



■ 大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

終止5連跌 反彈有望延續

6月21日。港股在周二終於出現了反彈走勢，終止了五連跌的行情。市場逐步淡化了希臘重整債務的消息，加上美聯儲正在舉行議息會議，投資者大多採取觀望的態度，給到嚴重超跌了的股市，帶來一個喘息的時間空間。對於港股目前的回升走勢，我們是以技術性反彈行情來看待。倘若要說是買盤積極性增強了，倒不如說是空頭壓盤暫時收斂的結果。事實上，港股周二的總體沽空金額回降到51.4億元，總體沽空比例回復至7.39%的相對正常水平。因此，對於這一波剛展開的反彈浪，還是要保持警覺性。反彈力度有多大，後續性有多強，都是我們進行抄底博反彈時的最大關注點。

目前，經歷了周二的反彈後，恒生指數的嚴重超跌狀態，出現了初步的緩解，9日RSI指標最新報30.55。另外，10日均線正下壓至22,214點，相信會是恒生指數繼續反彈時，將會遇到的首個阻力。值得注意的是，期指市場即將展開交割結算前的轉倉掉期買賣活動，估計有加劇大盤短期波動性的可能。

內銀股超賣 短線可關注

盤面上，權重股匯豐(0005)，以及騰訊(0700)、友邦保險(1299)和港交所(0388)，是領漲護盤的主力。已超跌了的香港地產股也趁機操作反彈，新世界發展(0017)以及信和置業(0083)，都分別漲了2.7%。強勢板塊澳門博彩業股和香港珠寶零售股，彈升的力量也來得相對較大，澳博(0880)先抑後揚漲了2.2%，周生生(0116)和六福集團(0590)都分別漲了有超過5%。內銀股面對的壓力依然較重，尤其是受到大股東減持傳聞消息困擾的建設銀行(0939)，股價跌幅來得最是顯著，跌了2.28%至6.44元收盤，但是在超跌的背景下，加上距離大股東禁售期還有兩個月時間，反過來可以先關注短期的交易操作機會。

■ 投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

人行政策放鬆預期升溫

在中國通貨膨脹仍未呈現見頂跡象之下，投資市場對中國政府的宏觀政策預期將步向分歧及感難以揣測。由於中國政府的宏觀政策再次陷進兩難困境，令股市政策面的不確定因素增加，影響投資者的進場意慾，特別是中資股及國企股，令投資人傾向暫採取防守性策略。

根據中國全國工商聯會的調查，江浙等16省中小企業於今年4月及5月的經營環境較2008年金融危機還困難。現時中小企業在中國創造大量就業，這些企業活動一旦減弱，將推動經濟加速下行，同時令失業率攀升，對中國社會穩定構成威脅。故此，部分市場意見認為中國政府將在今年下半年逐步改變緊縮政策，避免過緊的政策傷害實體經濟。屆時將對港股構成較主要的反彈動力。

事實上，中國前期貨幣政策已令經濟增長自今年4月起呈現放慢，加上，國際大宗商品價格普遍於今年5月期間經過顯著調整，若然調整趨勢於未來三個月內持續，則有利中國的通脹形勢，增加中國居民消費價格指數(CPI)於今年第三季內見頂回落的機會，令人民銀行在緊縮貨幣政策的執行上逐步放鬆。

■ A股差價表 6月21日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.83011

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
儀征化纖股份	1033(600871)	2.47	8.94	77.07
洛陽玻璃	1108(600876)	2.73	9.85	77.00
南京熊貓電子	0553(600775)	2.00	7.16	76.82
昆明機床	0300(600806)	3.71	11.32	72.80
東北電氣	0042(000585)	1.36	4.14	72.73
山東新華製藥	0719(000756)	2.53	7.07	70.30
天津創業環保	1065(600874)	2.21	5.96	69.22
上海石油化工	0338(600688)	3.18	8.39	68.54
北人印刷	0187(600860)	2.78	6.74	65.77
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.67	4.03	65.61
廣船國際	0317(600685)	12.10	27.18	63.05
海信科龍	0921(000921)	2.80	6.20	62.52
華電國際電力	1071(600027)	1.50	3.27	61.93
經緯紡織	0350(000666)	5.84	12.34	60.72
大唐發電	0991(601991)	2.60	5.47	60.55
北京北辰實業	0588(600158)	1.74	3.55	59.32
中國南方航空	1055(600029)	3.89	7.18	55.03
紫金礦業	2899(601899)	3.72	6.79	54.53
金風科技	2208(002202)	8.02	13.98	52.39
中國鋁業	2600(601600)	6.35	10.48	49.71
上海醫藥	2727(601727)	4.03	6.60	49.32
中國東方航空	0670(600115)	3.17	4.90	48.34
鳳鳴紙業	1812(000488)	4.78	6.83	41.91
四川成渝高速	0107(601107)	3.95	5.56	41.04
金隅股份	2009(601992)	10.72	14.64	39.23
中國遠洋	1919(601919)	5.93	8.07	39.01
中海集運	2868(601862)	5.86	3.46	38.11
江西銅業股份	0358(600362)	24.95	33.39	37.98
華能國際電力	0902(600011)	4.07	5.38	37.21
中國中冶	1618(601618)	3.02	3.89	35.56
中國國航	0753(601111)	7.25	9.14	34.16
中國石油服務	2883(601808)	13.78	16.59	31.06
廣深鐵路	0525(601333)	3.23	3.86	30.55
中海發展股份	1138(600026)	6.95	8.18	29.48
兗州煤業股份	1171(600188)	29.95	34.36	27.65
中國石化化工	0386(600028)	7.28	8.03	24.75
中聯重科	1157(000157)	13.48	14.63	23.53
中國中鐵	0390(601390)	3.55	3.85	23.47
滙豐動力	2338(000338)	40.55	42.08	20.02
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	3.33	3.39	18.47
深圳高速公路	0548(600548)	4.50	4.50	17.00
中國石油股份	0857(601857)	11.08	10.67	13.81
中興通訊	0763(000063)	27.40	25.89	12.16
中煤能源	1898(601898)	10.20	9.61	11.91
中國銀行	0939(601939)	4.97	4.67	11.67
中國南車	1768(601768)	7.35	6.65	8.26
中國鐵建	1186(601186)	6.48	5.64	6.30
東方電風	1072(600875)	27.20	23.65	4.54
安徽皖通公路	0995(600012)	6.06	5.18	2.90
鞍鋼股份	0347(000898)	7.87	6.66	1.92
中國神華	1088(601088)	35.60	28.82	-2.52
中國銀行	3988(601988)	3.77	3.05	-2.59
民生銀行	1988(600016)	7.29	5.81	-4.14
安徽海螺	0914(600585)	33.40	26.30	-5.41
上海醫藥	2607(601607)	20.25	15.81	-6.31
建設銀行	0939(601939)	6.44	4.94	-8.20
青島啤酒	0168(600600)	43.75	33.44	-8.59
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.98	5.30	-9.31
交通銀行	3328(601328)	7.24	5.49	-9.46
工商銀行	1398(601398)	5.84	4.30	-12.72
招商銀行	3968(600036)	18.08	12.93	-16.06
中國人壽	2628(601628)	25.20	17.92	-16.72
農業銀行	1288(601288)	3.94	2.65	-23.40
中國太保	2601(601601)	30.65	20.31	-25.25
中國平安	2318(601318)	76.05	44.63	-41.43
廣州藥業股份	0874(600332)	6.82	*	-

■ 股市縱橫

平保保費勢頭佳利回升

美股指隔晚回升逾70點，加上內地及日本等股市昨日亦告反彈，都有利港股連跌5日後出現較悅目的升勢，而觀乎市場可供炒作的板塊也告大為增多。值得留意的是，部分被「洗倉」的股仔再現難得一見的急升行情，其中周一曾急挫近14%的蒙古能源(0276)不但收復全部失地，更大升近27%報收。

港股投資氣氛有所改善，個別有國策支持的股份彈力最見強橫，其中水泥股便因有發改委明確允許地方政府發債滿足保障房建設的消息刺激，包括中國建

材(3323)、安徽海螺(0914)及山水水泥(0691)遂分漲7%-9%。重磅藍籌股方面，匯豐(0005)、騰訊(0700)、港交所(0388)及石油雙雄等均成為升市的「火車頭」，反觀建行(0939)則受策略股東的美銀有意沽貨的消息拖累，逆市挫挫2%。值得注意的是，美銀的持貨要到8月底才解禁，但有關消息最近卻屢被淡友作為壓市的藉口，反映投資者對後市仍存戒心。

保險板塊昨日的彈力也頗見不俗，其中宏利金融(0945)大升4.33%，而中國財險(2328)也漲達3.18%。中國平安(2318)一

向被視為內險股中的強勢股，面對港股近期拋風甚烈，連行業龍頭股的國壽(2628)已先行造出年內新低，惟該股兩度退至74元水平而不破，顯示3月中旬低位支持的73.35元的承接力經得起考驗，昨收報76.05元。

公司治理表現獲業界認同

亞洲著名公司治理雜誌《Corporate Governance Asia》剛公佈2011年度「亞洲公司治理傑出表現獎」，平保憑借在日常經營中有效推行高水平的公司治理文

電信石油水泥板塊呈強

6月期指在周一轉炒高水後，昨日升市中經常保持高水，反映好友大戶在21,700/21,800增持好倉為主導，尾市雖轉為低水16點報收21,835，相信屬短線獲利回吐使然。

昨日反覆躍升251點，乃在內銀股遭遇龐大沽壓而急瀉的背景下強力反彈，包括電信、資源、原材料、貴金屬等板塊均受大盤承接而顯著反彈，抵銷了內銀弱勢的拖累。

講開又講，倘若淡友當道，可乘內銀在大行大盤拋售的情況下直插21,000關，但顯然大市在周一低見21,560水平後，已有中線資金大舉入市而形成回升動力。從技術走勢來看，大市已初步在21,500/21,600見底，首個反彈目標為10天線的22,310水平。

內銀受壓下 大市急彈唔簡單

瑞信唱淡內銀股之後，外電報道美銀有可能在8月底禁售期屆滿而減持建行(0939)，以持有2,558億股計，減持一半可套現逾1,600億元。受到上述消息影響，建行一度急跌3.5%，低見6.36元，尾市收報6.44元，仍跌0.15元或2.28%，成交額達41.51億元。美銀在09年5月初曾配售解禁股，以每股4.2元配售135億股，以折讓價14.5%、套現567億元，當時獲厚樸及星淡馬錫購入85.2億股，而國壽及中銀國際分別購入27.68億股和22.14億股。美銀上次配售乃在金融海嘯爆發2個月後，當年也獲上述大仔沙全數承接，今天的建行無論在盈利水平及資產質素均較當年更強，現價PE 9.9倍，美銀減持料吸引機構投資者樂於承接，不排除社保基金、中投乃至淡馬錫等垂青，對建行的影響主要是作價水平，相信美銀也不願低價出售。

張怡

■ 紅籌國企/高輪

中海發展反彈初現可跟進

內地股市昨日反彈，滬綜指收市漲0.96%，而深證成指升幅更達1.6%。至於這邊廂的港股也較佳的回升行情，影響所及，有表現的中資股也告明顯增多。A+H股方面，昆明機床(0300)的A股升5.2%，惟H股則升1.64%；此外，安徽海螺(0914)的A股升4.28%，而其H股漲幅更達7.05%。

中資個股方面，深圳高速(0548)曾走高至4.56元，收市報4.5元，仍升0.36元，升幅達8.7%。深高速旗下七條主要公路，於5月份的日均混合車流量及路費收入全面按年錄得升幅，市場預計大運會及特區一体化建設，會續為集團收益帶來動力，也成為其得以脫穎而出的原因。

資金再度垂青前期被過度拋售的中資股，航運板塊過去一段時間也受沽壓之累，不少股價已累積了頗大跌幅，因而也是可留意對象。中海發展(1138)於周一曾造出6.71元的年內低位，而港股昨日市場氣氛好轉，該股也跟隨大市回揚，最後以全日高位的6.95元報收，升0.21元，升幅為3.12%，但因屬反彈初現，所以可續跟進。

中海發展日前宣佈，控股股東中國海運進一步作出不競爭承諾，包括把中海發展定位為旗下專業油運、散貨及LNG運輸的唯一業務平台，並承諾用約五年時間，通過資產併購、重組等方式，把旗下散貨輪及油輪資產在條件成熟時，注入上市公司，或將該等資產對外處置。法巴的研究報告指出，中海

■ 滬深股評

華鼎錦綸議價能力強

華鼎錦綸(601113.SS)為我國差別化錦綸長絲龍頭企業，目前具備4.2萬噸錦綸長絲產能。

公司主要產品分為前紡生產的預取向絲(POY)、高取向絲(HOY)、全牽伸絲(FDY)和後紡加工的彈力絲(DTY)，差別化率接近60%，處於行業領先水平。我們分析公司有以以下三個特點：錦綸行業競爭較為有序，成本轉嫁能力強；錦綸由於高輕柔性和耐磨性，主要用於高檔休閒服飾領域。受益於消費能力的提升，過去五年我國錦綸長絲需求複合增長率達到了27.3%，而年供給複合增長僅為13.2%。因此行業開工率一直維持在較高水平，競爭較為有序，成本轉嫁能力強。而公司立足於差異化錦綸長絲，具備更強的議價能力。因此我們預測未來幾年公司的毛利率水平將穩定在過去四年平均的15%左右。

己內醯胺擴產滿足需求

目前錦綸原料己內醯胺供給嚴重不足，自給率僅為40%，因此噸毛利接近萬元，可以說錦綸行業80%以上的利潤都集中於上游。但該局面未來有望得到改善，目前中石化與恒逸石化合作的20萬噸產能年底即將達產。並且我們預期未來還會有更多的民企進入這一行業，這將徹底扭轉供不應求的局面，未來其高價也有望得到鬆動。這會顯著降低錦綸行業的成本，提高其毛利水平，並且也將改善錦綸與滌綸過高的價差，有助於其應用領域的推廣。公司現有長絲產能為4.2萬噸，6月底募投項目4萬

噸長絲產能將全部達產。並且公司超募資金達到了5個億(人民幣，下同)，我們預測這將主要用於做大主業。如果以目前萬噸產能的投資規模，公司未來產能還將再增長5萬噸，我們預測2013年，公司產能將有望達到13萬噸，相比現在增長300%以上，這也將帶動業績高速成長。

募集資金有利做大主業

依照我們對公司未來幾年產量和毛利率的假設，我們預測2011-2013年公司的每股收益分別為0.62元、0.79元和1.45元。考慮到公司未來幾年產量快速增長帶來的業績提升，給予2011年25倍市盈率，對應目標價15.5元，首次給予公司買入評級。

風險因素：1.原材料己內醯胺價格大幅上漲所帶來的成本增加；2.化纖行業景氣下滑。



■ 電信股透視

中銀國際

中電信3G份額增 同業首選

內地三家電信企業均已公佈5月份單月淨增用戶數量。中國電信(0728)3G淨增用戶環比增長25%至183萬，佔公司5月淨增移動用戶的70%。我們認為，11年2季度平均每戶收入可能保持穩定，3季度或出現增長。在中國電信企業中，中國電信仍是我們的首選買入股票。

受惠EV-DO手機供應穩升

中國電信3G淨增用戶183萬，比4月份(147萬)高出25%，市場份額有所增加(4月份為26%，5月份為30%)。我們認為，EV-DO手機供應應穩步上升是增長的主要推動力。6月18日全球CDMA供應鏈峰會上宣佈的4,000萬EV-DO手機(50%為智能手機)訂單會對今年下半年3G用戶的增長起到支撐作用。

中國移動(0941)5月份佔有3G淨增用戶市場份額的42%(與4月份持平)，3G淨增用戶環比增長9.5%至260萬。中國聯通5月份淨增3G用戶出現放緩跡象。本月公告淨增用戶環比下降4%至173萬，在3G新增用戶總市場份額中佔比28.1%。

我方觀點：3G業務佔中國電信淨增用戶數量的70%；5月份，中國電信3G業務佔其淨增用戶總量的70%，分別高於3月份的52%及4月份的52%。據我們估算，中國電信3G用戶平均每月每戶收入約為80人民幣，較公司11年1季度50元人民幣的混合平均每戶收入高出60%。總體來看，11年2季度平均每戶收入或將穩定在50人民幣左右；由於新增用戶平均每戶收入可能高於現有用戶，3季度平均每戶收入或出現上升。

中國移動佔市場淨增用戶總量的51%；5月份中國移動淨增用戶數量微幅下降至994.4萬，而4月份為1,063.5萬。另一方面，3G淨增用戶明顯高於2G，佔5月份公司淨增用戶總數的62%(3月份及4月份分別為47%及53%)。

為完成全年目標，中國聯通每月需新增用戶250萬；11年1-5月累計淨增3G用戶740萬，為完成2,500萬的全年目標，下半年每月需淨增3G用戶252萬，較今年以來每月增速高出70%。要推動新增用戶增長，千元以下智能手機業務必不可少。

推薦：在中國電信企業中，我們仍看好中國電信。新增用戶質量提升，11年3季度平均每戶收入或現上升以及與蘋果公司簽訂的正式合同可能成為11年下半年重新評級的主要推動力。

儘管預計未來經營業績缺少驚喜，但我們仍維持對中國移動的買入評級。在動盪的市場中，其股息收益及業績記錄為下行風險提供了緩衝。

重申對中國聯通的賣出評級。我們主要對市場3G用戶增長推動營收增長及盈利回升的不切實際的預期抱有擔憂。隨著新的營收確認會計政策於10年4季度開始實施，高端手機銷售(iPhone)下滑或導致自11年2季度起平均每戶收入降幅加大及服務收入減少。