

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

未來一周 大市走向有啟示

11月6日。熱錢流入香港的消息暫時靜了下來，港股大盤亦趁機地放了一放下來。總體上，港股仍處於高位震動的格局，在市場人氣維持相對正面樂觀的狀態下，大盤目前的抗跌力仍相對較強，而一些有消息題材的股份，繼續獲得資金追捧而走高。但是，有10%或以上日內漲幅的中小股，數目有14隻，比對前一輪熱炒時的接近30隻紀錄，數字是有所下降的。

我們跟進了一下在早前提出的幾個觀察點。第一，美股三季報顯示企業盈利增長有放緩趨勢，道指在下破了13,300支撐關口後，仍然處於反覆調整的勢頭當中；第二，美元指數繼續回升至接近81，環球資金的風險胃納未有在QE3推出後進一步放大，反而在近日希臘能否獲得新一輪貸款援助的困擾下，歐債問題有重燃機會，風險胃納有出現下降回縮跡象。

A股能否突破受關注

第三，內地人周二進行了2,770億元人民幣的逆回購操作，但是估計仍難以沖銷本周的正回購操作，相信本周出現流動性淨回籠的概率比較大，是影響了內地A股表現的因素。技術上，上證綜指能否升穿2,145的前一級中短期浪頂來延續升勢，在過去的一個月都是我們的觀察點之一。我們相信也該到了一個關鍵的時間點，在本周公布了一系列最新經濟數據後，A股能否做出突破性行情，對於後市走勢會有啟示影響。

恒指呈現震動整理的日內行情，往下填補了上周五的跳升缺口後，日內跌幅就出現了收窄。恒指收盤報21,944，下跌62點，主板成交量有549億多。技術上，恒指的中短期支撐點仍見於21,500，是我們操作上的重要判斷分水嶺，而未來一周會是關鍵觀察時間窗口，因此會暫時採取相對中性態度。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

美財政懸崖 股市陷反覆

全球金融市場的焦點皆投放在美國與中國的政治大事上：美國於6日舉行的總統選舉及中國將於8日舉行的中共十八大會議，隨着兩國領導換屆的展開，投資人普遍最關心的是兩國經濟政策的大方向與領導層於刺激經濟成長的未來佈局取向。

在美國總統選舉結束後，投資人普遍的目光將集中在國會針對財政懸崖的談判，而美國面臨財政懸崖問題，亦是近期牽制投資人風險胃納進一步顯著改善的主要問題。

儘管近期美國公佈的經濟數據普遍表現理想，尤其當地房地產市場已展現持續轉好的勢頭，而勞動市場於10月份亦續呈現改善，但當地商業投資信心明顯仍受困美國的財政政策前景，特別是刻下面臨的財政懸崖。如果美國國會改選後仍未能突破無單一政黨能控制國會的膠着局面，預估全球主要股市未來數周將受財政懸崖這不明朗因素所拖累而陷入反覆格局。

若果羅姆尼當選總統，市場更將趨向擔心未來聯儲會的現行寬鬆貨幣政策可能提早結束，這一陰霾將對全球主要股市產生短線的負面影響。現階段，希臘國會將於周三就最新緊縮預算方案進行表決，市場擔心無法通過該國國會，再令希臘陷入破產的危機，歐元匯價與歐洲主要股市周一皆受困擾。預計市場再偏審慎態度將令港股於高位反覆，恒生指數短線支撐於21,750點。

AH股差價表 11月6日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.80585(16:00pm)

Table with columns: 名稱, H股代號, H股價, A股價, H比A折價(%). Lists various stocks like 山東墨龍, 洛陽玻璃, etc.

股市縱橫

匯源仍未發力可跟進

美股隔晚在總統大選前趨穩，而滬綜指全日跌0.38%，雖2,100點失而復得，不過市場觀望氣氛仍然濃厚下，港股維持反覆偏軟的行情。重磅股方面，建行(0939)、中移動(0941)及和黃(0013)續現不俗的抗跌力，也成為大市跌勢不致擴大的「功臣」。儘管投資者高追意慾不強，不過炒股唔炒市仍為市場特色。

多隻內地消費股便有不俗的表現，其中春天百貨(0331)瀕升19.2%至0.93元後停牌，最高見1元；集團獲大股東金鷹商貿(3308)增持帶來動力，但其較早前派發的中期成績表卻大幅倒退

52%。此外，從事豪華轎車、名貴腕錶及頂級珠寶貿易及名酒貿易業務的耀萊集團(0970)也見異動，收報0.53元，漲達1成。

春天及耀萊兩隻細價股再度受捧，也反映市場對前期被冷落的內地消費類股份仍未遺忘。匯源果汁(1886)也沉寂了頗長一段時間，但該股由8月29日低位的2.18元，反覆回升至昨收市價的2.49元，雖反彈幅度只不過14%，惟已收復多條重要平均線，而平均線組合排列也呈強，在資金有跡象回流內地消費概念股下，該股現水平的反彈空間仍值得看好。

主打健康飲料受青睞

匯源果汁現在全國建立了130多個經營實體，連接了1,000多萬畝優質果蔬菜糧等種植基地，建立了基本遍佈全國的銷售網絡，構建了一個橫跨東西、縱貫南北的農業產業化經營體系。擁有200多條世界先進的水果加工、飲料灌裝等生產線的匯源，以100%純果汁為主打產品，其以「健康」為主要訴求點的果汁飲料產品已逐步獲得消費者認可和青睞。

匯源上半年盈虧虧蝕3,220萬元人民幣，去年同期則盈利1.49億元人民幣；



若扣除可換股債券相關利息開支及可換股債券換股權的公平值變動，以及有關匯兌收益及僱員購股權計劃的攤銷，公司上半年盈利765萬元人民幣，倒退17.7%。不派中期息。匯源今年盈利倒退，預測市盈率將達24.49%，論估值並不吸引，但既然市場對內地消費龍頭股的投资信心漸復原，何況該股市賬率(PB)約0.56倍，已被低估。趁股價仍落後上車，上望目標為3元關。

奧連任機高 股市基調佳

數千萬 收發站

美股隔晚小升企穩13,100水平，市場觀望美總統大選結果，周二亞太區股市互有升跌，並以韓股升1.05%及台股升0.71%的表現較佳。內地股市早段一度急跌，上證綜指曾跌穿2,100見2,078，但午市抽升上2,106報收，僅跌0.38%，對港股回落至21,800水平重獲承接反彈有實質支持。港股受匯豐(0005)季績遜預期股價跌逾1%而低開，並順勢下試21,832低位，資源、消費及太陽能、晶片股受捧，內銀四行的中建農重獲大盤收集，尾市在期指續炒高水帶動下上升上21,944報收，全日跌61點或0.28%，成交549億元。大市雖連跌兩天，但屬大漲小回，市場看好奧巴馬順利連任，整固後的港股有望向22,500推進。

司馬敬

期指市場維持高水特色，即期指收報21,955，高水11點，成交5.49萬張。12月期指收報21,970，高水26點。期指好友大戶主導未扭轉。

從技術走勢來看，上周五港股衝上22,150高位後回調，昨退至21,832，剛好回補了上周五急升的裂口底部，尾市板上21,944報收，且力守10天線支持，有利整固後再向22,500進發。港股強勢而呈現的大漲小回格局，熱錢效應發揮強勁承接力之外，市場投資者對周二美總統大選傾向奧巴馬連任，有利現時的貨幣政策的延續性，有利經濟復甦的勢頭得以延續。

各路基金追入 鉅陽勁彈

講開又講，奧巴馬是在08年金融海嘯後上場，四年內可謂力挽狂瀾，並發揮影響力聯同歐盟、中、日等大國合力穩定金融、拯救經濟，避過經濟大蕭條，以目前失業率連續兩個月回落至8%以下及經濟回復擴張，奧巴馬已交出成績，何況美股現水平較奧巴馬上場大升5成產生的財富效應，在退休基金主導投資市場下，美中產成為財富效應的主要得益者。投票前最新民調顯示，左右大選結果的搖擺州中，奧巴馬已佔優，在已領先數個百分點的基礎上，今天獲勝選的機會較大，對維持當前環球政經局勢有正面影響。

太陽能板塊續吸引市場資金追捧，昨日提及鉅陽太陽能(0566)在獲股東會通過向漢能發行6億股購股權(每股0.25元)後，代表漢能入主鉅陽的工程已過頭關，昨日各務基金即大手撲入，當瑞信狂掃突破0.235元的8月高位後，即引發觀望基金及實力大戶追入，形成尾市搶升上0.246元高位，收報0.241元，急升11%，全日逾5.9億股買賣，成交額達1.36億元，為近月來最大成交，顯示股價開步追落後及炒漢能入主效應。

漢能控股主席李河君八月在北京一個論壇講過，薄膜太陽能可實現節能減排、拉動內需、變投資為消費。作為行業領導者，作為薄膜太陽能有一個責任，有一句話分享，所有人或者大部分的人，往往高估了一到兩年的變化，往往低估了5到10年的變化。5到10年的變化所有人會驚喜，1到2年的變化所有人會失望，新能源的變化也會這樣。並相信以新能源的革命中國有很多優勢，相信中國人在這一次的革命一定會走在前頭。

獲賭王三大太子入股的俊文寶石國際(8351)公布，於11月3日與獨立第三方簽訂租賃協議，將於北京勵駿酒店設立「俊文寶石真寶廬」，透過邀約向貴賓推介集團頂級珠寶，為該集團拓展內地市場奠定重要的里程碑，預計該寶貴廬將於2013年首季開業。

紅籌國企/高輪

張怡

航天海南發射場項目具吸引

港股昨日續調整，惟觀乎中資股仍以個別發展為主，當中北人印刷(0187)、山東墨龍(0568)和聯想集團(0992)等均漲逾4%。航天控股(0031)近期緩步走高，昨高見0.67元，成功升穿之前連續兩度受制的0.66元阻力，收市報0.66元，升0.02元，升幅為3.13%，成交增至1,724萬股。

航天控股日前宣布其全資附屬公司航天海南和航科新世紀與海南高速和長城工業簽署增資入股協議。海南高速和長城工業將各自投資約3.15億元(人民幣，下同)於海南航天投資，合共約6.3億元，共同開發海南航天發射場配套區項目。海南航天發射場配套區為內地新一代航天發射場建設的重點工程，也是海南國際旅遊島規劃中的重點項目。據了解，相關項目將力爭在明年8月前完成安置區建設；力爭在2014年新一代運載火箭長征五號首次飛行實驗前實現主題公園一期開工。

另一方面，集團又與國家開發銀行旗下子公司的國開金融和中國人民保險集團旗下的中國人壽保險簽訂海南航天投資框架協議。國開金融提出約人民幣6億元的投資意向，而中國人壽保險的投資規模將待正式的投資協議訂定後予以明確。航控海南項目可以引入實力雄厚的投資者，除了反映其盈利前景

備受認同外，多強攜手也可望加快該發射場配套區項目順利發展。趁股價走勢轉強跟進，中線上望目標暫睇年高位的0.76元，惟失守0.59元支持則止蝕。

騰訊購輪19256較貼價之選

騰訊控股(0700)昨逆市向好，若繼續看好其後市攀高行情，可留意騰訊美林購輪(19256)。19256昨收0.189元，其於明年3月11日到期，換股價為278.89元，兌換率為0.01，現時溢價7.97%，引伸波幅31.5%，實際槓桿7.5倍。此證為輕微價外輪，但因有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，即使交投不算暢旺，惟仍屬較貼價之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股續高位整固，市場資金仍充裕下，料續有利中資股後市表現。

航天控股：

集團旗下的發射場項目發展潛力看好，股價走勢亦已轉好，料反彈空間仍在。

目標價：0.76元 止蝕位：0.59元

滬深股評

東北證券股份

粵電力盈利大幅改善

粵電力A(000539.SZ)前三季度實現主營業務收入112.15億元(人民幣，下同)，同比增6.8%；實現歸屬母公司淨利潤6.29億元，同比增51.4%；其中三季度營收33.89億元，同比降15.9%，環比降13.0%；歸屬淨利潤3.37億元，同比增244.2%，環比增44.3%，業績完全符合我們的預期。

電煤成本降 毛利急升

受電價上調和新增機組等利好因素的影響，公司上半年收入同比增21%，但淨利潤同比下滑8%，三季度這種增收不增利的局面得到較好的改善。儘管受需求不振和西電東送的衝擊，三季度收入同比及環比均下滑明顯，但電煤成本的降價極大地提高了公司火電機組的盈利能力，毛利率從上半年的10.6%提升至15.5%，這也符合我們對公司三季度發電量以及電煤成本走勢的判斷。未來不存在因「上大壓小」導致大幅減值損失的情況。扣除電價上漲和電煤成本下降的因素，公司三季度盈利同比大增的主要原因是

去年三季度公司控股子公司粵嘉電力兩台13.5萬千瓦機組被廣東省列為「上大壓小」配套開停機組，公司相應計提了2.83億元的減值準備，導致盈利甚微。目前，公司在運、在建火電機組以及注入火電資產除粵嘉電力外，單機容量均在20萬千瓦以上，未來將不會存在因「上大壓小」導致的大幅資產減值損失的情況。

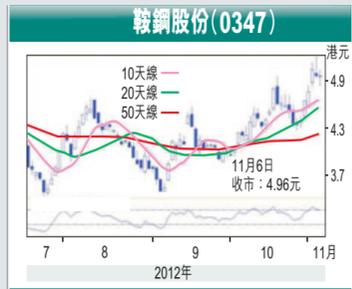
隨着經濟觸底反彈，廣東省用電需求增速繼續下滑的可能性不大，加之水電的季節性回落，公司四季度發電量將有所恢復；此外，公司電煤採購採用每季度初定價的模式，四季度電煤成本還將維持低位。

在不考慮注入資產的情況下，我們維持公司2012-2014年盈利9.02億、10.22億和12.48億元的預測，每股盈利率0.32元、0.37元和0.45元，目前股價對應PE為17.6倍、15.5倍和12.7倍，考慮到公司業績彈性和未來成長，維持「推薦」評級。風險提示：煤炭價格大幅反彈；用電需求持續低迷；資產重組進度低於預期等。

行業透視

交銀國際

鋼鐵需求轉佳 庫存下降



在目前粗鋼產量持續增長且產量處於相對較高的水平下，庫存仍然處於下降中，截至上周末，社會庫存環比下降10萬噸至1,234萬噸，同比下降154萬噸，為2010年以來的最低水平，顯示需求依然較好。但從各類鋼材分類數據來看，受天氣影響，近一周建築類鋼材庫存有所上升，板材庫存下降明顯。

經歷過三季度的大幅下跌後，9月初鋼價觸底反彈，數據顯示以螺紋鋼和熱軋為代表的基礎品種從9月初至今的累積漲幅分別達到了12.3%和14.8%。冷軋及中厚板的累計漲幅分別為3.4%和9.7%。通過估算，10月份螺紋鋼及線材毛利曾達到400元人民幣/噸，板材類產品毛利達到200元人民幣/噸，觸及近兩年來的盈利高點，刺激鋼廠的生產熱情。

粗鋼日產量近歷史高位

近期粗鋼產量受鋼價上漲刺激而持續增長，雖然目前尚未公佈10月份全國粗鋼產量數據，但據中國鋼鐵工業協會公佈的產量數據顯示，10月上旬和中旬的粗鋼日產量分別為191.62萬噸和199.92萬噸，環比增長3.98%和4.33%。預計10月份粗鋼日產量將上升至196萬噸以上，月環比增長近5%，恢復至相對較高的水準。

在鋼價大幅反彈的同時，鐵礦石價格出現了較大幅度的回升，截止至上周末，青島港進口鐵礦石價格較九月初低點回升25%。冬季即將來臨，鋼廠均有冬儲的計劃，預計近期對原材料的需求有所增加，從今年的情況來看，海外礦業巨頭的鐵礦石產量仍有增長，預計四季度鐵礦石價格將緊隨鋼價作出調整，以往礦石價格易漲難跌的情況或將有所改變。

鋼價反彈 可關注鞍鋼

近期我們看到QE3的出現及政策面釋放的利好，是推動鋼鐵板塊大幅上升的主要原因，而下游需求量的持續改善是近期股價反彈得以持續的輔助因素，但整個鋼鐵行業盈利狀況在短期內難以改善，且隨着逐漸進入冬季，下游需求放緩，產量的恢復將壓縮盈利空間，我們維持對鋼鐵行業謹慎的態度，建議投資者關注可以關注短期交易機會，重點關注鞍鋼股份(0347，昨收市4.96元)。