

■ 港股市况 | Market

公用股领涨 恒指小幅反弹

□ 本报记者 贺辉红

美国股市前夜继续大幅下跌,全球股市环境欠佳拖累港股周二早段低开低走,恒生指数盘中最多下跌502.62点,26000点大关几乎失守;不过,随后资金转入防御性板块,本地公用股和银行股强劲反弹,带动大盘快速回升,恒生指数最多上涨315.71点,但因受到中资股的拖累最终后继乏力,收市涨幅收窄至136.29点。

恒生指数最终收报26732.87点,上涨136.29点,涨幅0.51%;成交1034.32亿港元,与周一基本持平。国企指数收市报15449.47点,上涨58.08点,涨幅为0.37%。

从昨日盘面上看,港股与A股的格局较为相似,均表现为跌多涨少。港股市场共有579只下跌,344只上涨,其中跌幅超过一成的个股共有26只。内地综合指数跌0.24%,跑输香港综合指数0.63%的涨幅;恒生公用指数大涨3.99%,是表现最强的行业指数;恒生地产指数跌0.26%,是表现最弱的行业指数;大型股指数跌0.82%,而小型股指数涨0.16%,中型股指数涨0.27%。43只蓝筹股共有16只下跌,恒基地产跌2.81%,是表现最弱的蓝筹股;香港电灯涨6.05%,是表现最强的蓝筹股。

穆迪昨日表示,亚洲能源公用



本地公用股昨日领涨,香港电灯大幅上涨6.05%,报42.1港元。

本报资料图片 苏振/制图

事业股2008年评级展望为稳定;尽管燃料价格上涨、资本支出加大和海外投资增加而导致信用风险,但亚洲能源公用事业股继续表现强劲,该类别的评级受到地区监管面

稳定、电力需求旺盛以及能源公司财务状况良好等因素的支持。这在一定程度上刺激资金入场做多公用事业股。中华煤气昨日涨4.86%,中国水务涨0.45%,中电控股涨2.08%。

本地银行股走强。汇丰控股涨0.76%,大新金融涨3.92%,东亚银行涨2.66%,大众金融涨1.28%,富邦银行涨0.92%。中资股表现分化,主要中资行

业多数下跌。其中,银行、航空、地产、电力等跌幅居前,而中资航运股则表现强劲。中国国航跌5.15%,是表现最弱的国企指数成分股;中海集运涨11.14%,是表现最强的国企指数成分股。金融股多数下跌,由于贝尔斯登公司唱空银行股,工行、建行无起伏,中行、交行、招行及中信银行下跌0.26%至0.48%。保险股方面,国寿升1.8%,平安跌0.63%,财险跌0.77%。

道亨证券研究部主管袁志峰表示,港股连跌四个交易日后回升,相信是超卖导致技术反弹,预计恒指将于26000点有不俗支持,但年底前于29000点有强大阻力,投资者宜于26000点水平吸纳本地地产股如新地,但中资股短期气氛仍弱。

道亨证券还认为,恒指和H股指数目前的估值分别相当于2007年预测市盈率18倍和21倍,估值水平不高;恒指2008年年底的目标位应是33000点,并建议长线投资者在恒指跌破26000点时择机买入高质量的股票。

但也有分析人士认为,由于目前港股中大多数是中资股,而中资股受内地宏观调控影响,其盈利预期和估值水平都将处于下降趋势;而与此同时,外围股市环境并没有明朗化,次按危机引发的一系列问题将继续阻碍着行情的发展,因此港股调整行情还将持续。

■ A+H视窗 | A+H

市场缺乏持续向上动力

□ 国元证券(香港) 杜丹

进入岁末年终,减息和基金“粉饰橱窗”是最多被拿来炒作的理由。减息已经宣布,不过粉饰橱窗效应则不明显,市场在绵绵不休的下跌中等到了微弱反弹。外围股市跌势令早市受压,恒指最多跌500点,国企跌430点,其后恒指在26000点获得支撑,一度反弹至26900点水平,只是市场人气涣散,反弹力度不足,收市仅微升136点。

年内公司分销网络增加276个零售点,9月底零售点达7120个,增长主要是由于在百货公司内增设销售网点,以配合冬季销售旺季的商机。

波司登执行董事梅冬表示,公司计划每年增加30-50间自营店,未来可能收购包括海内外目标。公司首席财务官卢嘉慧表示,受惠于内地“二免三减”政策,旗下4家附属公司获税务优惠,公司平均税率因此由37%降至4.4%,该项税务优惠的时间为07年初至08年底。她还介绍,今年下半年公司将有清货活动,但不会贱卖产品,预计拨备2亿元已足够。(李宇)

新地31亿成都拿地

新鸿基地产(0016.HK)日前以31亿元人民币夺得成都一块土地,将兴建大型商住综合项目。连同早前购入的苏州及南京用地,公司在两周内共斥资达50亿元,在内地增加1800万平方英尺楼面的土地储备。

新地此次购入的土地位于成都双桂路以南、牛沙路以北、二环路以东及沙河以西,坐落于东大街,占地185.91万平方英尺,将用作兴建大型商住综合项目。可建总楼面约1208万平方英尺,主体建筑高度由150米至280米。

该块土地日前进行拍卖,底价为31.09亿元,在无人竞价的情况下新地以底价投得。按可建楼面约1208万平方英尺计算,每平方米楼面地价约257元,预计新地会把其发展成当地的地标物业。

新地副主席郭炳江早前表示,公司未来将会积极开拓内地市场,重点投资地点除珠三角外,还包括北京、天津及成都。公司将在3年内加快扩展步伐,将内地投资额由现在占资产总值17%增至30%,总投资额达770亿元,而公司对目前的进度表示满意。(张楠)

国企指数成分股市场表现

代码	名称	股价(港元)	涨跌幅	市盈率
2886-HK	中海集运	4.59	11.14%	49.41
0998-HK	中国外运	3.51	6.04%	23.85
0728-HK	中国电信	3.78	5.09%	17.07
0029-HK	东风集团	5.25	5.00%	21.5
1138-HK	中海发展	19.04	4.16%	22.74
2777-HK	富力地产	36.1	3.98%	37.44
2727-HK	上海电气	5.67	3.66%	32.55
0386-HK	中国石油化工	11.04	3.56%	17.56
0914-HK	安徽海螺水泥	61.5	3.54%	51.5
1919-HK	中国远洋	21.5	2.38%	74.13
2383-HK	中海油服务	15.26	2.29%	53.5
1196-HK	中国啤酒	21.95	1.96%	35.54
0628-HK	中国人寿	39.7	1.79%	32.62
0525-HK	中国联通	6.87	1.78%	39.62
0947-HK	鞍钢	20.85	1.71%	19.12
0323-HK	马鞍山钢铁	5.09	1.19%	13.58
0338-HK	上海石化	4.75	0.85%	40.09
1088-HK	中国神华	44.9	0.34%	46.04
0942-HK	华能国际电力	7.7	0.20%	15.13
0939-HK	建设银行	6.57	0.06%	31.51

□ 国联证券 韩星南

香港市场目前主板市场的平均市盈率是25倍左右,是有史以来最高的,但与内地A股相比还是低很多,这种估值差异主要与股份流通情况、新股发行状况、交易机制、资金构成不同有关。自从内地宣布港股直通车计划以来,两地A、H股的联动就明显加强,虽然每只A+H的溢价情况不一样,但是波动几乎是同向的。作为一个理性投资者应该认识到香港市场与A股市场的差异和联动,可以通过这些差异和联动去寻找机会。

两地估值存在差异

香港市场目前主板市场的平均PE是25倍左右,是有史以来最高的,但是和A股的平均PE相比还是低很多,造成这种估值差异我们认为主要有以下几点:

第一,股份流通情况不同。港股是全流通的市场,而A股由于历史原因还有很多股份处于限售期,由于多数股份无法全流通,从而造成了股价的一定失真。

第二,新股发行状况不同。A股市场打新股长期以来是无风险的,而且目前上市新股发行价格相对估值偏高,很多H股回归是以H股的价格为基准来定A股IPO价格的,而A股由于打新资金庞大,新股首日上市一般都有较大涨幅,势必造成A股的估值高于该股H股。而港股新股发行跌破发行价的比比皆是。

第三,交易机制的差别。与A股

幅。连续大幅下跌的航运股在反弹中表现较好,中海集运H股升11%,该股自淡马锡及李嘉诚大幅减持航运股以来,股价一泻千里,距10月高位已累跌六成,昨日虽然大幅反弹,走势仍不容乐观。航空股在两市中均为表现最差的板块,该板块因受惠人民币升值在前期表现抗跌,近日有补跌迹象。金融股变动不大,中石油A股跌破30元后继续下挫,而H股股价也受影响,最后5分钟突然有大手沽盘打压。在其他权重股止跌的情况下,中石油的走势对于A股能否企稳有重要影响,市场观望也多缘于此。

美股自减息后扭转反弹趋势,连续大幅下挫,是导致亚太股市上周以来跌市的主要原因。美国次按危机爆发以来,减息、注资、冻息、超级基金,各种招数都使了出来,无奈市场还是不买账,每一次推出新措施反而成为市场怀疑的借口。

在差异与联动中寻找投资机会

市场不同,港股是可以做空的,而且大量的窝轮可以用来做空。做空做多同样可以赚钱,使多空双方的博弈显得更加公平,股价将更趋于合理。港股是T+0交易,且没有涨跌停限制,且有那么多杠杆倍数高的衍生品,这给短线资金很大的表现舞台,虽然港股长期来看估值相对合理,但是短期波动性可能更大。

第四,资金构成不同。香港市场的国际资金占很大比重,而A股QFII的资金占比非常少,这就决定了香港市场的估值更国际化。

AH股联动增强

首先来看看指数的联动。A+H指数受谁影响更大,美股还是A股?8月17日港股脱离美股的次级债拖累,惊现了千点大反弹,随后的周末内地推出了港股直通车计划,随即恒生指数和A股指数的相关性显著提高,而与道琼斯指数的相关性有所下降。

虽然每只A+H的溢价情况不一样,但是波动几乎是同向的,而且我们注意到很多A+H股票A股的走势要落后于H股,接着从恒生AH溢价指数和恒生指数、香港国企指数、上证指数、沪深300指数今年8月以来的关系来分析此种联动。从数据中可以分析出恒生AH溢价指数和国企指数以及恒生指数的负相关性要远大于上证指数和沪深300指数,指数关系显示A+H溢价指数上升时,恒生指数和国企指数往往处于下降中,反之亦然。当然这和A+H对应的H股在恒生指数和

有人埋怨伯南克迂腐不识变通,没能像格老那样果断大幅减息,其实罪不在他。美国现在面临的困境是长期积累的结果,是全球经济失衡演变到一定阶段的反映。美国经济繁荣周期的结束是必然的,这种转变而对全球其他经济体的影响也是深远的。对于中国而言,一方面需要考虑的是以美国消费拉动的出口将会放缓,出口导向型经济将会受到多大冲击,能不能利用此次契机实现向内需驱动的转型非常关键。另一方面,美国为了缓解危机,大量释放流动性,放任货币贬值,令中国在货币政策上的独立操作大受影响,通货膨胀与汇率成为最紧要最突出的问题。我们应在利率和汇率政策上拿出勇气和行动,为经济增长争取到一个好的货币环境。中国经济高速增长虽然为港股提供了良好的基础,但全球市场的动荡多变注定了明年的市场不

会平稳,起落幅度更可能超过以往。

恒指在26000点附近获得初步支持,国企指数则仍在100天线之下,虽然大幅下挫之后动能有所减缓,但市场也欠缺向上的动力。在圣诞新年假期将之际,预料市场难有大的作为。

AH股价比较低个股(12月18日)

名称	A/H价格比	A股价格(元)	H股价格(港元)	H股溢价(元)
海螺水泥	1.06	61.92	61.5	58.17
中国中铁	1.17	8.96	8.13	7.69
招商银行	1.23	36.23	31.25	29.56
东方电气	1.36	76.81	59.75	56.52
中国平安	1.37	101.95	78.9	74.63
数据股份	1.38	27.25	20.85	19.72
交通银行	1.39	14.14	10.76	10.18
皖通高速	1.39	8.91	6.76	6.39
中国神华	1.44	61.01	44.9	42.47
中国人寿	1.46	54.96	39.7	37.55
工商银行	1.48	7.7	5.5	5.20
宁波高速	1.50	10.43	7.36	6.96
兖州煤业	1.51	20.1	14.08	13.32
青岛啤酒	1.51	35.62	24.95	23.60
建设银行	1.53	9.52	6.57	6.21
建发房产	1.55	79	53.95	51.03
中兴通讯	1.63	56.1	36.35	34.38
深高速	1.66	11.89	7.58	7.17

市场前段表现抢眼的中国石化同样带动该股H股的走势。

当然联动性也不是必然,也受估值等因素影响,最近上市的中石油就是很好的例子。由于A股中石油上市估值偏高,上市以来持续下跌,回归后初期带动了H股中石油的下跌。这个现象比较普遍,那就是当有H股回归A股的时候,回归前一般H股会进行一波拉升,但是当回归以后,相应的H股会持续下跌一段时间,可以说是一种股价的理性回归。所以我们认为A+H联动的前提条件是该股票的A股和H股在各自的市场估值是相对合理的。

A+H股倒挂在几年前也许不是什么新鲜事,但是近期如果出现,那绝对可以说有点反常,近期海螺水泥就出现了这个状况,但是市场很快纠正了这个反常现象。我们相信一段时间内A+H溢价的情况将持续,如果出现倒挂,除非公司基本面发生变化,那将是投资者通过个股A+H联动进行套利的好机会。

总之,香港仍是内地机构当前最为理想的海外投资市场,这里存在更多的相对有价值的股票,也有着更多的投机机会,是一个成熟的市場。但是对于内地投资者来说,这毕竟是个陌生的市场。即使是内地的机构投资者也很难在这样成熟的市場赚到钱。但作为一个理性投资者应该认识到香港市场与A股市场的差异和联动。可以通过这些差异和联动去寻找机会,做一些趋势性的判断。

■ 权证解码 | Warrant

汇丰权证成交提升

□ 麦格理证券(亚洲)有限公司

美国股市周一继续下跌约1.3%,港股昨日上午再现沽压,随后探底回升,收市上升136点至26732点。大市成交额只有约1000多亿港元,权证成交额则维持在330亿港元以上。

蓝筹股汇丰控股(0005.HK)昨日表现相对较好,股价上升约0.7%至131.8港元收市。权证市场成交数据显示,汇丰权证交投转趋活跃,由周一约16.5亿港元上升至周二约20.4亿港元,占整体权证市场成交同时由4.8%升至6%,为市场上第七大成权证。但各大行对于汇丰正股后市并不看好,多只汇丰认购权证昨日跌幅榜前列,其中,汇丰瑞信八零一购下跌76.67%,为第二大跌幅权证;汇丰瑞信八零一购、汇丰法兴八零一购跌幅也分别达到44.44%和42.11%。

此外,中国人寿(2628.HK)股价昨日上升逾1.7%,表现相对较好,相关国寿权证占整体权证市场成交比重逾6.5%,为市场上交投较活跃的权证之一。

昨日中国石油(0857.HK)在A股的拖累下再度下跌2.17%,其权证成交额32.9亿港元,较周一成交额增加3.2亿港元。多只中石油认沽权证涨幅榜前列,其中,中油荷合八零一D、中油荷银八零四沽分别上涨148.87%和102.38%。

12月18日五大权证成交

相关资产	占权证成交(%)	成交额(亿港元)
恒生指数	20.07	68.4
中国移动	12.12	41.3
中国石油	9.66	32.9
中国中铁	8.81	30.0
中国石化	8.54	29.1

资料来源:麦格理证券(亚洲)及路透社

■ 投资评级 | Valuation

高盛调高国美目标价



高盛昨日表示,经与国美电器(0493.HK)管理层进行电话会议后,对其收购北京大中的交易架构以及整合及达致协同效益的能力更为乐观,调高国美08及09年经常性盈利预测1.5%及6.6%,并将该股目标价由20.6港元调高至22.6港元,重申“买入”评级。

该行估计,国美在收购大中后于北京的市占率将达80%,由于大中在北京已经营20年以上,其店铺所在位置优越。虽然交易作价并不便宜,但相信对国美的每股盈利仍具提升作用;而更重要的是,交易有助削弱竞争对手苏宁在京津地区的地位。

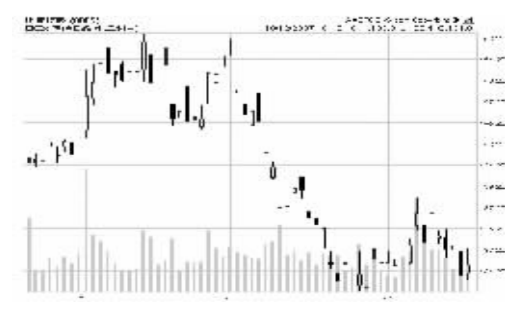
瑞银给中电“买入”评级



瑞银昨日表示,随着两电利润管制协议及经济前景不明朗因素消除,料中电控股(0002.HK)及香港电灯(0006.HK)明年股价表现将优于今年,给予中电目标价63.5港元,评级为“买入”。

瑞银称,一般投资者预期固定净资产平均回报由目前的13.5%-15%,降至09年的9.55%。瑞银表示,为反映雅洛恩电厂损耗成本以及上半年内地业务盈利低企,调低中电07-09年盈利预测0.1%-3.5%。

里昂给汇控“沽售”评级



里昂昨日发表研究报告表示,汇丰控股(0005.HK)潜在拨备风险高于美国同业,因其近年于美国进取地批出贷款,且大部分为次按业务,认为该股潜在风险较高,给予“沽售”投资评级及目标价110港元。

里昂表示,汇控旗下汇丰融资贷款总额达1600亿美元,美国汇丰银行贷款额达930亿美元,合共占汇控总体客户贷款27%,而汇丰融资于05至06年将贷款扩大540亿美元,新增贷款占总体未偿还贷款33%,高于美国同业约19%水平。