

金融透視

中銀國際

金局放寬人民幣業務評析

1月17日，香港金管局宣布，放寬對離岸人民幣業務的監管限制，具體措施包括：(1)將人民幣未平倉淨額上限由10%上調至20%。也就是說，香港銀行的人民幣未平倉淨額(即表內人民幣資產與負債之間的差額)由原先不得超過人民幣資產或負債的10%改為20%。

(2)放寬對人民幣風險管理限額計算方法的規定。根據新規定，銀行的人民幣風險管理限額仍需保持在不低於其人民幣客戶存款的25%，但將所持中國財政部在港發行的人民幣債券以及通過內地銀行間債券市場持有的人民幣債券投資也計入人民幣風險管理限額之內。

也就是說，目前，銀行以下五類資產的總額不得低於其人民幣客戶存款的25%，包括：(1)人民幣現金；(2)在人民幣清算行(即中銀香港)的結算賬戶結餘；(3)在中銀香港的在托管理戶的結餘；(4)新增持有的中國財政部在港發行的人民幣債券；以及(5)新增央行批准的通過內地銀行間債券市場持有的人民幣債券投資。

離岸人民幣業務更加寬鬆

香港金管局還在考慮，擴大在計算銀行法定流動資金比率時所應包含的人民幣資產範圍是否可行。

我們認為，此次監管規定的調整表明了香港金管局對離岸人民幣市場發展的持續政策支持。我們認為，放寬監管將有利於香港離岸人民幣債券(即點心債券)市場和離岸人民幣貸款的健康發展，同時也為香港銀行更好的擴展離岸人民幣業務創造了更加寬鬆的環境。

中銀香港成最大受益者

我們認為，憑借在跨境/離岸人民幣產品市場的優勢地位、大量點心債券業務(包括承銷和投資)、在離岸人民幣存款市場的穩固份額(估計截至2011年6月末市場份額在26%左右)、獨特的人民幣清算行地位以及母公司中國銀行的大力支持，中銀香港(2388/20.25港元，買入)將成為最大的受益者。我們認為，有關人民幣自由化進程不斷推進的新聞將持續成為推動中銀香港股價上漲的正面催化劑。

編者按：「金融透視」作者放假，龍年大年初五(27日)續稿。

投資觀察

群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

候調整吸產業龍頭股

歐債危機演變仍然是2012年第一季主導投資人避險情緒及風險胃納的主要領域。我們預期港股於其間仍將不時受惠市場對中國人民銀行將進一步放寬市場流動性的預期。受外資持續呈現淨流走及春節前季節性活動對現金需求增加所影響，我們預計人民銀行將於春節前後進一步下調存款準備金率0.5%，以紓緩流動性趨緊的壓力。不過，我們預估是次行動一旦落實，因港股近期已上升，即時激勵作用亦有限。

如恒生指數於第一季回落至17,000點左右，2012年預估值市賬率(PB)為1.1倍，遠低於過去15年平均值的1.95倍，估值已反映大部分海外及中國的不利因素及風險。就投資策略上，建議待恒指再回落至18,000點以下，開始收集：1)產業受惠中國目前經濟發展及政策的龍頭股或具競爭優勢的企業股份；2)盈利增長持續力較佳以及現金流較強的企業股票。筆者今起放假，預祝讀者龍年進步！事事如意！

AH股差價表

1月18日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.8129(16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折價(%)

股市縱橫

新世界百貨估值低受捧

美股道指隔晚先急升後回順，而滬深股市狂奔一日後昨日又告掉頭回落，都令市場投資氣氛轉趨審慎，但觀乎港股沽壓並不明顯，市況現欲跌還升的行情，而炒股唔炒市仍為市場特色。就以主要在內地及本港從事證券業務的中信証券(6030)為例，近日便見愈升愈有，花旗在剛發表的研究報告中，首次將其納入研究，給予買入評級，目標價看18港元，為其進一步造好帶來動力。

臨近農曆年長假期，個別零售股便績成資金追捧對象，其中有消息支持的利福(1212)單日漲達3.87%。利福剛

發行3.5億美元有擔保債券，年期為5年，固定年利率5.25%，估計所得款項淨額約為3.45億美元，並將轉借予公司或其附屬公司，以撥付於內地新百貨店項目之資本開支。利福透過發債加大力度拓展中國零售業務，股價備受追捧，反映投資者對內地百貨業前景續樂觀態度。

內地店舖已增至39家

新世界百貨中國(0825)位於綿陽市開設的綿陽新世界百貨已於上月開業，使集團在內地經營管理的百貨店/商場數目增加至39家，在市場對內需概念

股仍然情有所鍾下，其後市表現不妨看高一線。而在昨日觀望氣氛頗濃的市況下，新世界百貨表現也見不俗，曾高見4.83元，收市報4.72元，仍升0.18元或3.97%，成交1,524萬元，惟已屬近月來交投較暢旺的交易日，可見這隻被低估的百貨股已吸引實力投資者趁低撈底。

新世界百貨於去年6月底止的年度，錄得純利增長48.1%至8.56億元，每股盈利51仙。末期息6.5仙，特別息1仙，全年共派息16仙。

換言之其現價市盈率9.25倍，息率3.39厘，論估值在同業中並不算高，而

韋君

新世界百貨中國(0825)



股息回報也屬合理。

另一方面，新世界百貨於截至去年6月底止的每股資產淨值3.305元，P/B約為1.4倍，相比同業利福PB高達4倍，無疑更具吸引力。就股價技術走勢而言，該股已企於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，論走勢已漸見趨好。趁買盤動力有所改善伺機上車，中線博反彈目標為11月初以來的5.5元阻力位。

港銀行地產股炒放水

內地股市在周二大升4%後，昨日滬綜指湧高上2,312高位後即不繼掉頭回落，成典型長假前的回吐壓力，市場並非有特殊的利空消息。事實上，人行進行逆回購變相大增市場流動性1,600億元人民幣，市場估計今天再有另一次的逆回購投標，資金規模料逾千億元，這項行動續有利資本市場，對股市仍屬正面。至於憧憬人行春節前下調存款準備金率仍然落空，這個預期的「放水」消息一日未落實，仍對市場起到預期支撐作用。

三大石油股仍呈強

內地股市近日挺升的另一因素，是傳出有關地方退休基金獲批准入市，但具體消息欠奉。全國社保基金早前大力主張改善分紅制度以提升退休基金投資股市，在相關制度未具體落實前，憧憬退休基金大規模入市似乎不現實，但這個建議會成為國企績優股可憧憬的中長線利好因素，一旦派息比率提高，中長線估值會明顯提升，遇較大調整市，不失為趁低收集機會。

昨日港股整固，內銀連日急升後稍回調，但承接力仍強，資金續追捧資源股，三大石油股的中海油(0883)、中石油(0857)及中石化(0386)均反覆挺升，尤以中石油自11.08元開市後便搶升上11.32元報收最省鏡，升0.8%，成交逾10億元。

港銀行及地產股成為整固市的強勢板塊，匯豐控股(0005)及恒生(0011)雙雙受捧，匯豐升0.6%收報62元，而恒生升1.5%收報96.72元，成交增至逾2.15億元。中銀(2388)連日上升後回吐0.7%，仍力守20元關，表現仍佳。至於地產股的長實(0001)升0.8%，新地(0016)升2.2%，恒地(0012)升0.7%，信置(0083)升1.1%及新世界發展(0017)升1.7%，明顯成為資金轉炒對象。港銀與地產股受捧，傳與金管局將檢討銀行按揭政策有關，以適應實行兩年來緊縮樓按已有效遏抑炒地、物業市場交投大減的狀況。

新股掛牌續報喜，允升國際(1315)升勢最勁，全日收報1.6元，較招股價1.2元高33.33%。而聯合水泥(1312)亦升1成。反映大市氛圍有好轉。

收發站 美股隔晚升逾百點後收窄至60點，加上內地股市急升後出現調整，帶動周三亞太股市互有升跌，日、港、台、菲及印尼續溫和上升，星股則回落0.73%壓力較大。內地股市早段升穿2,300關高見2,312後，即遇大型回吐壓力，急回至2,266報收，跌1.39%，而港股全日表現則高開後反覆回順，全日高低位為19,727/19,577，本地銀行及地產股表現較佳，恒指收報19,687，全日升59點或0.3%，成交維持645億元較活躍水平。不過，期指在港股收市後轉炒大低水達89點，預示大市在衝向二萬關前有整固壓力。 司馬敬

紅籌國企/高輪

張怡

太保蓄勢破位可期

內地股市於周二急漲逾4%後，滬深股指昨日在觀望氣氛轉濃下走疲，滬綜指收市跌1.39%，而港股急漲後升勢也明顯放緩，不過觀乎A+H成份股則仍以個別發展為主。就以中國遠洋為例，其A股(601919.SS)漲5.81%，惟H股(1919)則微升0.23%。此外，新華保險於兩地的表現則現背馳，該股H股(1336)曾高見28.35元，逼近招股價的28.5元，收市報27.85元，仍升7.95%，反觀A股(601336.SS)則跌3.69%。

內險股近日回升力度均見不俗，當中中國太保(2601)算是較滯後的一隻，故不妨續加以留意。事實上，太保近日主要在窄幅空間中上落，走低至20.8元已見支持，惟升上23.2元高位遇阻力，換言之其昨高見23.45元，已初現破位走勢，收市回順至23元報收，微升0.22%。太保日前宣布，旗下子公司中國太平洋人壽保險、中國太平洋財產保險去年全年累計原保險業務收入，分別為932億元人民幣及616億元人民幣，分別按年升6%及19.6%，業績符合市場預期。

另一方面，太保較早前獲保監會批覆同意太保壽險發行10年期次級定期債務，不超過80億元人民幣。太保壽險的償付能力充足率過往在同業中居較高水平，如今又成功發債，對其進一步提升償付能力及業務拓展均有其利，所以股價後市反彈的潛力也不妨看高一

線。可考慮在現水平伺機跟進，若股價短期再度突破23.3元阻力，下一個目標將上移至去年11月中以來阻力位的25元，惟跌穿低位支持的20.8元則止蝕。

騰訊領漲 購輪16312較可取

騰訊(0700)昨漲逾2%報收，為淡市下表現較突出的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意騰訊大和購輪(16312)。16312昨收0.285元，升0.03元，升幅為11.77%，成交1.4億股。此證於今年6月15日到期，其換股價為162.48元，兌換率為0.01，現時溢價5.51%，引伸波幅41.35%，實際槓桿4.49倍。16312勝在交投為同類股中較活躍的一隻，現時數據又屬合理，故不妨考慮作為可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股急升後呈現整固行情，後市中資股反彈可望延續。

中國太保

去年業績表現符預期，償付能力有提升的空間，將有利股價後市走強。

目標價：25元 止蝕價：20.8元

滬深股評

中國中投證券

福田汽車業績待改善

福田汽車(600166.SS)去年12月商用車銷量同比下降10.4%。上月商用車銷售32萬輛環比增2.7%，同比減10.4%。其中卡車同比減12.8%，嚴重拖累板塊銷量水平；客車表現穩健，同比增7.4%。

去年12月我國重卡銷量同比減26%，低於預期的原因：一是經濟下行預期和信貸偏緊背景壓抑需求；二是經銷商庫存控制低位。輕卡則受刺激政策退出，經濟預期低迷等因素全年需求不振。目前購車者觀望情緒濃厚，行業投資機會需觀察春節後銷量和政策變化。

卡車業處低谷 價格受壓

公司收入利潤主要來源為卡車業務，受行業下滑影響，輕卡全年銷量下滑6.6%，價格壓力較大，同時12月份銷量跌幅仍有擴大；中重卡全年銷量增長5.1%，受益工程市場開拓，下半年陷入低迷，12月份反彈受益春節後開工預期補庫存，同比增長17.3%。

公司是卡車領域的龍頭，業績和估值進入低谷。公司重卡與戴姆勒，輕卡與康明斯合資，鞏固重卡與戴姆勒競爭力，未來隨着產品檔次的提高和行業需求的回暖，盈利能

力將明顯改善。目前時點需要等待經濟復甦信號和行業扶持政策的出台來扭轉行業景氣下行的趨勢。

我們預計公司2011-13年實現收入521.9億、569.6億和623.8億元(人民幣，下同)，歸屬母公司淨利潤11.33億、12.53億和15.14億元，每股收益分別為0.54元、0.59元和0.72元。行業處於谷底，等待宏觀政策明確，推動行業景氣回歸，但市盈率為1.44倍處於歷史低位，給予公司未來6-12個月目標價6.5元，「推薦」評級。

風險提示：投資情緒下降壓抑商用車需求，原材料價格上升侵蝕公司盈利。



行業透視

交銀國際

庫存攀升 鋼鐵股盈利受抑

根據中國鋼鐵工業協會日前發佈數據顯示，2011年12月份內地粗鋼產量為5216萬噸，同比增長0.7%，環比增長4.6%。12月份粗鋼產量為168.26萬噸，雖然比11月份增長2萬噸，但從全年來看，12月份粗鋼產量依然處於偏低水平。2011年全年內地粗鋼產量為6.83億噸，同比增長8.9%。

原材料價保持平穩

受鋼材價格低迷的不利影響，12月份內地鋼鐵企業盈利水平依然偏低，根據中鋼協數據顯示，11月份內地重點鋼鐵企業(77家)，合計僅實現淨利潤12.2億元(人民幣，下同)，銷售利潤率僅為0.43%。與10月份相比，盈利繼續呈下滑趨勢。中鋼協統計的重點企業的虧損面已超過三分之一。預計12月份中鋼協會會員企業的淨利潤大致也將維持在12億-15億元左右。受盈利水平偏低及下游採購不旺等因素影響，我們預計1月份粗鋼產量將繼續維持在較低水平。

12月份以來內地鐵礦石等原材料價格總體保持平穩，澳洲粉礦基本維持在134美元/噸，印度粉礦維持在142美元/噸。雖然目前內地港口鐵礦石庫存高達9,600萬噸，但澳洲礦商上周以颶風為理由已暫停了黑德蘭港、丹皮爾港等主要鐵礦石出口港的發貨工作，我們認為此舉將對近期鐵礦石價格有較強的支撐作用。

鋼材庫存7820萬噸

12月份以來，內地鋼材社會庫存持續攀升，12月初內地鋼材社會庫存約5,810萬噸，但至1月中旬已升至7,820萬噸。由於當前鋼鐵下游行業採購活動依然偏弱，鋼材庫存短期內還有繼續上升的可能。

12月份內地粗鋼產量依然維持在較低水平，但市場需求低迷，鋼材庫存持續攀升以及原材料價格趨穩等諸多因素抑制着近期鋼價的反彈和鋼鐵企業盈利的回升。我們認為鋼鐵企業需要進一步加大減產的力度或等待市場需求出現顯著好轉方可迎來業績的恢復性改善。近期我們暫維持鋼鐵業「同步」的投資評級。但推薦具備估值修復優勢及行業地位顯著的業內龍頭鞍鋼股份(0347)，維持其「買入」的投資評級。

鋼鐵公司估值表

Table with 5 columns: 每股盈利(元), 市盈率(倍), 市賬率(倍), 投資目標價(港元), 評級