

■ 港股七日谈 | Market

银行减息支撑大市 企业盈利预警频传

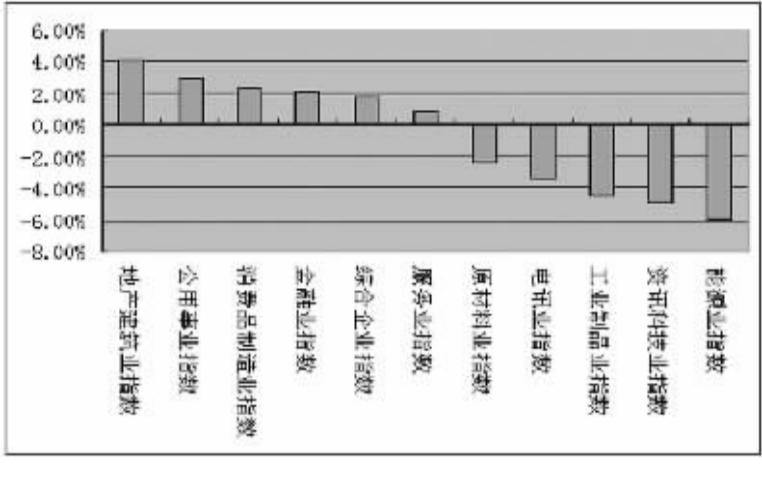
□ 京华山一 邓以旭

上周初外围市场走好，港股在美国总统大选前急升，奥巴马大比数胜出的消息反而引来获利回吐。同时，投资者担心欧美经济陷入严重衰退，环球股市又再出现恐慌性抛售，上周四恒指跟随外围大跌1050点，周五早段仍跟随外围下滑逾500点，但在汇控(00005.HK)突然宣布下调最优惠利率的支撑下，恒指止跌回升，收报14243点，全周累计上涨275点，涨幅2%。由于企业盈利倒退，盈利预警频传，预料短期恒指之阻力位在16000点，相当于预测市盈率11倍，而支撑位在12000点水平。

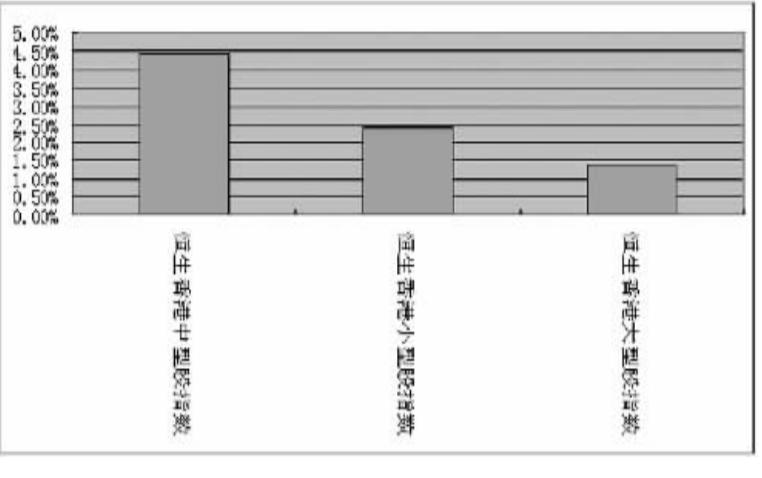
全球金融海啸对香港的冲击正浮现最近公布的经济数据上，本地消费开支尤其疲弱。政府刚刚公布9月份的零售业总销货量按年只升1.8%，远低于市场预期的4%。随着股市大跌和楼价持续下挫，预料10月的零售将进一步放缓，现时零售业已开始减价促销，但成效未必显著，业界更不敢寄望圣诞节的销售会好转。

另外，10月份香港采购经理指

上周各行业指数相对恒指涨跌幅



上周中型股大幅跑赢恒指



数连续第四个月下跌，由9月的46.7跌至43.1，是2003年“非典”以来最低。订单急跌，商业活动跟随收缩，本地经济衰退已经开始，本港贸易及制造业将步入困难的隆冬，相信第四季度及明年的第一季度的经济可能出现负增长。根据香港中文大学一项调查发现，上月的就业信心指数已跌至8年新低，消费信心指数跌至“非典”时期水平。本港经济正步入衰退，企业盈利倒退，零售业倒闭潮开始，估计经济要待至明年中才开

始复苏。

中国内地方面，各部委将纷纷出手，准备推出一系列措施来推动内需，但有外资行仍忧虑内地产品库存急升及经济急速放缓，认为一直以出口为主导的中国经济，亦难免受金融海啸的拖累。外资行将中国明年经济增长大幅调低，将影响中资股的短期表现。

近日同业拆息持续回落，上周五汇控率先减低最优惠利率0.25个百分点至5%，渣打银行亦跟随，减

息有助于稳定楼市不致于急速下滑。业绩方面，多家企业发出盈警，严重打击投资者入市意欲。继东亚银行(00023.HK)后，大新金融(00440.HK)及大新银行(02356.HK)上周三相继发出通告，表示下半年盈利将同比大幅下降。本港银行的经营环境转差，银行资金成本上升，加上要为回购部分雷曼迷债作出赔偿，整体盈利难免倒退。星展集团上周五宣布，因市况不景气，将裁减新加坡及香港两地员工约900人，相信仍有

其它银行正部署减省人手，说明了经营环境转趋恶劣。

另外，蓝筹股国泰航空(00293.HK)亦于上周三再发盈警。近期油价回落，本应有助于国泰航运降低经营成本的压力，料不到油价突然大挫，至10月底，燃油对冲反而引致28亿港元的严重亏损。该股上周大挫12%，收报8.22港元。09年上半年航空股前景仍难看好，可能要待至09年下半年才能摆脱颓势。

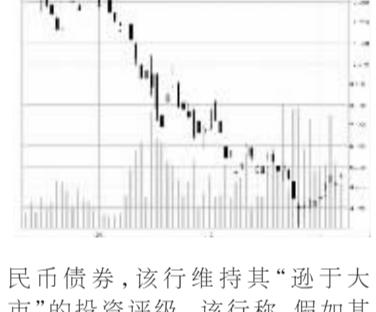
■ 投资评级 | Valuation

摩通给富力地产“增持”评级

富力地产(02777.HK)日前宣布计划发行不超过60亿元人民币债券，摩根大通就此发表研究报告，认为直至发债计划落实之前，市场反应会保持中性，给予“增持”评级。

报告认为，发债计划显示，富力短期内不会在内地A股上市，摩通赞同在目前疲弱市况下，不宜在内地上市，应该致力于物业销售。报告认为，发债有助于改善富力资本结构，延长债务还款期，但截至目前，仍未有任何在A股没有挂牌的H股公司成功在内地发行债券，如果管理层批准H股进入内地举债，估计已提出申请发债的上海复地(02337.HK)及首创置业(02868.HK)会率先行动。

此外，美林发表报告表示，富力地产拟发行不逾60亿元人



民币债券，该行维持其“逊于大盘”的投资评级。该行称，假如其有关债券于09年中发行，估计其负债比率仍会潜在高逾140%。富力地产的财务风险仍是关注焦点。美林表示，富力地产今年第3季度的合约销售约125亿元人民币，低于其原先目标，该行预期富力地产的经营环境短期不会很快改善。

从个股来看，富力地产(02777.HK)以30.99%的累积涨幅成为表现最好的国企指数成分股，而在此前一周中，这只股份却以24.47%的累积跌幅在国企指数成分股中表现最差。这种状况显示在相对疲弱的市场环境中，一些股份可能在特定时段内处于严重的超卖状况，但市场很快会对这种情况作出修正。

笔者认为，H股市场的底部可能已经来临或者很快来临，反转的拐点或将显现。尽管市场对未来一年中内地宏观经济的预期仍不甚乐观，但H股市场在过去数月中的大幅跌势已经对此作出了较为充分地反映。而且，中国宏观经济不会出现衰退也是市场的一种共识，这可能意味着H股市场上行的空间将受到不佳经济预期的制约，但目前估值偏低的状况仍可能出现改变。

市场反转的动力在于：一方面，从国内来看，宏观经济表现可能远没有市场预期的那样悲观，比如，从固定资产投资增速来看，尽管9月份房地产投资增速创下多年新低令市场备感担忧，但从固定资产投资的两个最大的资金来源来

看，自筹资金在9月份仍保持较好的增长态势，国内贷款增速虽见减缓，但近期一系列积极的货币政策将令这一趋势发生改变。另一方面，从国际的情况来看，美国总统大选尘埃落定消除了相关的不确定性因素，新的政策和经济周期将要开始；而欧洲主要国家的联合大幅降息行动显示当地政府仍在不遗余力地扭转经济下滑的状况。在最糟糕的时期过去以后，市场或将迎来第一缕曙光。

H股市场的预期也正在发生悄然变化。高盛最新的观点认为国企指数2009年底可达到8900点，尽管这一目标并不很高，但已经不再像一些机构此前预期的那样悲观。这可能是一种积极的信号。从联交所披露的权益资料来看，李兆基于10月30日以每股平均价19.387港元，减持中国人寿(02628.HK)3182万股H股，持股量已由5.15%减至4.72%。不过这一负面因素显然并未给中国人寿的H股价格带来太多的负面影响，甚至有观点认为上述减持行动只是调整投资组合的需

要，而非看淡市场前景。

上周能源股也未因对宏观经济的悲观预期而再次受到打压。煤炭股中国神华(01088.HK)累积上涨1.86%至14.26港元，媒体引述公司高层表示，全球经济下滑给公司第四季度经营情况增添了不明朗因素，但即使现货煤价持续下滑，明年合同煤仍应有涨价空间，明年增加1500万吨产量至1.92亿吨的计划亦不会改变，并相信在小煤矿关闭及铁路运输配套不足的背景下，煤炭市场将持续供应偏紧，未来三至五年的煤价仍然较为乐观。

内地的经济刺激计划也备受关注，有消息称，交通运输部门正酝酿一个未来3-5年内投资人民币5万亿元的计划，这一消息成为刺激两地市场基建类股份大涨的主要原因。从当前情况来看，在出口因外围环境欠佳而难以提振的情况下，增加投资并以此带动消费将是未来宏观经济政策的一种可能的选择，这可能进一步意味着未来两年内基建类股份或将成为市场中的亮点，而银行、地产等股份也将从中受益。

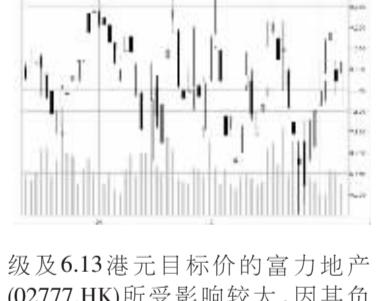
上周涨幅较高的H股

股票代码	股票简称	收盘价	周涨幅 (%)
00096	中国民航信息	2.58	41.76
02355	宝业集团	1.34	34.00
01065	创业环保	0.99	32.00
02777	富力地产	4.65	30.99
02890	大连港	2.24	30.23
00917	东北医药	0.06	30.23
08102	上海复旦	0.43	28.36
02698	魏桥纺织	1.99	27.56
00998	中信银行	2.91	26.52
00614	北京京客隆	2.26	25.56

上周跌幅较高的H股

股票代码	股票简称	收盘价	周跌幅 (%)
08290	天津天胶公用	0.33	-33.33
00598	中国外运	1.18	-29.76
08258	西北实业	0.06	-27.06
08227	海天在线	0.07	-24.44
08253	天元铝业	0.28	-22.22
08249	屹东电子	0.03	-17.50
06301	明华科技	0.10	-17.39
08331	浙江世宝	0.73	-17.05
01171	兖州煤业股份	3.98	-16.21
08205	交大慧谷	0.20	-13.04

瑞信：华润置地为内房股首选



级及6.13港元目标价的富力地产(02777.HK)所受影响较大，因其负债率达140%。

此外，瑞信指出，绿城中国(03900.HK)、合生创展(00754.HK)以及世茂房地产(00813.HK)的投资评级以及目标价分别为“跑赢大市”、“中性”、“中性”，以及5.38、3.49、5.92港元。

中银国际报告认为

“两岸三通”对上市公司影响有限

□ 本报记者 蒋家华

海峡两岸4日签署里程碑协定，包括将每周直航班次增加三倍及允许两岸开放货运港口等。中银国际日前就发表报告认为，三通之后对港口运营商、机场及航空公司的影响并不像外界预料的大。与此同时，特区政府也发表声明称，两岸“三通”对香港的转口贸易、旅游和航运等行业很可能造成的影响，但只会是短期的。

港口机场影响较小

中银国际的报告认为，协定将对香港的港口运营商产生较小的负面影响。报告分析，随着国内48个海港和15个河港、台湾11个港口的开放，货物能够在海峡两岸间直接运送，这将给香港港口运营商带来一定的冲击。不过，报告也指出，除非所有船运公司都为所有跨海峡货运服务重新设计航运路线，不停靠香港，否则香港港口不会失去所有台湾货运业务。

报告称，在香港的上市企业中，中远太平洋(01199.HK)、招商局国

际(00144.HK)、九龙仓集团(00004.HK)及和记黄埔(00013.HK)都有港口投资在此放名单中。中银国际预计，此项协定对九龙仓集团和及和记黄埔的影响更大，因为这两家公司的香港业务比重较大。

但根据2007年的数据显示，香港的两岸货运吞吐量仅占香港直达货运量的6%及转运量的7%，比例很小，因此实际影响并不严重。

而在机场方面，中银国际认为协定将对机场产生积极的影响。预计上海机场(600009)将成为最大的受益者，因为目前居住在大陆的台湾人约有35%居住在长三角地区。

报告分析，由于飞机航线将从目前的绕行香港改为直飞，因此大部分航班的飞行成本至少降低30%，这将带来较大的客货流增量，并推动国内游客赴台观光旅游。中银国际推测，首都机场(00694.HK)亦将从中受益，对整个机场板块维持乐观看法。

对国泰航空影响负面

至于航空公司方面，中银国际

大摩给中信银行“增持”评级



125港元下调至100港元，评级降至“减持”。

大摩表示，对于涉足新兴市场及亚洲区业务的银行仍持审慎态度。大摩关注亚洲区信贷质素恶化，例如香港、印度及新加坡的坏账已超出正常水平。大摩称，进一步把渣打2009及2010年盈利预测，分别下调4%及10%，并指出由于该股股价最近回升，决定下调其评级至“减持”。

此外，摩根士丹利日前表示，将渣打集团(02888.HK)目标价由

报告称，在香港的上市企业中，中远太平洋(01199.HK)、招商局国际(00144.HK)、九龙仓集团(00004.HK)及和记黄埔(00013.HK)都有港口投资在此放名单中。中银国际预计，此项协定对九龙仓集团和及和记黄埔的影响更大，因为这两家公司的香港业务比重较大。

但根据2007年的数据显示，香港的两岸货运吞吐量仅占香港直达货运量的6%及转运量的7%，比例很小，因此实际影响并不严重。

而在机场方面，中银国际认为协定将对机场产生积极的影响。预计上海机场(600009)将成为最大的受益者，因为目前居住在大陆的台湾人约有35%居住在长三角地区。

报告分析，由于飞机航线将从目前的绕行香港改为直飞，因此大部分航班的飞行成本至少降低30%，这将带来较大的客货流增量，并推动国内游客赴台观光旅游。中银国际推测，首都机场(00694.HK)亦将从中受益，对整个机场板块维持乐观看法。

对国泰航空影响负面

至于航空公司方面，中银国际

■ 权证市场纵横 | Warrant

投资者购入恒指认沽证

□ 高盛亚洲区证券衍生品主管 李颂慈

恒指上周收报14243点，全周上升275点或2%，而上周高低位相距达2045点或14.6%。上周大市日均成交金额由前周631亿港元回落至516亿港元，跌幅116亿港元或18.4%。权证全周平均成交金额则微升至62.3亿港元，较前周的56.6亿港元，上升5.7亿港元或10.0%。在权证成交上升而大市成交下跌的情况下，上周权证市场平均占大市成交金额的比例回升至12.1%，与前周9.0%相比，上升了3.1个百分点。

牛熊证方面，上周平均每天录得67.8亿港元成交，与前周49.5亿港元相比，回升了36.8%。上周牛熊证市场平均占大市成交金额13.1%，同样较前周的7.8%大幅上升了5.3个百分点。而权证及牛熊证合共占大市25.2%，亦较前周的16.8%上升了8.4个百分点。

权证成交分布方面，以上周5个交易日计算，恒指连续第六周成为全周最活跃的权证相关资产，上周占整体权证市场成交金额31.3%，与前周占31.7%相比，下跌了0.4个百分点；而中移动权证成交则占整体权证市场成交金额18.5%，与前周占18.8%相比，下跌了0.3个百分点。至于成交榜上第三至六位的相关资产则依次为占8.6%的国寿、占8.5%的中石油、占7.7%的汇丰控股及占5.6%的建行。上周十大最活跃的权证相关资产类别中，较前周的成交比重升幅最大的是建行相关权证，升幅3.0个百分点；而较前周的成交比重跌幅最大的则是