

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

短期支撐 17800 不容有失

10月18日。港股出現顯著掉頭回跌，確認由短期階段性底部16,170點展開的反彈浪，已基本上到位置佈結束。消息方面，德國表示在本週末即將舉行的歐盟國領事高峰會上，不一定能夠提供完全解決歐債的方案，消息帶動歐美股市出現反彈過後的回壓走勢。而內地也公佈了第三季的國內生產總值數據，同比增長9.1%，表現差於預期並且連續三季出現增長放慢的狀況，市場人氣受到打擊，A股亦因此而再度掉頭回落。

內地A股放量下跌不利

從外圍股市的走勢來看，德國股市DAX指數在周一晚上出現了穿頭破腳的逆轉信號，在6,000點整數關水平遇到了反彈阻力。至於美股走勢方面，焦點落在我們在早前提過的兩隻龍頭股身上。在道瓊斯工業平均指數裡面佔比最大的國際商業機器(IBM)，以及市值最大的蘋果電腦(Apple)，兩隻股份終於在上周五創出了歷史新高，但是在創新高後出現掉頭回跌的走勢，要提防龍頭的托市任務已有完成機會。另外，內地A股亦出現回壓走勢，上證綜合指數跌回2,400點整數關以下來收盤，滬深兩地A股的總成交量增加至1,275億元人民幣。在出現放量下跌的背景下，市場似乎已發出了利空的技術信號。

缺新資金 反彈浪脆弱

恒生指數在周二出現低開低走，在開盤初段跌穿了18,400點關口後，弱勢盤面開始再度浮現，大盤出現逐步下打的日內行程。恒生指數收盤報18,076點，下跌798點，主板成交量錄得有629億元，保持在過去兩日的相對低水平。從大盤周二的急挫走勢當中，我們可以獲得一些引證和對後市的啟示。我們引證了港股在過去兩周的反彈市況當中，帶動市況彈升的主要力量，是來自於空頭回補的購進行動。因此，在欠缺新資金入市的背景下，港股這一波彈升浪的結構基礎，是來得比較脆弱的。當市況掉頭出現回整時，在欠缺基礎支持的形勢下，大盤是有可能出現類似周二的急跌走勢。

大額集資構成港股壓力

由此觀之，恒生指數在10月4日找到了短期階段性底部16,170點，但是在未有新資金流入的背景下，我們對於這個底部位置的堅穩度，將會持有一定的保留態度。事實上，新世界股份包括新世界發展(0017)以及新世界中國(0917)，宣佈大額供股集資。另外，招行(3968)亦宣佈供股計劃已獲得了中銀監通過。這些集資的消息，對於港股資金面都會構成進一步的壓力。技術上，恒生指數的短期支撐在17,800點，亦即是受惠於內地A股觸底反彈的延續升浪起點，不容有失，否則弱勢有進一步加劇傾向。

AH股差價表 10月18日收市價 人民幣兌換率0.82041

Table with 5 columns: 名稱, H股(代號), H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks like 洛陽玻璃, 儀征化纖股份, etc.

股市縱橫

中石化趁調整中線吸納

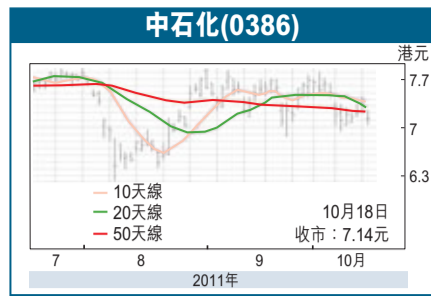
國家統計局昨日公布最新數據顯示，第三季度GDP較上年同期增長9.1%，增速低於第二季度的9.5%和第一季度的9.7%。受市場憂慮經濟下行風險大增影響，過去一段時間已強勁反彈的港股昨日出現較明顯的回吐壓力，最後埋單計數跌近800點，本地市場大上大落的特色再度表露無遺。無疑內地經濟增速已告放緩，但這明顯是中央全力調控的結果，而觀乎GDP增長仍高達9.1%，反映增長動力仍佳，因此可以預計的是，大型國企的盈利前景依然樂觀，當中中石化(0386)仍是值得留意的佳選。事實上，在昨日的大跌市中，中石化的抗跌力也見不俗，收7.14元，跌2.45%。

內地由下月起調高油氣資源稅起徵點，市場擔心本地「三大油股」盈利勢將受壓，加上有大有利「踩多腳」，都導致相關股份受壓。不過一如中石化董事長傅成玉所指出，經調整後的資源稅率，對集團來講僅為3.7%，對整體盈利影響不大。據傅董解釋，雖然國家規定名義資源稅稅率為5%至10%，不過中央亦有規定，在第一次透透、第一次產量、老油田等方面有很多折扣，若全部計入後，中石化的實際稅率並不高，因此對盈利的影響將不大。對於政府提高

資源稅後，下一步很大機會會提高特別收益金起徵點，傅董則表認同，認為現時暴利稅起徵點每桶40美元，為2006年制定的標準，現時油價已高企於80美元之上，該標準的確有欠合理。

憧憬母公司日後注入資產

另一方面，傅董還透露，近期母公司中石化集團收購多個海外項目，亦有打算將海外上游業務注入上市公司。講開又講，母公司中石化集團日前曾透過全資子公司國際石油勘探開發公司與加拿大Daylight能源公司(日光能源公司)簽署協議，將以每股10.08加元收購 Daylight



即日跌幅深 隨時急反彈

數碼收發站: 美股隔晚大幅回落247點或2.13%，觸發周二亞太區股市全線下跌逾1%，並以港股大跌4.23%為最差勁市場，另外印尼跌2.87%、星股跌1.95%、台股跌1.94%及大馬跌1.73%也為主要跌市。歐盟峰會對歐債危機不會提出解決方案成為美、亞、歐股市大幅下跌的利淡消息，而港股近日作為區內反彈幅度最大的市場，故昨日跌幅也最大，恒指低開逾200點後，更借內地第3季GDP增長低於預期而反覆跌穿萬八關，低見17,963，大跌911點，尾市在補倉盤帶動回升至18,076報收，全日跌797點，成交額則減至629億元。漲退迅速凸顯對沖基金操控港股的特色，由於即日跌幅過深，短期有望反彈，在17,900/18,500上落。 司馬敬

即日期指尾市抽升上18,139報收，跌633點，較恒指轉炒高水63點，意味即日期指低位17,932已有大量淡倉食糊及短線博反彈好倉入市。德國財長在周一表示歐盟峰會領導人不會就歐債危機永久方案達成一致，引發市場重燃對歐債危機的恐懼，跌市由歐洲擴散至美洲、亞太股市。昨晚歐盟官員表示，周日的峰會不能提供應對債務危機的不完整方案，意即正尋求完整方案，對周一的消息轉向正面的跡象。此外，歐盟正在最終敲定希臘債務問題可持續性方案及三方報告，消息偏向有利。環球股市大幅回落，基本是過去兩周股市大幅反彈的合理調整，以美股為例，由前周二(10月4日)的低點10,400，大幅反彈上上周五的11,644，累升1,200點，周一回落247點只是升幅的2成；至於港股也是10月4日的16,170低點接連反彈上18,874，累升2,700點，故昨日回落近800點，也是合理的回吐調整。不過，由於跌勢過急且大，引發減持貨源也告增加。值得一提的是，昨日港股插穿萬八關始告喘定，令三隻牛證「死亡」另有兩隻熊證逢大跌市面世即夭折，上述牛熊證即日成交額達108億元，不少散戶已成大鱷點心。

彤叔股災月爆冷大伸手

彤叔旗下的新世界(0017)及新世界中國(0917)突然宣布

布供股，最多集資163億元，其中新世界佔約123億元，兩股均採2供1形式，新世界每股供5.68元，比周一收市價9元大折讓36.88%，影響所及，昨急瀉至7.42元，跌1.58元或17%，成交達4.95億元。至於新中每股供1.49元，比市價2.24元折讓33.3%，昨瀉至1.68元報收，跌0.56元或25%，成交4,930萬元。彤叔選擇在10月股災月大供股集資163億，的確是市場意料之外，說明股災月確有潛藏危機。翻查資料，近年在10月大手配股集資有新地(0016)，去年10月配售7,250萬股，每股150.75元，集資109.29億元；另外，恒地(0012)亦曾在03年10月配售9,240萬股，每股32.45元，集資29.98億元。去年信置(0083)也選擇在11月配售3.05億股，每股16.85元，集資19.9億元。至於長實(0001)在過去10年則無伸手及配售。回說新世界今次出其不意作出13年來首次供股大集資，在市況極為波動下，的確令人摸不着頭腦，特別是股價處於超大折讓，以昨日股價7.24元計，較每股資產淨值26.09元折讓達73%，即PB只有0.285倍。彤叔家族持有新世界40.25%，即近6成由街外股東供股集資73.8億元，彤叔自己須付49億元。突然出手供股，即時效應是不利「好倉」，莫非彤叔這次出其不意，是令不少場外「好倉」損手？不過，基於新世界股價長期大折讓，這次供股對持貨股東仍有着數，相信會順利完成逾百億集資大計，以利在內地進行併購部署。

紅籌國企/高輪

張怡

粵投拋壓不大續可留意

滬深股市昨跌勢擴大，滬綜指收市跌逾2%，而觀乎港股也出現較明顯的調整壓力，都利淡市場投資氣氛。A+H股方面，廣州廣船(0317)於兩地股市的表現背馳，其A股漲達5.16%，反觀H股則隨本地股市跌6.54%。中資個股方面，中國電信(0728)收市漲2.32%，再成逆市奇葩，市場憧憬內地三網融合第二批試點方案有望年底推出，有利電訊業的前景，也成為該股明顯跑贏大市的原因。

不過同屬電訊股的中國聯通(0762)，因估值在同業一直處於偏高水平，在資金傾向換馬沽出下，則跌2.47%報收。港股沽壓再現，連帶一些業務防守性較強的股份也難逃被拋售的命運，就以粵海投資(0270)為例，便走低至4.58元報收，跌0.1元，跌幅為2.14%，但值得注意的是，該股出現獲利回吐，觀乎單日成交萎縮至699萬股，也因為其拋壓並不算大，故仍不失為趁低收集建倉的捧場之選。

由粵持有76.09%權益的附屬公司，最近與母公司粵海控股成立合資公司，進行物業投資及發展，將於內地發展大型綜合商業項目，包括購物中心及商務公寓；預期合營業務所需資金為人民幣20億元。集團過往一直有從事物業投資，旗下的廣東天河城廣場和本港的粵海投資大廈都能獲得理想的租金回報，如今加強與母公司在內房方面的合作，應有利未來的業務拓展，故論消息面應屬正面。就估值而言，該股11年預測市盈率約10.6倍，尚處於合理水平，而息率3.74厘，論股息回報與公用股相若，反映防守性亦佳。趁股價調整部署收集，博反彈目標為9月中阻力位的5.17元，惟失守近日低位支持的4.3元則止蝕。

投資專家

群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

美匯指數反映避險情緒改善

引發恒生指數及國企指數由今年初至昨天累計調整18%及22.4%的三大主要因素：1)歐債危機擴散並演變至威脅歐洲金融系統的危機事件；2)投資市場憂慮美國經濟再步向衰退，拖累全球經濟放緩；3)中國經濟受通脹膨脹壓力致政策風險持續。目前除歐債危機未有實質的改變外，其餘兩項市場憂慮已開始逐漸紓緩，有助投資人風險胃納改善，促進部分資金回流風險資產領域。美匯指數自2011年10月4日的高點79.84持續回落至10月17日亞洲時段的低點76.44，某程度反映投資市場避險情緒改善。

美國近期發佈的經濟數據包括製造業及勞動市場相關領域表現較市場預期理想，紓緩市場對美國經濟再步向衰退的憂慮，預期未來反映美國經濟前景的數據普遍優於市場預期的話(市場目前對經濟數據期望不高)，相信將有助股市短線反彈持續。

中國政策風險暫告一段落

此外，自中國發佈9月份通脹數據以及金融與製造業數據後，中國的緊縮貨幣政策進入觀望期已成為市場普遍的看法，儘管如中國經濟增長非下降至8%水準的話，短期內不會轉而推行放寬政策，但相信今年內將不會進一步收緊貨幣政策，意味中國政策風險對股市帶來的負面影響已可望告一段落。不過，預期歐債危機的演進仍然是困擾股市的主要關鍵，德國政府近日發出警告，指歐債危機的解決方案可能不會在10月23日歐盟峰會得到確認，短期將對股市氣氛繼續帶來負面影響，預期恒生指數短期將在17,500/18,500區間盤整。

中資股透視

國浩資本

中移動防守強享高估值

中移動(0941)是中國最大的移動通訊運營商，擁有2代的GSM牌照及3代的TD-SCDMA牌照。儘管中移動之3G手機供應因其TD-SCDMA制式發展較遲而遜色，但本行認為這些劣勢將逐漸消失。並刺激手機生產商開發支援TD-SCDMA的手機，中移動推出研發激勵基金與生產商合作開發TD-SCDMA手機。於8月，中移動指出TD-SCDMA手機款式已增加207款，而供應商包括知名手機生產商如LG、三星、諾基亞、聯想、中興通訊等。目前，中移動積極準備推出4代TDD-LTE開發，正在6個城市(上海、杭州、南京、廈門、廣州與深圳)進行TDD-LTE試運行。然而，本行認為未來2-3年內還不太可能大規模實施TDD-LTE。一般情況下，一項新技術標準流行起來需要花費好幾年時間。在近期，超高速資料服務的需求及手機支援都較有限。因此，4G業務在近期內不太可能推動中移動業績增長。雖然如此，中移動的2代GSM網路的覆蓋範圍與質量依然是最好的，擁有接近70萬個基站覆蓋99%的農村地區。這使得中移動吸引了低線城市的低端用戶。隨著移動通訊滲透率從2010年的64%繼續上升，而大多數新增手機用戶為低端客戶，中移動應當受益最大，部分抵銷其3代網路的不足。

利潤率遠高於其同行

中移動的利潤率遠高於其同行，關鍵原因是中移動的3代網路建設成本由其母公司承擔。於上半年，中移動經營利潤率為30.9%，遠高於中國聯通的3.8%與中國電信的12.1%。這轉化為平穩上升之股息，即使於2008年惡劣之經濟環境中亦能保持。作簡短回顧，於上半年，中移動之營業額上升8.8%至2,501億元人民幣。客戶總數增加11.3%至6.17億戶，而平均每月每戶收入則下降2.8%至70元人民幣。營運開支佔營業額比例由去年同期68.1%升至70.0%。加上應佔上海浦東發展銀行利潤20.2億元人民幣，淨利潤上升6.3%至613億元人民幣，符合市場預期。業務發展於上月仍然強勁，用戶淨增加578萬戶，按月上升14.1%及按年上升6.4%。客戶總數增至6.28億戶(按年增長11.2%)。以客戶類別計，3G用戶佔8月份淨增加客戶之47%，而2G則佔餘下53%。

股息派發比率穩定在43%

本行稍為維持2011年營業額預測為按年增長7.0%至5,190億元人民幣。考慮到經營成本佔營業額比率將上升1.0個百分點至69.9%，因為競爭加劇與成本上升，本行預測2011年淨利潤1,244億元人民幣(每股收益6.20元人民幣)，按年上升4.0%。管理層指出股息派發比率將穩定在43%，每股股息將達2.67元人民幣。本行亦為2012年作盈利預測。基於收入增加6.2%至5,514億元人民幣及因持續競爭而令經營成本佔營業額比率上升0.6個百分點至70.5%，淨利潤預計增長4.1%至1,295億元人民幣(每股收益6.45元人民幣)。預測股息派發比率維持於43%，每股股息將增至2.77元人民幣。本行認為中移動是香港市場上最具防禦性的股票之一，營業額與成本結構都比較穩定，並且股息回報率較高。這些特性在市場不確定性上升時更有價值。中移動現價相當於9.6倍2012年市盈率，3.7倍2012年EV/EBITDA，2012年股息回報率4.5%。本行認為中移動的防禦性應享受更高估值。重申買入評級，目標價維持88.0元，基於11.2倍2012年市盈率，相當於4.5倍EV/EBITDA及3.8%股息率。