6 columns: 年結日, 2008, 2009, 2010E, 2011E, 2012E

上石化前景改觀評級上調

Large vertical text block: 上石化前景改觀評級上調

