

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股再度下探19000

7月23日。港股經歷了上周的拉升後，在周一出現顯著回跌。權重股匯豐控股(0005)出現裂口急挫，內地保險股也出現了大面積的下挫，是拖累大盤的主要因素。然而，內房股板塊和內銀股板塊的抗跌力出現增強，似乎資金未有全面撤退，輪流炒的行動跡象仍在繼續，市況不致於全線向淡，但是在操作上要提高警覺性。另一方面，由於颱風影響關係，港股有休市停開的可能，也加劇了市場出貨的意慾。

歐美市場出現高後的回整，西班牙銀行穩定性再度成為市場的焦點，帶動西班牙10年債收益率上衝至7厘水平的警戒線，而歐元兌美元亦再度創出新高。受到消息影響，近期備受洗黑錢訴訟困擾的匯控，股價出現裂口下挫，周一下跌5.68%至63.1元收盤。至於內地A股方面，上證綜合指數繼續震盪探底，市場仍在等候最新的經濟數據公布，但是人民幣的加速貶值，對於市場人氣構成負面打擊。

恒生指數周一出現低開低走，一舉跌回到10日、20日和50日均線以下，短期上攻勢頭受到破壞，大盤再次進入反覆整固的局面。恒生指數收盤報19,053，下跌587點，主板成交量有509億多元，其中有接近57億元是凱雷配售中國太保(2601)的成交金額。技術上，恒生指數已跌回到了19,000的整數關，要提防跌勢會否延續伸展，而19,200是目前的首個反彈阻力，要回企至這個點位的上方，才可望扭轉弱勢。

資金換馬輪流炒

盤面上，資金有輪流炒和熱點切換的跡象。在早前炒高了跑贏大盤的內地保險股，出現了大面積的回跌。被大股東凱雷套現減持的中國太保，股價急挫10.04%，而平保(2318)、財險(2328)以及國壽(2628)，股價跌幅都超過了4%。至於另一個內地金融股板塊內銀股，相對較強的抗跌力依然是得以保存下來。農行(1288)跌了2.29%，建行(0939)跌了2.22%，工行(1398)跌了2.13%，交行(3328)跌了2.98%，中行(3988)跌了2.09%，但是較恒指和國指的跌幅都要小。值得注意的是，內房股龍頭中國海外(0688)，亦逆市上漲了0.23%。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

憂慮歐債 避險升溫

投資者普遍預期中國政府將於下半年進一步加大政策預調微調的力度以保經濟增長，繼而令人憧憬中國經濟增長將於今年第三季後段至第四季呈現溫和回升。

市場預期內地將會推行新一輪環繞促進內需活動的財政政策，並將進一步放鬆貨幣政策以配合刺激有效貸款需求，但由於下半年經濟總量基數較大，加上歐美經濟債務問題，形成海外需求進一步放緩的壓力仍然持續。面對歐美經濟放緩構成的外部風險威脅有增無減，按照中國經濟運行的傳統軌跡，中國政府實際上並不容易於今年下半年保持GDP按年增長於7.5%或以上的速度。

現階段，投資市場對西班牙債務危機的憂慮再度升溫。一方面，西班牙地方政府債務問題已成為焦點；另一方面，市場亦憂慮歐盟領袖對西班牙銀行業援助計劃仍存有不确定因素。市場擔心西班牙將需要全面求援的可能性逐步增加，令投資人再憂慮危機將擴散至意大利。全球主要股市近日因避險情緒高漲而受壓。

預估港股短線難免受歐債危機憂慮再發酵所拖累，恒生指數短線面臨反覆下測18,850點技術支撐的壓力勢將增加。

AH股差價表 7月23日收市價

人民幣兌換率0.82364 (16:00pm)

Table with 5 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

建行可逢低建倉

港股昨再現近600點的大跌市，不過部分二三線股份的炒味仍濃。就以上周已然急升的北京御生堂(1141)，昨日依然可以逆市「狂奔」，收市再有57%的進賬。但大市投資氣氛大逆轉，則令上周四五連續兩日回勇的內銀板塊再度轉弱，就以龍頭股的建設銀行(0939)為例，上周五高見4.97元受阻，而港股昨急跌，該股也未見倖免，收報4.84元，跌0.11元或2.22%，成交縮減至8.66億元，則反映實力大戶現水平已漸惜售。

根據入市初步統計顯示，2012年6月末全部金融機構各項貸款餘額59.64萬億元(人民幣，下同)，同比增长

16%；上半年增加4.86萬億元，同比多增6,832億元。此外，《中國證券報》引述交通銀行(3328)日前發布的《2012年下半年中國宏觀經濟金融展望》報告稱，料下半年中國信貸增量將平穩，月均新增貸款介乎5,000億至6,000億元，全年新增貸款則介乎8萬億至8.5萬億元。

中央穩增長 內銀盈利穩增

中央全力「穩增長」，市場普遍預期內銀新增貸款不會出現太大的倒退，對大落後的板塊可望帶來支持。事實上，內銀於7月前半月的新增人民幣貸款達500億元，是6月份同期250

億元的兩倍，而6月份呈現負數的票據融資亦重新恢復增長，反映內銀新增貸款規模將有所改善。作為行業龍頭的建行，早前因牽涉30億元的中江債務案，股價更有滯後感，故更值得趁大市大幅調整，部署作中線建倉對象。

據建行管理層表示，建行在中江集團的30億元債權中，98%以上有抵押和擔保，其中信貸債權有16億元。據悉，目前中江集團的核心企業仍在正常經營，建行的債權主要集中在核心企業，而所造成一些損失去年已計提了撥備，所以預計對集團的盈利不會構成太大的影響。



值得一提的是，人行最近宣布不對稱減息，令市場主要擔心內銀息差可能收窄，難免會影響銀行收益，但隨內地貸款回升，投資者仍憧憬人行將會下調存款準備金率，有利盈利穩增。建行今年預測市盈率約5.36倍，論估值仍屬偏低，而息率逾6厘，則有不俗的吸引力。趁股價調整收集，中線博反彈目標為6月初以來阻力位的5.6元。

歐債再起波濤 匯豐受狙擊

數碼收發站

歐債危機因西班牙爆發地方財政救援而再度惡化，周一亞太區股市除新西蘭外全線下瀉，並以港股大跌2.99%最為差勁，其他主要股市均跌逾1%，而日圓急升亦拖累日股跌1.86%退守8,500關。港股本幅低開381點見19,259，10天、20天線輕易失守，引發短線沽壓增加，而午市歐股重開再度急跌下，令港股跌勢加劇，19,110的50天線亦告失守，恒指一度跌穿19,000關低見18,989，尾市收報19,053，全日跌587點，成交額增至509億元。大市在一天之內將上周升幅抹掉，跌幅已過大，內銀四行等尾市不乏大手吸納，18,900/18,500為另一承接區。 ■司馬敬

期指在歐股假後重開持續急跌下，7月期指跌穿19,000關，收報18,988，全日大跌682點，較恒指低水達65點，預示周一歐美股市持續急跌。

上周五西班牙華倫西亞區尋求援助引發債務危機關注後，昨日西班牙財政大臣回應救助交易備忘錄時，未有提及優先債權人，令市場對債務違約引起恐懼，觸發西股復市後再急跌近4%，並引發意大利股市亦暴跌4.5%。不過，西班牙財政大臣仍強調「無需救助，因為西班牙具有競爭力」。另一方面，國際貨幣基金組織暗示，將不再出資援助希臘，希臘可能最快9月無資金可用。

歐洲債務危機升溫，歐元更跌穿1.21關，匯豐成淡友狙擊目標，昨日急瀉3.8元或5.6%，收報63.1元，成交逾24.66億元。不過話說回來，匯豐過去兩年已對歐洲業務作出調整，受衝擊程度已有所減輕。

中行尾市現大手承接

尾市內銀、內險均獲大手購入，如中行(3988)出現230萬股、77萬股在2.81元大手承接，全日成交逾6.25億元。昨日提及的越秀房託基金(0405)，有關收購廣州國際金融中心(IFC)已獲

紅籌國企/高輪

張怡

國壽趁調整部署低吸

受外圍股市急跌拖累，加上北京週遭61年來最強暴雨，造成百億人民幣經濟損失，投資者憂慮保險索償增加不利保險股，都利淡市場氛圍。值得注意的是，本地內險H股跌勢頗急，惟觀乎A股相關板塊的沽壓則相對較輕。事實上，被美國私募基金凱雷再度減持的太保(2601)H股，昨急挫10%，但其A股(601601.SS)則跌2.15%。

壽險龍頭的中國人壽(2628)昨曾低見20.65元，最後以21元收收，仍跌1.05元，跌幅4.76%，成交增至7,194萬股。儘管國壽H股備受較大拋壓，收市價又失守10天線的21.2元，但因該股在退至20天線(20.7元)附近獲支持，而自6月11日以來，一直也能守於20天線之上，加上其7月起，更未曾跌穿過20元水平，所以現階段並未宜看得太淡，近日的調整，反而可視為低吸機會。

國壽日前公布營業數據顯示，集團今年1-6月期間累計原保險保費收入1,854億元(人民幣，下同)，較去年同期減少5.29%；不過，其6月份保費314億元，按年增8.3%，按月更急增49.5%。除了6月份保費收入增幅創出15個月以來的第二大的消息利好外，集團剛完成發行280億元人民幣次級定期債務，期限全部為10年，令償付能力充足率將提升逾200%，對業務拓展也屬有利。另一方面，保監會將陸續出多項保險新政策，可望改變險資對股市的依賴，

滬深股評

中國國際金融

中信証券整合里昂受注目

中信証券(600030.SS)發佈公告稱，中信國際將分兩步以12.52億美元總對價收購里昂證券100%的股權。第一部分19.9%股權已完成交割，支付價款3.1億美元；同時就剩餘的80.1%股權(對價9.41億美元)授予受益方售選擇權，該交易預計在2013年6月底之前完成。

12.42億美元的收購對價對應里昂證券2.1倍2010年市淨率，好於此前市場依據3.1億美元收購里昂證券19.9%股權所預期的支付價格(相當於2.6倍2010年市淨率)。從表面上看，2.1倍市淨率的收購對價和去年6月中信証券宣佈以3.71億美元同時收購里昂證券和盛富證券19.9%所對應的2.0倍2010年市淨率相當，但考慮到里昂證券這一資產的價值遠非盛富證券可比(里昂證券主要業務在亞洲，而盛富證券在歐洲，2010年里昂證券ROE為10.3%，高於盛富證券的-8.8%)，此對價水平亦優於去年的方案。

收購對於中信証券具有長期戰略意義，但也對中信証券的整合能力提出挑戰。里昂證券為亞洲首屈一指的投資銀行，其經紀業務和研究業務在亞洲各主要市場均名列前茅，中信証券可借助里昂證券的平台，更好服務於國內客戶走出去的需

從而提升險資投資收益，對坐擁最多壽險資金的國壽也屬有利。

可考慮趁股價調整至20天線(20.7元)附近部署吸納，若升穿短期阻力位的22.15元，下一個目標將上移至24元，惟失守20元支持則止蝕。

國壽購輪18432較貼價之選

國壽大和購輪(18432)近兩周由0.12元水平回升至0.206元週週，昨收0.141元，若看好正股在退至20元附近的支持力經得考驗，18432仍不妨視為兼顧對象。此證於今年10月8日到期，換股價為20.9元，兌換率為0.1，現時溢價6.24%，引伸波幅35.4%，實際槓桿1.11倍。18432為輕微價外輪，但此證交投較為暢旺，現時數據又屬合理，故較為貼價之選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢轉弱，不利資金流入中資股。

中國人壽：

板塊強強，保費收入改善，國策有利壽險資金投資，均利股價調整收集。

目標價：24元 止蝕位：20元

港股透視 金利豐證券研究部



港股近日現盈警洗倉潮，連類似業績表現疲弱的股份亦受牽連。在A股市場，百貨股人樂(深：002336)發盈警後，茂業國際(0848)股價於上周一及周二亦累挫兩成；幸而，茂業即作盈利預估，才令股價止跌回升。事實上，國民消費意慾隨着經濟增長放緩而減退，令百貨股今年表現持續疲弱。於當前環境，集團盈利仍然增長，前景值得留意。

上半年盈利維持增長

集團日前公布，預期今年上半年的綜合經營收入總額錄得輕微增長，純利則錄得輕微至中度增長，暫緩投資者對集團的疑慮；惟期內來自經營百貨店的經營利潤與去年同期相若，意味着其經營利潤率有所下降。而且，集團首季同店增長僅1.45%，遜於預期；故「盈喜」的實質情況仍需觀望將於8月中旬公布的中期業績。

自有門店物業佔6成

截至去年底，集團於全國18個城市經營及管理37家門店，總建築面積達約112萬平方米。自有物業建築面積佔比約63.8%，有助減輕租金成本的上漲壓力，而集團更有機會從物業資產升值中得益。分店中有一半店齡不足3年，未來數年將踏入收成期，而隨着集團對深圳奧特萊斯店進行品牌升級裝修調整，以及旗下深圳南山精品百貨店的開幕，盈利有望加快增長。

走勢向好上望1.41元

另外，茂業同時宣布正就一項潛在收購進行洽商，可為集團未來發展帶來憧憬。走勢上，目前各移動平均線呈逆序排列屬利淡，惟快步隨機指數(STC) %K線升穿%D線，14日相對強弱指數(RSI)回升至41.16，重上5日移動線，移動匯聚背馳指數(MACD)熊差距收窄，短線反彈料持續。可考慮1.26元水平吸納(昨收市1.27元)，反彈阻力1.41元，不跌穿1.19元可維持持有。

茂業醞釀併購可收集