

大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

空軍有再度發難跡象

5月30日。港股反彈了三個交易日後，在期指結算日掉頭回挫，在外圍市況不穩的背景下，港股仍有延續中期跌浪的趨勢，大盤的短期波動性風險未可消除。事實上，歐洲市場的不確定性仍大，除了要面對希臘脫歐的危機之外，西班牙銀行體系穩定性亦有轉差跡象，都是目前不利的負面消息因素。歐元兌美元持續受壓，進一步跌穿了1.25關口創新低，資金仍有繼續流出歐元區的趨勢。

恒生指數出現低開低走，兩隻權重股匯豐控股(0005)和中移動(0941)領跌，對大盤盤面構成新一輪的破壞打擊，要提防大盤穩定性有再度轉差的機會，大盤有伸展連續跌浪的傾向。恒生指數收盤報18,690點，下跌365點，主板成交量增加至553億多元，但是沽空金額增加的幅度更大，錄得有79.4億元，整體沽空比例再次達到超標的14.3%，空頭有再度發難的跡象。技術上，恒生指數仍處於中期跌浪的運行模式當中，反彈阻力在19,000至19,200點區間確立，以向下發展為主流方向。

延續跌浪 短線獲利

盤面上，匯豐和中移動依然是空頭追擊的目標，兩隻股份再度破底而落，分別再跌2.78%和2.1%。而沽空金額亦見明顯激增，分別錄得有10.7億元和5.1億元，沽空比例分別是61.8%和31.8%，壓力力量異常沉重。另一方面，防守性較強的公共事業股持續受壓，似乎港股基金仍在出貨套現。中電(0002)跌1.25%，煤氣(0003)跌0.65%，電能實業(0006)跌1.74%。

目前，大盤的穩定性有再度轉差跡象，在欠缺大盤回復穩定的支持基礎下，操作上要維持謹慎態度，不宜過分激進。政策受惠股板如基建股、水泥建材股、家電股以及汽車股，甚至是在近來明顯跑贏大盤的內房股，雖然股價表現依然來得相對堅穩，但是在短期累積漲幅已多的前提下，加上大盤有連續跌浪可能，建議要注意短線追高的風險，並且可以考慮把握短線套利的機會。

證券分析

群益證券(香港)研究部董事

曾永堅

內地促經濟防泡沫

市場自中央開始「五月宏調」後，加強對中國政府將陸續推出擴大內需的財政政策的憧憬，部分市場看法更沿着2008年金融海嘯後中央推行4萬億元財政政策時的思路，來估算中央是次推行的刺激經濟政策所涉及的產業範圍與投資規模。儘管市場普遍認為這一輪刺激經濟政策的規模將遠小於2008年的盛況，但市場仍充斥不少產業將受惠新一輪刺激經濟政策的思維與憧憬。

值得注意的是，中央是次推行的刺激經濟政策，並非只單純着眼於促進「量」的增長，即如2008年般不顧一切地只追求維持經濟高增長，而是在穩定經濟增長步伐的同時，需要顧及持續有利於經濟結構轉型的因素，從而達到繼續加快推動經濟轉型目標兼可盡量減少，如2008年4萬億元投資方案產生的後遺症如低效率基建投資、房產泡沫及通脹問題。由此反映，這一輪穩定經濟政策的着墨層面將會環繞改善民生、改善社會耗能效益、積極引進民間資金以及避免再觸發資產泡沫危機的領域。

我們認為投資策略上，較適宜採取短線具靈活度的操作方式，捕捉受惠這次政策特式的產業而當中具持續競爭優勢的企業，預估恒生指數短線於19,300至18,300區間震盪。

AH股差價表 5月30日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.81886 (16:00pm)

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H比A 折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.53	7.09	82.33
儀征化纖股份	1033(600871)	1.62	6.95	80.91
南京熊貓電子	0553(600775)	1.76	6.47	77.72
昆明機床	0300(600806)	2.06	7.08	76.17
東北電氣	0042(000855)	0.63	2.14	75.89
山東墨龍	0568(002490)	4.92	15.81	74.52
經緯紡織	0350(000666)	4.45	14.02	74.01
山東新華製藥	0719(000756)	1.76	5.52	73.89
天津創業環保	1065(600874)	1.91	5.85	73.26
廣船國際	0317(600685)	5.57	15.92	71.35
海信科龍	0921(00921)	1.58	4.30	69.91
上海石油化工	0338(600688)	2.28	6.01	68.94
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.41	3.60	67.93
金屬科技	2208(002202)	3.38	7.44	62.80
北京北辰實業	0588(601588)	1.40	2.99	61.66
中國鉛業	2600(601600)	3.38	6.93	60.06
廣州鋼業股份	0874(600332)	12.30	23.68	57.47
大連港	2880(602880)	1.72	3.28	57.06
大唐發電	0991(601991)	2.66	5.03	56.70
華電國際電力	1071(600027)	1.70	3.20	56.55
中國東方航空	0670(600115)	2.30	4.20	55.16
兗州煤業股份	1171(601188)	13.26	23.00	52.79
紫金礦業	2899(601899)	2.46	4.11	50.99
中海油田服務	2883(601808)	10.82	18.06	50.94
上海電氣	2727(601727)	3.54	5.76	49.67
中國中冶	1618(601618)	1.69	2.68	48.36
江西銅業股份	0358(600362)	16.74	26.04	47.36
比亞迪股份	1211(002594)	15.74	24.46	47.31
中海集運	2866(601866)	1.93	2.95	46.43
農飼紙業	1812(000488)	3.30	4.76	43.23
中國南方航空	1055(600029)	3.37	4.82	42.75
中海發展股份	1138(600026)	4.25	5.98	41.80
深圳高速公路	0548(600548)	2.98	4.06	39.90
四川成渝高速	0107(601107)	2.82	3.84	39.86
金隅股份	2009(601992)	6.32	8.56	39.54
中國遠洋	1919(601919)	3.76	5.08	39.39
廣深鐵路	0525(601333)	2.54	3.31	37.16
安徽皖通公路	0995(600012)	3.51	4.53	36.65
中國國際航	0753(601111)	4.85	6.23	36.25
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.95	2.48	35.61
中煤能源	1898(601898)	7.21	9.16	35.55
東方電氣	1072(600875)	18.30	22.31	32.83
華能國際電力	0902(600011)	4.74	5.53	29.81
上海醫藥	2607(601607)	9.00	10.50	29.81
新華保險	1336(601336)	29.05	32.85	27.59
滙添富動力	2338(000338)	34.00	34.37	19.00
中興通訊	0763(000063)	15.34	15.30	17.90
中國石油股份	0857(601857)	9.88	9.55	15.28
中國人壽	2628(601628)	18.26	17.57	14.90
中國石油化工	0386(600028)	7.05	6.77	14.73
中聯重科	1157(000157)	11.50	11.03	14.62
中國中鐵	0390(601390)	2.99	2.86	14.39
交通銀行	3238(601328)	5.07	4.77	12.96
中國太保	2601(601601)	22.95	21.47	12.47
中國神華	1088(601088)	28.45	26.43	11.86
鞍鋼股份	0347(000988)	4.60	4.26	11.58
工商銀行	1398(601398)	4.65	4.22	9.77
中信證券	6030(600030)	15.70	13.82	6.97
民生銀行	1988(600016)	7.38	6.42	5.87
農業銀行	1288(601288)	3.12	2.69	5.02
建設銀行	0939(601939)	5.25	4.50	4.47
江蘇寧滙高速	0177(600377)	7.37	6.06	0.41
青島啤酒H	0168(600600)	47.00	37.56	-2.47
中國交通建設	1800(601800)	7.49	5.64	-8.75
中國鐵建	1186(601166)	6.14	4.57	-10.02
安徽海螺	0914(600585)	24.10	17.92	-10.13
中國平安	2318(601318)	57.70	42.25	-11.83
中信銀行	0998(601998)	4.02	*	-
中國南車	1766(601766)	6.17	*	-
招商銀行	3968(600036)	14.84	*	-
中國銀行	3988(601988)	2.94	*	-
北人印刷	0187(600860)	*	*	-

股市縱橫

資金換馬 中糧油抗跌強

港股連升三日後，在昨日期指結算日又告掉頭急挫，過去三日的上升累積點，已一次過被抹去，而6月期指又持續大炒低水，都凸顯淡友壓市依然不遺餘力。淡友再度大開殺戒，惟觀乎大跌市之中，部分板塊的個股仍有不俗的表現，可見市場續傾向炒股吧。

由於中央透過擴大內需刺激經濟增長的國策確立，因此相關股份續可望帶來支持作用。事實上，有跡象顯示，資金換馬流入內需股，也難免相關板塊股份得以跑贏大市。在昨日大跌市中，中國糧油控股(0606)仍見逆市走強，曾走高至5.48元，收市報5.42

元，仍升0.04元或0.74%，成交增至2,368萬元，且為連續第三個交易日造好，該股抗跌力經得起考慮，若市況回穩，預計其後市不難續有好表現跟尾。值得留意的是，中糧油經過連升3日後，已企穩於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，在技術走勢漸見改善下，其仍不失為逢低收集作中線持有的捧場對象。

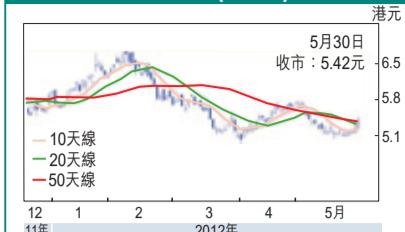
中糧油主要從事油脂加工、大米貿易及加工、啤酒原料、生化能源，以及小麥加工等農產品訂單種植、儲存、加工、物流、行銷一條龍業務。集團去年全年收入按年增長53.9%至823.5億元，純利按年增長39.2%至23.7億元。雖然

去年原材料價格大部分時間維持高水平，但集團透過擴大業務規模及適時採購的控制成本方式，令全年整體毛利率提升2.2個百分點至8.2%。

新產能投入添動力

油籽加工續為集團最大的收入來源，全年收入上升68.3%至555.2億元，佔整體收入的67.4%。截至去年年底，集團擁有14個油籽加工廠，年壓榨產能和精煉產能分別達到1,038萬公噸及417萬公噸，當中期內新投產的4個菜籽油加工項目以及廣西和天津的大豆壓榨新廠，帶動產能和銷量提升，也為未來盈利增添動力。

韋君



據管理層表示，現時飼料業務毛利率可達15%，中糧油將會擴展下游業務，包括拓展飼料加工業務，以滿足客戶規模化養殖對飼料的需求，同時，亦會發展甜味劑及乾麵等高附加值產品業務，連接上下游建立全產業鏈。中糧油今年預測市盈率低於9倍，作為行業龍頭，此估值並不貴，從股價逆市抗跌強，也反映其已成為資金趁低收集對象。該股近期由5.8元水平回落，預計中短期仍有力試擊阻力關。

港股成大鱷提款機

東方石窟收發站

美股隔晚急升125點躍上12,580，西班牙債務升溫影響亞太區內投資者情緒而獲利回吐，多個市場回落0.2%至0.7%，但港股適逢期指結算，在大鱷操控期指淡倉加上長和等重磅藍籌除息的因素下，港股再上演一幕典型的「提款機」大跌市，恒指曾大跌逾400點低見18,634，即使午後即月期指大致完成結算，但大鱷在6月期指續以大低水力壓大市，似配合今天場外期指結算，恒指尾市收報18,690，全日跌365點或1.92%，為區內最大跌幅市場，成交增至553億元。6月期指續大低水380點，今為場外期指結算，淡鱷料續壓市食大茶飯，實力投資者唯有靠耐力。

■司馬敬

前年底受美國「雙反」影響而改變策略全力