

章君

紅籌國企 高輪 張怡

中糧業績料改善續走強

儘管新一批人民幣合格境外機構投資者(RQFII)額度正式啟動，日本股市昨日突破逾5年高位，惟滬深股市走勢依然偏軟，當中上證綜指回落0.22%報收。除A股表現欠佳外，港股經過連升3周後，昨現較明顯的回調壓力，但觀乎中資股以個別發展為主。中資個股方面，已沉寂了一段時間的中信21世紀(0241)再見異動，該股收報0.5元，升17.65%，成交增逾20倍至1,940萬股。

落後股續獲買盤垂青，中國食品(0506)為其中之一，該股曾高見4.63元，收市報4.57元，仍升8.04%。與中國食品同系的中國糧油控股(0606)，於上月18日在退至3.5元水平觸底後，近期表現已漸見好轉，昨逆市下也能反覆向好，曾高見4.1元，收市報4.04元，仍升0.03元，升幅為0.75%。中國糧油去年業績表現欠佳，受原料成本上升、經濟環境嚴峻、行業競爭加劇，以及人民幣匯率變化使匯兌收益大幅減少等因素影響，集團雖然錄得收入913.2億元，按年升10.9%；惟純利卻大幅下降48.2%至12.3億元。

不過，管理層已改變經營策略，從爭取市場份額，改為提升盈利能力，加上集團去年成功「供三」供股集資，以償還可換股債，也有助降低利息成本，所以預計業績仍具改善空間。就股價走勢而言，該股現價已企於多條重要平均線之上，觀乎其逆市有勢，料後市仍有力量追高，上望目標為今年年初高位阻力的5.16元，惟失守20天線支持的3.79元則止蝕。

銀娛攀高 購輪24258較貼價

銀河娛樂(0027)晉身藍籌行列，刺激股價曾創出39.15元的上市新高，收報38.6元，仍升1.58%，若繼續看好該股後市表現，可留意銀河法興購輪(24258)。24258昨收0.51元，其於今年10月21日到期，換股價為36.28元，兌換率為0.1，現時溢價7.2%，引伸波幅38.22%，實際槓桿4.9倍。此證為輕微價內輪，現時數據又屬合理，加上成交較為暢旺，故為較貼價的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股急升後調整，料無礙資金進一步流入中資股。

中國糧油控股

業績具改善空間，股價走勢亦趨穩，料反彈可望擴大。

目標價：5.16元 止蝕位：3.79元

AH股 差價表 5月13日收市價 人民幣兌換率0.79194 (16:00pm) *停牌

Table with columns: 名稱, H股代號, H股價(港幣), A股價(人民幣), H/A折讓(%)

股市 縱橫

建行調整提供低吸良機

港股經過連升三周累漲超過1,200點後，昨現較像樣的調整，而之前推動大市上升的金融股，也成為資金計賺錢數的主要對象。就以建設銀行(0939)為例，便以近全日低位的6.48元報收，跌0.16元或2.41%，相當於拖低恒指43點，成交稍增至16.58億元。

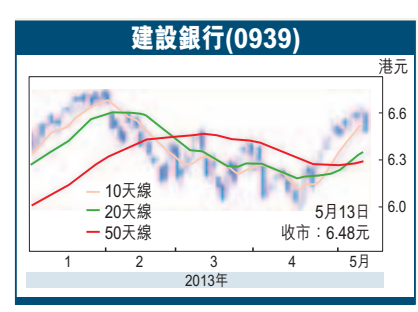
內銀股已經全數公布完今年首季業績，摩根大通的研究報告指出，內銀今年首季盈利平均增長12%，較去年同期的16%，已進一步放緩，另外多間大型內行的淨息差亦進一步收窄。

首季盈利增長勝同業

建行業務發展保持理想的增長勢頭，最難得的是，集團資產質量總體

也能保持穩定。截至3月末，該行不良貸款率為0.99%，與上年末持平；不良貸款餘額為777.76億元，較上年末增加31.58億元；減值準備對不良貸款比率為270.76%。建行首季業績表報捷，現價市盈率6.73倍，息率達5.11厘，論估值在同業中並不貴，而派息回報又具吸引，所以適逢股價出現調整，無疑也提供趁低收集良機。

建行是於4月18日退至5.98元(港元，下同)獲支持而展開反彈走勢，並於該月最後5個交易日出現連升行情，及攀



高至6.52元稍見回氣，但兩度守穩6.44元支持後再重拾升勢，及至上周五搶高至6.65元再遇阻，但因昨收市價已回順至月初的承接區附近，在市場沽壓未顯增下，已可考慮伺機部署收集。可考慮在現水平作分段吸納，博反彈上望目標為年高位的6.75元。

大戶謀調整增倉機會

周一亞太股市互有升跌，日股在圓匯跌穿102下再急升1.2%，馬、菲股市亦升近1%。在道指期貨回落帶動下，印度、香港及印尼股市急跌1-2%，中國公布4月經濟數據大致符預期，內地股市偏軟，而港股明顯地出現回吐壓力，低開75點後反覆退至23,000關前爭持，午市金融股跌幅擴大，23,000關失守後進一步跌至22,959水平，收報22,989，全日跌331點或1.42%，成交592億元。大市連升三周後，昨失守23,000/23,100承接區，料100天線22,785水平有承接。

司馬敬



數碼收發站

港股未能承接上周五美股再創新高而進一步上揚，反而低開後跌幅擴大，市場歸咎於美聯儲局正籌劃退市策略，而亞洲道指期貨亦急挫，似預示周一美股或有較大調整。事實上，美最新零售數據周一揭盅，不排除有「風凰盤」先行對數據或失利而沽售。不過，昨晚公布的4月份零售額增長0.1%，好於預期，而汽油零售額出現2008年12月以來最大跌幅。數據公布後，美元續上升，兌日圓升穿102，道指期貨跌幅收窄至低於20點。

國家統計局昨公布今年1至4月固定資產投資增長20.6%，略低於預期的增長21%；而4月工業產量按年增長9.3%，低於預期的9.5%；社會消費零售總額增長12.8%，與預期持平。上述數據反映內地經濟近月放緩趨勢未有改善。

另一方面，歐元跌勢重現，兌美元再失守1.30關，市場預期有機會下破1.28水平，其中有利造淡的藉口為歐央行早前減息後，市場上仍充斥經濟疲弱再減息的氛圍。今周歐元區國家將陸續公布首季GDP數據，其中德國經濟表現更受關注，歐元轉弱，似先行反映對經濟表現不寄厚望。上兩周環球股市在經濟數據偏淡、炒減息及推

行有利政策的氣氛中顯著上升，德股、美股均創新高，今周在新數據公布前回吐調整，應屬合理表現，尤其美股在過去三周累積升幅甚大，適度調整反為投資市場樂見。

港股昨日順勢回落，在大戶而言，已令市場大量衍生產品淡倉被吞噬，特別是恒指熊證及一眾內銀沽空盤，大市今次回落，100天線22,785水平料再吸實力大戶累積好倉，短線投資者可以50天線22,422水平作止蝕伺機入市，內銀、內險始終是低吸優先對象。

證監會握停牌權威力大

收市後，長實(0001)突然宣布取消證登軒酒店銷售項目，並向全部300多個買家退款，並連同利息及相關費用。取消原因是受到證監會介入調查長實分拆出售證登軒酒店項目，認為該項目具備集體投資計劃的各主要元素。

長實解釋雖並不認同證監會的觀點，但鑑於法律見解的分歧對買賣的合法性帶來不明朗因素，因此與證監會同意取消交易。

雷曼迷債事件最初亦因銀行拒賠償而令事件膠着，但證監會介入後，事情得以逐步解決，證監會擁有有限違規上市公司停牌權，威力甚大。

大市 透視

5月13日。港股在連升三周後，終於出現較明顯的回調調整，但是整體實質沽壓未見加劇。對於周一的跌市，我們暫時以獲利回吐的走勢來看待，建議未宜過分悲觀看淡。有消息報道說，在美國勞工市場呈現持續好轉的形勢下，美聯儲有計劃退市的部署準備。消息刺激美元匯價走高，美元指數經過了兩個半月的橫盤整固後，目前已上升至83以上水平，有向上挑戰前期高點84.1的傾向。美元的升勢，對非美元資產將構成較大壓力，但是說美聯儲要退市，目前還是言之過早。

內地公布了最新的宏觀經濟數據，4月份的工業產量按年增長了9.3%，今年1到4月份的固定資產投資增長了20.6%，零售銷售按年增長了12.8%。數據表現略低於市場預期，但是對於A股未有帶來太大的衝擊。上綜指下跌0.22%至2,241收盤，短期走勢仍處於關鍵時刻，如果能夠確認升穿2,250的話，將可重拾強勢盤面。

恒指出現低開低走，向下填補了23,059至

23,156的跳升缺口，指數股普遍受壓，其中香港地產股和內地金融股的跌幅較為顯著，是拖累大盤的元兇。恒指收盤報22,990，下跌331點，主板成交量有592億多元。技術上，恒指失守了23,100的短期好淡分水嶺，有進入震後整固階段的傾向，但是估計下跌調整的幅度不會太大，22,400至22,800區間會有較強力的支撐。值得注意的是，恒指的20日線上破了50日線，發出了利多的技術性信號，有利中後期的發展表現。

必需消費品板塊受關注

盤面上，由於大盤在急拉一波後開始進入整固階段，估計市況有出現個股分化行程的趨勢。其中，必需消費品板塊有逐步獲得市場關注的跡象，相關股份有率先創新高和逆市走強的表現。恒安國際(1044)連續第三日創上市新高，周一再漲3.35%至85元收盤。另外，中國旺旺(0151)和統一(0220)，出現逆市上行，分別漲了0.52%和5.06%。對於必需消費品板塊，建議可以多加關注。(筆者為證監會持牌人)

投資 觀察

內地面對熱錢湧入壓力 中國4月份貨幣供給增長強勁，反映海外短期資本加速流進中國境內，對未來通脹威脅及內地資產泡沫構成的風險進一步增加，針對上述風險，意味人民銀行實際有需要收緊貨幣政策以及中央相關部門須加強阻止熱錢湧進的監管。然而，目前經濟復甦乏力的背景，則令人行的貨幣政策調節空間受約制。

4月份的新增人民幣貸款中，較主要部分跟房市貸款相關，而非金融中長期貸款佔比只有22%，反映不少新增貸款未有惠及實體經濟活動。

4月M2增幅超人行目標

相信最令中國政府感到煩惱的，就是海外短期資本或熱錢有增無減地湧進境內的形勢。4月末廣義貨幣供給(M2)增長16.1%，除遠超中央設定今年的目標(13%)及市場預估值外，增速更屬最近兩年的新高，主要受外匯佔款持續增加，令貨幣投放量被迫放大，故人行最近亦重啟央票發行來回收流動性，意味貨幣政策存在進一步收緊風險。

剛結束的七國集團(G7)財長及央行行長會議，未有批評日本非常進取的超寬鬆貨幣政策，反映央行可更肆無忌憚加大量寬鬆措施力度與規模，亦意味中國面臨更多海外熱錢湧進的威脅，而人民銀行上週四已重提須「把好流動性總開門」，反映中國貨幣政策不明確度再回升，短期內將抑制港股上升空間，預估恒生指數短線阻力於23,500點。(筆者為證監會持牌人)

窩輪牛熊 策略

恒指退近100天線建好倉

昨日日期指輕微低開61點，其後跌幅擴大，曾一度跌至22,830，最多跌368點，接近全日最低收市，收市報22,878，跌320點。日線圖顯示，期指於過去兩個交易日，曾兩度上試23,200阻力均未突破，昨日出現大陰燭，與3月初高位形成雙頂。如筆者上週本欄提到，整體部署策略以好倉為主，直至23,241附近轉做淡倉。經過昨日急跌，期指目前距離100天線相差不到120點，而該線恰巧與5月初阻力密集區貼近，形成重疊。該密集區介入時間內消化。故此，部署策略暫以100天線設定為第一個支持位，22,500點為第二個支持位，以好倉部署為主，不宜追沽。

牛證：美林牛證69062，收回價22,428，到期日10月底，槓桿比率41倍。

比富達證券(香港)

熊證：摩通熊證60745，收回價23,500，到期日6月底，槓桿比率23倍。

平保跌近頸線博反彈

昨內地傳出消息指平保(2318)擔任萬福生上市保薦人涉及造假，被中證監罰款逾8,000萬元。雖然如此，平保管理層隨即宣布出資約3億元設立賠償基金，處理事件手法極度迅速，而且態度積極。所以筆者認為該事件影響不會太大，負面消息有望於短時間內消化。平保昨日跌4.17%，收報60.9元。技術走勢方面，該股近日已跌至「頭肩底」頸線附近，約60.7元左右水平；該水平恰巧與20天線支持位重疊，料承接力不俗。窩輪部署方面，摩通平保認購24,428，行使價68元；到期日10月初，實際槓桿12倍。

證券 分析

越秀交通受惠補償政策

公路股的盈利受內地政策影響深遠，去年中央為了整頓公路行業，宣布部分省市實施統一公路收費標準，及重大節假日免收小型客車通行費，對公路股的路費收入構成負面影響。

新政容許延長收費年限

中央日前公布《收費公路管理條例(修正案徵求意見稿)》，提出公路投資的合理回報率，而收費公路不得超過25年。同時提出三種延長收費年限的情況：(一)補償因重大節日免費通行政策所蒙受的損失；(二)補償改建擴容所增加的投資；(三)補償公路維修管理的支出。新政策對公路股影響正面，刺激公路股股價上升。越秀交通基建(1052)於全國各地擁有12個項目。去年6月起廣東省實施統一收費標準，公司旗下三條高速

公路均受影響，每輛加權平均路費收入下跌介乎7.0%至14.3%。另一方面，重大節假日免收小型客車通行費亦令公司於去年慶慶8日長假中減少路費收入逾五成。

然而，新政策容許公司適當延長收費公路年限，加上今年廣東省再次下調收費標準的機會不大，對公司的經營有正面支持。去年5月底公司完成河南許昌高速的股權轉讓手續，成為公司全資擁有項目，同時公司積極物色更多併購機會，為盈利提供持續貢獻。公路股防守性佳，加上目前估值偏低，越秀交通基建2013年預測股息率為6.6厘。技術上，股價於3.90港元有支持，上周五升4.20港元及50天線阻力，成交量增加，建議買入，上望4.50港元(昨收市4.27港元)，跌穿3.90港元止蝕。

新鴻基金集團



曾永堅 群益證券(香港) 研究部董事



葉尚志 第一上海 首席策略師