



紅籌國企高輪

張怡

人保完成尋底 部署低吸

國企指數已一口氣連跌12個交易日，無疑令捧場客大表失望，不過在弱市下，部分板塊的個股已有喘穩的跡象，當中中資保險股消息面利好，不妨考慮優先留意。事實上，中國保監會日前表示，今年首季保險業償付能力和分類監管結果顯示，行業風險狀況持續改善，首次實現全部保險公司償付能力達標。

據悉，絕大多數保險公司預測今年二季度末償付能力充足率將繼續維持充足II類水平。值得一提的是，充足II類公司，指償付能力充足率高於150%的保險公司，該類公司面臨的監管壓力相對較小。行業風險狀況改善，而作為龍頭股的人民保險(1339)上周四曾造出3.5元的上市以來低位，最後則以3.68元報收，而現價因離上市高位的4.96元，已有不俗的水位可走，故不妨部署作中長線收集。

人保是於去年12月7日來港上市，當時的招股為3.48元，換言之，該股上市以來並不曾「潛水」，而上市價估計已成為幕後全力「護航」的水位。集團截至去年12月底止錄得純利為68.32億元(人民幣，下同)，同比增31.8%，遜市場預期，每股盈利為0.2元，每股派息0.38分，而相關股息將於下周二(25日)除淨，在股價仍處年內偏低水平，其後市料不難財息兼收。可考慮於現水平附近收集，博反彈目標為年高位的4.96元，惟失守上市價的3.48元(港元，下同)則止蝕。

購輪23113可取捧場之選

在現有的多隻認購輪之中，人保匯豐購輪(23113)的換股價為4.28元，算是離現價較近的股證，若看好正股的反彈行情展開，此證是較可取之一。23113現價0.121元，其於今年12月9日到期，現時溢價19.59%，引伸波幅31.1%，實際槓桿8.4倍。此證雖為價外輪，但數據為同類股證中較合理的一隻，若追捧人保認購輪，其仍為可供捧場之選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股調整壓力未消，市場觀望氣氛仍濃，料中資股續以個別發展。

中國人保

股價逼近上市價，跌勢已趨穩，股息將除淨，有利股價止跌回揚。

目標價：4.96元 止蝕位：3.48元

輪證動向

窩輪牛熊證成交俱縮

受外圍市況拖累，港股上周不單跌破緊守多時的250天牛熊線，周四更出現小股災，恒指一度急瀉700點，低見20,652點，創下8個月以來低位，周五反彈，曾一度重上21,000點，全日收報20,969點，上周累跌606點或2.8%，連跌5周，而國指更錄得12連跌，一周累跌520點或5.1%。



雷裕武 中銀國際 股票衍生產品執行董事

上周港股每日平均成交665億元，較前周升14.1%，而同期窩輪及牛熊證的日均成交117.3億，較前周跌6.5%，其中窩輪的日均成交額跌至64.1億元，佔大市成交比例由前周12.9%跌至9.6%；至於牛熊證日均成交金額由前周50.5億元升至上周53.6億元，佔大市成交比例由前周8.6%跌至8%。除恒指外，國壽(2628)、中移(0941)繼續為成交活躍個股掛鈎資產。

上周十大輪證升幅榜，可謂百花齊放，建行認沽證和國指認沽證分別佔3席和2席，而十大之首為安碩A50(2823)認沽證(22136)，一周累升421%。相關正股上周累跌3.1%。

資金流入恒指認購證博反彈

上周窩輪市場焦點繼續落在恒指產品上，隨着大市回落，資金持續追入恒指認購證博反彈，過去5日累計逾8,632萬元流入，為市場之冠，同期恒指認沽證則錄得330萬元流入。目前外圍和內地走勢仍不明朗，港股自高位已累積跌達2,500點，仍未有扭轉弱勢的跡象，投資者入市博反彈宜短線，並控制注碼，投資者如博短期反彈，可留意恒指認購證(25187)，行使價21500點，今年9月到期，為中期貼價證，實際槓桿約13.8倍，街貨量2.4%。投資者如看淡港股，可留意恒指認沽證(25188)，行使價21,400點，今年10月到期，為中期價外證，實際槓桿8.9倍，街貨量低，僅1.3%。

內銀近期受到負面消息困擾，上月新增貸款數字遜預期，加上地方債規模不斷上升，內銀股上周全線下挫，工行(1398)周四曾低見5.02元，創下7個月低位，並失守250天線(約5.04元)，其後雖在低位反覆，周五收報5.07元，一周累跌3.2%，跌幅相對其他內銀輕微。

工行將於今日除息，投資者如看好工行短期走勢，可留意工行認購證(25660)，行使價5.8元，今年12月到期，為中期價外證，實際槓桿11.5倍，街貨量低，僅0.2%。投資者如認為工行短期沽價仍高，可留意工行認沽證(25888)，行使價4.6元，今年11月到期，為中期價外證，實際槓桿7.8倍，街貨量低，僅0.5%。(筆者為證監會持牌人)

股市縱橫

韋君

江銅反彈有餘未盡

受資金外流影響，港股近期持續尋底，但觀乎部分行業龍頭股已有回穩的跡象，當中江西銅業(0358)為其中之一。江銅日前發通告表示，於上周四(13日)收到控股股東江銅集團通知，江銅集團自5月14日增持公司H股股份158萬股後，繼續增持公司H股股份。截至周二(11日)，其已累計增持公司H股股份逾4,089萬股，約佔公司總股本的1.18%，而母公司持有公司A股股份12.7億股，持有公司H股股份1.01億股，合計約佔公司已發行總股本的39.59%。

母企增持料陸續有來

觀乎在上周四的交易中，江銅全日股價主要在14.74元至15.14元之間上落，換言之，購入價已較周五收市價的15.3元為高。講開又講，母公司是於5月23日，以平均價15.633元，買入1,358.1萬股，令其於H股股本的持股比例由4.47%，增至5.45%的須予披露水平，致令增持曝光。由於江銅集團曾表示會於未來12個月內，以場內或場外交易方式繼續增持，累計不逾總股本2%，所以預計增持行動會陸續有來，對股價將可有正面的提振作用。

就業績表現而言，江銅較早前曾發出盈警，指出今年1至4月份倫敦交易所(LME)和上海期貨交易所(SHFE)銅價大幅下跌的影響，若在二季度的剩餘期間內，銅價仍維持目前價位或繼續下滑，集團預計2013年截至今年6月底止中期累計淨利潤較上年同期下降50%以上。單看成績表，固然難有太大憧憬，惟行業上半年有望完成尋底，而下半年市場需求可望逐步恢復過來，加上該股現價市盈率8.2倍，即



使全年業績倒退的機會仍大，但預測市盈率仍可處於合理水平。

江銅近期調整似於14.74元水平形成支持區域，現價因離此水位不算遠，在母企未來進一步增持的機會仍大，現水平仍不妨考慮搭上順風車，短線挑戰的阻力料為5月9日阻力位的16.76元，而較大阻力料為3月中旬以來的18元水平。

貸款急增 內銀低吸機會

美股道指上周五藉國際貨幣基金組織(IMF)看淡美明年經濟而回落105點，但仍守穩15,000水平，加上美元兌日圓等貨幣自低位反彈，在市場預計聯儲局本周議息會議對最近退市猜測引起的股、匯市場動盪傾向正面的論述，今周環球股市可望有回穩態勢，特別是上周遭遇拋售的亞太區股市，有望在尋底聲中展開反彈。港股今天假後重開，在美預託證券普跌下，大市難免順勢低開，不過內地媒體報道內銀在6月上旬貸款額大幅上升，有利低價的內銀股及原材料、資源、內需股反彈，對過去四周已累跌逾2,800點、恒指市盈率低至9.6倍的港股而言，已非賤售而值得中線收集績優息率高股份的機會。

美聯儲局明後天進行議息會議，上兩周圍繞聯儲局很可能縮減買債規模的言論，已觸發美國長債收益率升穿2厘水平，加上日圓大幅反彈上94水平導致的套利拆倉，掀起基金自亞洲股市獲利撤資。在伯南克將開閣闡述經濟、退市問題前夕，IMF發表報告看淡美明年經濟，但維持今年經濟增長1.9%，並強調聯儲局買債計劃對經濟仍然是利多於弊，所以最起碼要持續至今年底，而聯儲局要作出退市的準備。伯南克周三如何回應IMF等金融市場對有關退市的看法，勢必左右股、匯市場，但基於過去兩周已先行作出調整，故伯南克表態屬中性的話，即排除9月縮減買債，環球股市特別是亞洲股市應有力反彈。

內銀四大行首9天貸逾2千億

上周內地股市急跌後，有關內銀在6月的貸款規模有正面消息，據內地《證券時報》引述權威消息報道，6月首9天四大國有銀行(工、中、建、農)貸款逾2,170億元人民幣，超過四大行5月份全月貸款量，按四大行佔銀行整體貸款35%至40%計，估計6月上半月的總貸款將逾5,100億至6,200億元人民幣，將逼近5月份全月貸款總量。內銀過去兩三周受5月貸款大減而成為對沖基金拋空藉口，特別

是在除息後以大手沽空配合期指大插水，倘上述貸款規模大幅回升不誤，憑藉內銀低PE(4倍多-6倍多)、高息率(約5-6厘)的吸引力，隨時有力反彈，實力投資者宜把握低吸機會。

東麟拓藥用農作物可憧憬

個股方面，東麟農業(8120)上周週跌市，周五股價回落至5月底配股價0.50元水平，但成交大減，顯示短線沽壓已漸消化，隨時有反彈動力。東麟業務轉型的賣點，是向藥用農作物種植產業及健康食品方向轉型，繼上月公布與貴州飛龍兩綠色實業訂立意向書合作開發當地農業及林業項目後，東麟仍在物色東北部及西北部的相關合作項目，包括內蒙古的林地種植及吉林中藥材種植項目。至於原有的業務，包括已對豬隻減欄及飼料業務的調整，隨着國家加強調控豬價及增加豬肉儲備，飼料市場料於下半年改善，有利業務盈利表現。

東麟是於5月底以0.5元配售8,316萬股，集資約3,970萬元，其中約3,000萬元用作若干農業相關項目之初步投資及發展。相對5月中股價曾在0.73元水平，6月以來已反覆消化短線沽壓，現價回至配股價，吸引力大為提升，具備博。



專家分析

佳兆業售樓增長良好

市場憂慮美國聯儲局退市，加上日股再度急瀉及中國經濟數據欠佳，恒指上周累跌606點或2.8%，收報20,969點。國企指數收報9,667點，跌520點或5.1%。上周大市日均成交按周升14%至665億元。由於美國通脹並無明顯上行壓力，而經濟復甦力度亦不強勁，相信短期內退市的的可能性極低。目前恒指已進入超賣區域，再大跌空間有限。不過，由於日圓拆倉潮仍然持續，而且市場逐步將焦點轉至憂慮中國經濟增長未來可能急劇放緩，料將限制港股短期表現。

股份推介：佳兆業(1638)主要於內地從事物業發展及投資。佳兆業去年純利按年上升9%至20.7億元人民幣(下同)，每股基本盈利為0.42元。若撇除匯兌差額和投資物業及金融衍生工具的公平值變動等特殊項目，核心純利按年增長15.9%至17億元。期內，集團收益增加10.3%至119.6億元；毛利率上升2.7個百分點至32.5%。集團5月份實現合約銷售金額21億元，按年增長75%；合約銷售面積23.7萬平方米，按年增長7%；合約銷售均價為每平方米8,728元，按年增長64%。今年首5個月，集團累計實現合約銷售額87億元，按年增長77%，達全年目標220億元的40%；累計合約銷售面積達95.8萬平方米，按年增長13%；合約銷售平均售價為每平方米9,090元，按年增56%。銷售增長勢頭良好。(筆者為證監會持牌人)

中移首季業績中規中矩

個別數據顯示美國經濟之復甦仍見反覆，又使紐約股市止跌反彈再急挫，暴跌暴升震盪之情日濃，而港股更稍一反彈便迅見套現沽壓，憔悴之情未改，並可見之於6月14日未能保住早段之277點幅，和收盤20,969.14而僅升82.1點。恒生指數陰陽燭日線圖呈陰燭倒轉錘頭，各主要技術指標技術解讀：短中期技術指標相當差勁，持續整固形態不變，但STC於超賣區低位似初呈小圓底，或有技術後抽。

股份推介：中國移動(0941)股東應佔溢利於2013年一季度達278.79億元(人民幣，下同)，同比增加0.3%，較2011年僅3.5%的增幅更低，無疑受到營業額1,347億元的升幅由2012年1-3月所達的7.8%回落2.1個百分點至5.7%之困，惟更重要者為該人團的業務結構有重大轉型影響所致：用戶於2013年一季度淨增長1,601萬戶，較2012年1-3月所達1,763萬戶少增162萬戶或9.18%，很主要因於2G用戶於期內淨減少1,043萬戶，但3G業務有長足發展，於一季度淨增加2,644萬戶，較2012年1-3月份所增加的835萬戶多增1,809萬戶或2.16倍。中移動股價於6月14日收盤75.85元(港元，下同)和回落0.14元，日線圖呈陰燭雙鳥鴉，RSI於中軸下方頂背勢弱，而STC於超賣區似有後抽信號，須速趁79.4元，便有機會反覆上試圖底81.92元甚至84.72元。失74.2元，宜考慮減持或止蝕。(筆者為證監會持牌人)

天溢下半年度業績改善

受累美債息息上升，市場擔心退市及擔心資金流出本港的影響，港股在上周只有4日的市況中走勢偏軟。上周五恒指回升，但尾市升幅收窄，未能收於21,000水平以上。恒指全周跌606點，每日平均成交量為665億元。料港股短期於20,800至21,200間整固。

股份推介：中國天溢(0756)主要從事種植及銷售鮮橙業務、生產及分銷冷凍濃縮橙汁及相關產品。集團採取一體化經營模式，現時有16.5萬畝橙園，而下游的橙汁量則達3萬噸以上，為全國排行第一。集團的主要客戶為中國可口可樂及娃哈哈等大型企业，反映產品質素良好。集團上半年度業績倒退(2012年12月底至6個月)主要是受到客戶下單模式改變所影響，而下半年業績已開始改善。目標1.15元(上周收市1.05元)，止蝕0.95元。

受到美國長債息息上升所影響，恒基地產(0012)股價近日下挫近20%。股價下降的幅度相信已足夠反映息息上升所帶來的負面因素。事實上，現時本地企業的槓桿不大而住宅按揭成數亦已下降至保守水平。恒地現價與高達89元的每股資產淨值已有超過50%折讓，估值吸引。加上，主席李兆基亦有可能進一步在低位增持，為股價帶來穩定作用。目標48.9元(上周五收市45.00元)，止蝕4.2元。(筆者為證監會持牌人，未持有上述股份)

投資觀察

伯南克料開腔紓退市動盪



曾永聖 群益證券(香港) 研究部董事

上周恒生指數跌至呈現技術上高度超賣的狀況而反彈，但反彈力度不足，技術面展示港股未擺脫下行格局。上周四及五，美國十年公債利率自6月12日高點回落，市場焦點放於美國聯儲局本周二至三的議息會議。

目前部分投資人開始預期聯儲局主席伯南克將藉今次議息記者會紓緩市場近期對退市政策佈局方面的憂慮，部分市場

觀點認為主席將會替其早前就縮減寬鬆政策規模的言論作補充，並將較明確地說明縮減寬鬆政策規模等不同將繼後上調利率方面作鋪路，以嘗試消除市場對聯儲局的低息承諾產生的質疑。

事實上，近期亞太區主要股市的震盪，當中一項主要導火線為市場擔心美國公債利率將開展較長期與幅度較大的升勢，其反映市場對聯儲局有序

退出寬政策的預期以及開始質疑會方是否繼將會提早調利率，以正式結束整個貨幣寬鬆周期，相關預期自5月下旬後不斷升溫，加劇市場對熱錢勢從新興市場及風險資產領域流走的恐慌。

熱錢流出亞太區添陰霾

熱錢是否將加速從亞太區股市流出，成為現階段困擾市場情緒的陰霾。中國5月份宏觀數據顯示經濟結構失衡風險上升，經濟短期下行風險加大，但市場的主流看法認為中國新決策層對經濟

增長放緩的容忍度提高，意味短期內中央偏向不會推出短期刺激經濟增長措施而貨幣政策亦將不會放鬆，導致熱錢開始從中國體系流出。

5月份中國金融機構外匯佔款新增只有668.6億元人民幣(下同)，較4月的2,943.5億元及首四個月平均每月近3,800億元明顯擴大，配合中國5月份貿易順差擴大的狀況，反映熱錢於5月份實際已流出。港股方面，以技術面研判，預計恒生指數於20,000關卡將獲較大支撐。(筆者為證監會持牌人)