

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股有延續拋售行情

8月3日。雖然美國國會終於通過提高債務上限，但是消息未有對於美股帶來支撐力。美股道瓊斯工業平均指數走了一波八連跌的行情，在周二晚上以跌破了12,000點的整數關卡收盤。另一方面，歐洲股市延續破盤後的弱勢，意大利和西班牙的信貸違約掉期溢價已升穿了前期高點創出新高，歐債危機有重燃機會，德國股市DAX指數、法國股市CAC指數、以及英國股市FTSE指數，都已同步跌穿了250日均線。目前，歐美股市的短期跌浪已到了技術超賣的水平，有先企穩的機會，但是相信整體後市仍處於往下探底的行情趨勢。

受到外圍股市的拖累，港股本盤在周三出現裂口下挫，相對弱勢的國企指數更是在盤中跌穿了12,000點關口，最低曾打到11,922點，這是年內的新低點。恆生指數在周三也出現了大幅的跳水，比前天收盤價低428點來開盤。在大幅低開後，大盤主要在22,000點關口進行多空搏弈，但是整體的彈性未見增強。恆生指數收盤報21,993點，下跌429點，主板成交量激增至818億多元，是7月6日以來的最大日成交量。

注意短期風險

目前，恆生指數已下破了22,200點的分水嶺，確認進入弱勢盤面，周三的漲跌個股數字是194：953，是弱勢盤面的證明。技術上，港股本盤出現放量下挫，表現出恐慌性拋售的味道跡象。然而，恆生指數的9日RSI指標最新報40.19，仍未到達超跌的階段，我們估計港股本盤有延續拋售行情的可能。因此，在操作上是特別要注意短期風險，倉位控制的意識要有所提高。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

市場憂慮美「雙底衰退」

投資市場目前的注意力重新返至美國經濟前景憂慮以及歐債危機惡化的問題上，避險意識持續升溫，全球主要股市近日皆受壓，歐美股市周二顯著下跌，當中美三大指數下跌2.19%至2.75%不等。資金紛紛尋找避險資產投放，持續流向黃金、美債、瑞士法郎等領域。預期市場的避險情緒上升將令港股短期再受困擾。

雖然美國在最後關鍵時刻最終能通過上調債務上限，而評級機構惠譽最先表示維持美國AAA最高評級，但市場同時已加深對美國經濟持續放緩的憂慮，並擔心美國政府未來的削減計劃以及私人消費開支的縮減將令短期經濟步伐持續放緩。美國個人消費開支於6月呈現近兩年來首次下跌，報按月下跌0.2%，連同近日發佈的製造業數據轉弱，加深投資人對美國經濟正步入「雙底衰退」的疑慮。

另一方面，歐債危機正現惡化跡象，意大利及西班牙為目前市場的焦點，特別是前者，市場擔心其將成為下一個主權債務違約國，其公債息率自2011年7月21日以來再顯著抽升，其十年期公債息率不單逼近西班牙的公債息率水準，更創下自歐元誕生以來的新高，8月2日升至6.12%。意大利及西班牙公債息率持續抽升的狀況，加深市場憂慮兩國因而須擔負更重的財務壓力，令債務違約風險大升。預期投資人對環球經濟前景向淡憂慮加強以及歐債危機惡化，將拖累恆生指數短期將反覆下測今年低點21,500點。

AH股差價表 8月3日收市價 \*停牌

Table with 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

平保拋售過度中線可吸

雖然美國最終避過國債違約的危機，不過當地股市卻不賣帳，隔晚更大挫265點，為連續第8個交易日下跌。美股無運行，港股淡友昨日乘機發難反攻，令多個重要防線得而復失，在外圍市況依然未穩下，投資者博反彈仍不宜太過勇。儘管港股投資氣氛轉弱，不過部分個股低位回升的力度卻依然甚強，反映大跌市下資金仍然頻頻換馬。

事實上，部分防守性較強的股份便續吸引熱錢垂青，長江基建(1038)剛宣布夥拍長實(0001)收購英國水務公司，便獲市場叫好叫座，昨大跌市下曾創出47.45元的上市高位，儘管高位有沽壓，惟收市

仍錄得進帳。此外，多隻強勢珠寶零售股便續有勢，其中六福(0590)更是愈升愈有，除一度創出45.4元的上市新高外，收市仍漲近2%。

海爾電器(1169)昨現先跌後回升行情，曾低見8.97元，最後以9.85元報收，倒升6%。海爾剛一向向無寶不落的凱雷集團發行10.67億可轉債，換股價初步確定為每股10.67港元。海爾電器今年累積的升幅已不少，但仍與凱雷合作，料有後著跟尾，從股價逆市向好可預期，之前不少獲利貨已獲消化，後市不難續有高位可見。

中國平安保險(2318)過往一直被視為內

險股中的強勢股，該股近期隨大市走疲，昨更一舉跌穿6月及3月中下旬低位支持位的74元和73.25元，低見72.55元，收市報73.25元。雖然平保走勢麻麻，但股價過去一段時間累積的跌幅已不少，在基本面依然不弱下，其調整反而可作為趁低部署作中線收集機會。

完成收購深發展添動力

平保剛表示，已正式完成收購深發展股權的交易，集團持有深發展52.38%股權，成為深發展大股東，而深發展持有平安銀行90.75%股權，將各自保持獨立法人地位進行經營。平保入主深發



展，已大為增強旗下的銀保銷售網點，為未來盈利增添動力。此外，平保也為保費收入增長速度最快的保險公司，今年首6個月，平安壽險實現保費收入721.9億元(人民幣，下同)，同比增長37%，而平安財險實現保費收入407.34億元，同比增長36%，表現優於同業。可考慮在72元水平附近部署中線收集，中線上望目標為90元。

大波動市 非散戶樂園

勁石收發站 美股隔晚大跌265點並跌穿萬二大關，引發周三亞太區股市連續第二天大急瀉，韓、港、台、星成重災區，分別大跌2.59%、1.91%、1.49%及1.47%，不過內地股市下跌不足1點表現最為堅韌。港股裂口低開405點貼近22,000點後，全日便在22,042/21,883的159點內上落，重磅藍籌沽壓沉重、反彈力弱成為昨日特色，尾市收報21,992，全日跌428點，成交增至818億元。22,000失守後喘定於21,880水平，長和今公布中期業績料有支持，而21,500/21,800已成為另一大型承接區。 司馬敬

自7月以來，美股大幅波動，也曾試過大跌200點，但翌日港股追隨大跌後最終倒升完場，但昨日不復其勇。相信投資者也記得，上月港股單日曾大瀉800點及500點，凸顯已雲集世界各大對沖基金的港市波動特色，銳跌之後，也曾出現單日反彈逾500點，大起大落，投資者已司空見慣。這樣的市況，輪證、期指市場成為大鱷吞掉散戶的主戰場，加上莊家大戶的合法操控，輪證市場的發展，已非散戶的樂園。

美國兩黨通過調高國債上限方案，奧巴馬立即簽署生效，避過違約危機，而評級機構亦宣布維持AAA評級，但穆迪已附加「負面」贈慶。市場焦點已投放到美經濟最新數據急放緩，擔心「雙底衰退」出現，引發周二股市大拋售。值得一提的是，美股雖大跌並跌穿萬二關，基本上仍屬近月來大升的獲利回吐，避險資金獲利逃入債市，當經濟數據有起色，這些資金又會大舉進入股市，製造另一次的獲

利機會。這個短周期大波動的資金市，自今年4月希臘爆發債務危機後，短短四個月已多次重複出現。

誠哥開腔料有啟示

以港股而言，21,500/21,400可視為好友最後防線，這次因美國債上限危機引發的跌市，令早前的反彈升浪逐步打回原形，高位沽售的基金會把握機會收集建倉，除非美國乃至中國經濟有數據顯示出現二次探底，否則大市將出現築底回升格局。

內銀四行作為重磅股，自然成為大跌市的沽售對象，如中行(3988)曾跌至3.41元的年低位，尾市收報3.48元，成交增至22.26億元，同樣有大盤願意承接。至於國壽(0939)、工行(1398)及農行(1288)，低位承接力強。

渣打(2888)中期放榜，盈利增20%達25.16億美元，再寫新紀錄，反映渣打早年主攻新興市場，站穩世界最佳表現銀行地位。將公布業績的內銀四

行，應不讓渣打專美。誠哥的長和仔寶今日放榜，市場早已期望有優良表現，對市場有否驚喜，要等誠哥收市後開腔，從而對下半年展望帶來啟示。

中木引資「平反」低吸良機

講開又講，誠哥斥資620億吞英國水務公司之餘，佢私人基金同時亦認購中國木業(0269)13億元換股債，每股作價0.4元，兌換後持股12.9%。尚有國壽(2628)認購6億元，羅嘉瑞認購1億元，中國木業共發行20億元換股債，以收購內蒙古專用運煤重載高速公路51%股權。誠哥今次落實並加碼(多1億元)認購中木換股債，等於平反多月前個別傳媒錯誤解讀誠哥退出認購，其實主要是中木因增資收購公路權益而暫時擱置原先的引資認購計劃而已。

中木股價昨遇大跌市低收0.355元，較換股債行使價0.4元更低，是投資者把握機會低吸良機。

紅籌國企/高輪

潤泥併購效應有待發揮

環球股市風聲鶴唳，唯獨昨日內地股市依然十分硬淨，滬綜指收市只是小跌1點而已，反觀港股則隨外圍顯著調整。影響所及，本地有表現的中資股也為大減。市場避險情緒升溫，金價再度刷新歷史新高，但金礦股表現卻十分參差，當中只有招金礦業(1818)可以脫穎而出，走高至16.46元報收，升6.33%。

前期強勢板塊的水泥股，部分個股在低位的承接力亦頗為不俗，就以龍頭股安徽海螺(0914)為例，該股曾低見34.8元，但最後卻反彈至近高位的37.55元完場，倒升0.75元，低位回升近8%，其彈力強勁，反映投資者趁低收集強勢的意慾仍強。同業的華潤水泥(1313)曾低見7.28元，最後也以近全日高位的7.46元報收，跌0.08元，跌幅為1.06%，成交增至1,489股，儘管沽壓不輕，但既然水泥股仍為市場焦點所在，該股調整仍不妨加以留意。

潤泥較早前宣布，以代價15.63億元人民幣(約18.87億港元)收購內蒙古水泥40.6%股權，資金擬由內部資源提供。內蒙古水泥為當地最大的新型乾法熟料及水泥生產商，經營8條總日產能約為2.99萬噸(總年產能約926.9萬噸)的新型乾法熟料生產線及22條總年產能約為1,247萬噸的水泥粉磨線，亦有一條在建中日產5,000噸(年產能約155萬噸)的新型乾法熟料生產線及兩條在建中總年產能約為200萬噸的水泥粉磨線，預期於2011年8月建

成及投產。基於集團新收購作價為10年度市盈率8.7倍、市帳率2.1倍，估值便宜，盈利更可望於今年入帳，都對集團業績有正面的推動作用。若於現水平上車，博反彈目標為年高位的8.18元，惟失守7元支持則止。

港股轉弱 沽輪11958派用場

港股再度失守22,000點大關，若看淡短期市況，可留意恆指瑞信沽輪(11958)。11958昨收0.114元，升0.028元，升幅32.56%，成交20.31億股。此沽輪於今年9月29日到期，其換股價為22,200，現時溢價3.2%，引伸波幅19.8%。11958勝在交投暢旺，現時數據又屬合理，在市況未重返22,000點大關前，其仍不失為可取的淡市捧場佳選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：外圍股市投資氣氛轉瀟，中資股也暫難有太大作為。

華潤水泥：收購新水泥廠估值合理，有助提升盈利表現，股價後市也可看好。

目標價：8.18元 止蝕位：7元

國信證券

滬深股評

多氟多新廠投產降成本

多氟多(002407.SZ)200噸六氟磷酸鋰滿產滿銷，市場認可度高。今年底和明年上半年各有1,000噸六氟磷酸鋰投產，國產替代進口空間巨大，成為明後年業績主要增長點。公司將與電解液企業建立長期鞏固的合作關係，保障六氟磷酸鋰市場的順利開拓。

六氟磷酸鋰投產擺脫關鍵材料對國外企業的依賴，提升我國鋰電產業核心競爭力，將刺激鋰電需求爆發。公司氟化技術實力雄厚，六氟磷酸鋰主要原料氟化鋰、氫氟酸全部自給，既保證原料質量穩定可靠，又具明顯成本優勢，每噸六氟磷酸鋰成本比競爭對手低20,000元(人民幣，下同)以上。隨着生產規模擴大，單噸投資大幅下降，成本將進一步降低。

政策驅動鋰電自行車需求

血鉛事件引發鉛酸電池大規模停產整頓，為鋰電池替代鉛酸電池提供絕佳機會，我國電動自行車年產量2,300萬輛，如果全部使用鋰電池，將拉動1750噸六氟磷酸鋰需求，以目前國內總需求2,200噸計算，相當於增長80%。

冰晶石保障盈利能力提升

電解鋁需求以10%增速穩定增長，公司為全球最大氟化鹽企業，受益「馬太效應」份額不斷提升。公司做好收購整合螢石資源和氟資源綜合利用「兩

條腿走路」準備，新建冰晶石項目從磷肥副產物、鋁材加工、電解鋁廢棄物中提取氟元素替代螢石作為原料，成本較傳統方法降低數千元，保障公司盈利能力提升。風險提示：六氟磷酸鋰主要面臨未來競爭加劇，毛利率下滑風險。下遊電解鋁面臨宏觀調控風險，對氟化鹽行業盈利能力影響較大。



產業信託透視 中銀國際



匯賢產業信託(87001)公布了其2011年上半年業績，從上市日截至2011年6月30日的收入符合我們的預期。只有可分派收入比我們的預期和其IPO發售通函預測分別高出3%和5%。實際每基金單位分派達到0.0403人民幣，比其在發售通函中的指引高出4.4%。這相當於年化每基金單位分派為0.23人民幣，也就是說目前價格對應4.9%的2011年預期年化收益率。由於公司在上市之後業績達成了預期，我們對其維持買入評級和5.95人民幣的目標價。

京核心區商業地產需求勁

經歷了全球金融危機之後，國內經濟發展生機勃勃，北京市核心區位的購物中心和寫字樓需求急劇擴大，我們認為這將推動未來幾年開置率進一步下降，租金費用進一步上漲。(注：今年6月北京市甲級寫字樓租金已上漲36.6%至325人民幣/平方米/月，開置率從4月的7%降至6%)。

沒有負債 持現金3.35億

公司的財務穩健，截至今年6月30日，匯賢產業信託持有淨現金3.35億人民幣。2011-12年該產業信託超過50%的購物和辦公總可租賃面積將續租，預計2011-13年經常性淨收入年均複合增長率至少達到13.6%。

影響評級的主要風險：如果我國宏觀經濟增長放緩，那麼入住率和租金將受到影響。

估值：考慮到：(1)北京市商業地產需求急劇攀升；(2)租金調整持續；及(3)公司擁有北京市最優質的商業綜合體之一，收入分派穩定可觀，相比市場上的同類產品，我們相信該房地產信託為投資者提供了更具吸引力的人幣產品收益率。我們對該股維持買入評級和5.95港元的目標價，較我們的現金流折現模型估值折讓5%，2011年和2012年預期收益率分別為3.8%和4.2%。

匯賢產業信託投資摘要

Table with columns: 年結日: 12月31日, 2009, 2010E, 2011E, 2012E, 2013E