



大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

下調存備率 影響待觀察

11月30日。港股反彈了兩日之後，在周三再度掉頭回落，恒生指數回壓至18,000點關口下方。在整體不明朗因素未能消除的背景下，我們相信港股仍然處於逐步放下來的階段行情。恒生指數在上周四曾一度破了17,800點，我們當時的判斷是內地逐步放鬆的政策，對於港股的支撐力已出現了減退的信號跡象。而內地A股在11月中亦開始出現衝高後掉頭回落的走勢，上證綜合指數在周三更是確認跌穿了2,400點關口，急挫3.2%至2,333點收盤，僅差26點或1.1%，就跌抵2,307點的政策底。以內地A股的走勢來看，跟我們早前的判斷該是一致的，市場對於內地逐步放鬆的政策已失去了耐性，經濟增長放緩的風險出現增加，估計對於兩地股市都會構成新一輪的壓力。而人民銀行亦終於宣布，下調存款準備金率50個基點，我們會關注消息對於市場能否帶來足夠的刺激力度，能否扭轉對於宏觀面的謹慎看法。

恒生指數在周三出現低開低走的行情，在盤中曾一度下挫接近有400點，但是在17,800點水平出現承接，在收盤前能夠收窄日內跌幅。恒生指數收盤報17,989點，下跌267點，主板成交量增加至779億多元，是11月3日以來的最大日成交量。港股周三的交易量出現提升，一方面是建設銀行(0939)再度遭受大股東大額配股的影響，另一方面資金在MSCI指數成份股正式改動前進行相對應的換碼活動，都是刺激成交量上升的原因。

匯豐降評級 沽空大增

盤面上，權重股匯豐控股(0005)被國際評級機構標普下調了信貸評級，股價下跌了2.05%至57.45元收盤。值得注意的是，匯豐周三的沽空金額錄得有4.3億元，佔其成交金額比例達到了超標的42.5%，潛在沽壓有明顯加劇跡象。另一方面，內地電力股在近期表現出相對強勢，市場憧憬內地有上調電費的可能，是刺激股價走強的因素。發改委在周三港股收盤後，終於宣布上調銷售電價和上網電價，以目前市場的狀態來看，建議要提防電力股有趁消息出貨的可能。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事會 楊永堅

大型新股集資 流動資金添壓

市場對歐元區公債需求下降以及對區內高負債國的風險溢價要求持續提高，除反映投資人對歐洲貨幣聯盟可能瓦解的憂慮升溫，亦反映市場預期歐元區一旦進行更深入的財政整合而把債務共同化後，將增加德國的財務負擔以及風險承擔，導致德國信貸成本亦趨升，令德國發行的債券亦需較高溢價以補償。目前區內公債孳息率以及拍債息率回升，只是重返正常的基本狀態，讓公債孳息率曲線重拾能較真實反映一國經濟及財務基本面的能力。

港股方面，在近期呈現反彈及市場氣氛稍改善下，卻須面臨接踵而至的股份募資壓力，包括接二連三的大型新募資活動以及二級市場配股活動，有關活動將對市場流動資金構成壓力，從而抑制港股短線彈升動力。預估短期內恒生指數升近18,300/18,500區間將遇一定程度的賣壓。

AH股差價表 11月30日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.81905

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)	1.64	8.02	83.26
儀征化纖股份	1033(600871)	1.76	8.08	82.16
南京熊猫電子	0553(600775)	1.36	5.95	81.28
東北電氣	0042(000585)	0.74	3.21	81.12
山東新華製藥	0719(000756)	1.90	6.45	75.88
昆明機床	0300(600806)	2.19	7.18	75.02
北人印刷	0187(600860)	1.75	5.46	73.75
海信科龍	0921(000921)	1.40	4.36	73.71
天津創業環保	1065(600874)	2.00	5.96	72.52
廣船國際	0317(600865)	5.80	17.20	72.39
經緯紡織	0350(000666)	3.88	11.25	71.76
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.22	3.20	68.78
山東墨龍	0568(002490)	5.16	13.22	68.04
上海石油化工	0338(600688)	2.70	6.71	67.05
北京北辰實業	0588(601588)	1.19	2.78	64.95
華電國際電力	1071(600027)	1.41	3.08	62.51
中國鋁業	2600(601600)	3.54	7.68	62.26
金風股份	2208(002202)	4.28	9.18	61.82
中海發展股份	2866(601866)	1.43	2.77	57.73
大唐發電	0991(601991)	2.57	4.63	54.55
中國遠洋	1919(601919)	3.29	5.86	54.03
中國中冶	1618(601618)	1.62	2.82	52.96
上海電氣	2727(601727)	3.37	5.67	51.33
金隅股份	2009(601992)	5.55	9.00	49.50
中海集運	1138(600026)	4.34	6.53	45.58
兗州煤業股份	1171(601888)	17.38	25.66	44.54
晨農紙業	1812(000488)	3.70	5.40	43.89
江西銅業股份	0358(600362)	17.14	24.84	43.50
四川成渝高速	0107(601107)	2.91	4.17	42.86
中海油田服務	2883(601808)	11.44	16.12	41.89
中國東方航空	0670(600115)	3.20	4.31	39.20
紫金礦業	2899(601899)	3.25	4.27	37.68
比亞迪股份	1211(002594)	18.10	23.35	36.53
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.12	2.73	36.41
華能國際電力	0902(600011)	3.95	4.84	33.17
中國中鐵	0390(601390)	2.36	2.85	32.19
中國國航	0753(601111)	5.69	6.84	31.88
廣深鐵路	0525(601333)	2.76	3.30	31.51
中國銀行	3988(601988)	2.41	2.88	31.48
深圳高速公路	0548(600548)	3.34	3.91	30.05
中國南車	1766(601766)	4.68	5.09	24.71
中煤能源	1898(601998)	8.75	9.23	22.37
中聯重科	1157(000157)	7.81	8.17	21.72
中國鐵建	1186(601186)	4.20	4.32	20.39
中信銀行	0998(601998)	4.00	4.04	18.93
鞍鋼股份	0347(000889)	4.74	4.78	18.80
東方電氣	1072(600875)	24.75	24.65	17.78
中國石油股份	0857(601857)	9.56	9.46	17.25
淮柴動力	2338(000338)	34.85	43.30	16.80
工商銀行	1398(601398)	4.31	4.19	15.77
民生銀行	1988(600016)	6.17	5.80	12.89
上海醫藥	2607(601607)	14.34	13.29	11.65
交通銀行	3328(601328)	4.86	4.49	11.37
安徽皖通公路	0995(600012)	4.78	4.31	9.19
中國石油化工	0386(600028)	7.89	7.10	9.00
建設銀行	0939(601939)	5.26	4.69	8.16
中國人壽	2628(601628)	19.26	17.13	7.93
青島啤酒	0168(600600)	41.60	35.58	4.26
中國太保	2601(601601)	21.50	18.13	2.89
中信證券	6030(600030)	12.74	10.74	2.87
江蘇寧滙高速	0177(600377)	6.75	5.63	1.82
農業銀行	1288(601288)	3.12	2.54	-0.58
招商銀行	3968(600036)	13.88	11.21	-1.39
中國神華	1088(601088)	32.65	25.39	-5.30
中興通訊	0763(000063)	22.70	17.37	-7.01
中國平安	2318(601318)	51.15	35.26	-18.79
安徽海螺	0914(600585)	23.90	16.30	-20.06
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-
中國南方航空	1055(600029)	3.98	*	-

股市縱橫

中製藥盈利大跌候低吸

內地股市昨大挫逾3%報收，加上包括匯豐(0005)在內的15間國際大銀行被標普一口氣調低評級，而港府公佈就規管一手樓銷售進行諮詢，也都成為淡市反攻的藉口。另一方面，建行(0939)雖被標普上調評級，但市傳一直充當「大好友」的策略股東淡馬錫配售其4億股股份，也對股價構成負面影響。

港股顯著反彈兩日後，又再掉頭回落，面對市場依然存在太多變數，預計短期大市會暫時在17,600點至18,400點約800點之間上落，這個區間到底最終是上破頂部阻力，抑或是跌穿底部支持，都會對後市有一定的啟示作用。在上落市格局未有太大變化前，投資者不妨將焦點繼續放在個股上。

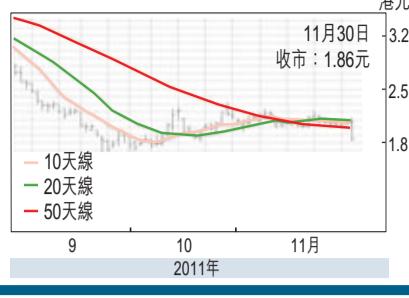
中國製藥(1093)於下午市跌穿2元支撐，中段連10月2日低位支持的1.94元也告棄守，低見1.82元，收市報1.86元，仍跌0.2元或9.71%，成交增至1,134萬元。本來該股跌穿近月來的低位支持，論表現的確不敢恭維，但基於其股價過去一段時間已累積了頗大的跌幅，相信基本上已反映業績未如理想的利淡因素，因此仍不妨考慮部署中線收集。中國製藥剛於昨日中午公佈今年首9個月成績表，雖然其間收入達59.29億元，按年微升2.6%；惟錄得淨利倒退51.9%至2.86億元，每股盈利18.69仙。同時，管理層又發出盈警，預計第4季業績表現可能進一步倒退，2011年度利潤將大幅低於去年。

受到主營產品維生素C行業產能嚴重過剩影響，而經營生產成本壓力短期也不易有太大紓緩，加上國家發改委自今日開始對中國藥品價格進行一輪嚴苛調查，難免都將影響到中國製藥的股價表現。不過話又講番轉頭，中國製藥過去一段時間已然大跌，即使稍後公佈的全年業績大倒退已難避免，但該股現價2011年預測市盈率也不過升至約5倍水準，論估值在同業中仍處於偏低水平。此外，該股每股資產淨值為3.74元，現價PB僅為0.49倍，也有被明顯低估之嫌。

估值在同業中處偏低水平

另一方面，若集團稍後公佈的全年業

韋君



續，一如09年度及10年度般，均派末期息24仙，現價息率將高達12.9厘，即使減半派息12仙，息率也逾6厘。值得一提的是，中國製藥母公司為聯想集團，自從09年5月易手後，市場已多次傳出將獲控股股東注入資產，這方面因素將可望成為該股後市造好的催化劑。該股年低為1.67元，趁股價已退近年內低水平附近部署中線收集，反彈目標為10月下旬以來的2.33元阻力。

人行放水 有利環球股市

重倉五馬收發站

美股隔晚續溫和上升，周三亞太區股市則互有升跌，在內地股市預計PMI指數大跌而急跌3.27%的影響下，港股在11月最後一個交易日續在淡市主導下掉頭急跌266點，跌穿萬八關收報17,989點，跌幅1.46%，成交增至779億，主要是MSCI股份調整及建行(0939)大手配股成交上板。港股收市後，12月期指卻在大型買盤吸納下掉頭抽升，挾淡倉加速升勢，最後收報18,082點，小跌25點，較恒指大炒高水93點。從昨日傍晚人行突然宣布調低存款準備金率來看，相信是鳳凰盤已偷步入市，而有關消息對環球股市正面，有利港股近期深度大跌後的反彈，目標為18,800/19,000點。

■司馬敬

紅籌國企/高輪

中海石化反彈有餘未盡

內