

■ 港股市况 | Market

# 港股小幅收高 观望气氛浓厚

□本报记者 贺辉红

前晚美国股市走高，刺激港股昨日早盘反弹，恒指最多升幅逾600点，但午后内地股市走弱，恒指走势受到压制，涨幅收窄，成交量大幅萎缩至1000亿港元以内。

分析人士认为，在1月期指于明日到期前，现货市场的交易主要受期货市场左右，昨日即月期指成交量很大，超过100000张，许多投资者宁愿选择观望态度以避免极端的涨势和跌势。

昨日恒生指数收市报24291.8点，上涨238.19点，涨幅为0.99%，成交金额萎缩至926.3亿港元，较前日萎缩近一成半；国企指数收报13379.18点，涨59.69点，涨幅为0.45%。即日期指收报24286点，跌2点，比现货低水5点，但成交109212张；2月期指报24325点，升5点，成交66767张。

盘面上看，本地银行股表现出色，汇控升0.94%，恒生涨2.39%，东亚升1.35%，中银香港跌0.61%，渣打集团上扬1.92%。但中资银行股表现继续疲软，工行、中行、中信银行跌0.35%至1.48%；建行、招行、交行升幅收窄到0.35%至1.39%。中资保险股更是继续下跌，国寿、财险跌0.32%及3.725%，平保料07年净利润升逾100%，仍跌3.31%。

## 华丰纺织拟收购内地漂染厂

华丰纺织(0364.HK)财务总监李茂铭昨日表示，将研究收购内地漂染厂。因为内地加强环保要求，不会再发出新的漂染厂牌照，故要增加市场占有率，只能通过收购方式。公司将预留约1亿元用作收购，不过暂未有具体方案。

他指出，公司两大主要业务中，漂染的毛利率较高，达30%至35%；纺纱则只有12%。随着该公司早前在韩国上市，利用筹集资金增加新机械，以及发展精纱业务，毛利率有望逐步提升至18%至20%。

公司执行董事兼总裁蔡扬波表示，公司斥资2亿元在江西兴建的纺纱厂将于今年上半年建成，首期产能约8000吨至9000吨，产值约2亿元。目前该公司的纺纱年产能约为1.5万吨，漂染产能为13万吨。

蔡扬波称，春节过后会公布较详细的零售业务发展方案，公司希望通过收购规模约5000万元的品牌发展零售业务，目前有两三个零售品牌在考虑之列，但他强调仍未进行实际的计划。他表示，虽然外围经济放缓，但该公司主要针对内销市场，故中国的出口减少不会有太大的影响。（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
0703-HK	中兴通讯	40	5.54%	49.48
0590-HK	中国外运	2.58	4.88%	17.53
1919-HK	中国远洋	16.6	3.75%	57.24
0552-HK	中国通信服务	6.51	3.66%	37.55
0902-HK	华能国际电力	6.6	3.61%	12.96
2727-HK	上海电气	5.85	3.54%	33.58
2883-HK	中海油服务	13	2.69%	45.58
2866-HK	中海美运	2.97	2.41%	31.97
0489-HK	东风集团	5.27	1.93%	21.58
1130-HK	中海发展	19.5	1.88%	23.29
0694-HK	北京首都机场	10.2	1.80%	35.9
1171-HK	贵州铝业	1.12	1.72%	29.07
1088-HK	中国神华	42.55	1.67%	43.64
1898-HK	中国能源	21.25	1.43%	53.77
3320-HK	交通银行	9.5	1.39%	35.05
0525-HK	广深铁路	5.15	1.38%	29.19
0576-HK	浙江沪杭甬	8.39	1.33%	21.82
2899-HK	紫金矿业	10.08	1.31%	61.57
0177-HK	江苏宁沪高速	7.15	1.27%	30.36
0939-HK	建设银行	5.9	1.20%	28.3
0720-HK	中国电信	5.68	1.07%	16.78
0753-HK	中国国航	7.52	0.94%	39.23
2600-HK	中国铝业	11.2	0.90%	10.81
2698-HK	魏桥纺织	9.56	0.63%	6.63
1090-HK	中国交通建设	19.62	0.41%	66.53
0857-HK	中国石油	11.24	0.36%	14.01
3968-HK	招商银行	28.8	0.35%	53.8
0823-HK	马鞍山钢铁	4.36	0.23%	11.64
2777-HK	富力地产	22.5	0.22%	32.28
0168-HK	青岛啤酒	26.7	0.19%	77.05
0386-HK	中国石油化工	8.83	0.11%	14.06
0914-HK	安徽海螺水泥	46.85	-0.21%	39.23
3988-HK	中国铁建	3.33	-0.30%	18.17
2620-HK	中国人寿	31.3	-0.32%	41.56
0991-HK	大唐发电	5.2	-0.38%	19.22
0358-HK	江西铜业	15.3	-0.52%	9.47
0330-HK	上海石油化工	3.55	-0.56%	29.96
1398-HK	工商银行	4.89	-0.61%	27.52
0996-HK	中信银行	4.66	-1.48%	40.52
0847-HK	鞍钢股份	14.86	-2.24%	13.63
2318-HK	中国平安	61.4	-3.31%	44.08
3919-HK	洛阳钼业	9.92	-3.31%	24.02
2320-HK	中国财险	8.27	-3.73%	43.81



因受内地暴风雪消息激励，波司登昨日大幅上扬11.43%，收报2.34港元。

■ A+H视窗 | A+H

虽然憧憬美国减息，但是地产股表现仍不令人满意，特别是昨日午后，地产股普遍回软。长实、恒地、新地、信置及恒隆地产升幅收窄到0.33%至3.9%不等，新世界跌0.42%；九仓及太古A升2.15%及2.77%；港铁跌0.16%。

■ A+H视窗 | A+H

## 市场等待联储减息

□国元证券(香港) 杜丹

周二港股市场波澜不惊，恒指500点的波幅在近期算是相对平静的市况。美股向好有利大市气氛，但A股疲弱令反弹力度受到限制，内地持续冰雪灾害更令市场担心经济活动受到影响。国企收市升59点，大市全日成交仅有926亿港元。A股方面，上证综指在年线附近挣扎，权重股表现不济，市场对A股后市看法似乎正在出现转变，这对刚刚从次按危机中恢复信心的港股有不利影响。短期来看，A股还在等待政策救市，而这种政策有没有还是未知数，港股也在等待本周的联储议息。

A+H股份起伏不大，整体而言H股稍好，低价题材股表现较为突出。A股方面，南京熊猫升6.92%，此

## 关注防御型航运股

□京华山一 纪咏娣

BDI指数(波罗的海干散货运价指数)近两个月出现急剧下挫，预计直至内地钢铁商与国际矿业巨头之间的铁矿石价格谈判于2月初结束之时才能获得支撑。我们认为08年BDI指数将趋于疲软，且波动性会进一步加剧，但支撑区间应在7000至8000点(07年平均值为7070点)。我们对08年干散货航运业的前景仍感到乐观，但同时亦担心随着大量新船在09年付运，届时运价或出现下调压力。在我们研究的干散货航运股中，我们目前较看好具备投资价值及防御型的股份。

BDI指数缘何骤降？BDI指数在近两个月急剧下挫，从07年11月逾11000点的历史高位大幅回落40%至6200点附近。这显示该指数在经历07年底的急升后，现阶段正逐步重返正常水平。然而，与BDI指数大起大落的表现不同，我们认为航运业的基本因素并没有发生显著变化。事实上，我们的确相信造成BDI指数骤降的原因应有几个方面：

第一，内地钢铁商与全球几大矿业巨头的铁矿石价格谈判令BDI指数蒙受阴影。本年度的铁矿石价格谈判将于2月初前结束，市场观察家预期新价格将按年上扬25%至40%。为了在谈判中把握更多议价能力，矿业巨头目前不愿付运铁矿石，并因而导致船舶供应出现短暂供过于求。

第二，投资者忧虑次按危机或将全面蔓延。投资者担心持续恶化的美国次按危机或将导致全球经济放缓，从而拖累干散货航运需求。

第三，中央出台新的宏观调控政策，以遏制钢材消耗量增长。08年初至今，中央已经宣布一系列宏观

一中证券联席董事黄伟康表示，周三期指结算由空方主导，加上周三美国公布议息结果，投资者观望味浓。美国总统布什的国情咨文欠惊喜，加上美国12月份新屋销量年率创1995年2月以来新低，若周三美国公布减息幅度少于预期，将增

添港股下调压力。黄伟康料下月恒指及国指分别有机会跌穿20000及12000点水平，短期于23500点的250天线水平及13000点水平有支持。

分析人士认为，从历史上看，香港的股灾大多数由外围因素或危机引发。这表明了香港自身经济体系的

外落阳玻璃、创业环保等低价股涨幅靠前，江铜以6.95%的跌幅成为最大跌幅，该股自宣布收购母公司资产复牌之后连续下跌，给资产注入概念浇了盆冷水，实际上高盛对该项收购还是看好的，只是其A股股价过高难以支撑。H股方面，山东新华制药升9.13%表现最好，创业环保、中兴通讯也有5%以上升幅，东方电气、平保跌幅靠前。平保昨日公布盈利亏损已达5.5亿欧元。中资金融机构虽然加大了走出去的力度，但目前为止尚未见盈利记录。随着次按危机的扩散，工行、中行等可能计提更多拨备，这一点已经被工行证实，中资金融股短期仍难有表现。

上周在全球一片恐慌之中，美

调控政策，如削减出口货物的退税税率、提高钢材及其制品的出口关税等，而这将导致国内对铁矿石的需求增长放缓。

第四，铁矿石价格持续攀升，令下游需求受抑。持续攀升的铁矿石价格已经导致铁矿石进口的增长放缓。尽管内地钢材制造商的存货日益减少，但以目前高价购买铁矿石的可能性却不大。

第五，远期运价合同(FFA)套利可能操纵该指数。FFA在BDI指数的上扬中扮演了推波助澜的角色，并且在07年第3季超越行业基本因素。我们认为在一定程度上而言，此轮BDI指数的大幅调整是FFA资本回抽所致。

08年BDI指数展望——谨慎乐观。回顾07年，亚洲进口的干散货占全球总量59%，而美国仅占4%。这令我们相信亚洲(尤其是中国)仍是全球海运干散货需求的主要推动力量。因此，鉴于亚洲占全球干散货需求的比重最大，我们认为干散货航运受美国次按危机的影响较轻。尽管如此，我们仍需警惕美国信贷危机可能全面蔓延，从而导致全球经济放缓，而亚洲经济增长亦难独善其身。短期而言，预计BDI指数在经历加快调整后，将在1月底之前获得支撑。同时，即将于2月初结束的铁矿石价格谈判亦应限制该指数进一步下跌。我们预期届时铁矿石整体付运量将有所增加，以补充钢材付日益减少的存货。我们认为08年BDI指数比较疲软，且波动性会进一步加剧，但支撑区间应介于7000至8000点。

我们对08年干散货航运的利好及负面因素概述如下：1、新兴经济体对铁矿石、煤炭及粮食的需求旺盛。中国07年共进口3.84亿吨铁矿石，相当于自2000年以来的平均复合增

PHOTOTEX图片 张秀菊/制图

长率为27.5%。同时，中国07年的煤炭进口量为4200万吨，相当于自2000年以来的平均复合增长率57.5%。同时，中国预计将在08年成为煤炭净进口国，从而改写全球海运煤炭运输业的格局。2、08年供需干散货海运量将按年增长4%至31亿吨，而船舶付运量料按年增长7%至3000万载重吨。我们认为08年实际供应增长将更为温和，然而，我们担心09年船舶付运将更趋集中，从而产生供过于求局面。3、铁矿石合同价格的分歧。内地钢材制造商与澳洲矿业巨头之间的谈判进程可能并不顺利，令BDI指数的短期走势蒙受阴影。4、铁矿石进口预计将放缓。铁矿石价格高企、中国政府进一步加强宏观调控、加上美国经济可能步入衰退，这些因素都将导致铁矿石进口放缓。5、09年及以后的船舶付运量增多。目前新船订单量占现有船队运能逾50%，是近10年来的最高水平。随着大量新船在09年付运，干散货运价或出现向下压力。

小灵便型货船在干散货航运业最具灵活性。我们预计船队利用率及租金将在08年回落，但运价仍应较07年的平均值高。同时，不同类型船舶受到的影响亦有轻有重，其中小灵便型货船的经营模式较为灵活，因而运价亦应较好望角型货船更为平稳。从近13个月的数据来看，小灵便型货船运价指数的波动性不及BDI指数。

我们看好在亚太区从事小灵便型货船业务的太平洋航运(2343.HK)。根据07年度第3季业绩报告，公司08年船队运能的37%已经获得保证。因此，我们预计公司已在07年第3季时将08年运能的一部分以较高租金锁定。由于外部环境趋软

联储突然出手相助，收到了稳定人心的效果。本周联储正式议息，适逢港股期指结算，市场观望气氛浓厚。从美股表现看，市场大多预期将会继续减息，前晚公布的新屋销售数据极差也增强了这种预期。目前人心初定，联储极有可能顺从市场意愿继续减息，但幅度能否令市场满意仍存疑问，一旦低于市场预期，脆弱的市场信心恐再遭打击。此前市场盛传法兴出事导致欧洲股市大跌，是联储减息的导火索，伯南克可能因此“减错息”，换言之，市场对伯南克的担心犹存，这一次议息将会显示伯南克的真正立场。不管减息如何，从心态上讲，环球投资者已经度过了最恐慌最绝望的时刻，突发性消息对市场的冲击将会减小，回归冷静之后基本因素重回视野，暴

且不明朗，该股近两个月的表现疲弱，但我们仍相信该股具备不俗的投资价值，因其现价仅相当于07年度市盈率5.4倍及08年度市盈率4.9倍。我们预期股价反弹的时机可能是：1、08年铁矿石合同价格谈判尘埃落定；2、公司即将于3月3日宣布07年度业绩，我们预测07年度纯利可按年大增200%至3.48亿美元。我们认为该股的波动性较大，因其对BDI指数非常敏感。我们目前对08年干散货航运业的前景仍持乐观态度，但考虑到该行业09年的前景转弱，我们将该股的目标价调低至15.20港元(根据08年度资产价值，市净率为2.0倍)，相当于08年度市盈率7.8倍，维持“买入”评级。

关注防御性强的航运股。在我们研究的航运股中，中海发展(1138.HK)的防御性最强。公司主要在内地从事海运能源运输业务(石油、煤炭及铁矿石)，因而其基建股的特性正日益加强，并有利于公司从内地需求的强劲发展中受惠。凭借多元化的业务结构(07年度营业额仅13%与BDI指数高度相关)，该股在此轮市场调整中的波动性较其航运业同业轻微。管理层于1月初发表公告称，公司07年度纯利将按年大增65%至46亿元人民币，亦即与我们的预测及市场预期相当。我们预期内地煤炭运输的本年度运价谈判将很快结束，预计08年内国煤炭运价将上扬30%，从而为该股提供强劲的短期增长动力。同时，由于来自经合组织的需求日益增长，预计全球石油运输市场将在08年走出低谷，而管理层已将石油运输作为公司09年的核心业务(油轮船队运力预计在今后两年扩张50%)。我们维持该股的“买入”评级，但将目标价从30.8港元调低至25.1港元，以计入08年市场前景的不确定性因素。新的目标价相当于08年度市盈率15倍，较现价有20%的上升空间。

小规模和开放性，很多时候不是说香港经济根基雄厚就可以抵挡得了的。因此，在市场气氛和投资者偏好发生大的转变的时候，股市上的技术分析和基本分析可能都会失效，目前的港股已经被美国股市左右。

香港金管局总裁任志刚昨日表示，美国挽救经济的政策成败尚属未知数，而当前次按断供率高达28%，预料仍会继续上升。任志刚同时指出，虽然当前港股市场大幅波动，但香港市场结构健全，希望投资者能管理好自身风险。同时，由于目前市场的波动不是结构性问题，因此港府没必要入市。任志刚称，目前仍未察觉有大量资金流走的迹象。

美国总统布什已在国情咨文中表示，与国会达到共识推出规模达1500亿美元的财政刺激措施将为经济提供强劲动力，分析人士认为，对于预期美国政府推出更多激励措施的市场人士来说，对于此举可能会感到失望。

另外，市场人士亦担心近期持续出现的雪灾天气可能触发内地经济紧缩政策的出台，令中资股因此遭受打击。分析师指出，暴雪将推高内地1、2月份的食品价格，从而令通货膨胀压力不断增大，迫使政府进一步出台宏观紧缩政策。港股似乎又要面临“内外夹击”的境地。

涨暴跌的市况将会减少。

对于港股而言，短期市场关心冰雪灾害对经济活动的影响。连日大风雪不仅阻碍了正常的经济运转，更加剧了通货膨胀的压力，对宏观而言是雪上加霜。以前的看法是中国经济具备较强的抵抗能力，在次按、风雪之后，这种观点正在改变，中国看起来更容易受到冲击。预料恒指在22000点至25000点震荡，投资者面对不明朗的市况，宜量力而行。

### AH股价比较低个股(1月29日)

名称	A/H 价格比 (元)	A股价格 (元)	H股价格 (元)	目标价格 (元)
中国中铁	1.18	10	9.15	8.44
中国平安	1.28	72.48	61.4	56.65
招商银行	1.32	35	28.8	26.57
皖通高速	1.39	8.13	6.33	5.84
交通银行	1.41	12.33	9.5	8.76
宁沪高速	1.41	9.3	7.15	6.60
中国人寿	1.45	41.76	31.3	28.88
青岛啤酒	1.47	36.24	26.7	24.63
工商银行	1.47	6.65	4.89	4.51
建设银行	1.48	8.06	5.9	5.44
鞍钢股份	1.55	21.3	14.86	13.71
中国神华	1.57	61.76	42.55	39.25
深高速	1.62	11.04	7.38	6.81
海螺水泥	1.63	70.3	46.85	43.22

且不明朗，该股近两个月的表现疲弱，但我们仍相信该股具备不俗的投资价值，因其现价仅相当于07年度市盈率5.4倍及08年度市盈率4.9倍。我们预期股价反弹的时机可能是：1、08年铁矿石合同价格谈判尘埃落定；2、公司即将于3月3日宣布07年度业绩，我们预测07年度纯利可按年大增200%至3.48亿美元。我们认为该股的波动性较大，因其对BDI指数非常敏感。我们目前对08年干散货航运业的前景仍持乐观态度，但考虑到该行业09年的前景转弱，我们将该股的目标价调低至15.20港元(根据08年度资产价值，市净率为2.0倍)，相当于08年度市盈率7.8倍，维持“买入”评级。

关注防御性强的航运股。在我们研究的航运股中，中海发展(1138.HK)的防御性最强。公司主要在内地从事海运能源运输业务(石油、煤炭及铁矿石)，因而其基建股的特性正日益加强，并有利于公司从内地需求的强劲发展中受惠。凭借多元化的业务结构(07年度营业额仅13%与BDI指数高度相关)，该股在此轮市场调整中的波动性较其航运业同业轻微。管理层于1月初发表公告称，公司07年度纯利将按年大增65%至46亿元人民币，亦即与我们的预测及市场预期相当。我们预期内地煤炭运输的本年度运价谈判将很快结束，预计08年内国煤炭运价将上扬30%，从而为该股提供强劲的短期增长动力。同时，由于来自经合组织的需求日益增长，预计全球石油运输市场将在08年走出低谷，而管理层已将石油运输作为公司09年的核心业务(油轮船队运力预计在今后两年扩张50%)。我们维持该股的“买入”评级，但将目标价从30.8港元调低至25.1港元，以计入08年市场前景的不确定性因素。新的目标价相当于08年度市盈率15倍，较现价有20%的上升空间。

■ 权证解码 | Warrant

## 汇丰认购证受追捧

□麦格理证券(亚洲)有限公司

亚太区股市昨日普遍上扬，港股昨日于24200点至24700点水平争持，总成交额下降至约926亿港元。权证市场成交额昨日却未见大幅减少，维持于350亿港元水平，占大市成交比重由前日约32%，上升至约37%。

重磅蓝筹股昨日个别发展，汇丰控股(0005.HK)及中国移动(0941.HK)股价昨日分别上升1.37%及0.7%收市，中国人寿(2628.HK)股价昨日下午跌0.3%收市。汇丰权证及中移动权证昨日成交额分别约20.7亿港元及42.7亿港元，占整体权证市场成交比重约5.9%及12.2%，为市场上第五及第三大成权证。

从权证涨幅榜上看，昨日正股价格上涨的汇丰认购证受到市场追捧，其中，汇丰汇理八零五购、汇丰荷合八零四C、汇丰高盛八零叁购涨幅分别达到90.24%、77.42%和72%。

恒指权证继续是市场上成交最多的权证，虽然较前交易日减少，但昨日成交额仍高达109.2亿港元，占整体权证市场成交比重逾三成。另外，中国人寿权证昨日成交额约53.7亿港元，继续是市场上第二大成权证。

### 1月29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	31.26	109.2
中国人寿	15.36	53.7
中国移动	12.21	42.7
中国石油	8.03	28.1
汇丰控股	5.93	20.7

资料来源：麦格理证券(亚洲)及路透社

■ 投资评级 | Valuation

## 高盛维持中海油“中性”评级



高盛昨日表示，预计中海油(0883.HK)今年将计入1.452亿美元的处置收益，因为该公司以2.125亿美元的价格将印尼东固液化天然气项目3.06%的股权出售给塔里斯曼能源(TLM)，这笔交易解决了二者在东固项目股权授予方面的纠纷。

高盛称，这笔交易将使中海石油2007-2012年的产量复合年增长率从8.3%略微降至8.2%，使2008年产量略微下降0.5%，至2.27亿桶油当量。该行预计这笔交易将使2008财年的收益增加，但将温和稀释2009-2012年的收益。该行维持对中海油的“中性”评级和15港元目标价。

## 瑞银降中资银行股目标价



瑞银昨日预期，美国经济衰退将影响中资银行股盈利，因此调低今年行业盈利预测4%，相关股份目标价调低3%-24%，仍视工行(1398.HK)、招行(3968.HK)及建行(939.HK)为长期看好股份，予“买入”评级。

瑞银指出，美国经济衰退对对中资银行股的影响呈两方面：一是次按问题扩大至较广的信贷市场，料银行所持美元债券拨备将会增加；另外，涉及出口的坏账亦上升，有关贷款占行业贷款总额达21%。瑞银调低工行目标价，由7.3港元降至6.7港元；08及09年每股盈利预测分别降3%及2%，料今年盈利增长37%，主要受惠于息差及手续费收入持续扩大。

## 麦格理下调上海石化目标价



麦格理昨日表示，将上海石油化工(0338.HK)目标价由6.45港元降至4.80港元，维持“跑赢大市”评级，之前将该公司2008年纯利预测调低39%，至人民币25.0亿元，从而每股净资产估值为4.36港元。

该行表示，公司可能被母公司中石化(0386.HK)私有化可带来每股0.44港元的溢价；考虑到上海石化优质的资产和地理位置，仍认为公司存在一定的收购溢价。