

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

能否突破22800具啟示

8月1日。美國共和黨提出了新的動議，美債危機露出曙光，亞洲地區股市率先做出反應，區內股市平均漲幅都有1%。港股也不例外，恆生指數曾一度向上挑戰22,800點關口水平阻力。然而，資金追高的意願未見明顯增強，市場仍在觀望歐美股市的反應以及本地藍籌股的中期業績報告。我們還是維持早前的判斷，除了要看美債上限提高的結果之外，市場對於結果出來後的回應，可能對後市發展更具有啟示性。

事實上，歐美債務危機算是暫時渡過了，找到了一個階段性的解決方案，但是可以肯定的，這不是一個根治的方案版本。單從債務掉期來避免違約，換取更長的處理善後時間，可以避免危機的即時爆發，但是能否把目前的全球實體經濟搞上去，兩者之間是沒有必然性的。

在上周五，美國把第二季的國內生產總值年增長率，從本來公布的1.9%向下修訂至1.3%。至於亞洲這一邊，韓國在上周也公布了第二季國內生產總值年增長率，數據亦放緩至3.4%，比對第一季的4.2%要少。而內地在一周公布了7月份的官方製造業PMI指數，也從前期的50.9回軟至50.7。在全球經濟增長放慢的大前提下，股市要扭轉中期調整態勢，並不是一件容易的事。

匯豐尚返80元現轉強信號

恆生指數在周一出現高開，碰了一下22,800點關口後，就進入了日內的橫盤行情，尾盤出現了獲利回吐的動作並且把漲幅收窄了，觀望的氣氛未盡散去。恆生指數收盤報22,663點，上升223點，主板成交量反過來縮減到630億元，比對上周五的666億元，減少了超過30億元。盤面上，權重股匯豐控股(0005)在收盤後公布了中報，半年盈利多賺了35%，表現優於市場預期。另外，匯豐表示由今年初開始重組營運架構，將員工人數減少約5,000個，匯豐的業務重組能否帶來實時的效益，是我們目前的觀察點。從股價來看，倘若匯豐能夠站回到80元的上方，才可以發出首個轉強的信號。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

美債限之後 關注經濟前景

美國總統奧巴馬昨天表示兩黨領導已對債務上限協議達成共識，隨即令市場觀望氣氛顯著改善，激勵亞太區主要股市回升。須留意的是：目前影響投資市場情緒的主要因素，除歐美債務問題外，便是美國經濟前景。歐美債務問題導致市場的避險意識持續高企，因市場擔心前者對金融市場產生的震盪以及對實體經濟由此帶來的損害，而美國經濟復甦能否持續，成為美債問題明朗化以及歐債危機能否再紓緩後，主導資金會否重新積極投進風險資產的主要因素。

美國2011年第二季經濟增長僅1.3%，較市場預期的1.8%為低，但令市場更不安的是，商務部把之前多季數字大幅向下修正。美國上週發佈截止7月23日一周申領失業救濟金人數下跌至39.8萬人，為今年4月以來最少的人數，市場原預估為41.5萬人。而一周新申領失業救濟金人數一旦持續逾40萬人水準，將引發市場憂慮就業市場狀況惡化。數據有助市場對本週五發佈的7月份非農業新增職位恢復增長的預期，根據彭博通訊社綜合市場的預估，7月份非農業新增職位將為10萬份。就港股方面，預期藍籌股及主要中資股業績將在一定程度上牽動港股短期表現，預期恆生指數短期將在23,000至22,000區間震盪。

AH股差價表 8月1日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.82571

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

股市縱橫

鞍鋼低位反彈動力強

美國債務上限談判現大突破，民主共和兩黨達成協議，消息利好投資市場，亦刺激激倉紛紛回補，從而推動昨日港股顯著反彈。好友施回馬槍成功，不過美中不足是成交未見增長，反映投資者「乘勝追擊」的意慾不強，但既然大市的走勢已有改善，現階段順勢造好的策略依然可取。

市場繼續聚焦近期熱炒的珠寶、濠賭、汽車及水泥等個別板塊股份，就以濠賭股為例，包括銀河(0027)、金沙(1928)、澳博(880)及新濠(0200)等均齊齊創出年內高位，甚至是上市以來新高，不

過在現有的多隻賭股之中，部分PB已炒高至近10倍，僅新濠仍低於2倍，算是估值較合理的一隻，該股昨日重返10元樓上，料後市可望成為追落後對象。

鋼材下半年需求有望回穩

資金狂追當炒股，不過市場投資氣氛好轉，之前被冷落的行業龍頭也可望吸引資金追落後。作為鋼鐵板塊龍頭的鞍鋼股份(0347)，自6月中旬以來，兩度退至7.6元附近即獲不俗承接，反映市場退出的年低位7.62元支持位經得起考驗，該股昨收8.23元，因較低位回升的幅度十分

有限，論值博率仍在，不妨加以留意。

鞍鋼較早前曾發盈警，根據中國會計準則計算，截至6月30日的六個月實現未經審計的淨利潤人民幣2.2億元，較上年同期的人民幣27.5億元下降92%。鞍鋼股份在公告中表示，上半年淨利潤嚴重下滑的主要原因是原材料及燃料價格大幅上漲，且漲幅遠超公司鋼材價格的漲幅。單睇業績，鞍鋼似暫欠被推高的誘因，不過內地保障房建設於下半年全面展開，日本重建啟動勢將增加對鋼材的需求，加上傳內地或會放寬汽車限購令，都令行業前景未宜看得淡。



中行孖寶看高一線

數石馬 收發站

美國提高負債上限獲兩黨達成共識，最快可望在周一參議院通過，消息帶動周一亞太區股市普遍急升，並以韓股升1.83%、印尼升1.52%、日股升1.34%、菲股升1.04%及港股升0.99%表現最佳，而星、馬、泰、台等股市亦升逾0.5%。港股裂口高開近300點，金融股大受追捧，其後一度升上22,808高位，午市回順，退至22,663報收，全日仍升223點，成交額630億元。大市升抵22,800後有回吐壓力，但承接力強橫，後市有望突破22,800向23,200推進。 ■司馬敬

8月期指在上周五曾大低水117點，昨日裂口高開310點，令大量短線淡倉被祭旗，在好倉盤主導下，期指一度挾升上22,843，其後雖隨現貨回順，但尾市仍以22,692報收，炒高水29點。由炒低水過百點轉為炒高水，反映市場信心已明顯回升。

奧巴馬宣布，民主共和兩黨領袖，已就削減赤字及避免債務違約達成協議，參議院最快在周一表決。共和黨的眾議院議長博納表示，新方案建議美國在10年內，削減9,170億美元開支，然後再由一個委員會研究如何再削減1.5萬億美元，希望在11月向國會提交研究結果。奧巴馬表示在未來數月，會公布詳細方案，逐步削減開支，但強調美國經濟仍疲弱，削赤不會快速推行，以免拖累經濟。

美國債限問題將如期在8月2日大限達成協議，美債避過違約危機，有助環球金融市場穩定。正如上述，8月至年底，奧巴馬政府仍會就削減開支提

出詳細方案，料共和黨會不時挑剔以爭取「選票」，但大局不會發生違約危機。至於奧巴馬政府為求連任，振興經濟成重要課題，在削赤壓力下，維持超低息寬鬆政策變得更為重要，在這個角度來看，未來三個月仍有利避險資金尋求高風險產品投資。

匯豐股價踏上復甦路

匯豐控股(0005)中期業績表放榜，賺89億美元增35%勝預期。有幾個指標令匯豐踏上復甦之路：(一)貸款減值等按半年跌19%；(二)核心第一級資本比率升至10.8%；(三)淨利息收益升2.4%；(四)亞太區再成盈利動力，佔盈利貢獻6成。匯豐被投行睇好的另一動力，是未來2年分階段裁減2.5萬員工，而上半年拉美、歐美和中東已裁5,000人，成本開支逐年下降。至於香港匯豐中期盈利342.9億港元，增20%，佔匯豐控股總盈利近5成，證明大中華業務對匯豐盈利舉足輕重。

講開又講，鞍鋼旗下高端熱軋酸洗板機組近日試產成功，有關技術的生產成本低於冷軋板生產，有利集團毛利率的提升，而且相關產品已獲日產、一汽大眾和美的等汽車、家電企業的訂單，可望改善未來業績表現。此外，鞍鋼每股資產淨值為0.47元人民幣(約0.29港元)，現價PB為0.88倍，估值也有明顯被低估之嫌。趁股價短期有見底跡象博反彈，上望目標暫睇10元。

匯豐中期業績表肯定有利匯豐中期股價走勢，今回升浪，90元關會成為下一個目標。

內銀、資源股一如預期成為資金追捧對象，內銀四行中，中行(3988)表現最突出，一度重上3.67元，收報3.63元，升1.1%，成交12.38億元；至於中行旗下的中銀香港(2388)，也一度升上23.95元，收報23.75元，升0.45元或1.9%，成交4.97億元。在港匯豐盈利也增長20%的前提下，中銀香港業務更為亮麗乃可預期，原因有雷曼迷債約30億元回撥，預期將增長45%。中行孖寶近期走勢跑贏同業，在中期業前後仍可看高一線。人民幣兌美元再度急升，昨升至6.4340。港元與美元掛鈎，人民幣兌港元也因急升，每百港元只兌82.642元人民幣，港紙近年來大縮水，引發輸入通脹影響民生之外，多年來因認港地產高企而在深圳一帶生活、在港工作的數十萬港人，成為港紙大貶值最受影響的一群。

紅籌國企/高輪

H股透視

太保消化沽壓趁低可吸

內地股市昨日收市只錄得微幅進帳，反觀港股回升力度則頗強。A+H股方面，中信銀行(0998)的A股於上周五有頗佳的升勢，但昨日卻掉頭回落3.2%，惟H股則升0.84%。另一方面，比亞迪(1211)A+H股均有較佳的表现，當A股漲3.33%，而H股也升3.3%。中資個股方面，首長系下的首長科技(0521)突見發力湧上，收市漲8.33%。

內險股仍然是強勢股的天下，當中一向高估值的中國財險(2328)便繼續跑贏同儕，該股收市漲6.23%，其強勢已成，料後市有力再試年高位的14.8元。同業的中國太保(2601)昨日反彈力度亦見不俗，收市報30.25元，升0.7元，升幅2.37%，成交則減至1,700萬股。雖然太保回升力度不算強橫，但現水平沽壓不大，反映日前被策略股東減持的因素已漸獲市場消化。

私募基金凱雷是於上月26日再度減持太保，當日以每股30.9-31.4元配售2.5億股H股，套現約77.25億至78.5億元。凱雷承諾90日內不再配售太保股份，而減持後，凱雷H股持股會由29.9%降至低於20%。太保一直為基金愛股，但策略股東凱雷基於本身需要，加上持貨獲利豐厚，因此選擇沽出部分持貨也無可厚非，但集團業務前景樂觀，股價回落無疑也為市場提升低吸的良機。

事實上，花旗近日的研究報告也認為，太保估值吸引，旗下財險業務質素也高，2011年新業務價值

增長有機會高於同業，因此重申對其「買入」評級，目標價39元。趁現價仍低於基金減持水位部署作中線收集，博反彈目標為年高位的35.45元，惟失守低位支持的29.4元支持則止蝕。

購輪12841較可取

若繼續看好太保後市的反彈潛力，可留意洋保瑞銀購輪(12841)。12841昨收0.145元，升0.019元，升幅為15%，成交1,732萬股，惟在同類股股中交投尚算較為活躍的一隻。此證於今年12月30日到期，其換股價為33.33元，兌換率為0.1，現時溢價14.98%，引伸波幅33.3%，實際槓桿7.6倍。12841因有較長的期限可供買賣，現時的數據尚算合理，其爆發力也不算弱，故不失為可取的捧場選擇。

投資策略：紅籌及國企股走勢：

港股反彈力度不俗，有利中資股後市回升行情展開。

中國大保：業務前景仍樂觀，策略股東減持的因素漸消化，有利股價回升。

目標價：35.45元 止蝕位：29.4元

國浩資本



江銅盈喜支持估值廉宜

江西銅業(0358)於7月中發盈喜指按照中國會計準則，公司上半年業績較去年同期升逾50%。江銅去年上半年錄得21.2億元人民幣，即今年上半年盈利將超越31.9億元人民幣(或本行全年盈利預測的41%)。此盈喜亦反映國內銅價在第2季雖然按季跌5%，但江銅第2季度的業績仍按季持平。本行相信這主要是由於公司在第2季度銷售更多礦產銅所致。

雖然歐債危機在近日嚴重影響市場的投資氣氛，但意外地國內銅價的走勢在踏入7月份後相對強勁，於7月至今上升4.2%。這主要是由於中國銅進口量在6月份錄得按月增長，為3個月內首次，再加上上海銅庫存持續下跌，反映中國這全球最大的銅消費國的需求在經歷了一輪去庫存期後有重新起步之勢。

乏大型新礦投產利好銅價

本行仍看好銅價下半年的走勢，因1)由於未來兩年缺乏新的大型銅礦山投產，而現有礦山的銅礦品位持續下跌，銅精礦的供應將會偏緊；2)美元疲軟將繼續支持銅價；3)來自中國的需求亦可保持強勁，因電網、保障性住房及鐵路相關的項目將會陸續開動及；4)本地地震後的災後重建預計在今年下半年開始，由於銅金屬主要用於房屋、電網及電廠的興建，這將刺激銅需求。

江銅身為全國最大的銅生產商，將會受惠於銅價上漲。公司已在2010年完成部分擴充項目，令公司的銅精礦產能上升至20萬噸，即較2010年水平高16%。本行估計這將令到江銅的銅礦自給比率升至21%，在銅價高企及江銅礦產銅成本相對偏低的情況下，這將有助進一步刺激公司採礦業務的盈利。管理層預期雖然來自人工及能源的成本壓力甚大，但今年的生產成本只會輕微的增長，因為新增產能主要來自現金生產成本較低的德興銅礦，可以抵銷部分成本上漲的影響。

加工費上升 冶煉業務看俏

冶煉業務方面，公司與主要的銅礦生產商達成2011年度上半年的冶煉加工費在每噸56美元和每磅5.6美分水平。然而現貨冶煉加工費持續高企，本行相信公司下半年將會受惠於冶煉加工費的上升，這對公司的冶煉業務盈利有正面作用。根據傳媒報道，日本的銅冶煉商在上月底剛就中期銅冶煉加工費達成協議，而加工費較去年水平上升1倍。

本行維持江銅2011年的盈利預測為77.26億元人民幣(每股盈利2.23元人民幣)，意味著2011年每股盈利增長達40%。公司現價相當於10.4倍2011年市盈率，本行認為估值廉宜，畢竟公司銅礦生產及自給比率將上升，而冶煉業務亦將見改善。重申買入評級，12個月目標價不變為31.5元，相當於12倍2011市盈率。

滬深股評

東方證券

航空動力業績保持穩健

航空動力(600893.SS) 航空發動機及衍生產品實現收入1.75億元(人民幣，下同)，同比增長25.52%；非航空產品及貿易實現收入7.78億元，同比增長179.15%；出口轉包實現收入5.92億元，同比下滑13.93%。公司航空發動機及衍生產品實現了預期中的穩定增長；非航空產品，公司規劃每年保持30%以上的增長和「十二五」末銷售收入50億元，未來非航空產品也將成為公司的增長力量之一；公司出口轉包下滑，表明世界經濟的恢復低於預期，同時也因為產品結構調整，下半年公司新產品試製將逐步完成並轉入批產，公司外貿轉包業務有望好轉。

力拓民用航空發動機產業

近期，中航發動機公司與Honeywell簽署了《小型發動機合作備忘錄》，共同為中國市場開發噴氣式發動機，未來將延伸至全球商用、通用航空以及民用直升機；南方公司開發的通用航機的活塞發動機進入了持久試驗階段，預期12月完成適航首飛，明年獲取民用航空產品型號合格證；中航湖南通用航空發動機公司成立，主要生產民用渦軸、渦槳、航空發動機，預計到2015年，公司將實現產值20億元以上，到2020年，將實現產值60億元以上。從近期的一系列舉動來看，中航工業在民用航空發動機領域已取得一定進展。

政策支持後續發展動力足

近年來，國家日益重視航空發動機的研製，航空

發動機產業政策有望取得突破。今年兩會期間，有代表建議未來20年對航空發動機產業鏈投入1,000億元；同時，航空發動機有望列入國家重大科技專項，從而有利於國家資金直接投入航空發動機的研製；中航工業在「十二五」期間將自主投入100億元發展航空發動機技術。

在國家政策和資金的大力支持下，我國航空發動機將進入快速發展期。公司未來新型號不斷突破，帶動收入保持10年高速增長。公司WS10主要裝備於我國三代機，隨著我國三代機的列裝，公司該型產品將實現快速增長；未來我國直升機、梟龍戰機、L15教練機、艦載機、大運、大客均將取得突破，公司收入將保持長期快速增長。

投資建議：我們預計公司2011-2013年每股收益(EPS)分別為0.28、0.36、0.48元。維持公司「買入」評級；目標價為20元。

