



■ 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165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，消息有助暫消除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)	H股價	A股價	H比A
代號	代號	(港元)	(人民幣)	折匯(%)
南京熊貓電子	0553(000775)	1.46	6.77	82.39
洛陽玻璃	1108(000876)	1.76	8.05	82.14
儀征化纖股份	1033(000871)	2.04	8.72	80.89
東北電氣	0042(000585)	0.94	3.70	79.25
北人印刷	0187(000860)	1.83	6.21	75.93
山東新華製藥	0719(000756)	2.09	7.00	75.61
昆明机床	0300(000806)	2.52	7.88	73.88
天津創業環保	1065(000874)	2.22	6.40	71.67
海信科龍	0921(000921)	1.75	5.02	71.53
經緯紡織	0350(000666)	4.46	12.35	70.50
廣船國際	0317(000685)	6.70	16.52	70.45
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.41	3.52	67.28
華電國際電力	1071(000027)	1.27	3.10	65.54
北京北信實業	0588(001588)	1.28	3.04	65.61
大唐發電	0991(000191)	2.09	4.81	64.51
上海石化工	0338(000868)	3.15	7.21	64.31
中海集運	2866(001866)	1.51	3.10	60.21
金風科技	2208(002202)	5.20	10.25	58.56
中國鋁業	2600(001600)	4.58	8.53	56.14
中國中冶	1618(001618)	1.77	3.09	53.21
上海電氣	2727(001727)	3.79	6.51	52.45
晨鳴紙業	1812(000488)	3.50	6.01	52.43
中國遠洋	1919(001919)	4.09	6.81	50.94
金隅股份	2009(001992)	6.92	10.83	47.81
中國東方航空	0670(000151)	3.17	4.88	46.94
中國南方航空	1055(000030)	4.26	6.33	46.03
江西銅業股份	0358(000362)	19.16	28.09	44.29
兗州煤業股份	1171(000188)	20.55	28.43	40.96
華能國際電力	0902(000011)	3.60	4.82	38.99
中海油田服務	2883(001808)	12.94	17.30	38.91
紫金礦業	2899(001899)	3.58	4.76	38.57
中海發展股份	1138(000026)	5.54	7.31	38.10
四川成渝高速	0107(001107)	3.53	4.60	37.32
廣深鐵路	0525(001333)	2.70	3.47	36.44
比亞迪股份	1211(002594)	19.18	24.36	35.69
中國國航	0753(001111)	6.45	8.15	35.36
深圳高速公路	0548(000548)	3.22	4.03	34.74
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	2.52	3.03	32.07
中國中鐵	0390(001390)	6.73	3.25	31.39
中國銀行	3988(001988)	2.71	3.02	26.70
中信銀行	0998(001998)	4.35	4.51	21.22
上海藥業	2607(001607)	14.50	14.92	20.62
鞍鋼股份	0347(000898)	5.32	5.45	20.27
中國石油股份	0857(001857)	10.08	10.04	17.99
安徽皖通公路	0995(000012)	4.60	4.56	17.60
中國鐵建	1186(001186)	5.06	4.97	16.84
中煤能源	1898(001898)	10.06	9.87	16.75
民生銀行	1988(000016)	6.51	6.09	12.69
中國石油化工	0306(000028)	7.97	7.43	12.36
東方電氣	1072(000875)	27.70	25.64	11.76
中聯重科	1157(000157)	9.77	9.77	9.71
滙豐動力	2338(000338)	42.40	39.77	8.31
江蘇寧滬高速	0177(000377)	6.53	5.77	7.56
工商銀行	1398(001398)	4.97	4.31	5.81
青島啤酒	0168(000600)	40.10	34.77	5.80
交通銀行	3328(001328)	5.54	4.80	5.73
建設銀行	0939(001939)	5.65	4.86	5.04
中興通訊	0763(000063)	23.00	19.14	1.85
中國太保	2601(001601)	26.25	20.75	-3.33
中國人壽	2628(001628)	23.05	17.81	-5.71
招商銀行	3968(000036)	15.96	12.08	-7.91
中國神華	1088(001088)	36.30	27.17	-9.13
農業銀行	1286(001286)	3.59	2.64	-11.07
安徽海藥	0914(000585)	29.80	19.41	-20.35
中國平安	2318(001318)	62.90	39.78	-27.92
廣州藥業股份	0874(000332)	6.07	*	-
中國南車	1766(001766)	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。就以鋼鐵板塊龍頭股的鞍鋼股份(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。

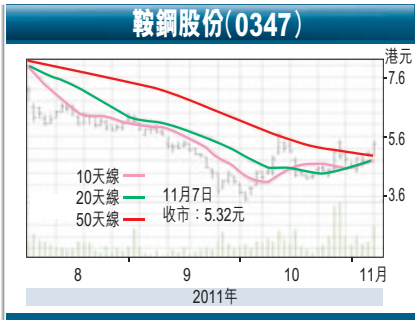
工信部發布鋼鐵工業「十二五」(2011年-2015年)發展規劃指出，內地排名前10位的鋼鐵企業集團鋼產量佔全國總量的比例將由48.6%提高到60%左右，將有利龍頭企業透過併購重組擴大

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。單睇業績自然難恭維，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6元關。

通脹降溫 大市待突破

即月期指在港股收市後跌幅擴大，歐股急跌加大短線沽空壓力，收報19,596，全日跌296點，炒低水82點，成交7.47萬張。

內銀股昨午開市即受媒體報道美國銀行正考慮進一步出售建行(0939)股份以提高其資本的消息影響，建行略為低開後即往下游，低見5.6元，收報5.65元，跌0.17元或2.9%，成交達20.64億元。其他內銀三行亦受牽，工行(1398)及農行(1288)均先升後微跌報收，而中行(3988)則跌1.8%收報2.71元。

建行中線低吸機會

美銀在今年8月底落實減持建行131億股，涉資83億美元(相當於647.4億港元)，當時美銀是以每股4.94元作價減持，較市價5.55元有10.9%折讓。這批貨落入淡馬錫等主權基金手中，其後建行行長張建國表明若雙方維持現有戰略性關係，美銀必須持股不低於5%。美銀在8月減持後持股已降至約5%，倘美銀如報道進一步減持，代表美銀會與建行「脫鉤」，是否如此，有待明朗。建行現價與8月時相若，但第3季度盈利增16.2%至461.87億元人民幣，首3季盈利已達1,392億元人民幣，已超去年全年水平，而9月底核心資本充足比率達10.57%，業績表現比8月未放榜時更實在，故建行受減持消息回落，反而是中

張怡

■ 紅籌國企/高輪

東風整固後有力擴升勢

中資股昨以個別發展為主，當中汽車板塊的整體表現較佳。長城汽車(2333)走高至12.68元報收，升0.68元，升幅為5.67%，成交增至1,585萬股。長汽日前宣布，早前發行3.04億A股，集資淨額38.94億元(人民幣，下同)，將部分資金向子公司長城內燃機及天津博信分別增資4.12億元及10.61億元，用作發展所需。長汽經過連升4個交易日，走勢已漸入佳境，下一個目標將上移至7月4日阻力位的13.98元。

同屬汽車股的東風集團(0489)近日以反覆整固為主，橫行區頂部阻力為14.34元，而底部支持位則為12.04元，該股昨隨其他汽車向好，收報12.98元，升近1%，表現雖不算突出，惟現價已企穩於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，平均線組合排列亦呈強，故仍可加以留意。集團較早前公布今年首9個月業績，收入32.67億元(人民幣，下同)，錄得純利83.53億元，較去年同期86.1億元，輕微倒退2.6%。

儘管東風首3季業績未為市場帶來驚喜，但第4季通常是銷售的旺季，配合集團稍後將推出新車型，都可望提升盈利表現。據了解，集團旗下的東風本田將加快產能建設和新產品投放速度，隨着第二工廠在2012年正式投產，屆時將有8款車型豐富產品線，而所針對

■ 滬深股評

安泰擴稀土產業鏈看漲

安泰科技(000969.SZ)大股東中國鋼研集團(下稱「鋼研集團」)收購山東壽光宏達稀土材料有限公司。日前，中國鋼研集團與壽光市宏達稀土材料有限公司簽署合作協定暨共同出資組建鋼研集團稀土科技有限公司。

壽光宏達擁有5,000噸鈹鐵硼廢料回收生產線、1,500噸金屬及鈹鐵硼原料生產線等。本次協定的簽署，標誌着集團繼控股微山湖稀土礦後，正式進入稀土行業的中上游產業暨稀土資源二次利用領域。同時鋼研集團稀土科技有限公司也將作為集團公司進一步參與山東省的稀土行業整合奠定基礎，為實現集團公司的十二五稀土產業規劃邁出堅實的一步。

鈹鐵硼產能續擴張機會大

公司於2010年開始建設的高端應用新型鈹鐵硼磁體生產線項目已完成全部設備基礎，部分設備已先期投入使用。安泰科技依託強大的研究力量，在高端稀土永磁技術上在內地居領先地位，產研一體化的研究團隊恰恰是內地其他稀土永磁企業缺乏的。目前鈹鐵硼年產能2,000噸。未來可能擴產至5,000噸以上概率較大。安泰科技作為集團整合稀土產業的唯一平台，未來整合目前山東稀土資源及壽光宏達的可能極大。



■ 內銀透視

交銀國際

內銀資產質素保持穩定

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季度單季盈利環比略降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：一是民間信貸、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準備金的要求導致保證金存款減少；四是歐債危機的深化導致9月外匯儲備下降。從行業格局看，5大行存款環比下降了0.4%，而其他上市銀行存款環比增長0.43%。但無論如何，金融脫媒和監管要求提高導致的吸存壓力增加將成為未來的常態，金融創新能力高的銀行存款市場份額將日益提高，銀行競爭格局分化加快將是必然趨勢。

息差環比繼續回升

以初期期末平均餘額測算，3季度單季上市銀行(不含重慶農商行)NIM的算術平均為2.64%，環比繼續上升5個基點。之所以好於預期，除了資產定價的提升彌補了負債成本的上升，生息資產中低收益率的同業資產佔比下降也是重要原因。招行、中信息差環比回升20個點子以上，民生、光大環比分別回升15和14個點子。預計4季度整體息差穩中略降。

上市銀行3季度不良率環比均實現下降，除建行、興業和深發展，其他銀行不良餘額也繼續下降。3季度單季撥備計提環比有所下降，全部上市銀行撥備覆蓋率環比均上升，除了重慶農商行，深發展和北京銀行，其他上市銀行撥貸比環比均上升。從7家披露了關注類貸款數據的銀行看，除了深發展關注類佔比環比有所上升，南京銀行關注類餘額略有增加，其他銀行關注類餘額環比均為下降。但從與業的逾期貸款來看，佔比環比略有上升。貨幣政策的變化趨勢將直接影響資產質量的後續演變。

今年盈利略上調

我們將H股上市銀行2011/2012年盈利分別略上調0.4/0.2個百分點，預計增速分別為28.8%/14.8%。歐洲債務危機的再次惡化迅速改變中國經濟預期，加速中國宏調轉向的提前到來。繼續維持行業領先評級，重點推薦民生、重慶農商行(3618)、中信銀行，其次是建行、招行、農行(1288)、工行(1398)。

H股上市銀行估值指標(單位：人民幣)

H股	10年EPS	11年EPS	12年EPS	11年PE	12年PE	11年PB	評級
工行	0.47	0.59	0.66	6.91	6.10	1.52	長線買入
建行	0.54	0.70	0.78	6.76	6.04	1.45	買入
農行	0.29	0.40	0.48	7.32	6.06	1.46	長線買入
中行	0.37	0.43	0.50	5.22	4.49	0.81	長線買入
交行	0.69	-	-	-	-	-	-
招行	1.19	1.38	1.56	9.72	8.57	1.75	長線買入
中信	0.55	0.62	0.70	5.81	5.17	0.94	買入
民生	0.66	0.90	1.02	6.02	5.27	1.11	買入
重慶行	0.34	0.44	0.53	7.17	6.00	1.13	買入
EPS=每股盈利	PE=市盈率	PB=股價淨值比	資料來源：交銀國際				