



大市透視 / 第一上海首席策略師 葉尚志

外圍經濟體逐步進入減息周期

11月7日。港股出現縮量回整的態勢，歐債問題陰霾未散，投資者觀望周三公佈的內地通脹數據，都是令到市場人氣冷靜下來的原因。然而，我們還是持有這樣的一個觀點，只要歐債問題未有引發起新一輪的恐慌信心危機，估計歐美股市的反覆震動行情，將不會對於港股構成致命的打擊，我們相信恒生指數的中短期支持位，已在19,000點水平建立起來。

事實上，我們估計內地逐步放鬆信貸銀根，該已到了適時適度的階段。受到外圍經濟轉差的拖累影響，內地10月份的製造業PMI指數進一步回落至50.4，這是2009年2月份以來的最低數字水平，顯示經濟增長放緩速度有加快跡象，內地有向「保經濟」方面傾斜的機會。觀乎其他經濟體，為了扶持經濟平穩發展表現，似乎都有逐步進入新一輪減息周期的趨勢。歐洲央行在上周開會後決定減息四分之一厘，而在過去三周宣佈了減息的國家，包括有巴西、印尼、土耳其，以及澳大利亞。

維持中性偏好看法

恒生指數在周一出現震動回整，市況呈現分化走勢發展，整體沽壓未見加劇沉重，投資者採取觀望態度，是令到大盤暫時失去動力的原因。恒生指數收盤報19,678點，下跌163點，主板成交量回降至554億多元。目前，恒生指數仍受制於20,000點關口，但是整固上攻的形態未失。在中資大盤股已陸續炒上來的背景下，有助大盤增強整體穩定性，我們對於港股後市持有中性偏好的看法態度。

盤面上，大盤股呈現分化發展，而個別具有消息題材的中小票，繼續獲得資金流入追捧，顯示整體市況的活力未有完全的減退。市場傳出美國銀行有再度減持建設銀行(0939)的消息，建行股價下跌2.92%，亦拖累了其他內銀股出現回整，但是未有破壞一個月來的反覆上推態勢。另外，工信部發表了鋼鐵業「十二五」規劃發展，消息刺激鋼鐵股全面逆市做好，馬鋼(0323)漲了2.02%，鞍鋼(0347)漲了6.4%，重慶鋼鐵(1053)漲了5.22%。

■ 投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內地CPI等數據成焦點

G20集團峰會未有符合市場的期待在應對歐債危機方面達成新協議，尤其在增加援助資金談判並未呈現突破性進展。在欠缺實際資金投入以擴大EFSF規模之下，預期10月時歐盟峰會建議的新應對方案對市場信心改善作用只屬暫時性。

美國10月份的勞動市場數據表現參差，失業率在勞動力擴張之下由9.1%降至9%水準，不單優於市場預期，更屬過去6個月以來最低水準。不過，當地10月份的職位增長亦屬4個月以來最少，增長8萬個，而非市場預期的9.5萬個。主因受政府職位及建築公司職位分別減少2.4萬及2萬個所影響。惟市場加強對聯儲局未來將會推行更多刺激經濟措施的憧憬，將有助抵消數據對股市的不利影響。

希臘總理同意下台組織聯合政府以盡快換取新一輪國際財務援助，消息有助暫解歐債危機一項不明朗因素，不過，相信歐債危機仍然是外圍最主要的不明朗因素。本周港股焦點將在周三內地開始發佈的10月份CPI等經濟數據，預估恒生指數短期內將在18,900至20,000區間反覆。

■ AH股差價表 11月7日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81732

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H/A 折讓(%)
南京熊猫電子	0553(600775)	1.46	6.77	82.39
洛陽玻璃	1108(600876)	1.76	8.05	82.14
儀征化纖股份	1033(600871)	2.04	8.72	80.89
東北電氣	0042(000585)	0.94	3.70	79.25
北人印刷	0187(600860)	1.83	6.21	75.93
山東新華製藥	0719(000756)	2.09	7.00	75.61
昆明機床	0300(600806)	2.52	7.88	73.88
天津創業環保	1065(600874)	2.22	6.40	71.67
海信科龍	0921(000921)	1.75	5.02	71.53
經緯纺織	0350(000666)	4.46	12.35	70.50
廣船國際	0317(600685)	6.70	18.52	70.45
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.41	3.52	67.28
華電國際電力	1071(600027)	1.27	3.10	66.54
北京北辰實業	0588(601588)	1.28	3.04	65.61
大唐發電	0991(601991)	2.09	4.81	64.51
上海石油化工	0338(600688)	3.15	7.21	64.31
中海集運	2866(601866)	1.51	3.10	60.21
金風科技	2208(002202)	5.20	10.25	58.56
中國鋁業	2600(601600)	4.58	8.53	56.14
中國中冶	1618(601618)	1.77	3.09	53.21
上海電氣	2727(601727)	3.79	6.51	52.45
晨鳴紙業	1812(000488)	3.50	6.01	52.43
中國遠洋	1919(601919)	4.09	6.81	50.94
金隅股份	2009(601992)	6.92	10.83	47.81
中國東方航空	0670(600115)	3.17	4.88	46.94
中國南方航空	1055(600029)	4.26	6.33	45.03
江西銅業股份	0358(600362)	19.16	28.09	44.29
兗州煤業股份	1171(601188)	20.55	28.43	40.96
華能國際電力	0902(600011)	3.60	4.82	38.99
中海油田服務	2883(601808)	12.94	17.30	38.91
紫金礦業	2899(601899)	3.58	4.76	38.57
中海發展股份	1138(600026)	5.54	7.31	38.10
四川成渝高速	0107(601107)	3.53	4.60	37.32
廣深鐵路	0525(601333)	2.70	3.47	36.44
比亞迪股份	2111(002594)	19.18	24.36	35.69
中國航油	0753(601111)	6.45	8.15	35.36
深圳高速公路	0548(600548)	3.22	4.03	34.74
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.52	3.03	32.07
中國中鐵	0390(601390)	2.73	3.25	31.39
中國銀行	3988(601988)	2.71	3.02	26.70
中信銀行	0998(601998)	4.35	4.51	21.22
上海醫藥	2607(601607)	14.50	14.92	20.62
鞍鋼股份	0347(000988)	5.32	5.45	20.27
中國石油股份	0857(601857)	10.08	10.04	17.99
安徽皖通公路	0995(600012)	4.60	4.56	17.60
中國鐵建	1186(601186)	5.06	4.97	16.84
中煤能源	1898(601899)	10.06	9.87	16.75
民生銀行	0988(600016)	6.51	6.09	12.69
中國石油化	0386(600028)	7.97	7.43	12.38
東方電氣	1072(600875)	27.70	25.64	11.76
中航重科	1157(600057)	1.80	9.77	9.71
瀋柴動力	2338(600338)	42.40	37.77	8.31
江蘇寧滙高速	0177(600377)	6.53	5.77	7.56
工商銀行	1398(601398)	4.97	4.31	5.81
青島銀行	0168(600600)	40.10	34.77	5.80
交通銀行	3328(601328)	5.54	4.80	5.73
建設銀行	0939(601939)	5.65	4.86	5.04
中興通訊	0763(000063)	23.00	19.14	1.85
中國太保	2601(601601)	26.25	20.75	-3.33
中國人壽	2628(601628)	23.05	17.81	-5.71
招商銀行	3968(600036)	15.96	12.08	-7.91
中國神華	1088(601088)	36.30	27.17	-9.13
農業銀行	1288(601288)	3.59	2.64	-21.07
安徽海螺	0914(600585)	28.60	19.41	-20.35
中國平安	2318(601318)	62.30	39.78	-27.92
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-
中國南車	1766(601766)	5.00	*	-

股市縱橫

國策支持 鞍鋼呈強

港股昨在2萬點心理關前卻步，不過觀乎炒股唔炒市仍為市場特色。就以鋼鐵塊頭股的鞍鋼股份(0347)為例，便一直保持理想的升勢至完場，其高位曾見過5.46元，直叩10月28日阻力位的5.49元，最後回順至5.32元報收，仍升0.32元或6.4%，成交增至1.52億元。鞍鋼逆市走強，相信與工信部剛發布鋼鐵業「十二五」的規劃，利好龍頭企業有關。

工信部發布鋼鐵工業「十二五」(2011年-2015年)發展規劃指出，內地排名前10位的鋼鐵企業集團鋼產量佔全國總量的比例將由48.6%提高到60%左右，將有利龍頭企業透過併購重組擴大

規模。此外，「規劃」將優化產業佈局，改變鋼鐵業發展「北重南輕」的局面，重點發展東南沿海鋼鐵基地，而環渤海、長三角地區原則上不再佈局新建鋼鐵廠，西部地區如新疆等則可適度發展。鞍鋼總部位於東北，但就對中西部的兼併一直沒有停止，其於重組攀鋼在中西部布點之後，正全力重組福建省三鋼，集團捷足先登成功在東南沿海也布上自己的棋子，將可望受惠於國家於「十二五」的發展規劃。

「十二五」規劃有利龍頭企業

另一方面，2012年鐵礦石價格總體有

望下降，鋼企成本壓力將有所緩解，鞍鋼也可望從中受惠。事實上，近期鐵礦石價格出現大幅回調，進口礦價已下降至130美元/噸左右。就業績表現而言，鞍鋼較早前公布截至今年9月底止首3季業績，首3季營業總收入為697.16億元(人民幣，下同)，上升2.6%；盈利則為2.39億元，大跌90.7%，每股盈利為3.3分。不過，第3季業績出現虧轉盈1,900萬元，每股盈利0.3分，上年同期則虧損為1.7億元。單騎業績自然難堪，不過中央已發布鋼鐵業「十二五」規劃，有利鞍鋼等龍頭企業的業務拓展，而鐵礦石價格自高位顯回落，也有利減輕經營成

本，所以對該股後市已不宜看得太淡。

該股截至今年6月底止的每股資產淨值為7,471元人民幣(約9.11港元)，現價P/B僅0.58倍，估值有明顯被低估之嫌。就走勢而言，該股10天線已上破20天線下，走勢亦告轉強，上望目標已上移至元關。

線低吸機會。

中行獲選為世界系統性銀行之一，中行已表明到明年底前無股權融資計劃，即9月底中行的核心資本充足比率9.92%實際上已達標(9.5%)。市場對中行持有歐洲債務抱有戒心，不過管理層早已表態，涉及歐債券比例甚低，對中行影響有限。中行地位升級後，在人行推進離岸人民幣業務中心的龐大機上，將會扮演重要角色。

溫總在俄羅斯向當地華僑發表談話也重申內地的房地產調控措施不動搖，目標是令房價回歸到合理的價格，調節後的房價將令民眾接受，亦令房地產業健康有序發展。內房股昨日再度急跌，可說是近日炒內房股反彈急降溫。明日將公布10月份CPI，市場預測會急降至5.5%左右，將降低零點六個百分點，果如是，對放寬銀根刺激經濟有正面作用，對內房股回落后也具正面影響。對於貴金屬及水泥、材料股具刺激作用。

希臘總理帕潘德里歐與反對黨開會後，已同意辭職聯合政府，並定於2月19日進行大選，其間將完成與歐盟的救助方案。希臘的最新政情，續有利歐債危機紓緩。

公司動向方面，光大國際(0257)進一步擴大投資山東水業，總投資4.2億元分別在濟南市歷城及德州市南運河建立污水處理廠。光國在山東的投資額累計已達42億元，盈利穩定增長。

內銀透視

H股上市銀行前3季盈利合計同比增長31.0%，盈利整體超預期0.9個百分點。3季度單季盈利環比降1.1個百分點。盈利略超預期主要是由於撥備計提整體上低於預期，息差好於預期。由於銀行流動性緊張，高流動性的資產受到壓縮。3季度上市銀行買入返售資產、存放同業和其他金融機構款項環比大幅下降25.8%/14.2%，貸款、存放央行款項和債券投資成為資產增長的主要驅動力。招行(3968)、中信(0998)、民生(1988)的總資產報酬率(ROA)較上半年繼續提升。

3季度末17家上市銀行存款環比下降0.24%，這在歷史上極為罕見。存款環比減少的銀行有10家。環比降幅相對大一些的銀行有：建行(0939)和中行(3988)環比降1.5%，華夏和南京環比降3.1%和3.3%。存款下降的原因包括：一是民營信貸、理財產品發行加大對存款的分流；二是存貸比考核力度的加大加劇了存款的日均波動；三是監管層對保證金存款上繳