

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

空倉收斂 大市可望反彈

5月21日。港股經歷了兩週來的單邊下挫後，終於出現首個企穩的動作。雖然買盤的積極性依然疲弱，但是空頭建倉活動出現收斂，形勢上有利已超跌的市況出現技術性反彈。事實上，全球股市在5月份進入了同步向下的運行周期，幾個主要股指，包括美道瓊斯指數跌了6.39%、德國DAX指數跌了7.25%、法國CAC指數跌了6.37%、而面對資金外流的新興市場，股市的跌幅來得更...

全球股市出現了一輪收斂後，基本上已全面進入了短期超跌狀態，如果在現時能夠有觸發點出現，該可以有展開跌後反彈的機會。從最近兩日的市況來觀察，歐元在跌穿1.3美元關口後一直走疲，但是在跌近今年初的低位1.2624後，在上周五終於出現較強反彈，歐元回升至貼近1.28美元水平。歐盟領袖高峰會將在周三召開，是市場目前的最大關注點。美道瓊斯指數已跌近去年底的收盤價12,127點，以及250日均線12,216點，加上其9日RSI指數亦已下跌至20以下的嚴重超跌水平，估計美股的短期跌浪已進入了尋底最後階段。

基建鐵路股紛走高

恒生指數出現窄幅震盪，日內波幅收窄到僅有157點，呈現出短期轉變的信號，在經歷了一波單邊殺跌行情後，短期跌浪有先企穩的機會。恒生指數收盤報18,922點，下跌30點，主板成交量回降至459億多元。技術上，恒生指數仍然處於嚴重超跌狀態，跌後反彈的要求依然強烈，而首個反彈阻力估計會在19,200點水平。另一方面，空頭建倉活動出現收斂，整體沽空金額下降至41.8億元，佔總成交量的比例亦回降至10%以下。在空頭壓盤力量放緩的背景下，增加了大盤出現跌後反彈的機會。

盤面上，一些嚴重超跌的板塊，繼續借消息來進行技術性反彈修正動作。內地4月份的經濟數據表現持續不振，溫家寶總理表示要把穩增長放在更加重要位置上，消息刺激基建鐵路股全面走高，中鐵建(1186)漲了5.36%，而在4月底獲得了社保基金增持的中國南車(1766)，更是漲了6.83%。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

歐信心危機困擾港股

以2012年5月18日終盤價計，恒生指數及國企指數於5月內分別累計下跌10.2%及13.6%，與韓國一同成為亞太區表現最差的主要股票市場，而國企指數更是全球跌累計跌幅最多的主要股指之一。由於港股屬於亞太區流動度最高的市場，加上沒有資金管制及與美元掛鈎的特性，形成投資市場避險情緒升溫以及法人基金面臨客戶贖回壓力增加的時候，港股往往成為主要減碼套現的對象。

由於西班牙經濟前景暗淡，首季失業率高達24.44%水準，其住房市場於泡沫爆破後價格持續向下，脆弱的銀行體系早已引起投資市場的關注。希臘債務及「脫歐」危機再重臨後，隨即加深市場擔憂希臘事件引發的信心危機隨時蔓延至歐元區其他高負債國家，波及本身已受市場關注的西班牙銀行體系以至主權信貸成本狀況。

在歐盟領袖沒有任何實質行動解決信心危機之前，預期港股持績弱勢，縱有反彈亦乏力，推斷恒生指數短線仍面臨下測18,300點的壓力，預估短期震盪區間為19,500至18,300點。

AH股差價表 5月21日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81514 (16:00pm)

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

股市縱橫

建行嚴重超賣中線可取

雖然市場憧憬內地或再有更多寬鬆措施支持經濟，有助投資氣氛改善，不過投資者對歐洲債務危機存有戒心，致令港股昨日彈力依然欠奉。國務院總理溫家寶近日在武漢考察並主持河北等6省經濟形勢座談時指出，要把「穩增長」放在更加重要的位置，市場對人行稍後會進一步下調存款準備金率的預期因而不斷增強。

內地傳媒報道，5月份前兩週，四大國有銀行新增貸款罕有地接近零增長，存款更流失約2,000億元人民幣，也成為近期一眾內銀股備受沽壓的藉口。不過，市場憧憬人行將「放水」，對已低殘的內銀股可望有正面的支持

作用，當中作為龍頭股的建設銀行(0939)值得看高一線。

新加坡主權基金淡馬錫於5月2日收市後宣布以每股5.99元配售建行。據淡馬錫表示，減持主要目的為調整投資組合，以及由於相關股份在今年以來，已錄得顯著升幅，沽售主要為未來在內地或其他地區的投資機會做好準備。淡馬錫減持的消息於5月3日曝光後，建行即由5月2日收市價的6.16元，一口氣連跌12個交易日，及至昨日始現反彈，收報5.2元，微升0.02元。

連跌12日終轉穩

值得一提的是，建行昨低位的5.13

元，高於上周五低位的5.09元，在股價短期支持位已現及反彈初現下，現水平無疑亦提供伺機上車的機會。事實上，該股由5月2日收市水平回落，至昨收市價，回落幅度仍近16%，以一隻實力大藍籌而言，其短期超賣程度亦不言而喻。

建行近期股價受壓，除了淡馬錫減持因素外，淡友在期指市場「搵食」，這隻巨無霸被「看中」，也是原因之一。就業績而言，集團今年第一季度，錄得純利515.12億元(人民幣，下同)，按年增長9.2%，每股收益21分，稍遜市場預期，也成為淡友推低其股價的藉口。不過建行管理層早前接受



訪問表示，要保障資產質量穩定，純利增長回落是正常情況，預期今年度集團純利仍可保持雙位數增長，故對其前景並未宜看得太淡。

建行現價市盈率已降至6.23倍的較合理水平，而息率則達5.6厘，在現時大低息環境下，此股回報已具不俗的吸引力。趁股價跌放緩部署中線收集，上望目標為50天線的5.96元。

中移動炒除息顯強勢

數碼收發站

周一亞太區股市普遍反彈，G8聯合公報撐希臘留在歐元區帶動淡倉回補，以菲股升1.53%、韓股升0.94%及台股升0.57%的表現較佳，而面對匯值升值的日股亦回穩。不過，泰國和印尼分別跌1.67%、1%。港股一如預期低開並回落至18,797後獲大盤承接而反彈，中移動(0941)除息後高升最突出，內銀、基建、港銀及港地產股紛現低位反彈，恒指重上18,900，收報18,922，全日小跌29點，成交減至459億元。大市在18,700/18,900初步喘定，續有利短期大市超跌後反彈。 ■司馬敬

G8作出撈希臘留在歐元區的政治表態，預料歐盟、歐元區集團會配合，盡量避免希臘脫歐而引發的金融動盪，歐盟金融穩定監管機構需採取更多舉措。值得一提的是，上周股匯市大波動，已初步對希臘一旦退出歐元區帶來的影響作出回應，另外亦對意西銀行遭降級作出反應，故歐股短期內對相關金融穩定作出的表態及舉措，將令股匯、商品市場的空倉回補而帶動反彈。這個背景應有利本周環球股市低位喘定回升。

溫總「重點穩增長」有憧憬

在歐洲政經形勢轉壞之際，溫總上周末在湖北考察六省經濟形勢時強調，要把穩增長放在更加重要的位置，並根據經濟運行中出現的新情況、新問題，有針對性地加強和改善宏觀調控，及時適度預調微調。上述一席話，市場反應極為正面，估計中央將推出刺激鐵路、基建等措施；而在銀根方面，再降存款金率之外，實行減息刺激經濟的機率，已比月前提升。中國謀求避免經濟加速放緩的信息，對環球經濟有正面影響。

在溫總提出「重點穩增長」的效應下，資源、有色

金屬乃至鐵路基建、內房板塊均有刺激，其中以鞍鋼(0347)升2.8%、中鐵建(1198)升5.3%較突出。

另一方面，外匯管理局最新公告表示，中國將加快合格境外機構投資者(QFII)的審批，意味內地擴大開放外資投入A股市場，對正處築底反彈的內地股市有利，而港股亦會受益。

中移動昨除息(末期息1.75元)，早段低至81.70元後，拗腰反彈上82.15元報收，比除息價倒升0.8元或0.9%，成交逾10億元，凸顯中移動的強勢股本色。事實上，中移動是內地最強電訊消費股，現金流最充裕，加上持有浦發銀行2成股權，派息率穩增，成為最易防守內需股之外，亦內地致力推動三網融合，中移動與固網業務合作發展，發展空間甚具爆炸性，成為盈利增長的強大潛在利好因素。

內銀四行承接力已重現，中行(3988)及建行(0939)輕微倒升。至於二線內銀的中信銀行(0998)自4.02元抽升上4.13元表現最省鏡，升2.2%，成交1.16億元，交投活躍，有完成尋底回升之勢。

大市回穩，實力二三線股亦紛反彈，昨提及的中國保線(0397)勁升2成收報7仙，成交逾千萬元，反映市場對其宣布收購電池業務看好。

紅籌國企/高輪

銅價回揚 江銅趨穩

內地股市昨走勢趨穩，當中滬綜指收市漲0.16%，反觀港股則持續弱勢，但觀乎中資股續以個別發展為主，部分板塊的股份表現仍佳。A+H股方面，高鐵概念股再成市場焦點，就以中國南車為例，其A股(601766.SS)升3.43%，而H股(1766)更升達6.83%。此外，貴金屬股的表現仍佳，當中靈寶黃金(3330)便續升3.57%，為連續第3個交易日造好。

除了金價在外圍造好外，普遍金屬價格昨日延續上周末的反彈勢頭，因周末G8在會後聲明中表示希望希臘留在歐元區，亦令市場風險偏好情緒有所升溫。銅價在外圍止跌回揚，連帶江西銅業(0358)也於上周五造出15.4元的高點，去年10月下旬以來低位掉頭倒升，昨曾反彈至16.46元，最後回順至16.08元平收，表現雖稍為遜色，但因走勢已趨穩，故仍可加以留意。

江銅較早前公布今年第一季度，營業收入287.75億元(人民幣，下同)，按年上升14.2%；錄得純利倒退9.6%至14.34億元，每股收益41分。江銅業績倒退，主要是受到資源稅急增近倍拖累；同時錄得資產減值損失。不過大行高盛卻認為，季績已較預期強勁，主要產品銷量較高，融資成本急跌。高盛又指出，江銅去年基數較高，預期其上半年度盈利跌

張怡

幅會更大，惟現價對賬面僅1倍，較周期平均低4成；因此維持該股中性評級，目標20.5港元。

港股勢弱 沽輪17973派用場

港股昨日依然反彈乏力，若繼續看淡大市表現，可留意恒指瑞信沽輪(17973)。17973昨收0.221元，跌0.005元，成交17.36億股。此沽輪於今年9月27日到期，行使價為19,550，引伸波幅31.26%，現價溢價5.76%。17973為同類股證中交投最暢旺的一隻，加上現時數據又屬合理，故仍可望在淡市中派用場。

投資策略：紅籌及國企股走勢：

港股走勢仍弱，惟市場沽壓不大，預計中資股續以個別發展為主。

江西銅業：

現時估值不算貴，股價已見趨穩，料反彈之勢可望延續。

目標價：19.58元 止蝕位：15.4元

滬深股評

濰柴受益海上維權建設

濰柴重機(000880.SZ)傳統產品6160系列、6170系列、8170系列中速柴油發動機需求從2月開始需求有好轉的跡象，但重慶分公司生產的CW200柴油機並未在明顯的回升，去年CW200銷量維持在2000台左右，與前年持平，遠低於去年上半年的預測。目前重慶廠產能已擴大到4,000台左右，濱海新工業區去年三季度轉固，公司折舊增加導致毛利率下降。2011年濰柴重慶公司推出了功率段為1470KW-1960KW的CW250系列產品，延伸了柴油機系列。

隨著現代各國對海洋意識的增強，對海洋權益的維護，海洋資源的保護與爭奪也越來越激烈，近兩年我國與周邊國家的海上磨擦與衝突明顯增加，可以預見，「十二五」我國將大大提升海上維權與執法能力。

海監船柴油發動機具優勢

中國海監總隊相關負責人2012年5月9日接受《中國日報》採訪時介紹2010年部署的36艘海監船預計將於2013年完工，屆時必將極大提升中國海上維權實力。36艘海監船將分配給10個

招商證券

沿海省市區(含計劃單列市)，其中包括7艘1,500噸級，15艘1,000噸級和14艘600噸級海監船。根據招標網信息，去年下半年以來招標的海監船高達20餘條，每條船上配2台，共需72台中速發動機。

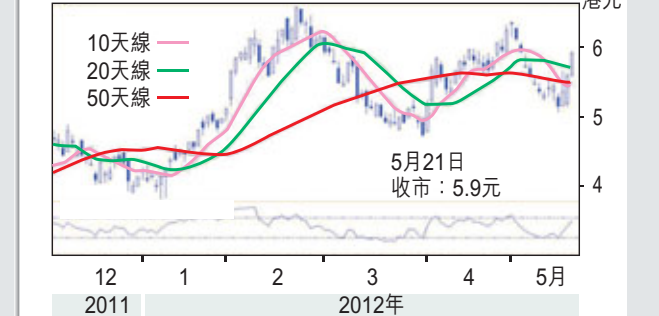
大機項目或迎來發展新機遇。由於濰柴重慶的背景，濰柴重機在政府招標中中標率較高，預計濰柴重機目前持有有意向的海監船柴油發動機的訂單12台左右，未來我國沿海各省將增加海監船和海政能力的配備和更新，提高海上維權與執法的能力。公司還投資6億元建設大機毛坯件，提高零部件配套能力。

今年一季度業績仍不佳，下半年固定資產折舊仍有增加，加之，去年彌補重組前形成的股權投資損失折扣所得稅，我們判斷2012年淨利潤仍難有增長，但是拐點清晰可見。「十二五」公司將受益於內河航運業的發展、內河船舶大型化與海監船漁政船訂單增加。

我們預測2012-2013年每股收益0.66元、0.81元，2012年動態市盈率17倍，市賬率2.5倍，公司作為我國中速發動機的龍頭，市值僅33億元，貨幣資金6億，價值低估。(摘錄)

H股透視 金利豐證券

中國鐵建(1186)



內地鐵道部近日公佈，首四個月全國鐵路固定資產投資只有895.97億元(人民幣，下同)，同比下跌48.3%，其中鐵路基本建設投資按年下跌54.1%至717.1億元，惟總理溫家寶早前強調要落實今年鐵路部5,000億元的投資目標，以保證在建項目的開展及施工，隨着停工項目的恢復，預期下半年的固定投資會陸續增加，加上有報導指鐵路改革方案可能於下半年出台，鐵路股份前景漸趨明朗。

涉厄瓜多爾銅礦項目

作為內地大型傳統鐵路基建集團之一，中國鐵建股份(1186)今年首季純利僅12.1億元，按年下跌28.91%，主要由於內地去年溫州動車事故後，鐵路建設投資規模大幅減少，導致其核心鐵路基建業務表現未如理想。不過，為減低鐵路項目放緩風險，集團已經於去年開始加大在勘察設計諮詢、公路基建及房地產業務投資，而早前投資的厄瓜多爾銅礦項目亦已取得環境證書並準備開採，正式開始涉足礦產業務，令集團業務更加多元化，惟礦產業務風險較大。

國內外市場合同增

集團首季中標多個工程項目，包括國務院重點支持甘肅發展建設的武成煤炭鐵路專用線工程，期內新增合同總額按年增長30.4%至1,048.3億元，佔全年計劃的19%，其中海外市場新增合同大幅增加9.8倍至174.4億元，反映其拓展海外業務成果理想，而首季未完成合約達12,367.5億元，可望為集團的持續性收入帶來支持。另外，集團財政狀況尚算理想，期內持有現金共710.5億元，而淨資產負債比率為65.6%，略優於同業中鐵(0390)的69.7%。

受到被剔出恒指國企成分股及大市疲弱影響，股價出現回落，於5月16日跌至5.12元(港元，下同)回升，過去兩個交易日呈「大陽燭」，股價重上10天、50天和100天線，快步隨機指數(STC) %K線續走高於%D線，移動匯聚背馳指標(MACD)熊差距收窄，短線走勢略有改善，可考慮5.5元水平吸納，反彈阻力6.3元，不跌穿5.2元可續持有。

中鐵建訂單前景改善