

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

現水平不宜過分樂觀

7月4日。港股繼續伸展反彈走勢行情，恒生指數進一步修復到250日均線的上方，市場人氣轉為相對的熾熱，一方面主板的成交量增加到接近800億元，另一方面即期指在收盤時也大炒高水75點，這些都是市場轉為比較樂觀的證明。然而，在港股已經歷了兩週的反彈行情之後，恒生指數從近期低點21,509點回升到超過1,000點之後，我們建議在操作方面，可能要從早前的積極撈底，轉為相對的中性態度。事實上，在全球經濟增長放緩的背景下，對於股市近期的回升走勢，都僅能以反彈行情來看待，對於已彈高的股市，不宜採取過分激進樂觀的態度。

內地人民銀行在4月5日上調了基準利率之後，到目前為止已差不多有3個月的時間未有進一步加息了，這個與早前人行每隔一個月就加息一次的節奏步伐出現了變化，亦加強了市場對於內地調控壓力有鬆一鬆手的憧憬。然而，這個憧憬暫時仍缺乏實質數據的支持，內地的通脹CPI指數依然高企於5%之上，而歐美的通脹壓力更有加劇的趨勢，我們估計歐洲央行在4月7日開始加息後，在7月份大有機會再度加息四分之一厘。

進入個別分化發展

恒生指數在周一出現裂口跳升，呈現出高位盤整的態勢，短期穩定性是可以保存下來的，空頭也未有再度發難的跡象，港股總體的沽空金額錄得有57億多元，沽空比例有7.2%未有超標。恒生指數收盤報22,770點，上升372點，主板成交量有789億元。目前，恒生指數算是回到250日均線的上方，但是能否進一步擴展升浪，仍有待觀察，估計市況有進入個別分化發展的可能。操作上，建議要開始注意追高的風險。

投資觀察 薛基壽(香港)研究部董事 曾永堅

汽車維修零件股看好

儘管中央政府為控制通脹於去年開始實施緊縮貨幣政策，其效應陸續在經濟活動趨緩浮現，但目前糧食價格漲勢推動通脹仍未見頂回落的威脅仍在，導致市場仍憂慮中央政府在未來一個月內仍不會對宏調作明顯的鬆綁。

產業方面，汽車股近期普遍呈現反彈，由於去年中國政府在北京推出影響全國汽車銷售的限購政策以抑制汽車需求，市場早已預期今年汽車銷售增長將放緩，導致不少汽車股上半年股價表現偏弱。事實上，受相關政策以及緊縮貨幣政策對經濟增長放緩效力漸現所影響，中國6月份製造業PMI的交通運輸設備的行業指數低於50，反映需求轉弱。汽車消費下跌的勢頭開始令政府關注中國汽車產業需要長遠健康有序發展的政策，故有消息指政府將不會擴大限購汽車政策至其他城市，並正研究推出新的汽車消費促進政策。雖然有關政策短期內最終會否推行仍待觀察，但按中國目前的汽車消費市場結構，相信過去兩年汽車的高銷售增長最有利汽車維修相關的零部件等子行業現階段的發展，相關股份包括敏實集團(0425)、暢豐車橋(1039)及剛上市的雙樺控股(1241)。

AH股差價表 7月4日收市價 *停牌

Table with columns: 名稱, H股(港幣), H股價(港幣), A股價(人民幣), H比A折價(%). Lists various stocks like 南京熊貓電子, 洛陽玻璃, etc.

股市縱橫

中銀轉強續可跟進

港股在7月首個交易日隨外圍股市顯著造好，不過大市全日波幅卻收窄至約110點而已，反映投資者經歷「五窮」、「六絕」的5、6月弱市後，審慎態度仍有待改善。不過觀乎大市成交已有所回增，而期指又持續炒高水，可見好友已明顯佔上風，因此後市攀高格局仍值得看好。

2628全日漲4.5%，最難得是成交金額高達20.95億元，躍居港股成交榜之首，該股買盤動力強橫，料反彈將有餘未盡，重返30元應是時間問題，有貨不妨續持有。

人民幣買結業務蓬勃

家電股昨日也為市場亮點之一，當中創維(0751)曾走高至4.93元，收報4.9元，仍升0.23元或4.93%，成交達1.57億元。瑞信剛發表研究報告，調高創維明年至2013年度的盈利預測至3%，相信其利潤復甦較預期佳，並維持「優於大市」的投資評級，目標價更由6.3元提升至6.6

元，即較現價尚有逾34%的上升空間。本地一二線銀行股之中，除估值較高的恒生銀行(0011)外，其餘大部分股份均能錄得不同程度的升幅，其中中銀香港(2388)便重返23元報收，升0.4元或1.77%。截至2011年5月，人民幣跨境結算規模已達到8,057億元，據估計年底可達1萬億元，而現時人民幣存款亦已突破5,000億元，中銀作為本港銀行的唯一清算行，直接受惠相關業務的蓬勃發展。值得一提的是，中銀已由去年開始，加強與母公司的合作，積極擴展區內業務及增加相關收入，不但有助提升其業務競爭力，盈利前景也值得看好。

交銀國際



息率逾4厘具吸引

就估值而言，中銀現價PB約2.1倍，相比恒生的3.3倍，已有被低估之嫌，而中銀2011年預測市盈率約13倍，在同業中也處於合理水平。此外，中銀派息政策一向較為慷慨，現息率逾4厘，也具不俗吸引力。趁股價仍然落後上車，中線上望目標為年高位的28.82元。

內房股板塊追落後

收發站 承接美股上周的強勁升勢，亞太區股市在踏入下半年首個交易日除馬股微跌外全線上揚，並以泰股受到「愛泰黨」選舉大勝而飆升4.46%為區內最佳市場，而內地股市勁升1.94%、港股升1.66%、菲股升1.61%、日股升0.98%及韓股升0.92%，均成為區內資金主要追捧市場。港股在「七翻身」的氛圍中高開415點衝上22,813，在略為升上22,818後即轉入高位爭持，縱有回吐壓力，但大盤承接力相當強橫，好友力守250天線水平，大市退至22,729即反覆回升，重磅指數股匯豐(0005)、中移動(0941)、內銀四行、國壽(2628)及港地產股、內房股均有不俗升勢，恒指收報22,770，全日大升372點，成交增至789億元。大市穩守250天線之上收市，短期有力向23,000關推進。 司馬敬

期指市場承接上周五好友大戶主導的場面，甫開市即攀上22,900，其後雖有回吐吐壓，但僅退至22,739即止跌回升，在港股收市後，7月期指進一步升上22,845報收，全日大升417點，較恒指炒高水75點，比上周五高水30點進一步擴闊，反映好友大戶主導升市之外，對7月「翻身月」持樂觀態度。

好友主導 期指大炒高水

港股在周五大升336點之後，昨日再漲372點，兩日內跳升702點，可謂勁力十足。除了希臘危機化解、美製造業數據比預期好、內地緩加息扶持經濟軟著陸等有利因素外，技術走勢先後突破20天線及250天線，特別是昨日裂口高開衝上22,800後，其間有短線回吐，但退至22,700的250天線邊緣水平即重獲大盤承接回升，恒指如是，期指也如是，反映大戶有心營造好市，也可理解為各方大戶看好7月市，收復23,000關，向23,500推進。當然，周一為美獨立日國慶休市，今天亞、歐股匯市將會追隨道指期貨表現而上落，而本周五美公布非農業及就業數據，將成為左右7月大市表現的重要指標。

內地股市一舉收復2,800關，高收2,812，急升53點或1.94%，重越2,800關比預期快，這說明內地投資者對上周五公布的6月份PMI大幅放緩至50.9，理

解為「軟著陸」而非「硬著陸」，相應的適度寬鬆措施會有利投資市場氛圍，例如加息一事，幾可肯定不會在短期內發生，並相信通脹(CPI)極有可能在6月份見頂，隨着經濟增速放緩，7月CPI回落亦可預期。內地股市昨日勁升，似乎已對下周公布的6月份CPI可能破6%的「壞消息」預先作出補倉行動，實行當好消息炒作。

在內地消費市場流傳一年的下調奢侈品進口關稅，已獲商務部實證，進一步下調的進口關稅，包括中高級商品關稅，傳言在10月前行推。此舉可減少國人蜂擁出國買名牌，有利增強內需名牌市場。代理名牌的港上市公司早已洞悉內地將逐步降低關稅，既配合世貿規定，也順應內地高消費族對名牌商品的需求，相信內需的高檔百貨股及襪業(0970)等奢侈品業務股會直接受惠。

上周推薦低低價的熔盛重工(1101)在公布上半年新增訂單逾13億美元後，昨日再升6.3%收報5元，成交達2.92億元。熔盛造船在歐洲市場獲大單，代表內地造船民企已躋身國際先進行列。

追落後的板塊匯豐投到內房，保利香港(0119)大升13%、潤地(1109)升3.9%、中渝(1224)升3.7%、恒盛(0845)升5.3%、越秀(0123)升4%等，都有大盤資金博反彈。

紅籌國企/高輪

五礦建設追落後潛力佳

內地及本港股市在第三季首個交易日均有好表現，當中滬綜指收市漲達1.94%，而港股也升近2%。兩地股市表現不俗，續有利中資股的反彈之勢進一步延續，A+H股方面，包括紫金礦業(2899)和比亞迪(1211)的A股均漲逾1成至停板報收，至於上述兩股的H股則分別升5.13%和10%。

內房股亦為昨日的市場焦點之一，當中近期尋底的五礦建設(0230)便復見追落後買盤追捧，一度高見1.35元，收市報1.33元，仍升0.1元，升幅為8.13%，成交1,022萬股，惟已較上週四大增逾3倍，其買盤動力增強，預計該股回升的潛力仍在。五礦建設截至去年12月止的年度，純利已大增3.08倍至5.26億元，每股盈利19.14仙，派末期息1仙。值得注意的是，集團不但業績理想，於去年12月止持有的現金仍高達32.49億元，負債比率11%，財政狀況也十分健全。

五礦建設去年合約銷售額25.7億元人民幣，較09年度增長約4.5倍；合約銷售面積約20.8萬平方米，達全年合約銷售目標105%及合約銷售面積106%。管理層今年目標合約銷售額翻一倍至50億元人民幣，合約銷售面積50萬平方米。集團最近報佳音，今年首5個月簽約銷售額按年增長超過4倍至21億元人民幣，簽約銷售面積約23.9萬平方米，已近全年目標的一半，從勢頭看，全年達標的機會頗大。此

滬深股評

紅寶麗龍頭地位增長穩

紅寶麗(002165.SZ)硬泡組合聚醚系列產品技術穩定，冰箱(櫃)領域、太陽能熱水器領域、冷鏈物流領域的需求穩定增長。公司是內地最大的硬泡組合聚醚供應商，生產能力達9萬噸/年，公司主打產品聚醚硬泡在中國增長空間大，國內主要的下游應用用冰箱(櫃)領域、太陽能熱水器領域、冷鏈物流領域等行業需求增長穩定。預計公司全年硬泡組合聚醚產品銷量增長在20%以上，產品規模和盈利能力將會進一步提高。

異丙醇應用前景廣闊

世界最大的異丙醇生產基地，異丙醇胺的主要消費地是在日韓、歐美、中東地區等，公司近年來出口的增速較快。同時公司也在內地加大推廣異丙醇胺的應用，如清洗、輪胎膠膠、醫藥中間體、水泥外加劑等。預計公司2011全年異丙醇胺銷量增長30%以上。

2011年5月31日，公司高阻燃建築保溫板項目試生產成功。建築業保溫材料用聚醚板是最節能、消防安全性好的材料，公司新建的保溫板產品是建築保溫發展的趨勢。中國地區聚醚消費的60%以上是用於生產聚醚軟泡的生產，其餘用於硬泡聚醚生產，而發達國家約50%以上的聚醚產品是用於生產聚醚硬泡，並主要應用於建築行業。有別於傳統的保溫板中加入阻燃劑的情況，公司開發高阻燃建築保溫板，通過改變分子結構，提高阻燃性能，保溫板產品阻燃各項指

股現價市盈率約7倍，在同業中仍然處於偏低水平，趁股價回勇順勢跟進，上望目標仍為年高位的1.83元，惟失守低位支持的1.17元則止蝕。

國壽呈強 購輪11811續可取

國壽(2628)在大成交配合下漲逾5%，若繼續看好其後市表現，可續留意國壽法興購輪(11811)。11811昨收0.195元，升0.058元，升幅為42.34%，成交11.84億股。此證於今年9月26日到期，換股價為26.8元，兌換率為0.1，現時溢價為3.42%，引伸波幅為26.5%，實際槓桿為9.11倍。11811為價內輪，加上數據又屬合理，交投也暢旺，其爆發力亦強，故續為可取的捧場佳選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈力度不俗，有利中資股續成市場焦點所在。

五礦建設：

旗下樓盤銷售強勁，估值不貴，都有利其反彈之勢延續。

目標價：1.83元 止蝕位：1.17元

張怡

行業透視

交銀國際

弱美元未變 金屬走勢分化

由於美國經濟復甦進程仍具有不穩定性，我們預期美聯儲局在2011年下半年仍將維持較為寬鬆的貨幣政策，美元走弱的格局仍將得以延續。雖然我們不排除短期內美元有反彈的可能性，但整體來看，美元反轉的時期並未到來。黃金及其他基本金屬受美元走弱的影響，其價格整體仍將維持高位。

黃金上漲格局仍可望延續

弱勢美元格局、通脹壓力增加以及市場避險情緒提升等三大因素仍將在2011年下半年推動黃金價格持續上漲。我們預計2011年黃金均價在1,500美元/盎司，預計2012年黃金均價在1,600美元/盎司。

美元的弱勢格局將支撐基本金屬整體價格走高，但由於各金屬品種市場供需情況的差異化及其金融屬性的差別，基本金屬將出現明顯分化。銅、鋁、鎢等金屬供需偏緊，仍有持續上漲的動力，但電解鋁、鉛鋅等金屬產能過剩壓力依然巨大，其價格上漲缺乏有力支撐。

擁資源優勢金屬企業看俏

我們認為具備資源優勢的有色金屬企業最能享受金屬價格高位運行帶來的超額收益，同時也依然是最具盈利能力和增長潛力的公司。

受金屬價格上漲及下游需求增速下降的雙重制約，我們認為金屬深加工類企業於2011年下半年將面臨嚴峻挑戰。

投資策略及重點關注公司：我們認為2011年下半年弱勢美元的格局依然將得以延續，金屬價格整體仍將維持高位運行的態勢，特別是黃金、銅及稀有金屬其價格仍有上漲空間。

我們維持貴金屬「領先」的投資評級，給予基本金屬「同步」的投資評級。重點推薦在黃金、銅及稀有金屬資源方面具備優勢的金屬企業，如招金礦業(1818)、中國黃金國際(2099)、江西銅業(0358)、新疆新鑫礦業(3833)、洛陽鋁業(3993)、中國鐵鈾(0893)。

公司推薦與估值

Table with columns: 公司名稱, 代碼, EPS (2011), EPS (2012), PE (11E), PE (12E), 投資評級. Lists companies like 招金礦業, 中國黃金, etc.

註：EPS=每股盈利 PE=市盈率 資料來源：交銀國際(數據截至至11年6月23日，中國黃金國際EPS單位為美元)