

■ 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在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情会好转。

另外, 10月份香港采购经理指

■ 投资评级 | Valuation

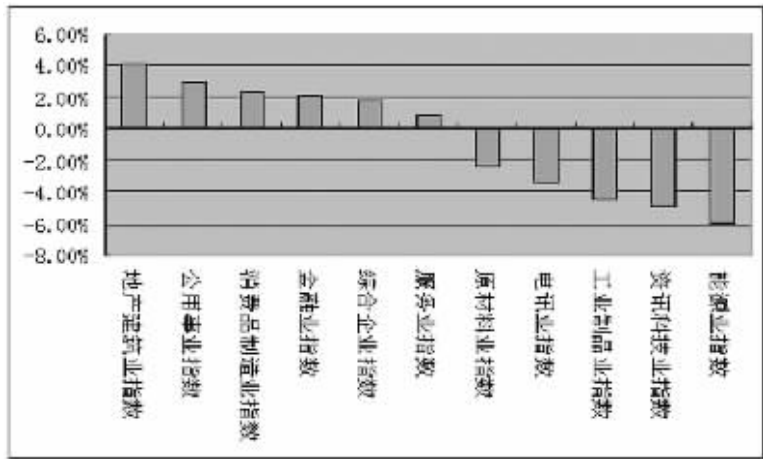
## 摩通给富力地产“增持”评级

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, 但直至目前, 仍未有任何在A股设有挂牌的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

上周各行业指数相对恒指涨跌幅

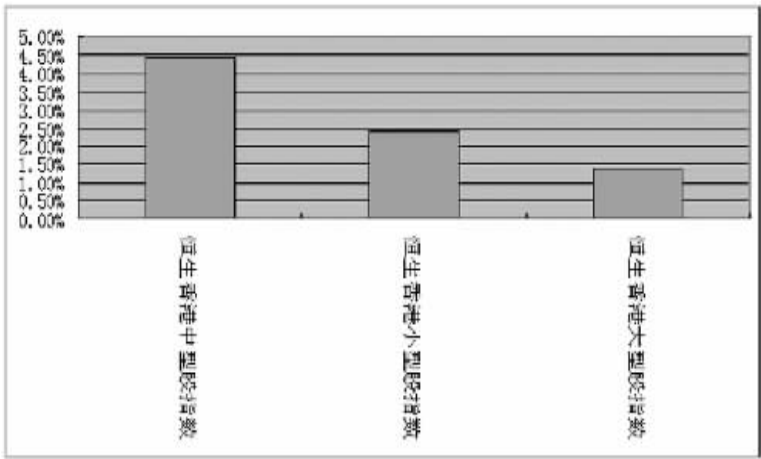


数连续第四个月下跌, 由9月的46.7跌至至43.1, 是2003年“非典”以来最低。订单急跌, 商业活动跟随收缩, 本地经济衰退已开始, 本港贸易及制造业将步入困难的隆冬, 相信第四季度及明年第一季度的经济可能出现负增长。根据香港中文大学一项调查发现, 上月的就业信心指数已跌至8年新低, 消费信心指数跌至“非典”时期水平。本港经济正步入衰退, 企业盈利倒退, 零售业倒闭潮开始, 估计经济要待至明年中才开始复苏。

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, 认为一直以出口作主导的中国经济, 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

上周中型股大幅跑赢恒指



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你债作出赔偿, 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, 本应有助于国泰航空降低经营成本的压力, 料不到油价突然大跌, 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。

# H股市场或将出现趋势性转变

□亨达集团

尽管上周四H股市场出现了高达逾8%的单日跌幅, 但从一周整体来看, 国企指数仍获得了2.77%的累积涨幅, 收至6794.59点。这意味着H股市场此前一周出现的反弹趋势仍未发生根本性的改变。

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, 但目前估值偏低的情况仍可能出现改变。

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各感担忧, 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

上周涨幅较高的H股

股票代码	股票简称	收盘价	周升幅(%)
00096	中国航信	2.58	41.76
02355	矿业集团	1.34	34.00
01065	创业环保	0.99	32.00
02777	富力地产	4.65	30.99
02680	大连港	2.24	30.23
08197	东北虎药业	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
00814	北京旅客	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(%)
00290	天津天联	0.33	-33.33
00598	中国外运	1.18	-29.76
00258	西北实业	0.06	-27.06
02227	海天钢铁	0.07	-24.44
02253	天元铝业	0.28	-22.22
08249	乾东电子	0.03	-17.50
08301	明华科技	0.10	-17.39
08331	浙江世宝	0.73	-17.05
01171	安州煤业	3.98	-16.21
00205	交大建	0.20	-13.04

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。中银国际日前就此发表报告认为, 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, 除非所有航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)都有港口投资在此次的放开名单中。中银国际预计, 此项协定对九龙仓集团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, 经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

认为协定对内地航空公司的影响整体利大于弊, 但是对香港的航空公司会造成负面影响。

报告分析, 各公司受益幅度将取决于各自获得的航班数量和航点安排。由于之前台游客主要是取道香港或澳门前往内地, 因此直航将减少内地航空公司的港澳航线客货运量。然而, 考虑到直航将带来新的运量, 同时因为航班安排还不能满足市场需求, 直飞航班的收益将高于港澳航班, 因此总体来看两岸航线将给内地航空公司带来一定的利润提升。

但中银国际指出, 直航会对国泰航空(00293.HK)产生负面影响, 预计在完全解除管制的直航环境下, 国泰航空的年利润将下滑6亿港元, 约占其2007年净利润的8%。然而, 由于总体需求疲软, 直航只能给国内的航空公司带来轻微上升动力。中银国际对A股上市的航空公司仍持谨慎态度, 但考虑到H股上市航空公司较低的价格水平和估值水平, 认为H股上市航空公司存在一定的交易性投资机会。

■ 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; 而中国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国寿相关权证, 跌幅5.5个百分点。

市场持货变化方面, 以11月3日至6日的4个交易日计算, 售出最多认购权证的相关资产类别是江铜, 其相关认购权证期间被投资者吸纳了2亿份; 而A50中国基金亦获投资者购入9600万份认购权证, 是另一有较多投资者吸纳认购权证的相关资产。认沽权证方面, 则以恒指及汇丰获投资者购入最多, 分别购入4.5及2.8亿份认沽权证。投资者上周沽出最多认购权证的相关资产类别则是恒指及国寿, 分别被投资者沽出7.8亿份及2.9亿份。

若计及权证的面值, 全周有2亿港元资金流出权证市场, 逆转了前周的2.6亿港元资金流入。最多资金流入的权证类别为恒指认沽权证, 期间录得9500万港元的资金流入; 其次则为汇丰认沽权证, 期间有5600万港元资金流入。而资金流出方面, 则以恒指认购权证录得最多1亿港元资金流出。

AH股价比较低个股(11月7日)

名称	A/H 价格比	A股价格 (元)	H股价格 (港元)	H股价格 (元)
海螺水泥	0.79	18.85	27	23.79
中国平安	0.83	25.15	34.25	30.17
中国铁建	1.05	8.2	8.9	7.84
中国人寿	1.05	19.18	20.65	18.19
宁沪高速	1.07	5.33	5.64	4.97
招商银行	1.11	12.52	12.76	11.24
工商银行	1.15	3.77	3.72	3.28
建设银行	1.15	4.09	4.03	3.55
中国发展	1.17	7.41	7.22	6.36
交通银行	1.18	4.73	4.54	4.00
中兴通讯	1.19	18.48	17.7	15.59
中国中铁	1.23	4.71	4.33	3.81
青岛啤酒	1.25	16.28	14.78	13.02
鞍钢股份	1.33	5.81	4.96	4.37
中国南车	1.36	3.49	2.91	2.56
皖通高速	1.38	3.71	3.06	2.70
中国神华	1.40	17.59	14.26	12.56
东方电气	1.43	17.56	13.9	12.25
紫金矿业	1.52	3.1	2.32	2.04
中信银行	1.56	3.99	2.91	2.56
广深铁路	1.57	3.62	2.61	2.30
潍柴动力	1.60	22.39	15.88	13.99
中国银行	1.66	3.12	2.13	1.88
中煤能源	1.68	6.63	4.48	3.95
中国石化	1.73	6.95	4.55	4.01
中国远洋	1.90	7.78	4.64	4.09
中国国航	1.92	3.42	2.02	1.78
深高速	2.07	4.76	2.61	2.30
中国石油	2.09	10.51	5.72	5.04
华能国际	2.18	6.54	3.4	3.00
*ST洛玻	2.21	1.69	0.87	0.77
广船国际	2.26	10.36	5.2	4.58
兖州煤业	2.30	8.08	3.98	3.51
江西铜业	2.33	8.83	4.3	3.79
马钢股份	2.34	3.46	1.68	1.48
中海油服	2.41	9.19	4.33	3.81
中国铝业	2.41	6.16	2.9	2.55
晨鸣纸业	2.46	4.73	2.18	1.92
大唐发电	2.64	5.94	2.55	2.25
华电国际	2.69	3.2	1.35	1.19

国指成分股市场表现( 11月7日)

代码	名称	股价(港元)	涨跌幅	市盈率
323-HK	马鞍山钢铁	1.68	12.00%	3.87
347-HK	鞍钢股份	4.96	9.25%	3.88
3323-HK	中国建材	4.04	8.02%	8.24
1919-HK	中国远洋	4.64	7.91%	1.87
728-HK	中国电信	2.58	7.50%	7.79
2777-HK	富力地产	4.65	6.90%	2.48
1088-HK	中国神华	14.26	6.42%	11.27
2328-HK	中国财险	2.55	6.25%	8.33
390-HK	中国中铁	4.33	5.87%	21.02
3968-HK	招商银行	12.76	5.11%	10.76
2318-HK	中国平安	34.25	5.06%	11.51
939-HK	建设银行	4.03	4.95%	11.78
1800-HK	中国交通建设	6.04	4.68%	12.93
358-HK	江西铜业	4.3	3.86%	2.69
3993-HK	洛阳铝业	2.76	3.76%	4.84
168-HK	青岛啤酒	14.78	3.36%	31.65
2628-HK	中国人寿	20.65	3.25%	13.13
1898-HK	中煤能源	4.48	3.23%	7.71
2099-HK	紫金矿业	2.32	3.11%	10.69
1398-HK	工商银行	3.72	3.05%	13.58
857-HK	中国石化	5.72	2.51%	6.2
2883-HK	中海油田服务	4.33	2.36%	7.01
2866-HK	中海集运	0.93	2.20%	2.4
3328-HK	交通银行	4.54	2.02%	9.48
2727-HK	上海电气	2.34	1.74%	8.67
2600-HK	中国铝业	2.9	1.40%	3.1
1138-HK	中海发展	7.22	1.26%	4.63
1186-HK	中国铁建	8.9	1.14%	27.13
914-HK	安徽海螺水泥	27	0.75%	14.01
338-HK	上海石化	1.4	0.72%	5.34
177-HK	江苏宁沪高速	5.64	0.71%	15
1171-HK	兖州煤业	3.98	0.51%	5.29
386-HK	中国石油化工	4.55	0.44%	6.14
3988-HK	中国银行	2.13	-1.39%	8.49
902-HK	华能国际电力	3.4	-1.45%	5.85
552-HK	中国通信服务	4.32	-1.82%	17.7
991-HK	大唐发电	2.55	-1.92%	7.7
576-HK	浙江沪杭甬	3.61	-2.17%	5.69
998-HK	中信银行	2.91	-3.00%	11.11
489-HK	东风集团	1.96	-3.45%	3.93
694-HK	北京首都机场	4.82	-3.98%	15.11
753-HK	中国国航	2.02	-4.27%	4.98