

第一上海首席策略師 葉尚志

大市短期反覆待變

6月27日。港股連升第二個交易日，期指結算前的掉倉活動，增加了大市短期波動性的技術影響因素。目前，歐盟高峰會舉行在即，加上投資者對於半年結和「七一」慶祝回歸有所憧憬預期，令到市場氣氛略為好轉。但是，資金入市的積極性仍未見再度增強，港股大市的成交量持續低企，顯示短期市況有逐步進入反覆、徘徊、待變的格局，估計在7月初會有較明確的新方向展現。在整體形勢未有明朗化之前，操作上不宜過份激進，倉位水平可以放輕一點。

恒生指數出現平開高走，權重股匯豐控股(0005)和中移動(0941)，依然是托市的主力。另外，市場憧憬內地A股在六連跌後有回穩機會，資金偷步流入內地金融股帶動股價做好。恒生指數以接近全日最高位19,214收盤，收盤報19,176，上升195點，主板成交量有406億元。技術上，由於大市仍然處於縮量狀態，對於目前的反彈回升走勢會有所保留。另外，中短期頭肩底型態已受到破壞，短期方向性趨勢出現弱化，而19,300可以作為短期走勢的好淡分水線。

匯豐中移動沽空續增

盤面上，匯豐和中移動持續走高，再漲了0.29%和1.09%，但是潛在沽壓仍在積累。匯豐錄得有1.9億元的沽空金額，沽空比例達到21.8%。而中移動的沽空金額更錄得有4.9億元，沽空比例有36.5%。值得注意的是，就連近來表現最強的內房股龍頭中國海外(0688)，沽空金額亦錄得有2.8億元，以沽空比例36.3%來算，是6月份以來的最高水平。中國海外急漲了4.3%至17.94元收盤，已升近月內高點18.48元。

市場憧憬在「七一」回歸時，中央將會有好消息公布，本地股市出現全面衝高。本地地產股方面，長實(0001)漲了2.47%，恒基地產(0012)漲了2.34%。至於本地銀行股方面，恒生銀行(0011)漲了1.64%，東亞銀行(0023)漲了1.5%，永亨銀行(0302)漲了1.14%。

群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

「小直通車」初期規模小

港股短線走勢除受歐債相關消息所左右外，亦因香港臨近七月一日的回歸十五周年紀念大日子，市場普遍早已期待中央惠港政策，當中對香港股市將帶來較直接影響的領域包括落實讓內地資金投資與港股掛鈎的ETF(被稱為港股小直通車)，以及允許非香港居民於香港開立人民幣戶口。由於上述政策皆與北水南調的範疇相關，因此市場預期有關政策的落實，將對港股帶來一定程度的正面影響。

值得注意的是，預期中央為避免較多內地資金短期內急速流失以及資金蜂擁進港製造投機溫床等風險，初期對上述北水南調措施的開放程度將限於較小規模的範圍內，故短期內對港股的實際幫助有限，但因有關措施標誌內地對港進一步推進北水南調的計劃，其帶來的中長線象徵意義較大。

預期這一輪相關政策的逐步落實，實際上對中資證券股今明兩年的收益與盈利增長推動作用並不會明顯，故短期內對大盤以及相關股價的利多影響亦有限。預估恒生指數短期內於18,500至19,500區間震盪。

AH股差價表 6月27日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.81941 (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

玖紙追落後潛力看好

港股昨日出現先低後高的走勢，好友繼續借中央在「七一」回歸紀念前推出六大利港措施而乘機淡倉，恒指再度收復19,000點大關，惟反彈市的成交依然欠奉。內地公布落實港股ETF於滬深交易所掛牌買賣，以及內地客獲准在本港開人民幣戶口等消息。

儘管市場觀望氣氛仍濃，不過既然市場的基本因素並沒有轉差，而中央為了提振已放緩的經濟增長勢頭，可望逐步推出刺激經濟措施，加上國家落實利港政策，因此逢低收集實力股，仍為可取的投資策略。玖龍紙業(2689)於本月11日反彈至5.14元水平週

阻後再度掉頭尋底，觀乎該股周一在退至4.05元已覓得支持，而近兩日均現反彈走勢，尤其是昨日回升的力度更見明顯加強，曾高見4.35元，收報4.32元，仍升0.19元或4.6%，成交也增至5,310萬元，在買盤動力漸見配合下，其後市表現也不妨看高一線。

人行減息助降利息成本

值得一提的是，玖紙於2月初至4月初期間，股價主要在6元至7元的區間內上落，如今波幅已下移至4元至5元，也因為股價尚處調整期，故論值博率仍大。講開又講，紙業股紛紛由4月初轉

弱，主要是受到同業晨鳴紙業(1812)發布首季盈警所拖累，但當時的利淡因素如產品價格徘徊低位，以及經營成本高漲，已有所改善。就以內地紙價為例，便於3月至4月份作出上調，而煤價過去一段時間也出現較大幅度的回落。另一方面，人行下調存貸利率，對高負債的紙業股亦屬有利。

集團現時負債比率達115%，不過管理層強調已見頂，並預期今年年底會降至100%，至明年6月止將下跌至90%，而人行減息，可直接減輕玖紙的利率負擔。花旗在較早前的研究報告也指出，造紙類股對減息的盈利敏感性較



高，因該類公司負債水平較高且客戶多是中小企業。花旗的敏感性風險顯示利率每下降0.25%，將提升玖紙2013財年盈利約3%。由於集團明年將有六台新紙機陸續建成投產，預期2013年可增產產能21%至1,400萬噸，在未來盈利增長動力仍大下，有利其偏低的股價追落後。可考慮在現水平附近上車，博反彈暫本月以來阻力位5.14元。

金融政策有利 港藍籌追落後

收發站 美股隔晚小升32點穩企12,534水平，對週三亞太區股市續起穩作用，並以泰、星、菲、港股市升逾1%的表現較佳，而內地股市續偏軟。港股輕微高開窄幅爭持半句鐘後，受中央突然公布六大利港政策刺激而急升，金融股及港藍籌明顯受捧，恒指輕越萬九關高見19,214點，升232點；午市雖曾受內地股市由升倒跌而升幅收窄，惟尾市仍在好友大戶入市下以19,176報收，全日升195點或1.03%，成交略增至406億元。恒指重越10天線，加上中央惠港措施有利投資氛圍，績優落後藍籌續可看高一線。 ■司馬敬

期指市場在昨市大部分時間以高水姿態出現，6月期指曾升上19,230，不過在港股收市後明顯有短線回吐壓力，最後收報19,160，全日升131點，較恒指轉為低水17點，成交9.33萬張。6月期指今日結算，而7月期指則收報19,176，與恒指幾乎平水，期指大戶對7月市似有期待。

中央將在六方面支持香港的消息在早上10時公布，重點在金融範疇，包括連日來提及的港股ETF措施落實推行，而令市場感意外的大好消息，是中央提出支持第三方利用香港辦理人民幣貿易投資結算，即放棄非本港居民在港開人民幣戶口，意味個人人民幣業務服務大有發展空間。而在銀行角度，此舉將大為提高本港的人民幣資金池的規模，對推動離岸人民幣業務發展甚為有利。

港股ETF股膽受追捧

內銀四行受中央利港措施而受資金追捧，農行(1288)升近1.7%報3.02元；工行(1398)、中行(3988)、建行(0939)均升逾1%。匯豐控股(0005)持股的交行(3328)亦升達1.6%。內險股中以國壽(2628)升2%

較悅目，收報19.50元，短期向20元關的看法不變。中移動(0941)勢成港股ETF股膽，連升三日，收報83.7元，再升0.9元或1%，成交13.43億元，現價預測PE11.1倍，中線角度仍吸引。至於另一股騰中海油(0883)亦升1.8%，收報14.62元，成交8.62億元。

在港股ETF效應下，港藍籌出現追落後的換馬資金吸納，長和仔寶一如預期受捧，長實(0001)升2.4%，收報93.20元；和黃(0013)升1%，收報66.10元。至於恒生銀行(0011)高收105.5元，升1.6%；港鐵(0066)升1.5%收報26.10元，均成為港股ETF基金建倉受惠對象而受追捧。

《澳門日報》昨引述澳門經濟財政司司長辦公室，在回應傳媒查詢時表示，沒有收到內地通知收緊自由行。濠賭股即隨大市反彈，澳博(0880)升1.3%，金沙中國(1928)升1.8%，永利(1128)升2.3%，銀河娛樂(0027)升3.5%。

歐盟峰會今明兩天舉行，焦點應是德國會不會同意放鬆財政緊縮政策，轉而支持甚至支援刺激經濟的財政政策。果如是，對歐債危機降溫有利好影響。

紅籌國企/高輪

張怡

中建材沽壓收斂博反彈

內地股市昨日仍現疲態，滬綜指收市跌0.23%，相比之下，港股的反彈力度則較強，而本地中資股則以個別發展為主。中資板塊方面，內房、內險及電力等類別股份仍為市場熱捧對象。作為內房龍頭股的中國海外(0688)昨以近全日高位的17.94元報收，漲達4.3%，此次股價回氣再上，預計目標已直指年高位的18.48元。此外，同屬一線內房股的華潤置地(1109)也不示弱，曾一度高見15.7元，收市報15.56元，仍漲4.85%，該股價離年高位的16.1元，並不算太遠，相信短期逾趨的機會仍大。

內房股持續走強，反觀與行業關連性較大的水泥股卻依然走弱，當中龍頭股的中國建材(3323)，昨反彈至8.91元即見無以為繼，最後更以近低位的8.72元報收，倒跌0.01元，表現無疑頗為失色。但該股成交有所減少，沽壓似漸收斂，加上股價已調整了一段時間，在市場投資氣氛有所改善下，其超賣仍嚴重，也提供趁低博反彈的機會。水泥股近期持續受壓，主要是板塊內再有公司發出盈利警告，繼安徽海螺(0914)發布中期盈警後；西部水泥(2233)又預期，2012年上半年純利按年減少不少於50%。

中建材首季業績欠理想，錄得純利按年跌46%至6.01億元人民幣，而面對行業經濟環境仍差，估計稍後公布的半年盈利仍難寄厚望。但中央為應對經濟增速下滑，重大基建投資進度明顯加快；有關方面已被要求在6月底前上報今

年全部投資計劃，項目審批將加速，仍可望提升集團旗下的水泥需求。此外，集團第一季度淨負債率達290%，人行續有減息空間，對其舒緩利息成本壓力也屬正面。該股自今年1月中以來，一直均能企於8.4元水平之上，趁股價尋底小注博反彈，上望目標為10元關，惟失守8.4元支持則止蝕。

騰訊回勇 購輪17692較可取

騰訊(0700)昨漲逾3%，為表現較佳的大藍籌，走勢也有回勇跡象，若繼續看好其後市表現，可留意騰訊法興購輪(17692)。此證於今年10月10日到期，換股價為228元，兌換率為0.01，現時溢價8.91%，引伸波幅38.9%，實際槓桿6.7倍。17692為價內輪，現時數據又屬同類股證中較合理的一隻，加上交投也不算疏落，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢仍然反覆，資金料續流入較強的中資板塊。

中國建材：

業績欠理想已漸在股價回落中反映，中央續出招撐經濟，該股調整仍可部署博反彈。

目標價：10元 止蝕位：8.4元

滬深股評

瑞銀證券

萬科負債低 估值吸引

萬科A(000002.SZ)已進入54個城市，我們估算對應房地產市場規模2.7萬億元(人民幣，下同)。公司2011年銷售市場佔有率僅4.5%，我們預計如能提升3個百分點，銷售額將超過2,000億元。

今年銷售額料1450億

我們認為，公司在其中多數城市的項目數量、土地儲備規模和銷售金額都較小，尚處發展早期，增長空間充足；公司產品設計能力強，品牌知名度高，在住宅工業化方面有先發優勢，具有擴大在已進入城市開發規模的實力。

相對寬鬆的政策、更具可承受性的房價水平和趨於穩定的房價預期，有望改善商品房市場銷售環境。我們預計公司2012年推盤規模將達1,900億元，且主要位於成交活躍的城市，全年銷售額有望達到1,450億元，同比增長19.2%。

萬科2012年1季末持有貨幣資金391億元，淨負債率為23.0%。我們在2012年新增土地儲備150億元的假設下，預計公司年末貨幣資金將增加至421億元，淨負債率下降至14.1%，我們認

為公司已為抓住土地市場機遇做好了準備。

年末淨負債料降至14%

我們預計公司2012/13/14年每股收益(EPS)為1.12元/1.43元/1.70元，較市場一致預期分別高出1.1%/6.0%/5.7%。我們基於2012年預測EPS1.12元和2012年10倍市盈率(參考公司歷史平均動態市盈率及行業平均動態市盈率水平)給予12個月目標價11.20元，較我們估算其2012年每股資產淨值15.33元有27%的折價，首次覆蓋給予「買入」評級。



港股透視 金利豐證券研究部



香港回歸15周年在即，不斷傳出中央將於「七一回歸」前後放寬本港每日人民幣兌換限額，及港股ETF批准內地掛牌等優惠政策，其中人民幣存款佔有率最高的中銀香港(2388)相信最能受惠。倘若政策落實，可加大擴展人民幣業務力度，提高人民幣成交額，從而增加集團營業收入。

離岸人民幣業務潛力大

另外，金管局月中再推出兩項措施改善人民幣業務，包括通過向銀行提供短期流動資金，以及人民幣流動資產比率維持不少於25%，有助提高人民幣資金流動性，確保香港離岸人民幣中心地位。有消息指出，前海金融區將推出雙向跨境貸款業務，將會進一步刺激離岸人民幣業務的需求增長。中銀香港為本港唯一的人幣業務清算行，去年人民幣業務均錄得顯著增長，與母行中國銀行(3988)緊密合作，服務網絡進一步優化，擴大客戶基礎。

集團去年淨利息收入按年增長17.3%，淨息差下半年已有改善，令全年淨息差微跌0.17個百分點，主要由於人民幣業務對淨息差的攤薄效應，以及貸款成本上升所致。同時在低息環境下，以銀行同業拆息為利率基準的貸款比重上升，拉低了資產收益水平，期內平均總資產回報率從1.21%減少至1.14%。

去年集團貸款業務額穩定增長14.1%，達6,994億元。另外，集團提取減值準備前之淨經營收入按年上升12%至308.5億元，淨利潤同比增加26.1%至204.3億元。去年全年股息上升22.2%，派息率維持60%以上，反映集團財政穩健，資金充裕。

中線向好上望26.5元

走勢上，6月18日升至24元週阻回落，股價穩守各主要平均線，快步隨機指數(STC) %K線走高於%D線，移動匯聚背馳指數(MACD) 牛差距離收窄，中線走勢料維持向好，可考慮於23元水平吸納，反彈阻力26.5元，不跌穿22.5元可續持有。

擴人幣業務 中銀最受惠