

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港地產銀行股向好

7月17日。受到內部消息的帶動，港股出現較強力的反彈。特區行政長官梁振英出席立法會答問大會時，表示會推出利民紓困措施，消息刺激香港本地股走高，對整體大盤構成推動作用。觀乎亞太區股市表現，普遍漲幅都在1%範圍內，而港股漲了有1.75%，是區內股市表現最佳，似乎在內部消息刺激的背景下，港股有望走出獨立行情走勢，對於後市的態度看法，建議可以轉為謹慎看多，操作上可以考慮適度增加倉位，目前以先挑選香港本地股為主要目標。

事實上，全球經濟增長持續放緩，國際貨幣基金在最新的報告中，調低了今明兩年的全球經濟增長預測，亦點名提到新興市場的增長放緩。消息加劇了市場對於政策面放鬆的期待，尤其是美聯儲局主席伯南克在國會聽證會上發言，而溫家寶總理在四川調研後亦表示內地經濟未能回復穩定增長，都令到市場對政策面產生出憧憬預期，刺激短期氣氛高漲。

沽空額比例低於10%

恒生指數出現平開高走，香港地產股是領漲火車頭，加上內地A股止跌回穩，內地金融股趁機做出反彈回升，都是推高大盤的因素。恒生指數收盤報19,455，上升334點，主板成交量回增至426億元，雖然未見顯著增加，但是可喜的是整體沽空金額僅錄得有39.2億元，沽空比例降回到10%以下，空頭似乎未有趁高再度建倉的行動，有利短期後市發展。

盤面上，早前點評過的香港地產股，出現全面衡高的走勢。長實(0001)漲了4.24%，恒基地產(0012)漲了2.49%，信和置業(0083)漲了3.51%。另一方面，香港銀行股也走得不錯，恒生銀行(0011)漲了0.95%，東亞銀行(0023)漲了2.68%，中銀香港(2388)漲了3.08%。值得注意的是，兩隻權重股匯豐控股(0005)和中移動(0941)，走勢上亦有逐步轉穩的跡象，對於大盤可望繼續帶來維穩作用。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內地「出招」規模料不大

國際貨幣基金組織(IMF)下調今年全球經濟增長預測，相對今年4月作的預測分別調低0.1及0.2個百分點，至3.5%及3.9%，前者為2009年來最低水準。IMF除指出美國經濟增長已失去動力外，並指出中國經濟有「硬著陸」風險。

中國國務院總理溫家寶近日一語道破經濟還沒有形成穩定回升態勢後，投資市場隨即關注內地經濟於第三季內的下滑速度會否較政策支持力度更大。

歐洲經濟衰退與中國前期持續的緊縮政策，實為這輪中國經濟下行的成因。儘管中國政府自今年5月下旬開始加快並重新啟動或提前推動投資項目，同時加大放鬆貨幣政策的力度，以配合穩增長的經濟目標，但市場仍然關注中國經濟目前的下行壓力，於第三季會否掩蓋財政政策及貨幣政策放鬆產生的支撐力。

由於預計中國政府這一輪的財政政策規模將遠低於2008金融海嘯後的4萬億大規模政策，預計內需狀況並不會於下半年呈現顯著回升，較樂觀的情況為出現溫和改善。

投資市場關注宏觀經濟前景以及企業盈利放緩的問題，將令港股未來兩周仍然處於反覆震盪的格局，預估恒生指數的活動區間於18,965至20,000點。

AH股差價表 7月17日收市價 *停牌

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

平保走勢漸入佳境

港股昨日再現較像樣的反彈市，不過成交依然未見配合。溫總在日前講話中，強調要抓好落實，尤其要在鐵路、市政、能源、電信、衛生、教育等領域抓緊做幾件看得見、鼓舞人心的實事，以提振投資者信心。市場憧憬中央短期將續有刺激經濟政策出台，而歐美央行進一步「放水」的誘因仍大，都為好友提供挾淡倉的藉口。

人行一個月內兩度下調息率之舉，只在2008年金融海嘯期間曾經出現過，當年從9月到12月減息共5次，這次會否有類似舉動，投資者不妨拭目

以待。人行減息，壽險股一向被視為主要受惠者，這次似乎也未見例外。就以龍頭股的中國人壽(2628)為例，該股昨曾高見21.8元，造出3月14日以來高位，而收市價21.65元，亦為其間的收市高位，而現價較低位回升的幅度達27%，可見表現明顯跑贏大市。

相比之下，中國平安保險(2318)由6月初低位支持53元水平回升，至昨收市價的62.1元，低位回升幅度約17%，表現較國壽遜色，但無疑也提供追後的良機。平保日前公布，旗下四家控股子公司，平安人壽保險、財產、健康及養老，今年上半年累計原保險

合同保費收入依序人民幣754億、488億、1.2億及34億元，合共約1,277.2億元，較上年同期上升10.1%。較首5個月的8.9%增幅，6月份錄得改善，按月則續增4.4%。

業績表現可期跑贏同業

平保來自壽險的收益保持理想的增長勢頭，而人行減息，以及壽險未來投資收益改善空間，加上集團經營多元化，都可望推動業績跑贏同業。瑞銀的研究報告也指出，央行月內再度減息，對內險公司有正面影響，加上減存款利率對保險公司儲蓄產品方



面的銷售有利，料內地主要壽險公司保費收入於第三季有較強勁的增長。該行認為，平保經營模式更多元化，料其受上半年投資減值影響較少，故將其視為該行首選。

平保股價昨高見62.4元，已逼近上月浪頂的63.5元，而連續三日受制的10天及20天平均線，也告成功失而復得，令技術走勢得以改善。趁股價走勢改善跟進，目標價上移至5月初阻力的67.5元。

亞太股市抽升有啟示

數碼收發站

美股隔晚受零售數據轉壞一度急跌，但尾市收窄至49點企穩12,700水平，帶動周二亞太區股市續向好，在跨國大行發功下，亞洲市美元急回、歐元升破1.23，引發主要市場股指普升逾0.5%場面，而港股輕微高開36點後，即受期指大挾淡倉的相關買盤推動下，最多升近360點，高見19,479，一舉升穿10天、20天及50天線，金融、地產及資源股表現最佳，尾市穩企19,400之上，收報19,455，全日升333點或1.75%，為區內升幅最大市場，成交亦增加至426億元。亞太股市明顯轉升等候中、美出招，倘消息對辦，這一波升市有望向二萬關推進。 ■司馬敬

期指市場明顯在好倉主導下出現搶升場面，7月期指在周一轉炒低水的情況下，自19,100低位挾升上19,505，並以19,488報收，全日401點，較恒指高水33點，成交合約增加至7.49萬張，預示短期大市有進一步上升動力。

美零售連跌3月勢「出招」

昨日亞洲股匯市挺升，港股更屬意外急升，相信與跨國大行在美零售數據差勁之下，評估聯儲局「出招」撐經濟的積極性會提升，與上週內地次季GDP增長急放緩後市況不跌反升一樣，預先炒作中央出招加大力度撐經濟。美國商務部公布的6月份零售額數據，顯示美國零售和餐飲服務業銷售額在3月份下降了0.5%，是連續3個月以來的下滑，超乎市場的預期之外，也是自2008年海嘯以來首次有連續3個月的零售數據下降的狀況，須知美國經濟增長仰賴零售力道，故連跌3個月的數據令投資市場對伯南克周二、周三開腔，對增加QE的言論會有正面信息。美元兌歐元、英鎊、日圓及商品貨幣掉頭回落，匯市似乎對伯南克有「出招」信息抱有信心。

事實上，美力撐零售市道對支持世界經濟有重要作用，加上11月是美國大選年，聯儲局推QE3的壓力在提升而非減少。另一方面，溫總因應經濟下行壓力增加，已發出加大預調微調的言論，預示近日的國務院半年經濟會議，勢必有出台措施刺激經濟，其中在財政政策方面，料有具體舉措。至於人行進一步下調存備金率以增加流動性，亦成為市場預期的必要措施。可以說，近日環球股市欲跌難升，乃預先對中、美「出招」作出反應，股市走在政策出台前。

回說港股，本地地產股明顯跑贏大市，並以長實(0001)重返「紅底股」最首鏡，一舉突破100元阻力，高見101.5元，收市升4.2%報100.8元。恒隆地產(0101)、信置(0083)均升逾3.4%、九倉(0004)升3%、太古A(0019)升2.2%。至於新地(0016)亦明顯追落後，收報95.95元，升1.5%，收復周一失地有餘。

內銀、內險一如預期成為資金回流力吸對象之一，內銀股普遍錄得1%-2%升幅，其中工行(1398)升2.5%報4.1元，民行(1988)升2.3%。受壞賬打擊的建行(0939)亦反彈1.2%，成交達14.2億元。

紅籌國企/高輪

張怡

中建發債後添動力

IMF下調全球經濟預測，惟投資者憧憬包括中國在內的各國央行，稍後續會推出刺激經濟措施，有利資金重投高風險資產。上證綜指於周一跌至40個月以來新低後，昨回升0.62%，而這邊廂的港股回升力度更大。受惠於市場投資氣氛好轉，多個板塊的中資股也復獲資金追捧，當中又以內險、基建、電力、石油及港口等類別股份的表現較佳。中國中鐵(0390)昨曾創出3.42元的年內新高，最後回順至3.4元報收，仍漲5.92%。

中國中鐵及中國鐵建(1186)等中國建設備股已先後創出年內新高，相比之下，中國交通建設(1800)近日仍處於區間內徘徊，離年內高位也有水位可走，故續不妨加以留意。事實上，在港股昨日強勁的反彈市況中，中交通在走高至7.07元即已見受阻，最後以6.92元報收，微跌0.01元，成交則稍增至1,704萬股。該股昨日逆市走疲，表現無疑較為失色，惟觀乎其自6月初以來，主要在6.5元至7.2元的區內上落，在其他同業紛紛走高聲中，預計其整固後再度發力走強的機會仍在。

中交建申請發行不超過120億元人民幣境內公司債券，繼上月6日獲股東大會審議通過後，目前已得到中證監的批准。此外，集團亦已完成發行2012年度第二期短期融資券，為期365日，實際發行總額25億元人民幣，發行利率3.56厘。中交建成功發債，有助其融資壓

力緩和，而配合政府加大基建投資推進經濟的計劃，集團增長動力仍值得看好。此股現價市盈率7倍，相比不同內地同業仍有偏低感，趁股價尚處整固期收市，博反彈目標為仍睇年高位的8元，惟失守6.5元支持則止蝕。

工行反彈 購輪19008較可取

內銀股昨回升力度有所增強，當工商銀行(1398)漲2.5%，若看好其後市反彈行情，可留意工行法興購輪(19008)。19008昨收0.136元，其於今年12月17日到期，換股價為4.58元，兌換率為1，現時溢價15%，引伸波幅28.6%，實際槓桿9.27倍。此證勝在數據較合理，交投在同類股中亦算暢旺，加上爆發力亦強，故為較可取捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股反彈力度增強，市場氛圍有所改善，中資股也可望跟隨回升。

中國交通建設

受惠內地加大基建投資力度，訂單前景樂觀，加上成功發債，均對相對落後的股價有利。

目標價：8元 止蝕位：6.5元

滬深股評

安信證券股份

中國化學盈利超預期

中國化學(601117.SS)發佈了2012年中期業績預告公告，預計公司2012年中期營業收入較上年同期增長20%-30%，歸屬於上市公司股東的淨利潤較上年同期增長40%-50%，對應的2012年上半年每股收益(EPS)為0.25元-0.27元(人民幣，下同)，遠超市場之前業績增長為20%-30%區間的預期。公司繼2010、2011年報後業績再次超出市場普遍預期，顯示了超強的成本管控能力、盈利能力和高成長性。

公司雖然是建築央企，但成長性突出，2006-2011年5年間的複合增長率達到了47.4%，2008-2011年3年間的複合增長率更是高達55.3%，我們認為公司未來三年的盈利增長與之前三年相比會有所下降，但幅度將相當有限，預計將從50%的平台之上下降到30%-40%的區間，仍具備較高的成長性。

化工工程細分子行業眾多，公司技術實力出眾，技術儲備豐富，旗下6個設計院相對獨立的運作模式保障了公司敏銳的市場感覺，無論是普通的化工工程還是新能源領域的多

晶硅，抑或是近期興起的新型煤化工項目，公司均能夠迅速把握新的機會，形成核心競爭力搶佔市場份額。

受惠化工工程投資續增長

2012年國內固定資產投資增速大幅回落，但化工投資增速仍保持在較高的平台之上，2012年前5月增速達到了32.5%。化工投資普遍週期較長，大型項目長達4-5年，項目上馬後具備持續性，中國化學作為化工工程領域的龍頭未來幾年將持續受益。

公司作為內地化工工程行業的龍頭，與其他建築央企相比規模偏小，盈利能力更強，未來具備較強的持續成長性，我們維持之前對公司的盈利預測，預計公司2012-2014年EPS分別為0.65元、0.88元和1.11元，未來三年複合增長率達32%，當前股價對應的2012年市盈率僅8.2倍，重申買入投資評級，6個月目標價9元。風險提示：化工投資持續下滑，國家限制煤化工發展，單個項目大幅虧損風險。

股市透視 富昌證券



由於市場的需求開始增加，今年上半年中化化肥(0297)旗下化肥價格一直保持穩中有升。另外今年中央一號檔推出扶持農民措施，增加對農業的補貼至1.1萬億元(人民幣，下同)，而且內地化肥使用率又較低，相信增加補貼有助於進一步推動化肥的需求。集團一直在提高生產技術將會受惠，相信今年利潤可繼續錄得兩位數的增長。

龍莽磷化工料貢獻7700萬

中化化肥目前在積極進行併購計劃，今年上半年斥14億元收購的龍莽磷化工公司已見成效，業務量按月保持穩定上升的趨勢，預期今年可帶來約7,700萬元的利潤。為達到全年業務量有雙位數的增長，下半年集團會繼續尋找併購機會。

由於全年資本開支控制在20億元之內，故對負債比率影響不會太大，整體財務狀況仍然健康。中化化肥股價年初由2.4港元水平一直向下調整，上月跌至1.2港元見底後反彈，周一升上50天線，短期料將持續反彈，建議1.35元買入(昨收市1.49港元)，目標1.6港元，跌破1.25港元止蝕。

南航受惠促進民航政策

航空業上半年運輸飛行時間比上年同期增加11.2%，運輸總周轉量和旅客運輸量亦分別同比上升4.9%及8.7%，在經濟狀況持續疲弱的情況下，反映出行業自身狀況已較轉佳。

中國政府為救市最近亦對各重要行業發布指引及落實政策，對於航空業國務院發布了《關於促進民航業發展的若干意見》，稱到2020年要實現航空規模化發展，飛行總量(小時)及年運輸總量周轉量(噸)達到年均增長19%及12.2%，消費者最關注的航班正點率提升至80%以上。既然國家制定目標，相信亦會有相應政策支持未來航空業發展前景正面。

南方航空(1055)發盈警後股價已有回落，並且已經被市場消化，受上述利好消息刺激出現上升，有機會進一步向上試高位可於3.7元投機性買入，目標4元(昨收市3.84元)，跌破3.5元止蝕。

中化化肥積極併購有利