

■ 港股市况 | Market

# 汇控领跌 恒指失守26000

□本报记者 贺辉红

港股昨日大幅下挫，恒指跟随外围高开260点后震荡走低，市场忧虑汇控需为次按加大拨备，拖累股价下跌逾2%，加上中移动急跌逾4%，恒指失守26000点关口，国企指数也跌破15000点大关。

重磅蓝筹沽压沉重

恒生指数收报25837.78点，下跌630.35点，跌幅2.38%；国企指数收报14999.9点，下跌480.2点，跌幅3.1%。大市成交1211亿港元，略有放大。期指收报25730点，跌686点，比现货低水107点，成交74179张。

港股市场昨日共有795只下跌，179只上涨，侨福企业大涨54.19%涨幅居首。43只蓝筹股共有12只上涨，太古股份涨5.25%，为表现最强的蓝筹股；港铁公司跌3.86%，为表现最弱的蓝筹股。恒生工商指数跌2.66%，为表现最弱的行业指数；恒生公用指数涨0.27%，是唯一上涨的行业指数。恒生内地综合指数跌3.06%，远远跑输恒生香港指数1.77%的跌幅。

重磅蓝筹股集体下跌。长江实业下跌0.73%，汇丰控股下跌2.11%，和记黄埔下跌3.04%，新鸿基地产下跌



受大行唱空言论影响，汇丰控股昨日大幅下挫2.11%，收报120.8港元。

本报资料图片 张秀菊/制图

2.34%，中海油下跌2.92%，中移动大跌4.15%。分析人士认为，汇控大跌是拖累港股大盘的导火索。高盛预测，今年美国经济将出现衰退，美国楼市将由高位下跌20%—25%，汇丰控股拥有的910亿美元次按贷款中70%将

陷入负资产。高盛估计，汇丰控股将需要再作出高达130亿美元的额外拨备，以及潜在为收购汇丰融资作出100亿美元商誉拨备；高盛将汇控列入“强烈沽售”名单，并将其目标价由119港元调低至114港元。

中资股也纷纷跳水。中资石油、保险、银行、航空、航运等无一幸免，地产、金属、电信、电力、煤炭等亦普遍表现萧条，跌幅居前的中资航运股平均跌6.68%；中资电信股平均跌4.65%，其中中国通信服务跌9.15%，

■ A+H视窗 | A+H

## 悲观气氛开始蔓延

□国元证券（香港）杜丹

周一美股大幅反弹，港股市场继续不按传统智慧出牌，恒指、国企双双大幅下跌。恒指轻微高开后一路下滑，收市几乎以全日最低位收市，当日波幅近千点，并且跌破去年11月的低点；国企指数离前期低点也只有10点之距。

美国金融股公布业绩在即，市场担心会有更多不利消息爆出，提前减持回避风险。蓝筹股、中资金融股领跌大市，市场悲观气氛开始蔓延。A股继续在5500点附近震荡，虽然石油股和金融股拖累大盘，但市场活跃度不减，个股表现层出不穷。短期内，港股仍受外围主导，美股业绩以及美国拟推出的一揽子救市措施的消息将左右大市走向。A+H股份走势疲软，H股跌幅尤甚。H股方面，仅有江铜和广深铁

路两只股份小幅上涨，这种普跌情形即使在去年11月份的调整市道中也是罕见的，表明市场信心受到严重打击。整体来看，航运股跌幅较大，对全球经济增长放缓和中国需求减少的担心导致波罗的海指数上周大跌，航运股受到冲击在所难免。中资金融股扭转升势再度进入下降通道，对比此前招行发布预喜时的表现，金融股的弱势一目了然，这种表现说明盈利增加已经为市场所预期，目前市场更关注的是持续紧缩的信贷政策对金融股的影响。两地市场表现最好的是江铜，收购母公司资产以及铜价回暖使该股近期表现转强。

近期港股走势相当怪异，该升不升，该跌不跌，不仅和A股温和上涨走势形成鲜明对比，和美股走势也是背道而驰，这种走势使得投资者对后市判断更加迷茫。从图形上

## 中资汽车业 行业整合提供投资机会

□京华山一 夏平

在经济持续增长的带动下，预计内地汽车总销量将在08至09年达到15%的年平均复合增长率。同时，预计一系列并购活动将加强大型制造商在内地汽车市场的领导地位。因此，我们看好大型汽车制造商，相信他们最可以持续进行的行业重组中受惠。我们于内地汽车业的首选股份仍是东风集团(0489.HK)。

07年第4季增长动力稍为放缓。07年前11个月，内地汽车总销量按年增长22.9%至792.8万辆。乘用车及商用车的增长势头在07年下半年保持强劲，其中乘用车的销量于07年11月按年增长16.6%至58.3万辆，而前11个月的销量则按年增长22.8%至566.2万辆。商用车方面，07年11月的销量按年增长15.3%至218,000辆，而前11个月的销量则按年增长22.8%至226.6万辆。尽管07年下半年销量增长强劲，但月度汽车销量却从7月35.5%的顶峰放缓至11月的16.3%。我们相信这主要是06年7月的比较基数较低，加上07年第4季内地宏观调控的负面影响。我们将07年销量预测从先前的890万辆略调低至880万辆(其中乘用车及商用车各为630万及250万辆)，以计入第4季增长放缓的影响。尽管如此，我们的预测仍相当于07年产量按年增长22%。

在经济持续增长的带动下，预计08及09年总销量可保持15%的年平均复合增长率。同时，随着个人消费持续增长，预计乘用车的平均复合增长率可达16%至18%，而在道路运输平稳增长的同时，预计商用车的平均复合增长率可达10%至12%。行业整合持续进行。行业整合

将加强大型制造商在内地汽车业的领导地位，上海汽车(600104.CH)于07年12月27日宣布收购南京汽车100%的权益。后者是一间全系列汽车制造商，尤其在轻型货车及小型客车方面具有较强实力。同时，管理层还计划在08至2010年斥资85亿元人民币，将南京汽车的年产能从目前10万辆提高到30万辆。另据市场消息称，东风汽车正洽购内地第9大汽车制造商哈飞汽车，后者的市场占有率约3%。另外，广州汽车已与日野汽车合作开展商用车业务。根据双方协议，广州汽车将收购沈阳日野的权益，后者为一间小型商用车制造商。上海汽车在收购南京汽车后的市场占有率将扩大1个百分点至18%，超越一汽大众的16%。此外，一旦收购哈飞汽车的交易落实，第三大制造商东风汽车的市场占有率亦将从目前的13%增至16%。

大型制造商可从整合中受惠。由于产业环境理想、经济规模持续扩大及专利技术不断升级，预计三大制造商的市场占有率总和将从07年前11个月的47%增至2010年的55%至60%，而同期内前八大制造商的市场占有率总和亦将从78%增至90%。同时，小型制造商则可能受压于不断激化的竞争及持续进行的行业整合。

根据内地汽车业政策，政府明确鼓励行业整合及策略性的并购，目的是提升规模经济、遏制盲目投资及促进行业发展。由于大多数汽车制造商都是由中央或地方政府控制，相信政府可能推动制造商之间形成联盟或合作伙伴，其结果就是大型高效的制造商收购小型低效的同业。

预计新一轮产能扩张将令经济规模扩大及行业进一步整合。在经

历06至07年销量稳健增长后，一些制造商已经开始出现短期产能瓶颈或利用率高的问题。为把握强劲的市场势头，这些制造商热切希望扩大产能。同时，制造商积极寻求外部融资作扩张之用。上海汽车、中国重汽(3808.HK)及长城汽车(2333.HK)于07年通过发行可转换债券及股份的集资总额达160亿元人民币。同时，一汽大众、广州汽车及长安汽车(000625.CH)亦正计划在短期内获得注资及集团上市，并将筹集到的资金主要用于新建厂房或收购其它同业。因此，我们相信大型制造商将在此轮产能扩张中攫取更多市场份额，因他们最可能从扩大后的生产规模及更便捷的外部融资渠道中受惠。

乘用车方面，本地品牌及自有专利技术产品占乘用车及轿车销量的比重仅28%及26%。同时，本地品牌主要集中在低档市场，而即使是一些较具竞争力的本土乘用车制造商亦只能在中档市场占据有限的版图。因此，为加强本土制造商的竞争力，政府出台了支持性政策如政策指引及减税措施，促使大型制造商积极投资开发自有品牌及专利技术产品。我们预计本地品牌占内地乘用车销量的比重将在2010年前超过30%，主要是依赖专利产品发展的巨大投资所带动。

开征燃油税提升燃油效率的推动力。据市场消息，征收燃油税的时机已经成熟，建议中的税率是10%，起初先开征5%。鉴于管理层意在促进燃油效率的提升，我们预计燃油税最早将在08年第2季度出台。

建议中的燃油税远较欧洲200%的税率低，但相信这显示了政府控制浪费能源的决心，并预计税

为表现最弱的国企指数成分股。

港股破位打击市场信心

花旗集团及美林证券分别于昨日及17日公布2007年末季度的业绩，令人瞩目的是两集团为次按所作的拨备、撇账以及对前景的声明。

京华山一研究部主管邓以旭向记者表示，港股面临中美两大不明朗因素，美国次按引发信贷问题及滞胀忧虑挥之不去，且中国内地面临通胀及经济过热风险，预料恒指中短期或会下试25000点。

技术面上，资深财经评论员黎伟成认为，港股只要不失双底25862点至26094点，便不用下试恒指日线图大旗形24000点，反而会重返26671点，有机会挑战下跌三浪27638点与四浪28343点的顶部。但目前恒指已跌破前期双底，后市不容乐观。

分析人士称，近日港股的走势较为奇怪，无论美股如何表现，港股总表现出跌势，而这种跌势更多地集中在蓝筹板块。昨日虽然任志刚称准备迎接港股直通车，但港股仍一举跌破26000点，严重打击市场信心。市场人士称，可能有外国资金正撤离香港。

可能也是对美股后市不具信心的提前反映，花旗公布业绩前夕，高盛将汇丰纳入强烈沽售名单，国际大行对时机的拿捏相当的精妙。

虽然恒指再创新低，国企跌破15000点，但前景并非一片黑暗。自去年11月港股直通车暂停以来，笔者一直看淡后市，近日的恐慌下跌正说明前期一直坚持的多头开始投降，也表明持续两个月的多空争持格局即将打破，这种转变也将加速市场底部的到来。

AH股价比较低个股(1月15日)				
名称	AH价格比	A股价格(元)	H股价格(港元)	H股价格(元)
中国中铁	1.24	11.49	10.02	9.30
青岛啤酒	1.31	39.67	32.7	30.36
海螺水泥	1.31	78.37	64.4	59.79
招商银行	1.44	41.81	31.25	29.01
宁沪高速	1.51	11.17	7.97	7.40
中国神华	1.51	67.29	47.85	44.43
中国平安	1.52	105.04	74.35	69.03
联通高速	1.52	9.55	6.75	6.27
铁钢股份	1.64	31	20.3	18.85
贵州煤业	1.65	23.64	15.46	14.35
交通银行	1.69	15.66	10	9.28
中国人寿	1.70	57.27	36.2	33.61
工商银行	1.71	8.12	5.12	4.75
深高速	1.73	13.24	8.25	7.66
建设银行	1.73	9.84	6.13	5.69
东方电气	1.80	95.51	57	52.92
广深铁路	1.85	9.83	5.71	5.30
中兴通讯	1.90	70	39.6	36.77

鉴于内地汽车业的持续增长前景，将行业评级从“减持”调升至“中性”。我们对大型制造商最为乐观，因他们可从持续进行的行业整合中受惠。我们在内地汽车业内的首选股份仍是东风集团，因其业务多元化、乘用车及商用车业务的增长前景明朗，且旗下乘用车合资企业的产品类型丰富。

07年前11个月，东风汽车乘用车及商用车销量分别按年增长31.1%及21.7%，至567,335及285,529辆。随着销量持续增长，我们仍预计公司乘用车及商用车销量分别为633,000辆(按年增长28%)及312,000辆(按年增长22%)，相当于总销量945,000辆(按年增长26%)。展望未来，预计东风日产将在08年推出逍客、奇骏、骊威运动版及小改款天籁，而东风雪铁龙则将推出雪铁龙C4、改良版爱丽舍及两厢307。由于集团旗下三大乘用车合资企业的销量均保持强劲增长，我们预计东风汽车08年乘用车总销量将按年增长25%至790,000辆。商用车方面，预计08年销量按年增长15%至359,000辆。尽管投资者担心产品召回风险，但我们相信短期增长仍可保持稳固。我们认为该股的估值应较其它汽车股高，因其是内地第三大汽车制造商、业务多元化，且增长动力可持续。目标价仍维持在7.25港元，相当于08年度预测市盈率17倍，将评级从“观望”上调至“买入”。

■ 权证解码 | Warrant

### 恒指认沽证集体上扬

□麦格理证券(亚洲)有限公司

美国股市周一晚上升逾170点，港股昨日开市初段曾上升逾300点至26800点水平，但港股高位仍有较大的沽压，最终跌穿26000点，收市报25837点。大市成交额约1200亿港元，权证占大市成交比重下降至约28%水平。

昨日市况转差，恒指权证交投依然较为活跃，恒指证全日成交额由周一约73.6亿港元，下陷至昨日成交额约64.9亿港元，占整体权证市场成交比重维持于19%水平。相比第二大成交额的中国人寿(2628.HK)权证，恒指权证占整体权证市场成交比重较国寿证高出逾10%。

从权证涨幅榜上看，由于大市走低，投资者看淡后市，恒指认沽证集体上扬，多只国企指数认沽证也涨幅居前，其中恒指麦银八零一D、恒指法兴八零一F分别上涨75%和70%，中企麦银八零一B涨幅更是高达133.33%。

内地电讯股中国电信(0728.HK)及中国移动(0941.HK)则成为第三、第四大成交权证，各获得30.2亿港元及28.9亿港元成交。石油类权证方面，周一中国石油(0857.HK)及中国海洋石油(0883.HK)权证均为五大成交榜之内，但昨日已由中国石化(0386.HK)权证所取代，成交额约20.3亿港元，排行权证成交榜第五位，中国石油及中海油权证则跌出五大成交权证之外。

1月15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	19.01	64.9
中国人寿	8.99	30.7
中国电信	8.86	30.2
中国移动	8.47	28.9
中国石化	5.94	20.3

资料来源：麦格理证券(亚洲)及路透社

■ 投资评级 | Valuation

### BNP调低中海集运目标价



BNP百富勤昨日发表研究报告，将中海集运(2866.HK)目标价由5.43港元调低至4.21港元，维持“持有”评级。

该行表示，调低目标价主要基于预测今年股本回报下降，故将其市净率相应调低，由1.9倍降至1.2倍。新目标价已将进一步收购资产及较高的A股发行价因素计算在内。该行表示，因为淡季，亚洲至欧洲的运费于11月底自高位回落。虽然近期开始稳定，预期农历年后会再次下调，而08年运费亦会低于07年。该行将中海集运今明两年盈利预测下调13%及12.4%，至34.36亿元及47.41亿元人民币，以反映运费下跌。

### 花旗调高中化化肥目标价



花旗昨日发表报告，调高中化化肥(0297.HK)目标价，由6.7港元升至7.6港元，以反映预期产品平均售价上升，及收购青海盐湖钾肥所带来的盈利贡献。该股股价已反映利好因素包括收购盐湖钾肥。因此，该行只维持中化化肥“持有”评级。花旗预计，钾肥08年及09年价格上升17%，青海盐湖钾肥可令中化化肥08年及09年盈利提升7.1%及16.4%。该行决定上调中化化肥08年及09年盈利预测10%及12%，将08年每股盈利预测由0.28港元升至0.3港元。

### 瑞银维持龙工“买入”评级



瑞银昨日发表研究报告，将中国龙工(3339.HK)目标价由20.3港元降至19.4港元，但维持“买入”评级，认为该股是最便宜的中资基建概念股之一。该行指出，龙工现值相当08年预期市盈率12.5倍，07—09年PEG0.6倍。而将其目标价降至19.4港元，主要是对其预测值进行微调。该行认为，龙工在未来3年将继续实现强劲增长，主要受惠内地基建投资旺盛，且公司快速进行海外扩张。