

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

內險股空倉比例超標

2月1日。港股繼續短線反覆震動的態勢，仍然未能擺脫漲後調整的格局。事實上，港股在春節前後走了一波六連漲的急行情之後，在本周逐步出現「一天漲、一天跌」的交替走勢。在大盤未能再次升穿1月27日的前期高點20,591點之前，相信市況仍將處於整固的局面。目前，港股在上月已累漲了10%的幅度，比美股道瓊斯工業平均指數月漲幅3.4%還要大，走勢上已出現了補漲的行情，並且對於短線的好消息已有充分反映。因此，我們還是維持近來的判斷，建議要做好趁高套利調控倉位的準備。

恒生指數繼續反覆震動的走勢，在盤中曾一度試衝20,500點關口，但是香港特區政府發表的財政預算案未能帶來驚喜，加上內地A股持續弱勢，令到港股大盤在日內高點再度遇壓回落。恒生指數收盤報20,333點，下跌57點，主板成交量回降至616億多元。

權重股現回吐壓力

盤面上，權重大盤股普遍出現回吐壓力。在過去兩個月，香港地產股平均累漲了兩成的幅度，尤其是在美國聯儲局宣布延長超低息政策之後，股價的升勢更是出現了加速。但是，香港財政預算案中的土地房屋政策未有驚喜，估計香港地產股會暫時缺乏炒上的題材。從市況所見，恒基地產(0012)和新世界發展(0017)錄得小幅上漲，但是在過去兩個月漲了四成的信和置業(0083)，股價的調整跌幅卻錄得3.56%。

另外，內地公布了1月份的製造業PMI指數報50.5，表現較市場預期理想，並且出現連續第二個月小幅回升。數據顯示內地經濟放緩的速度未有加快，市場估計存款準備金率下調的時間表有推遲的機會，加上內地1月份新增貸款可能會少於1萬億元人民幣，消息對於內地金融股構成了回吐壓力。內銀股板塊全線回軟，但是日內跌幅都能限制在1%幅度內。受累於內地A股重拾弱勢的影響，內地保險股的壓力來得比較明顯，而空頭建倉的積極性亦有所提升，中國平安(2318)和中國人壽(2628)沽空比例分別錄得27%和29%的超標水平。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

資金回流力吸中資股

港股自今年1月以來受惠全球投資市場氣氛逐漸改善，投資者風險承擔意願逐漸從低點提升，加上市場普遍預期全球主要地區的資金流動性勢趨增加，誘使部分資金逐漸回流風險資產領域。根據野村追蹤資金流向的報告，今年首四周流進中國股票及香港股票基金的淨資金分別達11.42億美元及1.89億美元，反映港股步進2012年以來的升勢與資金流向配合。事實上，目前港股估值仍處於便宜水準(恒指2012年預估值PB為1.21倍，遠低於過去15年平均1.95倍)，假如投資市場趨向改善的氣氛及投資人情緒未受進一步較嚴重打擊的話，預期港股於未來一個月仍將繼續受惠資金回流。

預期美國、歐洲、中國及日本將於今年內增加市場流動性的趨向，預計將於未來一個月內繼續對股票市場發揮正面影響。投資市場預期美聯儲局將推行第三輪量寬以及對中國人民銀行將逐步放鬆市場流動性的預期仍持續之下，恒生指數短期內將於19,800至21,000區間遊走。

AH股差價表 2月1日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.8134(18:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	1.49	5.73	78.77
儀化化纖股份	1033(600871)	1.99	7.18	77.37
洛陽玻璃	1108(600876)	1.56	5.57	77.13
東北電氣	0042(005585)	0.81	2.75	75.95
天津創業環保	1065(600874)	1.98	5.54	70.82
海利科龍	0921(000921)	1.48	3.94	69.33
北人印刷	0187(600860)	1.67	4.20	67.53
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.20	2.99	67.23
山東新華製藥	0719(000756)	2.11	5.20	66.87
廣船國際	0317(600685)	6.70	15.71	65.18
經緯紡織	0350(600666)	3.71	8.59	64.73
昆明機床	0300(600806)	2.51	5.76	64.42
上海石油化工	0338(600688)	2.80	6.01	61.96
山東墨龍	0568(002490)	4.58	9.58	60.96
北京北辰實業	0588(601588)	1.34	2.75	60.21
大唐發電	0991(601991)	2.61	5.15	58.62
華電國際電力	1071(600027)	1.79	3.34	56.24
中國鋁業	2600(601600)	3.72	6.89	55.91
金風科技	2208(002202)	4.55	8.22	54.80
中國中冶	1618(601618)	1.78	2.64	44.94
上海電氣	2727(601727)	3.74	5.42	43.66
中國東方航空	0670(600115)	2.77	4.00	43.45
金隅股份	2009(601992)	5.69	8.05	42.28
中海集運	2866(601866)	1.98	2.68	39.67
晨鳴紙業	1812(000488)	3.74	4.84	36.90
兗州煤業股份	1171(600188)	18.24	23.49	36.60
中國南方航空	1055(600029)	3.86	4.95	36.33
深洲高速公路	0548(600548)	3.21	4.07	35.60
紫金礦業	2899(601899)	3.48	4.37	34.98
江西銅業股份	0358(600362)	19.62	24.47	34.53
廣深鐵路	0525(601333)	2.80	3.47	34.11
中海油田服務	2883(601808)	12.92	15.88	33.57
華能國際電力	0902(600011)	4.72	5.10	29.93
中國遠洋	1919(601919)	4.68	5.10	25.07
中國國航	0753(601111)	6.14	6.68	24.95
中海發展股份	1138(600026)	5.74	6.21	24.53
四川成渝高速	0107(601107)	3.40	3.64	23.73
新華保險	1336(601336)	28.95	29.97	21.12
東方電氣	1072(600875)	23.20	23.43	19.15
比亞迪股份	1211(002594)	23.65	23.48	17.75
中藥控股	1898(601898)	9.70	9.36	15.38
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.72	2.55	12.90
中國中鐵	0390(601390)	2.76	2.57	12.31
安徽皖通公路	0995(600012)	4.66	4.32	11.92
中國銀行	3988(601988)	3.31	2.95	9.30
上海醫藥	2607(601607)	12.68	11.39	9.10
中國石油股份	0857(601857)	11.40	10.18	8.56
中國銀行	0998(601998)	4.89	4.29	6.93
民生銀行	1988(600016)	7.17	6.29	6.92
中國南車	1766(601766)	5.21	4.56	6.71
中國石油化工	0386(600028)	9.44	7.79	1.05
中聯重科	1157(000157)	10.62	8.71	0.44
滙豐銀行	2338(000338)	41.15	33.56	-0.12
中國人壽	2628(601628)	22.60	18.34	-0.62
中國太保	2601(601601)	25.60	20.65	-1.23
鞍鋼股份	0347(000898)	5.63	4.54	-1.26
工商銀行	1398(601398)	5.36	4.28	-2.26
中國神華	1088(601088)	34.00	26.57	-4.49
中國鐵建	1186(601186)	5.17	4.02	-5.01
交通銀行	3328(601328)	6.19	4.78	-5.74
建設銀行	0939(601939)	6.20	4.74	-6.81
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.73	5.86	-7.71
青島啤酒	0168(600600)	42.15	31.42	-9.54
招商銀行	3968(600036)	17.18	12.47	-12.50
農業銀行	1288(601288)	3.80	2.68	-15.78
中國通訊	0763(000063)	21.10	14.76	-16.73
中信證券	6030(600030)	15.18	10.47	-18.39
安徽海螺	0914(600585)	25.70	16.54	-26.88
中國平安	2318(601318)	60.95	37.41	-33.04
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	-	-

股市縱橫

退稅大增 領匯受惠

儘管隔晚美股以及昨日滬深股市均告走弱，對本地股市進一步向好構成負面影響，但內地剛公布的PMI數據優於預期，加上財爺在本屆政府最後一份預算案，推出接近800億元退稅及紓困措施，利好市場氛圍，則有助吸引資金逢低「撈底」。基於港股技術走勢仍保持向好態勢，投資者現階段對後市仍不妨續抱樂觀態度，遇調整市，應可視為收集建倉的機會。

據了解，財爺新推出的預算案有多項措施惠及中產，包括削減薪俸稅，增加基本入息免稅額及父母子女免稅額，同時向全港納稅人退稅75%最多1.2萬元(涉近80億元)，又推出多項措施支持中小企。另一方面，七項一次性

措施之中，公屋租戶獲政府代繳兩個月租金，而每個住宅用戶也獲電費補貼等。政府多項惠民措施，可令市民手上可供動用的金錢變得鬆動，相信對消費行業有最直接的刺激。

政府「鬆手」派糖，對領匯房產基金(0823)而言，可算是最為受惠，而作為一隻防守性較強的股份，也可望成為近日市況調整下的穩守突擊之選。事實上，領匯近年持續進行業務提升活化計劃，為社區帶來更切合需要的零售選擇，促進市民留區消費，都帶動收入顯增。另一方面，繼去年7月收購了坑口南豐廣場，最近又完成收購海悅豪園地下及地下高層的零售平台業權，成為領匯自2005年上市以來

的第二項物業收購，亦令領匯擁有的物業數目增至182項。

續購零售物業提升價值

據悉，領匯是以5.884億元向信置(0083)收購海悅豪園地下及地下高層的零售平台的業權，涉及總樓面面積約63,466平方呎。現時物業已全部租出，商戶組合主要包括服務、餐飲及超級市場，每月租金收入(不包括管理費)約230萬元。領匯管理層曾表示，目前低息環境是收購項目良機，而私人發展商的非核心零售物業，提供收購機會較大，因此可以預期的是，集團稍後將不排除有新的收購消息跟尾。值得一提的是，領匯截至去年9



中歐PMI升 炒復甦未變

數碼馬 收發站

美股隔晚小跌20點仍守穩12,600水平，周三亞太股市受到中國PMI指數勝預期及希臘危機向好發展而普遍上升，惟內地股市則先升後跌1.07%，澳洲股市亦因澳元近期急升而下跌0.78%為區內表現差勁市場，但印度、印尼及台、韓、菲、港等市場均保持溫和上升。港股全日走勢反覆，早段曾升144點，高見20,534，但午市以財政預算案無驚喜、廣東否認養老金入市為由，倒跌逾120點至20,270，尾市則反彈上20,333報收，全日跌57點或0.28%，成交維持616億元水平。即日期指炒高水45點，反映期指大戶對近日整固市仍抱持樂觀態度。 ■司馬敬

昨日堪稱是PMI指數(製造業採購經理指數)公布日，內地公布1月PMI指數50.5，遠高於預期的49.5，亦比去年12月的50.3上升0.2個百分點。雖然1月PMI上升被解讀為主要是季節性因素，但由於是連續兩個月上升，實際上反映內地經濟回升動力持續，是成功軟著陸的有力數據。昨日提及倘數據如預期回落至49.5或略低，反而有利加快人行放水，壞消息可當好消息炒。結果是數據超預期，炒人行近期放水又落空，引發內地及港股均出現高開低走的局面。上證綜指收2,268，跌24點或1.07%，似乎反應有過敏之嫌。上證綜指仍守2,250心理支持，現水平反而有利建倉基金趁調整收集績優股，特別是1月以來已回流的基金有低吸機會。事實上，人行逐步降低存款準備金率只是時間問題，對市場投資氛圍仍屬利好。

曾財爺放水 中產受落

中國PMI有好表現之外，昨晚英、德、意公布1月PMI均超預期，而歐元區亦略勝預期，法國則持平，反映歐洲主要國家經濟持續好轉。中國作為世界第二大經濟體，PMI連續兩月上升，對歐美經濟均屬利好消息，而歐洲經濟數據好於預期，既有助

穩定金融和紓緩歐債危機，也有利中國出口前景，對內地股市亦屬利好。

回說港股，曾財爺公布任內最後一份預算案，一如預期盈餘超標，達667億元，財爺以大增退稅及加碼紓困措施，涉資近800億元，有效回應社會各階層訴求，特別是對中產階層受惠較大，提高免稅額之外，退稅最高可達1.2萬元，亦受惠免差餉及電費補助，上述措施均有利本土經濟，相關消費行業股可受惠。

值得一提的是，今年度實地收入831億元，超出預算200億元，是盈餘大增的主因。至於下年度的實地收入，財爺預計為600億元，即維持上年度原預計水平，從維持較高實地收入來看，反映下年度政府會繼續增加實地，同時對地價水平並非悲觀。

水泥股昨日壓力較大，主要是受到傳聞國家環保部門正研究收緊水泥行業氮氧化物排放標準，將大幅削減水泥企業的盈利水平。海螺水泥(0914)高層認為，收緊氮氧化物排放標準，將令每噸水泥成本增加15-20元人民幣。

不過，中國水泥協會秘書長孔祥忠表示，環保部至今未向協會徵求意見，認為有關想法只是內部構思。

紅籌國企/高輪

中國南車整固後可跟進

中國昨日公布的官方採購經理指數(PMI)指出，1月份持續上個月的反彈，至50.5，高於去年12月0.2個百分點，也是該指數連續第二個月穩定在50的擴張線以上，但對內地股市並未發揮太大的支持作用，投資者擔心中央可能會延遲放寬銀根的時間表，拖累滬深股市再度受壓，當中滬綜指收市跌1.08%。A+H股方面，受惠於PMI指數高於預期，航運板塊有較佳的表現，就以中海集運為例，其A股(601866.SS)漲逾2%，而H股(2866)更曾湧高至2.02元，收市報1.98元，仍升0.26元，升幅達15.12%。中海集運較早前曾發出虧損預告，但PMI指數勝預期，令投資者憧憬全球經濟持續復甦有望提振貿易需求，而集團自昨日起遠東至歐洲/美西/美東/地中海等航線的運費，也都有利市場淡化稍後公布業績「見紅」的不利因素，亦成為股價得以跑贏同業的藉口。南車時代電氣(3898)在昨日調整市下的表現也頗見不俗，該股收市升5.61%；相比之下，其母公司的中國南車(1766)在反彈至5.25元水平即見遇阻，最後回順至5.21元報收，升0.1元，升幅為1.96%，也因為後者表現相對落後，故不妨考慮續加留意。

中國南車最近宣布，集團非公開發行A股已獲得中證監發行審核委員會通過。據悉，集團是以不低於每股人民幣4.46元，發行不逾19.63億股A股，集資不多於人民幣90億元。由於集團已落實集資，有助緩解一直困擾市場的資金壓力問題，估計對其日後業務拓展也屬有利。摩根大通在最近

滬深股評

陸家嘴有條件壯大業務

陸家嘴(600663.SS)具備成功運作持有物業的前提條件。如同我們09年所預料，中國商業地產已經全面覺醒，在諸多開發商或主動或被動紛紛參與的時代，關注點需落實於經營層面。我們以新鴻基地產作為範本挖掘運營初期的要點，並歸納為四個方面：經濟形態支撐、前期運營資金儲備、培育期資源配備以及財務風險控制，與陸家嘴做橫向比較，我們認為公司已然具備成功的前提條件。

陸家嘴轉型前土地批租業務的積澱讓公司以低成本承接大量陸家嘴區域的優質地塊，具升值潛力。公司在滬津住宅項目儲備共計72.8萬平方米，將支撐短期業績，預計至2015年公司持有物業佈局完成，租金與銷售收入之比約為1:1.05，達到公司租售平衡的目標。此外，集團公司資產注入等形式下推動戰略轉型。

迪士尼項目拓旅遊地產

運營前景廣闊，存有三方面觸發因素：綜合體運營、集團項目以及資本市場機遇。隨著96廣場等商業項目的經驗累積，公司業態正由單一寫字樓物業類型向綜合體轉變，並將在天津項目上一

發表的研究報告中，已分別調高中國南車2011-13年盈利預測9%、10%和12%，目標價相應調高至9元，評級維持「增持」。該股近日在反彈至5.54元水平遇阻，惟回調至5元水平復獲支持，趁股價反彈初現跟進，若短期升破5.54元阻力位，下一個目標將上移至6元關，惟失守5元支持則止蝕。

友邦抗跌強 購輪15759較可取

友邦保險(1299)昨逆市漲逾1%，為表現較佳的藍籌股之一，若繼續看好其後市表現，可留意友邦美林購輪(15759)。15759昨收0.126元，升0.008元，升幅為6.78%，成交5,216萬股。此證於今年4月17日到期，其換股價為26.39元，兌換率為0.1，現時溢價5.33%，引伸波幅27.7%，實際槓桿10.6倍。此證雖為輕微價外輪，但就勝在數據較合理，爆發力亦較強，所以為可取的捧場選擇。

投資策略：

- 紅籌及國企股走勢：
- 港股維持上落市格局，料續有利資金流入中資股。
- 中國南車：
- 落實增發A股有利紓緩資金壓力，股價已自高位回落，料整固後反彈空間仍在。
- 目標價：6元 止蝕位：5元

長江證券

陸家嘴(600663.SS)

展身手；集團有兩個項目將利好公司發展—迪士尼項目與面積達2.83萬平方公里的世博前灘地塊，前者將打開公司在旅遊地產的發展空間，後者或為公司提供陸家嘴高層綜合體區域運作平台；此外，未來REITs的發行以及商業地產估值優勢的體現都將帶來資本市場機遇。

2011年公司土增稅進入清算，業績有所下滑，預計2011-13年每股收益為0.55元、0.64元和0.86元人民幣，A股與B股股價懸殊，關聯公司增持行為也體現集團公司對B股的信心，予以A股「謹慎推薦」評級，B股「推薦」評級。



H股透視 交銀國際



長城汽車(2333)2011年公司銷售汽車48.7萬輛，同比增長22.5%，超過我們預期的45萬輛。其中出口8.3萬輛，同比增長50%。公司三大系列中，哈弗SUV銷售16.5萬輛，騰翼系列轎車銷售20萬輛，皮卡銷售12.2萬輛，完成公司2011年的銷售目標。

公司轎車2011年在騰翼C系列帶動下銷售達到20萬輛，新車型C50在2011年底上市，有望在2012年逐漸釋放銷量，與原有的轎車騰翼系列C30有望貢獻公司25萬輛轎車的銷量，增速為25%。

SUV車型料增2成

SUV系列2012年增加新品牌M4跨界車，預計3月份左右上市，對公司SUV系列帶來3萬-4萬輛左右的新增量。2012年新改款车型H6下半年將會在北京車站後推出，受益SUV車型需求旺盛的市場行情，我們預計公司2012年SUV系列有望銷售達到20萬輛，同比增長21%。

由於皮卡系列面向的消費群體相對較窄，增長的主要動力在中東及非洲的海外市場，在這些地區戰後重建等需求拉動下，我們預計公司皮卡的銷量也有望在2011年基礎上增長11%左右，達到14萬輛。

目標價上望18.4元

根據公司新車型的推出速度加快的影響，我們提升公司2012年汽車銷量判斷由55萬輛至59萬輛，提升7%，公司2011、12年每股盈利提升至1.23元、1.50元，分別提升12%、15%，在目前市場對行業2012年整體估值提升以及公司銷量增速領先行業的前提下，我們提升公司目標價至18.4元(昨收報12.92元)，對應2012年市盈率為10倍，維持公司買入評級。