

■ 港股市况 | Market

港股强劲反弹 恒指飙升2333点

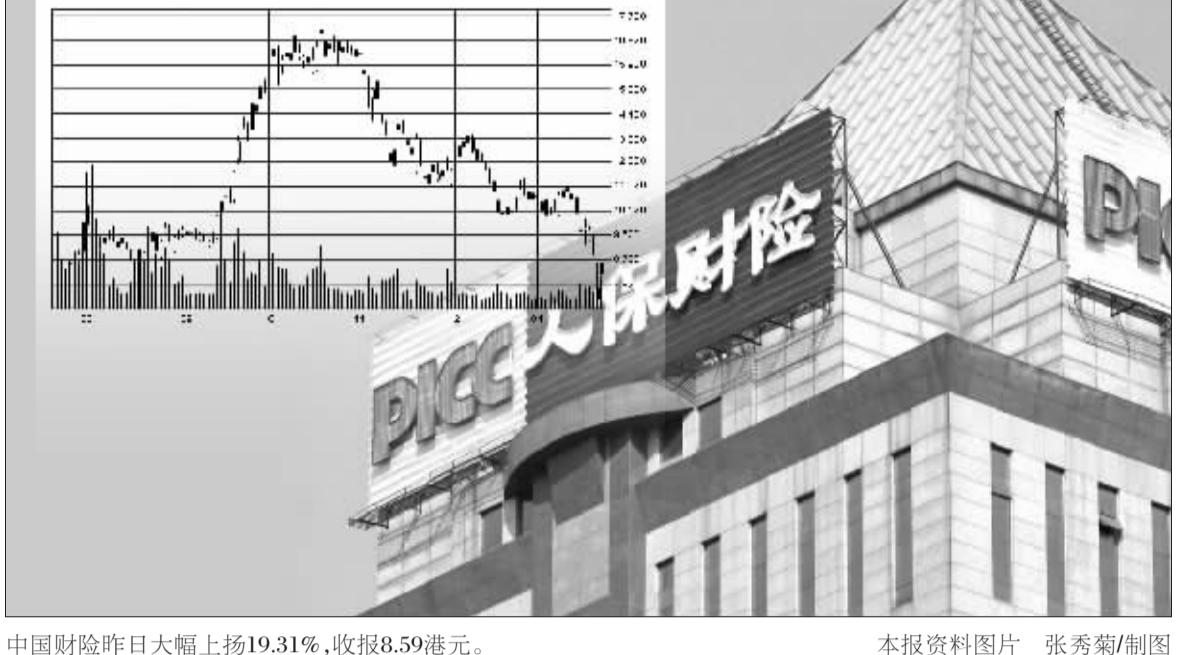
本报记者 贺辉红

美联储临时大幅减息75个基点，香港本地银行昨日相继跟随降息75个基点，刺激港股全面收复上日失地，恒指飙升2333点，重上24000点水平，升幅达10.72%，创近10年最大升幅，以点数计更是历来最大升幅。国企指数跑赢大市，中国石化、中国石油、建设银行等重磅蓝筹股集体劲升逾一成以上。

蓝筹股全线飙升

昨日恒生指数高开1601.57点，盘中高见24239.98点，收市报24090.17点，上涨2332.54点，涨幅高达10.72%，成交1563.53亿港元，与前日基本持平；国企指数高开989.6点，盘中高见13343.49点，收市报13279.53点，上涨1367.62点，涨幅高达11.48%。

港股市场昨日共有200只下跌，799只上涨，市场呈现强劲的反弹格局。43只蓝筹股无一下跌，三大中资石油股集体涨幅居前，全线升逾16%，成为升市的火车头。同时，建设银行、中国人寿、汇丰控股、中国人寿等共计17只蓝筹股涨幅超过一成，强势为历来罕见。恒



中国财险昨日大幅上扬19.31%，收报8.59港元。

本报资料图片 张秀菊/制图

生金融指数狂飙11.6%，成为表现最强的行业指数；而恒生公用指数仅涨3.89%，成为表现最弱的行业指数。

高盛发表研究报告唱好国企股，成为推动港股发力的催化剂。高盛指出，港股现时市盈率13.7

倍，长期投资价值已涌现，并且已经反映了未来两年盈利较暗淡的前景。在最差的情况下，即使中资企业2008年的每股盈利增长只有13%，较市场预期的要低一半，国企指数仍可望于10000点水平获强劲的支持。

港股反应或已过度
恒指创出历史罕见的涨幅，美国和香港减息是直接原因。那么，恒指是否一次性消耗掉这一利好呢？分析人士认为，昨日港股对减息的反应可能有些过度。

一中证券联席董事黄伟康表示，昨日午后恒指升幅扩大主要受汇控中午宣布减息75个基点所刺激，减息幅度较预期大，令本地地产股午后升势加剧。不过，升势未必可持续，港股的升势较亚太区其它股市相对欠理智，而且过分放大减息利好因素。黄伟康指出，后市将取决于美股走势，若晚间美股可走稳，港股仍可乐观，但若美股继续下挫，料港股后市会再有下调压力。

中银国际研究部副总裁白韧表示，港股午后升势主要为市场憧憬美国下周再减息，加上内地股市午后升幅扩大。白韧预计恒指及国指短期于21000及11900水平见支持。

美国减息和救市方案无不显示美国经济正在步入衰退期，而中国经济虽然仍较平衡，但亦面临美国经济的衰退和发展的周期性问题。在此背景下，全球投资者的风险偏好都会降低。风险偏好的转弱导致的最终结果是估值水平的下移甚至估值体系的改变。分析人士认为，无论港股昨日反应是否过度，港股的反弹空间都有限，当然，经过急跌之后，再度大幅下跌的可能性也较小，窄幅波动可能成为港股的主基调。

深圳中航集团拟收购中航地产

深圳中航集团(0161.HK)昨日公告称，公司于2008年1月21日与中航深圳及深圳中航城订立股份转让合同。公司将有条件向中航深圳及深圳中航城收购45,835,127股及15,942,619股深圳中航地产股份，此次收购涉及总金额为人民币12.35亿元。此次收购，中航集团将以向中航深圳及深圳中航城配发及发行代价股份的方式支付完成。

本次收购所涉及中航地产股份相当于中航深圳及深圳中航城目前所持全部深圳中航地产股份，亦分别相当于深圳中航地产已发行股本约20.62%及7.17%。若完成收购，中航集团所持深圳中航地产的股权将由22.35%增至50.14%。

由于中航深圳及深圳中航城均为中航集团关联方，据上市规则要求，该股份转让构成关联交易。因此，股份转让合同及其项下之交易须于股东特别大会获独立股东以按股数投票表决方式批准，方可实现。应深圳中航集团要求，公司H股已自1月21日起于联交所暂停买卖。(齐轶)

怡邦行3420万收购物业资产

怡邦行控股(0599.HK)昨日发布公告，公司的全资子公司富邦(亚洲)资产管理有限公司以3420万港元收购一个正在租赁的物业。

此前，该物业由卖方Negotiator Consultants Limited出租给公司，租约将于2009年3月19日到期。在去年12月初，卖方就已经表达了出售的意向，公司也已表达出有意收购的意向。该物业位于香港铜锣湾礼顿道33号第一商业大厦16-18层，总实用面积约为4860平方英尺。

公司认为，香港写字楼租赁市场，特别是位于商业区的写字楼，受写字楼需求和预期香港将出现通胀而趋于活跃。因此，公司预期在租约届满后与卖方续约时将须支付较高的租金。而如果到时候搬迁到新写字楼，除了可能需支付昂贵的租金外，还要承担额外的搬迁和装修成本。根据目前的租赁市场状况，收购代价估计的投资回报率为4.9%。(张楠)

差价已近极限 H股价值明显

□西南证券 周兴政

近期的暴跌行情令H股指数于本周二创下去年8月份以来的最低点，而相对于去年11月份的历史高点，H股指数的累计跌幅也已高达40%以上。尽管如此，目前对H股市场的判断似乎比H股指数在两万点以上时更加难以明确。原因主要在于：一方面，数月以来多次传出机构投资者大手减持H股的消息，这对于素来具有基金市特征的H股市场而言，显然是非常不利的；另一方面，本月A+H股份的H/A比价均值指标多次刷新近年来的低点，这使得不少投资者开始怀疑A股市场对于H股市场的估值是否还具有对比效应。根据我们统计，无论从PB角度，还是PEG角度，目前H股估值依然合理，而H股相对A股的折价程度已达到极限水平。

基金仍大量持有H股

不可否认，机构投资者的减持行为给H股市场带来的负面影响是不容忽视的。除巴菲特、淡马锡、美国银行等投资者曾大量抛售相关H股之外，H股市场最大的外资基金摩根大通，近年来对于H股市场的减持力度也是非常之大的。除2004年12月份曾经在一个交易日内大手减持近30家H股公司的股权之外，不少此前曾经被摩根大通持有比例高达20%乃至30%以上的H股，最新持股比例也已经降至10%以下。

上海石化、庆铃汽车、中海发展、东方航空、南方航空、江西铜业、中国铝业、中国电信、华能国际、中海油服等H股2004年以来被摩根大通的累计减持股份数量都在1亿股以上；其中对个别H股的累计减持规模高达2亿股以上甚至近7亿股之多。

尽管如此，总体来看，摩根大通目前仍然将H股市场作为其重要的策略布局目标市场。从香港联交所

披露的权益资料来看，截至去年年底，摩根大通仍持有76.73亿股H股，这一数据虽然为2006年以来的新低，但却明显高于2005年之前年份的持股规模，较2003年上半年的持股规模更是上升近70%之多。这表明目前并无任何迹象显示，这家H股市场上最大的外资基金，有全面撤出H股市场的计划。

近年来摩根大通降低部分H股持有比例的一种重要原因，应是腾出资金以增持具有更好投资价值的新上市H股。随着越来越多的优质H股公司来港上市，摩根大通等机构投资者也拥有了更多的选择机会。这种情况之下减持部分累计涨幅较大的旧H股，并将资金转入更具投资价值的新H股，应是一种较为明智和合理的选择。

相关统计数据亦可对此予以佐证。去年年底摩根大通持有H股的规模较2006年底的最大值下降了15.49亿股，其中对2004年之前上市H股的持股规模下降为17.52亿股。也就是说，2007年全年摩根大通合共增持了2.03亿股2005年以来上市的H股。

H股估值具吸引力

截至本周二收盘，H股指数成分股的加权平均历史市盈率已经下降至24.5倍；这一数据较24只香港本地蓝筹股的加权平均市盈率12.7倍仍高出近一倍之多。不过，这并不能说明H股已经处于被相对高估的状态，原因是相比香港本地蓝筹股而言，H股公司具有更好的盈利增长性。从相关数据来看，H股公司的整体盈利增长速度经过2005年和2006年的低迷期后，从2007年上半年开始，已经重新回复至快速增长的轨道。去年上半年H股公司和香港本地蓝筹股公司的整体盈利同比增幅分别为40.8%和18.2%，以此计算H股和香港本地蓝筹股的

平均PEG数据分别为0.60和0.70，显示H股估值较香港本地蓝筹股更具吸引力。

从中资银行股的历史市净率变动情况看，以建行、中行、工行为例，截至周二收盘，其市净率分别为2.98、1.86和2.84倍，其中，中行市净率仅为2006年6月1日上市以来最低，工行市净率也为2006年10月27日上市以来最低，而建行市净率则是自2007年3月16日以来的最低点。由此可见，目前银行类H股的市净率水平处于历史最低的阶段。另外，与香港本地银行比较，目前恒生银行与汇丰银行的历史市净率分别达到5.5倍和10倍，远远高于中资银行股。

还是以银行股为例，较高的盈利增长性对应较高的估值水平，这一点在银行股的估值表现上更加明显。本周二收盘6只银行类H股的加权平均市盈率为24.2倍，而香港市值最大的银行蓝筹股汇丰控股的市盈率仅为9.6倍。不过，相比6家中国银行企业超过50%的预期整体盈利增长幅度而言，汇丰控股07年全年盈利却可能出现多年来的首次同比下降，盈利方面的欠佳表现

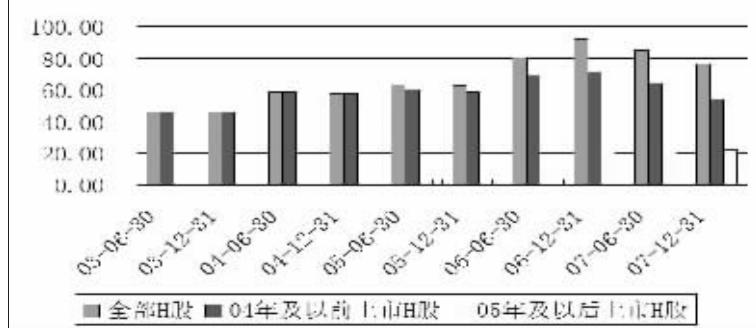
股市场的表现却不尽人意，51只A+H股份H股相对应A股的折价程度更是于本月中旬创下2004年4月份以来的最高水平。目前A+H股份H股A比价均值指标正处于一种临界点，如果这一指标继续下滑，H股较A股的折价程度将很快到达2003年4月之前水平。这意味着2003年4月份开始的H股市场牛市行情，并未对A+H股份的H/A比价起到任何提升作用。

H/A比价回到2003年4月份之前水平需要H股被严重低估而A股被严重高估两个条件同时存在。出现这种现象的可能性微乎其微，原因在于：一方面，2003年以来的牛市行情已经使得H股市场的投资价值被全球投资者广泛认可，在全球资金的觊觎之下，这个市场的估值水平很难再回到被明显低估的状态。另一方面，尽管港股直通车尚未实行，但H股市场和A股市场之间的资金流动已经较数年之前大为畅通，过分严重的折价将使得大量的资金从A股市场流向H股市场，并由此令H/A比价回到一种可以接受的水平。

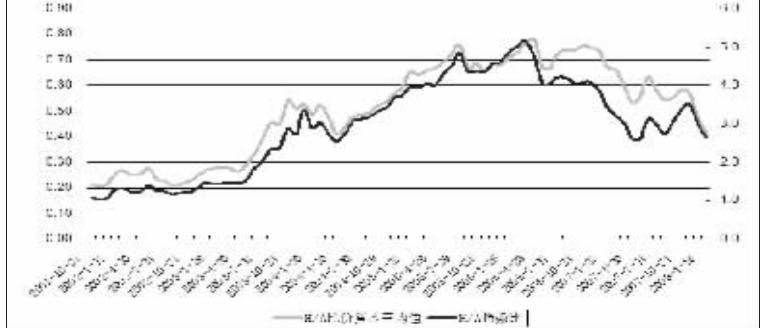
因此，可以说，目前H股相对A股的折价已近极限，在这种情况下，AH股的联动效应将更加明显，H股的走低必然会拖累相应A股股价向下调整，而A股的走高也将对相应H股股价起到拉升的作用。

从长期来看，对于有机会到香港市场进行投资理财的内地投资者而言，买入价格相对较低的H股比买入价格相对较高的A股显然是更加划算的，H股市场将拥有较内地A股市场更多的投资回报。而从更长时间来看，H股较对应A股全面折价的状况也会改变。未来H股较对应A股的差价将逐步收窄，并将有部分H股的股价赶上并超越对应A股股价。

摩根大通持有H股(亿股)



H/A比价变动



H股折价已近极限

尽管如此，最近几个月以来H

股市场的表现却不尽人意，51只A+H股份H股相对应A股的折价程度更是于本月中旬创下2004年4月份以来的最高水平。目前A+H股份H股A比价均值指标正处于一种临界点，如果这一指标继续下滑，H股较A股的折价程度将很快到达2003年4月之前水平。这意味着2003年4月份开始的H股市场牛市行情，并未对A+H股份的H/A比价起到任何提升作用。

从中资银行股的历史市净率变动情况看，以建行、中行、工行为例，截至周二收盘，其市净率分别为2.98、1.86和2.84倍，其中，中行市净率仅为2006年6月1日上市以来最低，工行市净率也为2006年10月27日上市以来最低，而建行市净率则是自2007年3月16日以来的最低点。由此可见，目前银行类H股的市净率水平处于历史最低的阶段。另外，与香港本地银行比较，目前恒生银行与汇丰银行的历史市净率分别达到5.5倍和10倍，远远高于中资银行股。

还是以银行股为例，较高的盈利增长性对应较高的估值水平，这一点在银行股的估值表现上更加明显。本周二收盘6只银行类H股的加权平均市盈率为24.2倍，而香港市值最大的银行蓝筹股汇丰控股的市盈率仅为9.6倍。不过，相比6家中国银行企业超过50%的预期整体盈利增长幅度而言，汇丰控股07年全年盈利却可能出现多年来的首次同比下降，盈利方面的欠佳表现

股市场的表现却不尽人意，51只A+H股份H股相对应A股的折价程度更是于本月中旬创下2004年4月份以来的最高水平。目前A+H股份H股A比价均值指标正处于一种临界点，如果这一指标继续下滑，H股较A股的折价程度将很快到达2003年4月之前水平。这意味着2003年4月份开始的H股市场牛市行情，并未对A+H股份的H/A比价起到任何提升作用。

从中资银行股的历史市净率变动情况看，以建行、中行、工行为例，截至周二收盘，其市净率分别为2.98、1.86和2.84倍，其中，中行市净率仅为2006年6月1日上市以来最低，工行市净率也为2006年10月27日上市以来最低，而建行市净率则是自2007年3月16日以来的最低点。由此可见，目前银行类H股的市净率水平处于历史最低的阶段。另外，与香港本地银行比较，目前恒生银行与汇丰银行的历史市净率分别达到5.5倍和10倍，远远高于中资银行股。

还是以银行股为例，较高的盈利增长性对应较高的估值水平，这一点在银行股的估值表现上更加明显。本周二收盘6只银行类H股的加权平均市盈率为24.2倍，而香港市值最大的银行蓝筹股汇丰控股的市盈率仅为9.6倍。不过，相比6家中国银行企业超过50%的预期整体盈利增长幅度而言，汇丰控股07年全年盈利却可能出现多年来的首次同比下降，盈利方面的欠佳表现

股市场的表现却不尽人意，51只A+H股份H股相对应A股的折价程度更是于本月中旬创下2004年4月份以来的最高水平。目前A+H股份H股A比价均值指标正处于一种临界点，如果这一指标继续下滑，H股较A股的折价程度将很快到达2003年4月之前水平。这意味着2003年4月份开始的H股市场牛市行情，并未对A+H股份的H/A比价起到任何提升作用。

从中资银行股的历史市净率变动情况看，以建行、中行、工行为例，截至周二收盘，其市净率分别为2.98、1.86和2.84倍，其中，中行市净率仅为2006年6月1日上市以来最低，工行市净率也为2006年10月27日上市以来最低，而建行市净率则是自2007年3月16日以来的最低点。由此可见，目前银行类H股的市净率水平处于历史最低的阶段。另外，与香港本地银行比较，目前恒生银行与汇丰银行的历史市净率分别达到5.5倍和10倍，远远高于中资银行股。

还是以银行股为例，较高的盈利增长性对应较高的估值水平，这一点在银行股的估值表现上更加明显。本周二收盘6只银行类H股的加权平均市盈率为24.2倍，而香港市值最大的银行蓝筹股汇丰控股的市盈率仅为9.6倍。不过，相比6家中国银行企业超过50%的预期整体盈利增长幅度而言，汇丰控股07年全年盈利却可能出现多年来的首次同比下降，盈利方面的欠佳表现

股市场的表现却不尽人意，51只A+H股份H股相对应A股的折价程度更是于本月中旬创下2004年4月份以来的最高水平。目前A+H股份H股A比价均值指标正处于一种临界点，如果这一指标继续下滑，H股较A股的折价程度将很快到达2003年4月之前水平。这意味着2003年4月份开始的H股市场牛市行情，并未对A+H股份的H/A比价起到任何提升作用。

从中资银行股的历史市净率变动情况看，以建行、中行、工行为例，截至周二收盘，其市净率分别为2.98、1.86和2.84倍，其中，中行市净率仅为2006年6月1日上市以来最低，工行市净率也为2006年10月27日上市以来最低，而建行市净率则是自2007年3月16日以来的最低点。由此可见，目前银行类H股的市净率水平处于历史最低的阶段。另外，与香港本地银行比较，目前恒生银行与汇丰银行的历史市净率分别达到5.5倍和10倍，远远高于中资银行股。

还是以银行股为例，较高的盈利增长性对应较高的估值水平，这一点在银行股的估值表现上更加明显。本周二收盘6只银行类H股的加权平均市盈率为24.2倍，而香港市值最大的银行蓝筹股汇丰控股的市盈率仅为9.6倍。不过，相比6家中国银行企业超过50%的预期整体盈利增长幅度而言，汇丰控股07年全年盈利却可能出现多年来的首次同比下降，盈利方面的欠佳表现

股市场的表现却不尽人意，51只A+H股份H股相对应A股的折价程度更是于本月中旬创下2004年4月份以来的最高水平。目前A+H股份H股A比价均值指标正处于一种临界点，如果这一指标继续下滑，H股较A股的折价程度将很快到达2003年4月之前水平。这意味着2003年4月份开始的H股市场牛市行情，并未对A+H股份的H/A比价起到任何提升作用。

从中资银行股的历史市净率变动情况看，以建行、中行、工行为例，截至周二收盘，其市净率分别为2.98、1.86和2.84倍，其中，中行市净率仅为2006年6月1日上市以来最低，工行市净率也为2006年10月27日上市以来最低，而建行市净率则是自2007年3月16日以来的最低点。由此可见，目前银行类H股的市净率水平处于历史最低的阶段。另外，与香港本地银行比较，目前恒生银行与汇丰银行的历史市净率分别达到5.5倍和10倍，远远高于中资银行股。

还是以银行股为例，较高的盈利增长性对应较高的估值水平，这一点在银行股的