



大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

基金出貨 最後一跌已現

8月22日。港股繼續反覆波動的行情，但是總體上，我們還是相信港股大盤的穩定性有逐步好轉的機會。事實上，恒生指數目前的預期市盈率僅有10.4倍，屬於中長線吸納價值水平。因此，以大盤而言，恒生指數的階段性底部，該已在本月9日的盤中低點18,868點出現。然而，在操作的層面上，為了控制風險，我們建議還是可以先挑一些指數成份股，在現水平來分批參與。

分批吸納指數成份股

美資投行雷曼兄弟在2008年9月中宣布破產，把捲全球的金融海嘯推向最高峯，而當時的觸發點就是流動性出現斷流，全球市場在欠缺流動性的背景下，令到整個金融市場陷入休克窒息的境況。因此，歐洲銀行借錢的消息，難免令到市場揣測是流動性出了問題的先兆。但是，亦正正是在經歷了流動性斷流的事件和後遺症之後，相信全球央行會傾盡全力來避免事件再次發生。目前，雖然市場憂慮歐洲流動性有出現問題的危機，但是以歐元3個月LIBOR拆息來看，從8月初開始出現回軟走勢，似乎市場的憂慮，並未有確實在拆息市場方面表現出來。

恒生指數在周一表現反覆波動，在日內600點的波幅裡面，走了三次的來回。上半年呈強的板塊，如水泥股、澳門博彩股，以及香港珠寶零售股等等，確實是有遭受基金洗倉的跡象，而基金洗倉的目的，估計主要是為了控制流動性出現問題的風險，以及為了應付投資者有可能把基金贖回的可能。恒生指數收盤報19,487點，上升87點，主板成交量有882億多元。

一方面，基金被迫出貨，基於市場運作模式來說，很大機會是短期跌浪的最後一跌。另一方面，在強勢股全面下挫的形勢下，市場氣氛也該是打到了最悲觀的時候，物極必反這個市場法則，是派上用場的時刻了。事實上，即期指在周一收市時，就已經轉炒高水了。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

風險資產資金續流出

市場對歐美經濟再步向衰退的憂慮升溫以及擔心歐債危機趨向惡化並擴散至美國銀行系統，導致避險情緒再急升，令資金再湧進美債、黃金、瑞士公債等避險領域，全球主要股市再現拋售潮。由於市場對環球經濟前景的關注以及歐債危機目前的發展形勢難以在短期內扭轉，相信投資人對這兩大領域的戒心難以在短期內消除。因此，資金由風險資產流出的趨勢短期內將持續，對港股將持續帶來負面影響。

另一方面，市場擔心美國房地產市場在第二輪量化寬鬆措施結束後將面對再轉弱的趨勢，近期發佈的房地產相關數據逐步加深市場對此憂慮，令市場對美國經濟正步向衰退邊緣的憂慮升溫。

多方面的數據正反映歐美經濟持續轉弱的勢頭，但歐債危機惡化的風險並未受控，現時歐債危機演進狀況正損害商業及經濟活動的信心，有關情況趨向惡化，導致市場越來越擔心歐債危機繼續擴大不單危及歐美金融系統，更將加速歐美經濟陷進衰退困境，進一步削弱投資人風險胃納。由此顯示，目前港股面對的處境，並非估值便宜不便宜的問題，而是市場有趨向爆發系統性恐慌的危機。

AH股差價表 8月22日收市價 人民幣兌換率0.82091

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H/A 折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	2.06	9.26	81.74
儀征化纖股份	1033(600871)	2.04	8.32	79.88
東北電氣	0042(000585)	1.00	3.95	79.22
昆明機床	0300(600806)	2.60	9.54	77.63
南京熊猫電子	0553(600775)	1.86	6.72	77.29
北人印刷	0187(600860)	2.10	7.07	75.62
山東新華製藥	0719(000756)	2.21	7.00	74.09
天津創業環保	1065(600874)	1.90	5.74	72.84
海信科龍	0921(000921)	1.99	5.68	71.25
上海石油化工	0338(600688)	2.70	7.44	70.22
金風科技	2208(002202)	4.50	12.30	69.98
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.37	3.61	68.86
廣船國際	0317(600685)	6.99	18.15	68.40
經緯紡織	0350(000666)	4.78	12.40	68.37
華電國際電力	1017(600027)	1.21	2.98	66.68
廣州藥業股份	0874(600332)	6.05	14.58	65.95
大唐發電	0991(601991)	2.01	4.80	65.64
上海電氣	2727(601727)	3.10	5.86	56.59
北京北辰實業	0588(601588)	1.69	3.18	56.39
中國銅業	2600(601600)	4.90	9.05	55.57
中海集運	2866(601866)	1.79	3.10	52.62
中國遠洋	1919(601919)	4.10	6.84	50.81
金隅股份	2009(601992)	7.71	12.75	50.38
農鴻紙業	1812(000488)	3.92	6.29	48.86
江西銅業股份	0358(600362)	19.56	31.20	48.55
紫金礦業	2899(601898)	3.67	5.71	47.26
中國南方航空	1055(600029)	5.03	7.64	45.97
四川成渝高速	0107(601107)	3.16	4.74	45.29
中國東方航空	0670(600115)	3.60	5.37	44.99
兗州煤業股份	1171(600188)	21.00	29.91	42.38
中國中鐵	0390(601390)	2.18	3.09	42.10
中國中冶	1618(601618)	2.20	3.11	41.95
比亞迪股份	1211(002594)	18.88	26.31	41.11
中海油田服務	2883(601808)	10.28	14.30	41.01
華能國際電力	0902(600011)	3.31	4.41	38.41
廣深鐵路	0525(601333)	2.72	3.45	35.30
中海發展股份	1138(600226)	5.52	6.96	34.92
中國鐵建	1186(601168)	3.65	4.56	34.31
深圳高速公路	0548(600548)	3.41	4.16	32.73
中國國航	0753(601111)	7.38	9.88	32.56
撫瀋動力	2338(000338)	33.05	39.77	31.80
中國南車	1676(601766)	4.53	4.96	25.05
中信銀行	0998(601998)	4.05	4.37	23.95
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.78	2.99	23.70
安徽皖通公路	0995(600012)	4.49	4.79	23.08
中國石油化工作	0386(600288)	6.62	6.98	22.17
中國石油股份	0857(601857)	9.34	9.77	21.55
中興通訊	0763(000663)	17.70	17.67	17.80
中煤能源	1898(601898)	9.68	9.45	15.94
中國銀行	3988(601988)	3.04	2.93	14.86
東方電氣	1072(600875)	24.15	23.10	14.21
上海鋼業	2607(601607)	16.20	14.76	9.93
民生銀行	1988(600016)	6.22	5.59	8.69
鞍鋼股份	0347(000898)	6.29	5.52	6.49
建設銀行	0939(601939)	5.20	4.45	4.11
工商銀行	1398(601398)	4.79	4.08	3.66
中聯重科	1157(000157)	12.34	10.49	3.46
交通銀行	3328(601328)	5.45	4.60	2.77
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.69	5.56	1.26
青島啤酒H	0168(600600)	43.55	35.94	0.56
中國神華	1088(601088)	31.30	25.24	-1.77
招商銀行	3968(600036)	15.38	11.56	-9.18
安徽海螺	0914(600585)	29.65	21.75	-11.87
中國人壽	2628(601628)	22.00	15.95	-13.19
中國太保	2601(601601)	28.00	20.00	-14.89
農業銀行	1288(601288)	3.69	2.57	-17.83
中國平安	2318(601318)	62.25	40.42	-26.38

股市縱橫

領匯防守強反彈可期

港股昨波幅擴大至逾600點，不過與之前多日先高後低走勢所不同之處，是最後可以倒升完場，而現貨月期指更轉炒高水完場。值得留意的是，在頗為反覆的市況中，一些之前熱炒的濠賭、水泥及珠寶鐘錶等板塊雖現洗倉式下跌，反觀資金轉而追捧匯豐(0005)、中移動(0941)及防守性較強的公用股上。

公用股的中華煤氣(0003)昨日以近全日高位的17.96元報收，升3.1%，為板塊中升幅最大股份。中華煤氣今年預測市盈率仍達23倍，而息率則低於2厘，論估值及派息率都不算吸引，但股價仍有好表

現，可見市場對防守股依然青睞。同被視為防守性較強的領匯房產基金(0823)昨收報26.8元，仍跌0.45元或1.65%，表現雖未如理想，但因現價息率超過4厘，PB只是稍高於1倍，相比不少公用股更具吸引力，因此股價走疲，反而提供趁低收集的機會。

事實上，面對上周五逾600點的跌市，領匯只是小跌報收，而該股昨股價受壓，相信部分原因是受到有基金公司減持的消息影響。據聯交所資料顯示，Capital Research申報於上周二(16日)在場內減持領匯146.6萬股，每股平均價

27.358元，令持股量降至6.97%。值得一提的是，Capital Research於上月初曾按每股26.81元增持過相若數量的領匯，如今可算是「高沽」，因此預計減持非與公司基本因素無關。

購南豐廣場獲市場看好

領匯於05年11月上市以來，鮮有「大動作」公布，惟於本年6月，集團宣布以11.7億元收購將軍澳南豐廣場商場部分，連帶相關租約但不涉及產權負債。該商場總建築面積約17.61萬平方呎，現時擁有208間零售商舖，每月總租金收入

為407萬元。花旗集團的研究報告看好領匯併購南豐廣場，認為可反映集團管理公營及私營商場的能力，加上其繼續物色併購的可能性，因此仍維持其「買入」投資評級，目標價睇29.61元，即較現價尚有約1成的上升空間。在市場對防守性股份仍有很強需求下，料領匯有力再試年高位的28.2元，中線則睇30元。

為其他績優股的能力，例如吸納內銀四行作為增值及收息投資，任何投資行動都具爆炸性。

內銀四行低位反彈力強，並以中行孖寶最為突出，中行(3988)自2.94元反彈上3.04元報收，倒升2仙，成交19.23億；中銀香港(2388)自19.3元反彈至19.86元，升0.34元或1.7%，成交5.67億元。明日中行孖寶放榜，仍值得看高一線。

長和孖寶貨入強者手

長和孖寶中，以長實(0001)表現強勢，曾低見101.8元，收報103.7元，升1.8元或1.7%，成交6.34億元。至於和黃(0013)曾低見69.35元，收報71.95元，仍跌0.35元，成交17.48億元，好淡盤激烈爭持，但貨入強者手，則是長和孖寶的最大特色。

公司動向方面，寶威(0024)宣布旗下山東萊陽泰鑫礦業1號洗選廠已通過了安全自查和政府部門的安全檢查，恢復正常運作。集團繼取得大汪家礦區的採礦許可證後，也取得了山東省安全生產監督管理局頒發的安全許可證，有效期至2014年4月底。換言之，寶威的磁鐵礦開採已大開綠燈。

張怡

廣汽估值吸引承接力強

個別中資股昨日沽壓明顯增大，尤其一些在行業中佔值偏高，之前一直被炒高的股份，更成為被主要拋售對象。就以前期汽車「明星」股的華晨汽車(1114)為例，便曾走低至7.91元，最後顯著回升至8.75元報收，仍跌0.78元，跌幅為8.19%。華晨現價市盈率仍高達29.17倍，在同業中已不便宜，何況其PB又逾6倍，估值也有被高估之嫌，在目下資金對高估值股份仍存戒心下，該股即使低位回升力度頗強，但既然市場投資氣氛仍弱，暫時還是先行觀望為宜。

同為汽車股的廣汽集團(2238)則見逆市向好，曾走高至8.19元，收市7.93元，仍升0.22元，升幅為2.85%，成交稍增至1,144萬股。有報道指出，國家主席胡錦濤於早前參觀廣汽車廠，並對其產品的安全標準均已達世界先進水平表示讚賞，也成為該股得以跑贏大市的原因。另一方面，廣汽現價市盈率7.29倍，估值在同業中雖不算最便宜，但PB約2倍，則屬一線汽車股中被低估的一隻。另一方面，廣東省發改委最近正式發佈《戰略性