

■ 权证解码 | Warrant

国寿与平保权证成交比重增加

□麦格理资本证券股份有限公司 陈其志

美国联储局宣布大幅减息最少0.75厘，道指周二升逾4%。港股昨日开市上升414点，最高升至15557点，收市升2.2%至15460点。大市成交额增至约564亿港元，权证及牛熊证成交额微降至约118亿港元，占大市总成交约两成。

中资保险股升跌互见，中国人寿(02628.HK)及中国平安(02318.HK)分别升2.1%及4.3%收市，中国财险(02328.HK)继周二升17.5%后高位回吐，昨日收市下挫5.3%。国寿权证及牛熊证成交额10亿港元，较周二高出1.4亿港元，占权证及牛熊证成交比重亦升至8.4%。

平保权证及牛熊证成交额由周二的8700多万港元，显著增加至昨日约2.4亿港元，升幅超过一倍，其成交比重亦同步升至2%，自12月8日以来再度晋身为十大成交权证及牛熊证之一。从昨日权证涨幅榜上看，受到正股走高刺激，中资资源股认购证受到追捧，中国铝业(02600.HK)一只认购证涨幅在300%以上；此外，钢铁、黄金、石油类认购证也涨幅居前。

四季度权证成交大幅缩减

□法兴证券(香港)有限公司董事 李锦

与上季度比较，第四季度权证市场平均每日成交额大幅缩减，下降幅度约40%。

回顾第四季度港股大幅下泻，成交急降。在金融海啸冲击下，市场信心尽失，投资气氛薄弱，令权证需求减少。此外，发行人对冲风险大增，权证市场的引伸波幅急升至历史高水平，而且在高位大幅波动，投资权证的风险增加，值博率因而下降。

截至上周五，2008年第四季度牛熊证总成交额已超越了权证。牛熊证总成交额同比增长超过6倍，至3287亿港元，平均每日成交额约64亿港元，占大市成交比例上升至12%；权证总成交额同比大幅减少87%至2742亿港元，平均每日成交额约54亿港元，占大市成交比例下降至10%。

总括全年，前三家发行商的权证及牛熊证市场占有率合共48.5%，法兴、比联及德银分别占17%、15.8%及15.7%。

下半年权证交投较为集中，成交额主要分布在恒指、中移动及国寿三只主要成分股的权证上，合共占权证总成交超过50%，远高于上半年的45%，三者分别占权证总成交23%、15.6%及13.7%。资金集中买卖几只大蓝筹和国企的权证，反映在市况不稳下，投资者选择流量较大的权证减低风险。下半年A50中国基金和工行的权证成为新的十大成员，而国指和中国电信的权证则跌出十大名单。

另外，第四季度认沽证的成交比例回落，由上季度末最高的25%，持续回落至近期的15%。个中原因，一来是因为大市经历10月的重挫后，不少成分股曾经跌近“非典”时期价格，吸引资金流入认购证博反弹；二是因为第四季度复起权证市场引伸波幅急升，在10月末的反弹浪中，低位做多的投资者同时享受到因正股反弹和引伸波幅上升而带来的利润。

AH股价比较低个股(12月17日)				
名称	AH 价格比	A股价格 (元)	H股价格 (港元)	H股价格 (元)
中国平安	0.81	27.57	38.3	34.22
海螺水泥	0.88	27.4	35.2	31.04
中国人寿	0.92	20.13	24.3	21.87
招商银行	0.93	12.91	15.7	13.85
中国铁建	0.94	9.9	11.9	10.50
交通银行	0.97	4.86	5.71	5.04
工商银行	1.00	3.78	4.3	3.79
鞍钢股份	1.00	7.65	8.65	7.63
建设银行	1.02	4.12	4.6	4.06
中国中铁	1.14	5.69	5.65	4.98
中国南车	1.15	4.26	4.2	3.70
紫金矿业	1.18	4.82	4.63	4.08
中国神华	1.23	19.26	17.3	15.70
中煤能源	1.29	7.48	6.58	5.80
宁沪高速	1.30	5.81	5.06	4.46
中海发展	1.34	10.17	8.58	7.57
青岛啤酒	1.37	19.88	16.44	14.50
潍柴动力	1.41	19.66	15.3	13.93
中兴通讯	1.43	27.49	21.3	19.23
马钢股份	1.45	3.58	2.8	2.47
中国银行	1.47	3.14	2.42	2.13
华能国际	1.51	7.22	5.42	4.78
中国远洋	1.55	8.73	6.4	5.64
广深铁路	1.55	4.09	2.99	2.64
中信银行	1.58	4.14	2.97	2.62
东方电气	1.68	29	19.6	17.29
皖通高速	1.72	4.09	2.69	2.37
中国石化	1.73	7.85	5.14	4.53
中国石油	1.73	11	7.2	6.35
中国铝业	1.79	7.69	4.88	4.30
兖州煤业	1.85	9.79	5.99	5.28
大唐发电	1.99	7.19	4.09	3.61

国指成分股市场表现				
代码	名称	股价(港元)	涨跌幅	市盈率
323-HK	马鞍山钢铁	2.8	14.75%	6.45
2883-HK	中海油田服务	6.52	14.59%	10.55
1919-HK	中国远洋	6.4	14.08%	2.57
3323-HK	中国建材	9.01	14.05%	18.39
2600-HK	中国铝业	4.88	13.49%	5.22
347-HK	鞍钢股份	8.65	12.34%	6.77
358-HK	江西铜业	6.27	10.39%	3.93
489-HK	东风集团	2.5	8.70%	5.01
2866-HK	中海集运	1.27	8.55%	3.27
902-HK	华能国际电力	5.42	8.40%	9.33
1898-HK	中煤能源	6.58	8.05%	11.33
2899-HK	紫金矿业	4.63	7.93%	21.34
998-HK	中信银行	2.97	7.61%	11.34
1171-HK	兖州煤业	5.99	7.54%	7.97
2777-HK	富力地产	7.99	7.41%	4.17
1138-HK	中海发展	8.58	7.38%	5.51
3993-HK	洛阳铝业	3.66	7.02%	6.42
753-HK	中国国航	2.49	6.41%	6.13
991-HK	大唐发电	4.09	6.23%	12.36
1088-HK	中国神华	17.8	5.70%	14.07
3968-HK	招商银行	15.7	5.37%	13.24
914-HK	安徽海螺水泥	35.2	5.07%	18.27
515-HK	中国通信服务	4.97	5.07%	20.37
1800-HK	中国交通建设	9.95	4.96%	21.31
2727-HK	上海电气	2.85	4.78%	10.56
2318-HK	中国平安	38.8	4.30%	13.04
390-HK	中国中铁	5.65	3.86%	27.43
857-HK	中国石油	7.2	3.75%	7.8

中资股领涨 超预期降息激发做多热情

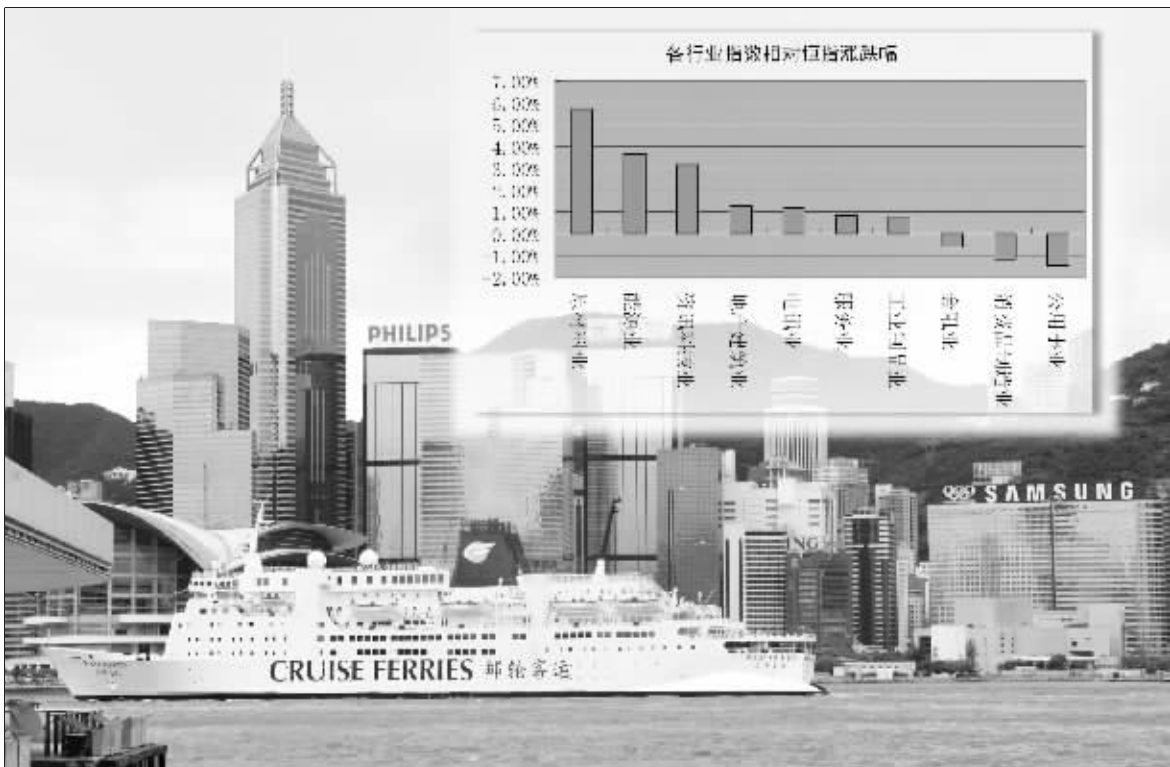
□本报记者 贺辉红

受到美联储超预期降息以及美股大涨消息刺激，港股昨日大幅走高，中资股为领涨主力。

红筹股引领升势

美联储超预期降息激发了市场的买盘，昨日亚太股市全线飘红。不过，由于美元兑日元创出13年新低，日本股市呈冲高回落之势，令港股市场买盘踌躇不前，午后开盘，恒生指数曾一度走软，但濒临年底，市场做多情绪似乎意犹未尽，而金管局日内向市场注资共127.88亿港元，恒指跌破15200点之后，被强势拉回，尾盘恒生指数以15460.52报收，全天下涨330.31点，涨幅2.18%，全日成交564.05亿港元，较前日放大近4成。红筹股指数涨4.15%，是盘面上涨幅最大的指数，国企指数涨3.83%，涨幅第二。恒指期货涨437点，高水45.48点。

从板块来看，涨幅最大且对恒指贡献最大的仍是中资股。红筹股方面，中海油受油价上涨提振而大涨7.38%，为恒生指数贡献42.83点；中移动则上涨3.29%，为恒指贡献70.78点。麦格理将其目标价从83港元上调至91港元，以反映盈利的正面调整，因为政府推出财政、货币刺激政策后09年下半年经济状况有望



本报资料图片 制图/王春燕

改善。昨日大举反弹的红筹股还有粤海投资、香港中旅和华润电力，分别上涨20.15%、14.39%和11.28%，红筹股指数成分股只有信义玻璃一家下跌0.85%。

国企指数成分股中有7只股票

涨幅超过10%，其中马钢大涨14.75%，收盘价较已近前期最低价的三倍。中海油服、中国远洋、中国建材以及中国铝业四个中字头股票涨幅也都在13%以上。但中国财险和宁沪高速出现下跌，传闻被美国

压压低金价。但是，黄金价格绝对比大家想象的要坚强，美元下滑是一个长期的趋势，只要经济能恢复，美元一定面临抛售的压力。股市波动，投资者可以先卖出紫金，然后等待黄金下一轮升势。

中海油(00883.HK)的股价已经上至8港元了，笔者也觉得到了顶。从市场的技术指标看，到了8.2港元是个100天的平均线，已经到了阻力位。两个月以前，中海油的估值的确低，因为当时反映的是40美元的油价，而股价跌到了3.8港元；目前其股价反映了差不多90美元的油价，不合理。笔者相信，油价的反弹是个漫长的过程，因为经济的反弹还没开始呢，单靠中国经济的复苏，很难带动世界的复苏；最后还是要看美国、欧洲的自我修复和创新能力，一切都还很漫长。下一轮商品的牛市，还很遥远，要滞后于经济的反弹。

所有的资源股都有个存货的问题，笔者认为前一段收购的其它公司资产也算一种存货吧。钢铁企业买了铁矿，黄金企业买了金矿，石油企业买了油田，一切都是个估值的问题，当初高，现在低。还没有开采的当然是可以放着，等5年、10年之后再来开采，时间值能够弥补损失。但是，如果都进了仓库的货，一定要慢慢消耗的，那就没有办法；而制成品也不好卖，于是两头挤，所以资源股份最近不要看得太好，至少需要等一段时间。

短期涨升空间或有限

□时富证券 罗尚沛

美国股市大升并没有给香港投资者带来太多的惊喜，毕竟市场早已经对美联储的减息有足够的预期。恒指收市升了330点，尾市有直线拉升的趋势，但是毕竟是强弩之末，笔者还是建议投资者留意机会沽出，而不是再搏上升。

恒生指数昨日收报15460点，但是，12月指数期货收高水，报15504点。投资者也只是搏短线，料欧美股市还有反弹的空间，毕竟下滑的负面消息还不足够多，市场信心弱，但是看空的投资者不敢过分的沽空。市场成交方面也较周二有所改善，大市共成交564亿港元。

美联储宣布减息至0到0.25%；香港金管局决定减息到0.5%。美国已经压上了最后一个筹码，之后只有采取比较创新的手法来处理市场的流动性问题，比如直接购买国家的债券、大量发行美元。

目前美国面临两种前景：第一，短期内，美元低利率有望积累大量的通胀风险。虽然随着经济继续恶化，美元仍然有转强的希望，信贷市场并不乐观；但新总统上台之后，一旦银行间借贷恢复，美国楼市复苏，那么美国将出现通胀。第二，那就是日本模型。美国的低增长与低通胀、低利率一起伴随着美国经济持续长期的低迷。美国要面对的是房地产、制造业、金融行业等各个方面的问

■记者观察 | Observation

本地银行未跟随美联储降息

香港信贷收缩周期或已展开

□本报记者 魏静

本周二晚间，美联储超预期下调联邦基金利率至0%-0.25%，昨日香港金管局跟随其降息步伐，宣布将基本利率下调一个百分点，至0.50%。尽管港元拆息日前大幅回落，似乎给香港银行提供了下调最优惠利率的空间，但鉴于实体经济下行的风险越来越大，昨日汇丰、恒生、渣打和中银香港均宣布维持最优惠利率不变。

笔者认为，在实体经济下行的风险日益增大的背景下，香港的信贷收缩周期或已展开，而银行的一切举措都是为了“自保”。

回顾今年年初以来，美联储分别7次降息，其中1月份两次降息50个基点及3月份降息75个基点，香港银行普遍都跟随其降息步伐，下调最优惠贷款利率25—50个基点不等；而后4月份美联储再度降息25个基点，香港银行则均宣布维持最优惠利率不变；10月份美联储两次降息50个基点，鉴于当时港元拆息持

续居高不下，香港银行也未跟随其降息步伐，直至11月10日，在拆息大幅回落的背景下，汇丰、渣打宣布下调最优惠利率25个基点，并随后引发其他香港中小型银行也纷纷下调最优惠利率25个基点。

不过，其后不少香港银行便自行将按揭贷款利率上调0.25%—0.5%，渣打上调幅度更高达1%，本月1日汇丰也正式宣布上调按揭贷款利率0.5%—0.75%，上周汇丰宣布将个人信用卡利息提高到31.86%。继11月初，香港银行宣布降息后，日前其上调按揭贷款利率的举措，或主要是为了追回上月初下调最优惠利率0.25%的息差。同时，虽然港元拆息较十月份已大幅回落，港元隔夜拆息、1个月拆息及三个月拆息分别回落至0.11%、0.61%及1.50%，也就是说最优惠利率较拆息的息差均在4%以上，但此次美联储再度超预期降息仍未引发香港银行跟随降息。

官方的数据或也证实香港的信

候已经过去。而从历史的经验来看，当市场如现时般弥漫着极端悲观情绪时，多数人的判断往往是错误的。从当前市场上资金充裕程度和极低的国债收益率来看，无论是香港还是美国，都有庞大的资金仍处于观望状态，一旦市场气氛好转，这些资金将成为回流资本市场的主力军。

不过国债收益率的低下，可能孕育着另外一个风险，那就是国债泡沫。近来环球资金基于避险的需要，加上联储局购买大型企业长期债的言论，促使各路资金纷纷增持美国国债，令国债收益率跌至纪录低位。美国国债已经形成泡沫，有市场人士预计，明年第二季国债市场泡沫将会继续商品、股市及楼市后爆破，只是泡沫爆破的威力可能远低于商品、股市及楼市。但国债泡沫破灭，股市是否会有震撼呢，目前还难以确定。

但股市总是依托于经济的，如果经济真能如预期的那样，会在明年中期转暖，那么市场的不确定则将明朗化，多头也会在适当时机进场。而从短期来看，联储局减息幅度超乎预期，刺激美股急升，但道指已升至9000点阻力，能否突破为后市关键。港股昨日高开后未能再下一城，主要受日股拖累，半日走势虽呈先高后低，但个别股份有买盘积极吸纳，恒指短期守稳14800点水平，后市或会向好的方向发展。

■ 投资评级 | Valuation

高盛下调中国远洋评级至“沽售”

高盛昨日发表研究报告，将中国远洋(01919.HK)投资评级由“中性”降至“沽售”，目标价4.3港元，反映其远期运费协议公允价值变动损失扩大。

高盛相信，难以预测中远远期运费协议亏损程度，目前按市价计公允价值变动损失为54亿元人民币。该行认为，因运费向下调整已见底，故估计亏损应于现水平稳定过来。高盛表示，虽然该公司于08年第三季度净现金131亿元人民币，但估计金额于未来两年减少，并呈现负现金流。由于该公司与银行关系密切，故认为该股于经济困难期间仍有渠道取得贷款。

瑞银调升中资电力股目标价

瑞银昨日发表报告表示，在中资电力股中偏爱华润电力(00836.HK)及华能国际(00902.HK)，调高华润电力目标价由22.6港元升至23.5港元，将华能目标价由5.7港元升至6.4港元，并维持两股“买入”投资评级。

瑞银指出，偏爱华润电力，因其受需求疲弱影响的敏感度较少，其发电毛利亦较高；该行同时看好华能国际，因其发电业务分布较广，受区域性需求疲弱的影响因而较低。

此外，瑞银调高华电国际(01071.HK)目标价由0.7港元升至1.6港

元，将评级由“沽售”升至“中性”；但该行将中国电力(02380.HK)目标价由1.6港元降至1.4港元，将评级由“买入”降至“沽售”。德银昨日预期，中资电力股09年盈利将显著复苏，主要因为10—11月现货煤价跌40%；年初至今减息162个基点；使用率下跌对纯利影响正面。建议除华能国际外，买入其他四大中资电力股。该行首选华电国际及中国电力，现价估值反映市场完全忽视扭亏潜在性，目标价2.25港元及2.4港元。华润电力目标价17.6港元，上升空间32%，评级由“中性”调高至“买入”。

花旗昨日也发表研究报告表示，此前预计电价将平均下调5%，该行认为港灯40.00港元的支撑位似乎不太可能受到威胁，因为该股近5%的股息率将支撑该股股价。目前新的电价标准已明确，可以预见未来将不存在明显的催化剂，该股可能将继续于10月底探底以来的交易区间40—45港元之间震荡，故仍维持该股股不吸引、但较具防御性公用事业股的地位。(财华社)

电价下调幅度超预期

港灯引领公用事业股逆市下挫

受调低电费幅度高于预期的拖累，香港电灯(00006.HK)昨日逆市下跌3.33%，并引发公用事业股追随其跌势，香港中华煤气(00003.HK)、中电控股(00002.HK)全日跌幅也分别为3.70%及2.33%。

港灯周二公告，调低明年平均基本电价19.2%，但鉴于燃料价格上升，因而电费平均减幅则为5.9%，高于市场此前预期的减幅3%；同时，港灯还将未来五年的资本开支预算，由174亿港元减至123亿港元。

分析人士表示，港灯等公用事业股走势落后，一方面是港灯超预期下调基本电价令其盈利预期被下调；另一方面，由于美联储超预期降息利好港股，将在一定程度上支撑港股近期走势，在此背景下，投资者避险情绪大幅下降，从而转向高风险个股，因而港灯等公用股缺乏资金关注而逆市下跌。

瑞银昨日发表研究报告，维持该股“中性”的评级，将其目标

价从45.20港元微降至45.00港元。该行表示，公司需要在2010年把基本电价上调3%才能抵消需求萎缩的影响；而昨日港灯宣布09年下调电价5.9%(基本电价下调19%，燃油附加费上调1.4倍)，故该行将其09年纯利预期下调3.4%至54.1亿港元，预计08年利润为75.7亿港元，这是基于电价不上调的判断，该行还预计港灯2009—2013年的资本支出为83亿港元，而政府批准的预算为123亿港元。