



■ 大市透視 第一上海首席策略師葉尚志

高開低走 處調整勢頭

5月11日。港股在佛誕假期後重開，出現高開低走的日內行情。資源股繼續超跌後的反彈，但是權重股匯豐控股(0005)的首季業績表現令人失望，股價在周三下跌1.37%，是拖累大盤的領跌股。內地公布了多項宏觀經濟數據，聚焦點放在消費物價指數方面。內地4月份的消費物價指數，溫和回落至5.3%，表現在市場預期範圍之內，消息對於內地、香港兩地股市未能構成刺激。隨着環球商品價格的顯著回落，通脹升溫預期是可以獲得緩解的，但是市場人氣能否再度提振起來，仍有待驗證觀察。

恆生指數在周三出現高開低走的回壓行程，反彈幅度受制於23,500點關口，未能擺脫調整弱勢。恆生指數收盤報23,292點，下跌44點，主板成交量增加到753億多元。目前，大盤仍處於震動下行的運行格局當中。以技術走勢來看，恆生指數在4月8日出現了高點後，展開了兩波下行推動浪，形成了一浪低於一浪的發展模式。而在近期的一波下行推動浪裡面，大盤出現了縮量的狀態，屬於消耗市場購買力的性質。在市場人氣未能獲得有效提振之前，我們估計大盤暫時將會出現區間徘徊的態勢，但是最終可能要通過恐慌拋售，來給中短期跌浪劃上階段性的句號，也就是說，大盤有可能要做出再度探底的動作。

中小股熱炒禾雀亂飛

由於盤面暫時未有受到進一步打擊破壞，一些中小盤股都在抓緊機會往上拉，周三就有22隻個股，日內漲幅可以達到一成或者以上，而當中有6隻個股更是創出了新高。但是在另一邊廂，大盤股卻繼續處於低迷狀態，中小盤股的熱炒，令有人有禾雀亂飛的不協調感覺。大盤股方面，騰訊(0700)成為了周三空頭追擊的目標，沽空金額錄得有3.3億港元，佔了其日成交金額的22.6%，沽空比例達到了偏高水平。而騰訊在收盤後發出了首季營運數據，要提防消息成為空頭壓低股價的借口。另一方面，內地通脹壓力呈現初步受控跡象，延續了內房股超跌後的反彈行情，但是值得注意的是，世茂房地產(0813)和富力地產(2777)，在周三已帶頭回跌，股價分別下跌了0.96%和1.73%。在最新的形勢下，我們相信內地加快上調利率的可能性不大，但是對於調控房價的總體政策，也未有出現拐點的機會。

■ 投資觀察 群益證券(香港)研究部董事曾永堅

內地經濟增長放緩受關注

中國發佈的一系列主要經濟數據，顯示經濟增長放緩的風險增加，而通脹數據則反映短期內通脹壓力持續，但相信將不會導致市場的通脹預期升溫。至於貨幣供給數據顯示從緊態勢持續，4月份新增貸款超越市場預期，反映貨幣因素對推動通脹的壓力未有下降，預示未來中央仍須進一步控制貸款增速，以抑制通脹。

相信最觸動市場對中國經濟增長放緩風險上升的領域為：中國4月份規模以上工業增加值增長13.4%，不但低於市場預期的14.6%，較3月份回落1.4個百分點，首四個月規模以上工業增加值增長14.2%，稍低於市場預估的14.5%及首三個月的14.4%，連同中國內地企業庫存在今年3月底同比大增23%的數據，令市場開始逐漸擔心企業為消化存貨，而開始減慢生產活動，對內需構成減弱的影響。由於中國經濟面對增長放緩或(中國式滯脹的)風險正在增加，目前通脹壓力未呈現下降跡象，在中央政府決心抑制通脹的政策目標不變的前提下，投資市場的焦點將轉移至中國經濟增長放緩的風險。上述情況短期內將對港股構成負面影響，預測恆生指數將反覆下測23,000/22,800區間。

■ AH股差價表 5月11日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.83557

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H比A 折讓(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	2.27	8.06	76.47
儀征化纖股份	1033(600871)	3.07	10.25	74.98
洛陽玻璃	1108(600876)	4.41	13.54	72.79
東北電氣	0042(000585)	1.58	4.74	72.15
山東華新製藥	0719(000756)	2.96	7.90	68.70
天津創業環保	1065(600874)	2.56	6.75	68.32
北人印刷	0187(600860)	3.27	8.52	67.94
上海石油化工	0338(600688)	3.74	9.46	66.97
大慶發電	0991(601991)	3.02	7.50	66.36
昆明機床	0300(600806)	4.42	10.64	65.30
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.00	4.79	65.12
華電國際電力	1071(600027)	1.81	4.19	63.91
中國南方航空	1055(600029)	4.14	8.69	60.20
北京北辰實業	0588(601588)	1.87	3.90	59.94
經緯紡織	0350(000666)	7.85	15.39	57.39
廣州藥業股份	0874(600332)	9.29	17.83	56.47
廣船國際	0317(600685)	14.50	26.96	55.07
上海電氣	2727(601727)	4.23	7.75	54.40
海信科龍	0921(000921)	4.20	7.63	54.01
中國東方航空	0670(600115)	3.55	6.16	51.85
金風科技	2208(002202)	10.94	17.42	47.53
四川成渝高速	0107(601107)	4.50	6.84	45.04
華能國際電力	0902(600011)	4.49	6.58	42.99
中國船業	2600(601600)	7.03	10.27	42.81
江西銅業股份	0358(600362)	24.65	33.79	39.05
中國國航	0753(601111)	8.10	10.88	37.80
中海集運	2866(601866)	3.14	4.17	37.09
廣深鐵路	0525(601333)	3.35	4.33	35.37
晨鳴紙業	1812(000488)	6.39	8.21	34.98
中國遠洋	1919(601919)	7.28	9.26	34.32
中海油服服務	2883(601808)	14.90	18.80	33.79
紫金礦業	2899(601899)	5.82	7.31	33.49
中國中冶	1618(601618)	3.28	4.10	33.17
金隅股份	2009(601992)	12.40	14.97	30.80
中海發展股份	1138(600026)	8.23	9.34	26.39
安徽海螺水泥	0914(600585)	34.20	38.22	25.24
中國石油化	0366(600028)	7.67	8.40	23.72
兗州煤業股份	1171(601088)	29.45	32.04	23.21
中國中鐵	0390(601390)	4.05	4.37	22.57
深圳高速公路	0548(600548)	5.09	5.29	19.62
中國石油股份	0857(601857)	10.80	11.18	19.30
中興通訊	0763(600063)	26.80	27.41	18.32
中煤能源	1889(601898)	10.16	10.22	16.95
中信銀行	0998(601998)	5.47	5.41	15.53
瀋柴動力	2338(000338)	49.90	48.78	14.54
中國鐵建	1166(601166)	7.10	6.74	11.99
東方電氣	1072(600875)	29.80	27.97	10.99
安徽皖通公路	0995(600012)	6.49	6.09	10.97
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.09	3.80	10.08
中國南車	1766(601766)	7.98	6.93	3.80
中國神華	1088(601088)	35.00	27.99	4.47
民生銀行	1988(600016)	7.41	5.91	4.75
中國銀行	3988(601988)	4.26	3.38	-5.29
青島啤酒H	0168(600600)	43.95	34.72	-5.75
中聯重科	1157(000157)	18.88	14.72	-7.15
鞍鋼股份	0347(000898)	9.86	7.67	-7.40
中國人壽	2628(601628)	26.80	19.98	-12.06
交通銀行	3328(601328)	7.99	5.81	-14.89
建設銀行	0939(601939)	7.21	5.13	-17.42
招商銀行	3986(600036)	19.74	14.03	-17.54
工商銀行	1398(601398)	6.42	4.54	-18.14
中國太保	2601(601601)	33.05	22.55	-22.44
農業銀行	1288(601288)	4.60	2.91	-32.06
中國平安	2318(601318)	82.65	50.24	-37.44
江蘇寧滙高速	0177(600377)	8.51	*	-

股市縱橫

中糧業績改善 可後來居上

港股昨日繼續吹無定向風，市況又上又落，最後依然以跌市報收。雖然大市欠方向感，不過炒股唔炒市仍為市場特色，就以韋君上周曾建議逢低收集的大成生化(0809)而言，便未受反覆市所影響，高收2.3元，單日漲達18.56%。大成生化旗下產品廣泛應用於多個行業，包括飼料生產、食品及飲料、化妝品、紡織、醫藥及化學產品行業等。受惠於去年所有產品平均售價按年大幅上漲約18%，集團業績得以扭虧為盈。

大成生化持有52.24%權益的大成糖業(3889)，本月下旬將邀請傳媒參觀旗下位於中國遼寧省錦州市的生產設施及大

連市的牛舍。此次宣傳攻勢悄然展開，作為控股公司的大成生化過往一向炒味較濃，在股價已然轉強下，料短期目標價的2.5元將指日可待。

對沖虧損將大為逆轉

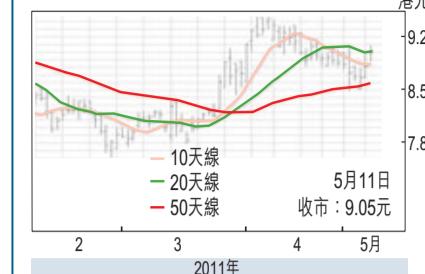
與大成生化同屬食物飲品板塊的中糧控股(0606)，在昨日反覆波動的市況下仍見持續維持不俗的升勢，最後以9.05元報收，升0.23元或2.61%，成交增至1.07億元，而收市價亦企於多條重要平均線，其技術走勢向好，料將有利反彈之勢延續。

作為內地大型農產品加工企業的中

糧，較早前公布去年全年成績表，純利倒退13%至17億元，比市場預期為低，但盈利倒退主要是因為集團在套期保值方面產生虧損所致，通過今年現貨交易可對沖損失。據管理層表示，集團通過期貨套期保值來規避原材料及產品價格波動的風險，並預期套期保值所產生的虧損將在今年上半年現貨盈利中體現。

儘管中糧去年業績未如理想，但大行對其前景並不悲觀，摩根大通的研究報告指出，因去年集團未有為油籽加工業務作出100%對沖，料今年對沖虧損大為逆轉，若豆價維持穩定，毛利可望升

中糧控股(0606)



至逾7%。摩通已調高中糧今年起三年盈利預測5%、7%及2%，反映油籽、麥等產品產量上升，目標價由10.3元升至10.6元，即現價尚有約17%的上升空間。

中糧今年盈利可望作出改善，預測市盈率將降至約11倍較合理水平，觀乎近期食品股出現追落後行情，該股作為行業龍頭，表現也有望後來居上。中線上望目標仍睇年高位的11.98元。

中線客波動市吸績優股

數碼收發站

美股隔晚進一步上升75點報12,760水準，帶動周三亞太股市除兩岸三地外全線上升，尤以韓、泰升逾1%最悅目，星、馬、紐、菲乃至日股市均保持升勢。港股承接美股升勢高開173點、衝上23,500水平即拾級回落，內地公布的通脹及工業數據被視為利淡，成為大市掉頭倒跌藉口，恒指最多跌逾百點，尾市略為回升仍跌44點完場，恒指收報23,292點，升753億元。5月期指收報23,135，低水157點，主要反映太古(0019)、兩大油股及中移動(0941)等將除息因素，大市仍在23,100/23,500上落尋求突破，業優股如內銀、資源及港地產股獲中線實力買盤收集。

■ 司馬敬

內地4月份CPI升5.3%，高於預測的5.2%，低於3月份的5.4%。工業生產率按年升13.4%，低於預測的14.7%，也較3月份14.8%為低。至於4月份的社會消費零售按年升17.1%，低於預測的17.6%，而3月份為17.4%。

內地通脹高企，升幅已受控，市場焦點反而投放到工業生產率下跌引致對內地經濟放緩的憂慮。不過，從內地上證指數最後小跌8點收報2,883來看，受關注的數據已被消化，屬中性偏淡，但震盪性已大為減輕，甚至對加息的迫切性有紓緩看法，有利已回落的內地股市築底反彈。

匯豐大班歐智華公布「策略大計」已揭盅，目標是未來三年削減25-35億美元成本，成本效益比率到2013年達到48-52%。重點是向國際同業說明匯豐將致力商業銀行，削減盈利欠佳的零售銀行，並指明退出