

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

險守250天線 尋底格局未變

6月8日。在歐美股市的拖累下，港股繼續延跌勢，走了一波5連跌的行情，大盤再度往下考驗250日均線的支撐力。事實上，一些主要地區的股指，包括有內地的上證綜合指數，印度的SENSEX指數，以及巴西的IBOV指數，都已經打到了250日均線的下方，並且在低點進行了一段時間。因此，對於港股來說，這條線並不是牢不可破。

目前，我們比較關注的，還是歐美股市的短期下跌調整趨勢。美聯儲局主席伯南克在國際貨幣基金會議上發表講話，表示美國經濟復甦仍有很多的不穩定性，但是未有提及市場熱切期待的三度量寬政策，消息加劇了市場對於美國經濟有下滑風險的憂慮，估計現水平仍站在相對高點的歐美股市，短期下跌調整的幅度和速度，有進一步加劇加快的可能。

恆生指數在周三出現低開低走，險守在250日均線22,598點的上方，但是即日期指的低水幅度明顯擴大至102點，看空氣氛有轉濃跡象，短期跌浪似乎仍有延續的趨勢。恆生指數收盤報22,662點，下跌207點，主板成交量有678億多元。目前，恆生指數仍處於跌勢當中，超跌狀態未有明顯的表露出來，9日RSI指標最新報35.59，要跌低於30之後，才會出現技術性超跌的現象。而前期低點22,520點，以及年內低點22,123點，可能是這一波跌浪的圖表支撐點。

食品股堅穩可續跟進

盤面上，權重股匯豐控股(0005)的沽空比例繼續超標，周三的沽空金額進一步增加到5.8億元，沽空比例維持在31%的超高水平，潛在沽壓仍未消散。匯豐周三跌了1.06%，拖累恆生指數跌了36.88點。另一方面，我們在早前點評過的食品股，在近期都能表現出相對堅穩的走勢。在周三，雨潤食品(1068)漲了3.4%，康師傅(0322)漲了1.7%，統一(0220)跌了0.7%，中國旺旺(0151)漲了0.4%。在大盤走下走的背景下，加上早前塑化劑污染食品的消息打擊，食品股都能夠表現出明顯的抵抗力，建議可以繼續關注跟進。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

美元轉弱 紓緩亞股賣壓

近期全球多國宏觀經濟數據轉差，加上美國發佈多個領域經濟數據普遍較預期遜色，尤其勞工市場再呈弱勢，加深投資市場對環球經濟復甦放緩的憂慮，導致風險胃納下降。此外，美國聯儲局並未就否否推出第三輪量化寬鬆措施(QE3)作任何啟示，進一步加強投資人短期內採取觀望態度。目前歐債危機暫時緩和，有助減低市場短暫的避險需求，削弱美元匯價短期進一步反彈的動能，亦有助紓緩亞太區股市短期內的賣壓。

全球主要國家製造業PMI指數齊回落，確認環球經濟在復甦強勁反彈後逐步放緩的階段，根據歷史經驗，這放緩階段屬於經濟復甦周期中正常的反應。不過，美國近期的就業數據差強人意，正如聯儲局主席伯南克周二在亞特蘭大的銀行大會的演講中所言，除非美國勞工市場需求呈現強勁的持續增長，否則美國經濟難言真正復甦。

市場對上述美國經濟前景的憂慮，反映在近期環球主要股市、美元匯價轉弱以及美公債價格上升當中。投資人風險胃納下降的勢頭短期內難望扭轉。中國方面，由於外部不明朗因素增加，增加未來經濟下行的風險，預估中國政府在從緊政策將趨審慎，亦有有助紓緩港股短期的賣壓，預估恆生指數短期內在22,400至23,400區間震盪。

AH股差價表 6月8日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.83249

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

股市縱橫

信置現價低估 中線可吸

港股昨日續跌，全日低位繼續企於250天線(22,598)之上，惟部分基金愛股再遭洗倉，令投資氣氛變得更為審慎，此番好友能否力保此防線不失，對後市有一定啟示作用，值得關注。

停牌多日的中軟國際(0354)在宣布與聯想集團(0992)母公司聯想控股旗下弘毅投資建立戰略合作後，於昨日復賽，儘管適逢跌市，不過該股仍漲達17%報收。據悉，弘毅投資是以每股1.86元，認購中軟國際1.5億股新股，佔擴大後已發行股份約10.52%。中軟國際本身在行業中已擁有競爭優勢，如今獲得聯想控股垂青，前景更為樂觀，因此其後

市走高之勢也不妨看高一線。

豪宅熱銷 土儲水漲船高

備受市場注目的港島半山波老道用地於今天拍賣，由於發展商對競投該百餘地王反應十分熱烈，有好成績已可預期。市場對今日新地王誕生寄予厚望，豪宅市道炒味進一步升溫已難避免，坐擁大量豪宅土儲的發展商資產自然也將水漲船高，當中信和置業(0083)仍為較可取的追落後股對象。事實上，信置一直為本港地產市道的「大好友」，因而坐擁較多的土儲，而當中不乏為豪宅用地，豪宅市場丁財兩旺，將令該股的值

博率大為提升。

講開又講，由信置、嘉華及南豐合作的港島南惠福道項目，剛公布命名為深灣9號，最快第三季末開售，市價料100億至200億元，市場料意向吸價至少逾2萬元。深灣9號的地皮，是於07年底以57.1億元購入，當時樓面吸價只不過約9,000元，若以逾2萬元吸價出售，發展商獲利已屬倍數計。信置在上述項目中佔35%，市價可高達70億元。

儘管信置上半年未有新盤開售，不過下半年將會轉趨積極，除了深灣9號外，與南豐合作的白石角Providence Bay，項目市價逾百億，也部署發售。另一方面，

韋君



今年以來樓市表現暢旺，根據登記資料顯示，信置於首5月賣樓套現逾30億元，此系盈利表現因而並不宜看得太淡。

集團去年11月趁市旺，曾以每股16.85元，在市場配售3.05億股，市傳當時接貨者皆為基金大行，如今股價已跌穿13元，收報12.98元，而現價已跌近年低位的12.5元，也是該股具吸引之處。此外，該股P/B低於1倍，反映該股已有被低估之嫌。趁大市調整部署作中線收集，上望目標為4月中以來阻力位的14.5元。

匯豐拖累 港股考耐力

數石車收發站 美聯儲局主席伯南克發表對美經濟環境欠佳的言論，令美股隔晚先升後跌，拖累周三亞太區股市普遍下跌，並以泰股跌1.95%、港股跌0.91%、韓股跌0.78%表現較為差勁，不過內地股市卻先跌後倒升0.22%令人側目。港股低開逾百點後，匯豐(0005)急挫帶動下，恆指終失守22,700/22,800的承接區，午市低見22,613，一度急挫255點，尾市內銀、地產股亦成為主要沽售對象，恆指收報22,662，全日跌207點，成交額678億元。期指收報22,560，低水擴大至102點，預示大市考驗250天線22,598水平。 司馬敬

美股隔晚倒跌19點成為連續5日跌市，但道指仍守12,070水平，昨日亞洲道指期貨亦只跌10餘點，但港股卻續急跌逾200點，連跌5日累計達千點，為區內最差勁市場。促成港股大跌的突發因素，主要是匯豐控股在馬多夫案突然與一基金和解而賠償6,250萬美元，約4.86億港元，令匯豐在逐步縮減美國業務上遇到更多索償的不明朗前景。匯豐作為恆指最重磅股，這個突如其來的不利消息，令期指淡鹹再度發力，在昨市主導大市向下的，期指相關沽盤集中力沽匯豐、內銀、電信等重磅股。匯豐最終急跌0.85元或1%，收報79.4元，成交額達18.57億元。至於近日強勢的電信股，中移動(0941)一度被質至69.4元，尾市好友力挽狂瀾，力保70元關收報70.1元，埋單只跌0.1元，成交11.44億元。

伯南克言論為延長QE鋪路

伯南克在QE2結束前對美經濟、就業發表最新談話，認為今年以來經濟增速稍低於預期，勞工市場狀況轉差，強調經濟增長仍低於潛在增長水平，因此仍需要寬鬆貨幣政策。對於通脹，伯南克認為近期升溫使人憂慮，但只會是短期現象。由於伯南克同時認為下半年經濟會改善，並未提及會否推QE3，令市場視

為不利消息，引發股市沽壓。伯南克在QE2去年底結束前夕發表的經濟放緩談話，大有為延續QE政策作注腳，看來延續購買國債維持超低利率會成為QE2結束後的主調，這個背景可望有助資金流向不會從股市大舉撤出，有助股市低位回升。

港股已近250天線的22,598水平，一旦跌穿，22,100/22,500成為另一個強大承接區，此為今年3月17日見底回升的起點，故投資者面對跌市，不是離場，反而是伺低收集優質股的機會。

中軟大升 遠投停牌未受惠

聯想控股旗下基金弘毅，斥資2.79億元認購中軟國際(0354)1.5億新股，每股作價1.86元，相當於擴大股本後10.52%，成為主要股東。消息令中軟復牌後急升0.33元或17%，收報2.2元，成交2.71億元。中軟在內地IT軟件增值業務具優勢，並已成為中移動增值業務的主要軟件供應商，聯想控股入股中軟後，中軟也變相有大碼頭協助拓展業務，前景大為改觀。講開又講，持有中軟約1成的遠東投資(0036)，倘非停牌，昨日亦必成為急升股之一。遠東投資因執董被控訴而停牌逾年，迄今仍無復牌的進展消息。

紅籌國企/高輪

張怡

東風抗跌強伺低吸

內地股市昨日出現先跌後回升的行情，滬綜指收市微漲0.22%，而深證成指更是小升0.17%。觀乎這邊廂的港股維持反覆尋底格局，在市場觀望氣氛轉濃下，中資股表現也大受影響。A+H股方面，洛陽玻璃(1109)和中國鋁業(2600)的A股均漲達1成或升近1成至停板報收，而前者的H股亦升6.45%，反而後者的H股則升4.15%。洛玻的A股早前已擺脫「ST」身份，反映其基本因素已獲改善；至於中鋁母公司與江蘇省5家稀土冶煉分離企業共同出資組建的中鋁稀土(江蘇)剛於本周二正式揭牌，市場憧憬上市公司可望跟隨母公司共同開發稀土資源，也刺激股價得以逆市向好。

東風集團(0489)在昨日逾200點的跌市中，抗跌力亦見不俗，該股曾走高至13.44元，收市回順至13.32元報收，仍升0.16元，升幅為1.22%，成交稍減至1,224萬股。東風集團近兩周來股價主要在12.9至13.86元的不足1元間窄幅震盪，反映行業淡消息對其影響並不大。據中國汽車技術研究中心數據顯示，內地5月份的汽車產量為131.27萬輛，按月下跌14.36%，按年則增22.56%；其中乘用車產量為95.07萬輛，按月下跌12.92%，按年增加18.95%。

儘管行業增長出現放緩，惟東風集團現價的市盈率已低於9倍，在同業中仍然享有估值偏低

的優勢，因此過去一段時間股價受壓，已基本反映市場的不明朗因素。該股5月初由12元起步，反彈至14元水平附近遇阻，但再回落至12.9元已復見支持，在股價逆市呈強下，料其後市進一步的回升的潛力仍在。中線上望目標為2月下旬以來的15元高位，惟再度失守12.9元支持則止蝕。

港股積弱 沽輪29265派用場

港股已連跌第5个交易日，反彈力度依然欠佳，若繼續看淡短期市況表現，可留意恆指及沽輪(29265)。29265昨收0.138元，升0.016元，升幅為13.11%，成交17.63億股。此沽輪於今年8月30日到期，其換股價為23,000，現時溢價3.78%，引伸波幅20.6%。29265勝在護氣夠，現時數據又屬合理，故應不失為淡市下的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股續尋底，投資氣氛偏淡，中資股也難有太大作為。

東風集團

股價退至現時水平，已基本上反映行業的不明朗因素。

目標價：15元 止蝕位：12.9元

華泰證券

滬深股評

尤洛卡技術實力雄厚

尤洛卡(300099.SZ)董事長及核心技术團隊均出自山東科技大學，在礦山壓力領域成果卓著，先後多次參與國家攻關項目，獲得多項獎勵及發明專利。2001年公司研製成功煤礦工作面頂板在線監測系統，填補國內空白，開始進入頂板監測市場；2003年尤洛卡研製成功煤礦巷道頂板動態(離層)在線監測系統；2006年尤洛卡研製成功KJ216煤礦頂板安全監測系統，繼續引領煤礦頂板安全監測方向；2010年，則進一步完成煤礦充填漿料及其他新產品的開發。

頂板安全監測需求巨大

考慮到11年煤炭整合進程尚存在一定的不確定性，我們保守估計11年大型煤礦數量仍然為1,000家左右。按照10年頂板安全監測系統的市場價格大約45萬/套，則今年的潛在市場需求就在13.5億元(人民幣，下同)，市場容量非常可觀。而10年公司頂板安全監測系統及相關儀器儀表的銷售收入才9,000多萬元，市場佔有率達到了85%，行業需求進一步開拓空間巨大，增長前景十分樂觀。

鑄造作業自動化平台是對傳統鑄造作業方式的革命性突破，公司有望今年實現量產。該平台是一套將鑽孔、鑄固劑安裝、鑄索向鑽孔內自動推進、鑄固劑攪拌、鑄索張緊等一系列動作集合於一體機械化設備，可以極大地降低勞動強度，保障鑄固質量的可靠性。公司目前

已完成樣機的試製，今年下半年有望實現量產。

充填漿料未來業績亮點

今年1季度，公司充填漿料已實現50噸左右的銷售，每噸售價大約為3.3萬元左右，收入160多萬元，且客戶反應良好。隨著產能釋放，我們預計公司充填材料將保持高速增長，2011年-2013年將分別實現銷售收入1,000萬元、2,500萬元和5,500萬元。

我們預計公司11-13年營業收入將分別增長50.28%、48.67%和47.88%，達到1.7億元、2.53億元和3.74億元，對應每股收益分別為0.86元、1.12元和1.48元。結合公司未來成長性，我們認為公司2011年合理PE為40倍，目前公司估值基本合理，但考慮公司招募資金項目未來帶來的業績增長超預期，我們給予公司「推薦」評級。



H股透視

中銀國際

江銅受惠「去庫存化」加快

3月中旬上海期貨交易所銅庫存達到17.7萬噸，是2010年5月以來的最高水平，市場對於我國的緊縮政策是否會影響國內的銅消費，導致銅庫存上升，繼而拖累全球銅價感到擔憂。令我們感到驚訝的是，從3月中旬以來，上海期貨交易所的銅去庫存化速度很快，截至6月3日庫存已經從177,365噸下降51%至86,163噸。

基本面出色 估值吸引

雖然相比截至5月27日的一周，銅庫存增長3.854噸，是3月中旬以來首次實現周環比增長，但過去兩周庫存水平介於82,000噸-86,000噸之間，是2009年8、9月以來的最低水平。因此我們相信目前行業基本面依然十分健康。縱觀整個行業，我們依然看好江西銅業(0358)，因為其估值具有吸引力且公司基本面出色。我們重申對該股的買入評級。

全球範圍內交易所(上期所、倫敦金交所、紐約商品交易所)的銅庫存從669,158噸降至640,649噸，相比3月中旬減少了7%。

EITentient銅礦供應中斷：由智利國營的國家銅業公司Codelco負責運營的EITentient銅礦是世界第五大銅礦，銅年產量在45萬噸以上，從上上周工人開展要求加薪的罷工以來，該礦實際開工不足，產量受到影響。

今年全球銅供應短缺

根據國際銅業研究組織的最新調查研究，2011年銅赤字將從2010年的252,000噸上升至377,000噸。雖然我國的銅銷量可能會出現下降，近期中央政府多次加息並提高準備金率可能會限制銅價上漲，但是我們相信全球銅供應緊張將繼續支撐銅價走強。

江西銅業估值具有吸引力：目前，該股股價對應9倍2011年預期市盈率，低於10倍的5年歷史平均水平。我們認為在以下幾方動力下，股價仍有進一步上漲的空間：(1)公司的自給率提高；(2)2011年下半年銅加工冶煉費(TC/RC)上漲；(3)全球銅去庫存化；及(4)全球供應緊張並時有中斷。

估值：我們的首選股票為江西銅業，其估值具有吸引力。目前股價對應9.0倍2011年預期市盈率，依然低於10倍的5年歷史平均水平。

江西銅業投資摘要

Table with columns: 年結日: 12月31日, 12-09, 12-10, 12-11E, 12-12E, 12-13E

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測