

第一上海首席策略師 葉尚志

內銀跟上 港股挑戰21000

9月19日，港股繼續走高延續升勢。內地公布了8月份外國直接投資(FDI)下跌1.4%，比市場預期的5.8%跌幅要好。而日本央行亦宣布加推寬政策，加大了資產購買基金規模10萬億日圓至30萬億日圓。消息對於港股構成新一輪的推動，恒指進一步向上突破朝21,000關口來進發。

全球央行寬增信心

事實上，在全球央行加推寬政策的背景下，投資者信心已出現明顯恢復。以港股近期的市場狀況來看，也確實看到了有資金回流的跡象。我們在早前曾指出，港股主板成交量是出現了逐步提升的趨勢，從前一周的日均成交量523億元，增加到了上周的560億元。

期指未平倉合約急增

另一方面，港股在上周五二度放量上拉後，期指的未平倉合約張數亦出現了增多積累，即期指未平倉合約累計增多了14,409張至109,304張，增幅有15.18%。在期指結算轉倉活動展開前，未平倉合約出現這種幅度的積累，可以說是異常的狀況，一方面表示多空雙方的對戰激烈，另一方面亦大大增強了大盤的短期動力。更值得注意的是，港元匯率在9月份明顯走強，現價7.7525是今年來的最強水平位置。港匯走強，是外資流入香港的證明之一。

恒指出現平開高走的行情，突破了周一的高點20,758，繼續朝着21,000來進發。內銀股是漲領的火車頭，平均漲幅都達到1.5%，而建行(0939)、農行(1288)、工行(1398)、交行(3328)、以及中行(3988)股價上衝都創了月內新高。恒指以接近全日最高位收盤，收盤報20,842，上升240點，主板成交量有636億元。技術上，由於恒指出現了再度上拉，初部支撐點由20,300上移到20,600，短期內有挑戰21,000的傾向。

群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

國企利潤率趨降

歐美日央行皆不約而同地推行操作方式有別但本質同屬無限量的新一輪非傳統貨幣措施，隨即對投資人風險胃納影響正面，令風險資產近期受捧，港股亦受惠，恒生指數自2012年9月6日歐洲央行正式發佈月度例會結果前的低點19,077點計，至9月19日升至20,896的最近四個月來高點，累計上升1,819點或9.54%。

值得注意的是，投資市場普遍關注中國在結構轉型階段內的經濟增長放緩程度，以及普遍仍然感到經濟政策前景不明朗，投資人普遍關注較大部分企業尤其對中國經濟周期與貨幣政策較敏感的類別，其盈利仍普遍面臨下降壓力，對投資人而言，上述因素皆削弱中資股甚至中國股市的整體吸引力。加上，中國與日本就釣魚島問題爭拗引發兩國政經關係趨向惡化，替內地、香港股市加添負面因素。

中國8月份大部分主要宏觀經濟數據皆顯示經濟仍然面臨下行壓力。國家能源局於9月15日發佈的8月份全社會用電量數據則進一步引證內部需求持續弱化的狀況。

由於國有企業的利潤率與中國經濟表現呈現較高度的正關連，故中國宏觀經濟仍然未呈現扭轉目前增長放緩趨勢的跡象，意味普遍國有企業的利潤率仍處下降趨勢；加上，內地製造企業普遍面臨的經營困境未改善，投資人對相關中資股的投资態度普遍仍審慎。預估恒生指數短線繼續於20,500至21,000區間反覆整盤。

AH股差價表 9月19日收市價

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

工行走勢轉好 反彈未盡

繼歐美央行「放水」後，日本央行昨早議息會議後，也決定增加買債10萬億日圓，港股自中段起的升勢亦告擴大，恒指亦已創出今年5月初以來的最高點。港股已然較強，而這次領軍的重磅股，明顯由較落後的內銀股領軍。事實上，藍籌內銀股的建設銀行(0939)、工商銀行(1398)和交通銀行(3328)均漲逾2%，其中工行成交股數更居港股之首。

根據人行日前公布的數據顯示，中國金融機構8月新增人民幣貸款達7,039億元，比7月的人民幣5,401億元增加

30%，遠高於市場所預測的6,000億元中間值。據內地媒體引述消息人士指出，監管部門要求商業銀行要根據經濟情況及時調整信貸政策，並加強對鐵路、公路等國家重點建設項目、農業基礎設施建設項目、保障性安居工程的信貸支持。為配合經濟「穩增長」措施，市場普遍相信內銀會進一步放鬆信貸政策。

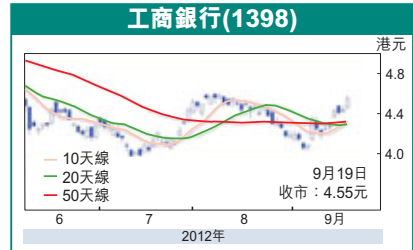
盈利增長潛力有待發揮

內銀業務拓展的潛力續可看好，作為全球最賺錢銀行的工行，因估值在

同業中仍處於低水平，加上股價仍未發力，故續可跟進。雖然內地經濟可能拖累內銀盈利能力，但工行表明已作壓力測試，即使中國今年及之後的經濟增長僅7%至8%，該行每年仍可錄得12%至15%盈利增長。據悉，該行第2季淨利息收益率按季升8點子，而且於7月及8月持續擴闊，主要受惠於集中資金成本的管理和將更多貸款轉向中小企等因素。

另一方面，工行今年以來，透過大力拓展國際貿易融資和國際結算業務，今年前7個月，工定向外貿企業提

韋君



供進口押匯、信用證融資等各項國際貿易融資逾1千億元人民幣。同時，借助新興市場國家與內地雙邊經貿合作快速發展的機遇，工行國際結算業務取得新的突破。截至今年7月末，工行國際結算量已超過1萬億美元。

工行昨收4.55元，現價已企於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，而其今年預測市盈率約5.51倍，息率逾5厘，均具吸引。趁股價走勢轉強跟進，上望目標仍睇年高位的5.72元。

量寬谷經濟 金融股當炒

數石臣收發站. 日本央行擴大買債規模超預期，有利經濟增長前景，令周三亞太區股市承接隔晚美股升勢普遍向好，主角日本股市升1.19%為最大升幅市場。而港股亦得力於內地股市先跌後回升，在升穿周一高位20,758點後，午市升幅進一步擴大，金融股成主要領漲板塊，恒指一度升近300點，高見20,895，以20,841報收，全日升239點或1.16%，成交亦增加至636億元。大市如預期般向21,000關推進，內銀四行重拾升勢，將帶動二線內銀追落後。 司馬敬

連日高水的期指市場續推升大市，即期指曾升上20,936，收報20,884，高水43點，成交合約增至7.73萬張。值得一提的是，10日期指亦高水15點收報20,857，反映期指大戶對9月季結持看好態度。

在歐美齊推「無限期」量寬後，連日本央行昨天亦決定進一步放鬆貨幣政策，以應對通貨緊縮、日圓升值和全球經濟增長放緩影響。日央行將資產購買計劃規模從70萬億日圓擴大至80萬億日圓，增加的部分主要用於購買政府債券、短期國債、公司債、商業票據、上市交易基金和房地產投資信託基金。日本央行還決定，將資產購買計劃的期限延長至2013年年底。

日本作為世界第三大經濟體，加碼10萬億日圓買債，可望支撐放緩中的經濟增長，對周邊地區乃至世界經濟亦屬正面影響。

在9月初至今，歐洲央行推出無限量OMT、中國擴大基建、美聯儲局QE3無限期每月買400億美元債，如今再加上日本央行加碼買債10萬億日圓，即總買債規模高達80萬億日圓並延至明年底。可以說，在2012年餘下的三個月內，世界最有影響力的經濟體已作出實質行動推動經濟持續增長，並有力紓解歐債危機惡化。這種氛圍勢必推動風險資金加

大投入股、匯及商品等高風險產品市場。另一方面，美國11月總統大選，歐美金融、經濟最新形勢有利奧巴馬連任，對季後股市前景亦利好。

二線內銀接力追升

一二線地產股續向好，但近日累積升幅已大，部分資金轉向回氣再升的內銀、電信股。內銀股全線炒上，建行(0939)急升2.5%收報5.3元，成交達17.13億元；工行(1398)升2.5%收報4.55元，成交18.86億元；農行(1288)升2%收報2.98元，成交3.63億元。在一線內銀挺升下，二線內銀亦發力追落後，交行(3328)升2.1%收報5.29元、信行升1.9%收報3.71元、招行(3968)升1.3%收報13.06元。事實上，這一波升浪已加速基金增持行動，據港交所資料顯示，The Capital Group在上周五(14日)增持農行2.132億股H股，場內每股平均價2.907元，持股量由11.68%增至12.37%。

國策股在大市向好氛圍下已成資金換馬對象之一，如太陽能及高新材料股均受追捧，包括保利協鑫(3800)、旭光(0067)分別升3.2%、2.2%，而連日推薦的錫陽太陽能(0566)昨再升2.3%收報0.218元，成交達4,660萬元，已升穿100天及50天線，有力進一步追升。

紅籌國企/高輪

張怡

中海發展買盤增可留意

內地股市連跌兩日後於昨日趨穩，港股更現較佳的反彈走勢，而觀乎中資股之中，又以貴金屬、普通金屬、電訊、航運、水泥及燃氣等板塊的股份回升的力度較強。航運股整體表現較佳，尤其是中國遠洋(1919)更明顯跑贏同業，該股走高至3.25元報收，升0.28元，升幅為9.43%，成交也增至5,665萬股。中國遠洋於2012年度中期錄得虧損48.7億元(人民幣，下同)，而上年度同期則錄27.6億元，主要是受到國際集裝箱運輸需求總體平淡，以及新增運力持續衝擊市場等因素拖累。

受到航運業經營環境欠佳的影響，中海發展(1138)較早前公布的上半年業績也不理想，業績出現盈虧轉虧，錄得虧損4.95億元，每股虧損14.55分，不派中期息。相對去年同期純利6.84億元。期內，營業成本58.51億元，上升11.2%。其中，燃料費增加18%至28.12億元，燃油消耗58.98萬噸，增加4.1%，平均燃油單耗則下降7.8%。管理層展望下半年市場供求關係仍難以好轉，國內外航運市場仍將在底部徘徊，故預計今年首9個月將出現淨虧損。

雖然中海發展業績同樣未為市場帶來驚喜，但集團只是多年來首次中期「見紅」，相比不少同業已算勝一籌，加上集團旗下的散貨及油品運輸在沿海市場處領先地位，受外圍經濟的影響相對會較少，所以可以預期的是一旦行業復甦，其復元的速度將可望較快。中海發展本月初在造出2.83港元(下同)，

年內新內後緩步回升，昨收3.37元，升0.21元，升幅為6.65%，成交更逾倍增至3,373萬股。該股買盤動力增強，料反彈之勢將可望延續，下一個目標將上移至4元關，惟再度失守2.83元低位支持則止蝕。

工行購輪19332數據較合理

工商銀行(1398)昨為第三大港股成交股份，收市漲逾2%，成為市主要「火車頭」，若繼續看好該股後市表現，可留意工行瑞信購輪(19332)。19332昨收0.18元，升0.033元，升幅22.45%，成交2.65億股。此證於今年12月24日到期，換股價為4.69元，兌換率為1，現時股價7%，引伸波幅25.7%，實際槓桿11倍。19332為輕微價外輪，現時數據又屬合理，加上爆發力強，故不妨作為較可取的捧場選擇。

投資策略：

- 紅籌及國企股走勢：港股投資氣氛續改善，市場資金充裕，續有利資金流入中資股。中海發展：行業最壞的情況漸過，股價亦已尋底，在買盤動力增強下，料反彈空間仍可擴大。目標價：4元 止蝕位：2.83元

滬深股評

民生證券股份

海參急漲 好當家有景

自今年8月底以來，威海海參批發價持續上漲，9月14日已攀升至188元/公斤(人民幣，下同)，當前價格僅比去年同期小幅下滑2.1%。3.1%，跌勢較上半年明顯收窄。此外，山東青島膠南地區大棚參價格也出現大幅提升，9月14日已達到95元/斤，較半月前大漲35.7%。我們判斷，今年秋季捕撈期海參價格將高於春季捕撈期；首先，南參主要衝擊上半年海參市場，秋季捕撈期市場供應壓力減緩；其次，秋捕期海參參生長期更長，品質更好；再者，大棚參價格大幅上漲反映了目前大棚參供需緊張的局面。

2012年霞浦地區超過90%刺參養殖戶虧損，虧損幅度接近30%，我們預計2013年上半年南參產量大幅下滑，海參價格同比上漲，重要驗證時點是今年11月，依據是海參苗銷售價格。原因包括：一、霞浦地區海參養殖固定資產投資佔總成本4%，退出壁壘很低；二、由於養殖成本大幅攀升，即使2013年海參產量恢復至正常水平(即2.0-2.5倍)，養殖戶投資1元的

利潤也僅為0.136元-0.326元，與2009-2010年動輒投資1元回報0.5-1.8元的利潤相去甚遠，養殖積極性有限；三、霞浦地區已有5家企業準備介入海參加工，南參被惡性壓價的局面將得以緩解。

捕撈量料3300噸 業績或超預期

好當家(600467.SS)2012年海參捕撈量主要取決於2010年投苗量，由於2011年春季投苗多為大苗，也將於今年貢獻部分收益，我們判斷2012年海參捕撈量將至少達到3,300噸。海參養殖毛利率和公司業績對海參價格和捕撈量的波動非常敏感，若2012年公司海參銷售均價達到180元/公斤，捕撈量3,300噸，則每股收益將達到0.40元，公司全年業績或超預期。

預計2012-2014年公司實現歸屬於母公司的淨利潤2.7億元、3.3億元和3.79億元，淨利潤增速分別為29.9%、22.4%和14.8%，對應每股收益0.37元、0.45元和0.52元，上調目標價至11元，上調評級至「強烈推薦」。

H股透視

交銀國際



鞍鋼股份(0347)發布10月份價格政策，主力品種中厚板、冷軋板、鍍鋅板價格均與上月保持一致；熱軋板、綫材價格分別下調30元/噸(人民幣，下同)、100元/噸，下調幅度分別為1.0%、2.68%。除主力品種外，部分熱軋板卷價格出現50-200元/噸的下調。

公司對後市價格謹慎

寶鋼及武鋼出台的10月份價格政策中主力品種價格環比保持不變，顯示對後市價格維持謹慎的態度，公司10月份出廠價基本平穩，原材料方面：7-8月份間青島港及北侖港進口鐵礦石價格下跌幅度分別為21.9%、23.2%，由於公司維持生產需提前1-2個月採購原材料，根據目前的價格測算，公司10月份盈利情況環比將有所改善。

受發改委集中審批大量項目及QE3刺激，上周鋼價迅速反彈，熱軋和螺紋鋼價格分別上升174元/噸、89元/噸，上升幅度分別為5.3%、2.6%，9月上旬粗鋼產量環比反彈1.2%至189.5萬噸。我們認為，短期內鋼價迅速上漲將致使部分鋼廠取消停產計劃為增加生產，同時鐵礦石價格也在經歷7-8月暴跌後觸底反彈，普氏指數從近期90美元的低點反彈至100美元以上，鋼廠成本環比將有所增加。而下游需求並無明顯改善的跡象，產量回升將導致去庫存化的步伐放慢，限制鋼價上漲，後市鋼材價格或將再次下跌。分銷庫存方面，板材去庫存化速度較線材慢，預計板材類企業盈利情況依然面臨更大的壓力。

10月份盈利料改善

公司10月份價格基本平穩，受益於7-8月份間鐵礦石價格大幅下跌，預計公司10月份盈利情況有所改善，但在需求無改善的情況下，鋼材產量的反彈將決定鋼價回升幅度較小，且板材去庫存化速度較慢，公司依然面臨較大壓力。維持公司「中性」的投資評級及盈利預測不變；2012/13年的每股盈利0.44元/0.01元，維持公司目標價5.0港元(昨收市4.15港元)。對應2012年的市賬率(P/B)0.6倍。

鋼價雖反彈 鞍鋼評級保持