

■ 权证解码 | Warrant

油类认购证大幅上扬

□麦格理资本证券股份有限公司 陈其志

港股连升三日，累计上升1328点，升幅达9.3%，昨日港股开市微升49点后一度上破15600点，其后辗转下滑，尾市跌幅收窄，收市报15509点，下挫约0.4%。大市成交额进一步上升至约539亿港元，权证及牛熊证成交额亦增至约120亿港元，占大市总成交额约22.3%。

据经济通报道，以巴冲突可能进一步升级，加上俄罗斯与乌克兰就天然气供应问题尚未解决，纽约期油价格周一上升5%，报收48.81美元。受此激励，中海油(00883.HK)连续五日上扬后，昨日曾进一步升至8.38港元，其后转而下跌，曾一度跌至7.9港元，尾市收复失地，收报8.2港元，轻微回升0.1%。中海油权证及牛熊证成交增逾半成至4.4亿港元，且昨日晋身为五大成交权证及牛熊证之一，市场周一有约606万港元资金流入其认沽证及熊证。

同时，中国石油(00857.HK)股价昨日也一度回落，随后反复上升，全日微涨1.6%至7.82港元收市，连升六日。受正股上涨带动，中石油相关权证及牛熊证成交额也略为上升至约6.6亿港元，占权证及牛熊证成交比重也稍增至5.5%。而一周的资金流向显示，市场约55万港元资金流入其认购证及牛证。此外，昨日海油及中油认购证涨幅居权证涨幅榜前位，分别上涨163.64%及145.45%。

1月6日五大权证成交

相关资产	占权证及牛熊证成交 (%)	成交额 (亿港元)
恒生指数	54.7	65.8
中国移动	12.0	14.5
中国人寿	6.1	7.3
中国石油	5.5	6.6
中国海洋石油	3.6	4.4

资料来源：麦格理证券(亚洲)及路透社

AH股价比较低个股(1月6日)

名称	A H 价格比	A股价格 (元)	H股价格 (港元)	H股价格 (元)
中国平安	0.7855	29.86	43.1	38.0125
海螺水泥	0.7948	29.79	42.5	37.4833
鞍钢股份	0.8816	7.9	10.16	8.9607
中国人寿	0.8827	19.89	25.55	22.5341
交通银行	0.9382	5.13	6.2	5.4682
中国铁建	0.9398	10.41	12.56	11.0774
招商银行	0.9461	13.1	15.7	13.8468
工商银行	0.9825	3.7	4.27	3.766
建设银行	1.0115	3.97	4.45	3.9247
宁沪高速	1.0699	5.69	6.03	5.3182
中国中铁	1.0969	5.64	5.83	5.1418
中煤能源	1.1036	7.3	7.5	6.6147
中海发展	1.1139	8.94	9.1	8.0258
紫金矿业	1.2086	5.17	4.85	4.2775
中国神华	1.2108	19.67	18.42	16.2457
中国南车	1.2648	4.54	4.07	3.5896
马钢股份	1.2816	3.47	3.07	2.7076
青岛啤酒	1.3473	20.51	17.26	15.2226
中兴通讯	1.3992	29	23.5	20.7261
皖通高速	1.4057	3.93	3.17	2.7958
潍柴动力	1.4173	20.35	16.28	14.3533
广深铁路	1.431	3.9	3.09	2.7253
华能国际	1.4322	7.2	5.7	5.0272
中国远洋	1.5003	8.27	6.25	5.5123
中国铝业	1.5239	6.72	5	4.4098
中信银行	1.5269	4.04	3	2.6459
中国石油	1.5355	10.59	7.82	6.8969
兖州煤业	1.5525	9.27	6.77	5.9709
中国银行	1.57	3.06	2.21	1.9491
中国石化	1.6126	7.41	5.21	4.595
广船国际	1.6339	13.69	9.5	8.3786
东方电气	1.6847	30.46	20.5	18.0802
大唐发电	1.8013	6.99	4.4	3.8806
江西铜业	1.8561	11.59	7.08	6.2443
深高速	1.8858	4.89	2.94	2.593
中国国航	1.9386	4.36	2.55	2.249
重庆钢铁	1.9504	4.18	2.43	2.1432
中海集运	2.1317	2.82	1.5	1.3229
晨鸣纸业	2.1481	5.57	2.94	2.593
中海油服	2.1747	13.33	6.95	6.1296
上海电气	2.1815	6.58	3.42	3.0163
华电国际	2.2677	3.9	1.95	1.7198
昆明机床	2.3603	7.39	3.55	3.131
北宸实业	2.4994	3.02	1.37	1.2083
广州药业	2.5859	6.34	2.78	2.4518
南方航空	2.726	3.39	1.41	1.2436
S石化	2.8737	5.5	2.17	1.9139
*ST洛玻	3.0366	2.33	0.87	0.7673
ST科龙	3.1851	2.5	0.89	0.7849
新华制药	3.6804	4.09	1.26	1.1113
经纬纺机	3.8316	2.94	0.87	0.7673
东方航空	4.06	4.44	1.24	1.0936
创业环保	4.2216	5.25	1.41	1.2436
北方股份	4.3175	2.97	0.78	0.6879
东北电气	4.3831	2.59	0.67	0.5909
南京熊猫	4.4847	4.43	1.12	0.9878
S石化	4.523	3.67	0.92	0.8114

国指成分股市场表现

代码	股票名称	股价 (港元)	涨跌幅	市盈率
2866-HK	中海集运	1.5	12.78%	3.87
576-HK	浙江沪杭甬	5.31	7.49%	8.38
1898-HK	中煤能源	7.5	5.78%	12.91
914-HK	安徽海螺水泥股份	42.5	4.94%	22.06
358-HK	江西铜业股份	7.08	3.81%	4.44
1186-HK	中国铁建	12.56	3.46%	38.29
347-HK	鞍钢股份	10.16	3.36%	7.95
168-HK	青岛啤酒股份	17.26	3.35%	36.96
1171-HK	兖州煤业股份	6.77	2.89%	9
1088-HK	中国神华	18.42	2.33%	14.56
998-HK	中信银行	3	1.69%	11.45
857-HK	中国石油股份	7.82	1.56%	8.47
2727-HK	上海电气	3.42	1.48%	12.67
2777-HK	富力地产	9.2	1.10%	4.9
3993-HK	洛阳铝业	4.01	1.01%	7.04
1138-HK	中海发展股份	9.1	1.00%	5.84
1800-HK	中国交通建设	10.62	0.95%	22.74
177-HK	江苏宁沪高速公路	6.03	0.67%	16.04
690-HK	中国中铁	5.83	0.52%	28.3
394-HK	北京首都机场股份	4.15	0.48%	13.01
2600-HK	中国铝业	5	0.40%	5.35
2318-HK	中国平安	43.1	0.23%	14.49
338-HK	上海石油化工股份	2.17	0.00%	8.28
3988-HK	中国银行	2.21	0.00%	8.8
728-HK	中国电信	3.19	0.00%	9.64
552-HK	中国通信服务	5.3	0.00%	21.72
3328-HK	交通银行	6.2	-0.16%	12.94
2628-HK	中国人寿	25.55	-0.20%	16.24
3323-HK	中国建材	9.4	-0.53%	19.18
753-HK	中国国航	2.55	-0.78%	6.28
386-HK	中国石油化工股份	5.21	-0.95%	7.03
991-HK	大唐发电	4.4	-1.12%	13.29
1133-HK	哈尔滨动力股份	7.05	-1.26%	5.51
1919-HK	中国远洋	6.25	-1.26%	2.51
323-HK	马鞍山钢铁股份	3.07	-1.60%	7.07
1398-HK	工商银行	4.27	-1.61%	15.58
3968-HK	招商银行	15.7	-1.38%	13.24
2328-HK	中国财险	4.53	-2.37%	14.8
2899-HK	紫金矿业	4.85	-2.81%	22.35
2883-HK	中海油田服务	6.95	-2.93%	11.25
902-HK	华能国际电力股份	5.7	-3.72%	9.81
939-HK	建设银行	4.45	-4.30%	13.01
489-HK	东风集团股份	2.78	-5.76%	5.57

□财华社

美股周一小幅收低，虽然内地A股持续上扬，但仍然难以刺激港股做多热情，在权重蓝筹获利回吐的拖累下，恒指高开低走，微幅下跌。

地产股走强难抵权重股回吐

恒生指数昨日小幅高开后震荡回落，最终收报15509.51点，下跌53.8点，跌幅0.35%；国企指数收报8644.51点，下跌32.24点，跌幅0.37%。大市成交进一步放大至539亿港元。

权重蓝筹中国移动与汇丰控股成为昨日大市的领涨主力，两股各跌2.35%和0.71%。市场虽然传出3G牌照将于月内发放，但有关消息已连续炒作多日，昨日以中国移动为首的电讯股获利回吐也在情理之中。大福发表研究报告称，给予中国移动“持有”评级，按贴现现金流量计算的目标价88港元，相当于13.2倍09年预计市盈率。大福指出，凭借其资金强劲的母公司增持股份的支持，中国移动的股份应比其同类稳健；而且该公司盈利应该为三家中资电讯营运商中最具反弹力的。但TDS-CD-MA的前景不明朗，尤其是手机业务，加上不对称的政策及GSM业务放缓，中移动的业绩仍有下跌风险。

本地地产股昨日成为表现最好的蓝筹板块，恒生地产分类指数逆市扬升2.5%，新世界发展、信和置业涨幅超过5%。高信投资沈庆洪表示，建银(亚洲)将新造按揭息率调低0.25厘，刺激了地产股显著走高，而市场购买力积聚一段时间后释放，也令近期二手楼销售改善。不过，该类股份见底或完成调整仍言

港股短线或再试高位

□第一上海证券 叶尚志

港股连涨三日后，昨日出现整理走势，但是从高位展开的回吐调整幅度较为温和，整体的沽压暂时并未加剧，大盘仍维持良好的状态。同时，近来笼罩市场的假日气氛正在消退，资金有逐步回流市场的趋势，连日来港股成交量进一步提升，形势上有利于增强大盘的稳定性，也有利于投机者继续寻找短线交易的机会。然而，市场最为关注的还是将于本周五公布的美国失业率数据，提醒投资者要谨防股市在冲高后趁消息作出回调的可能。

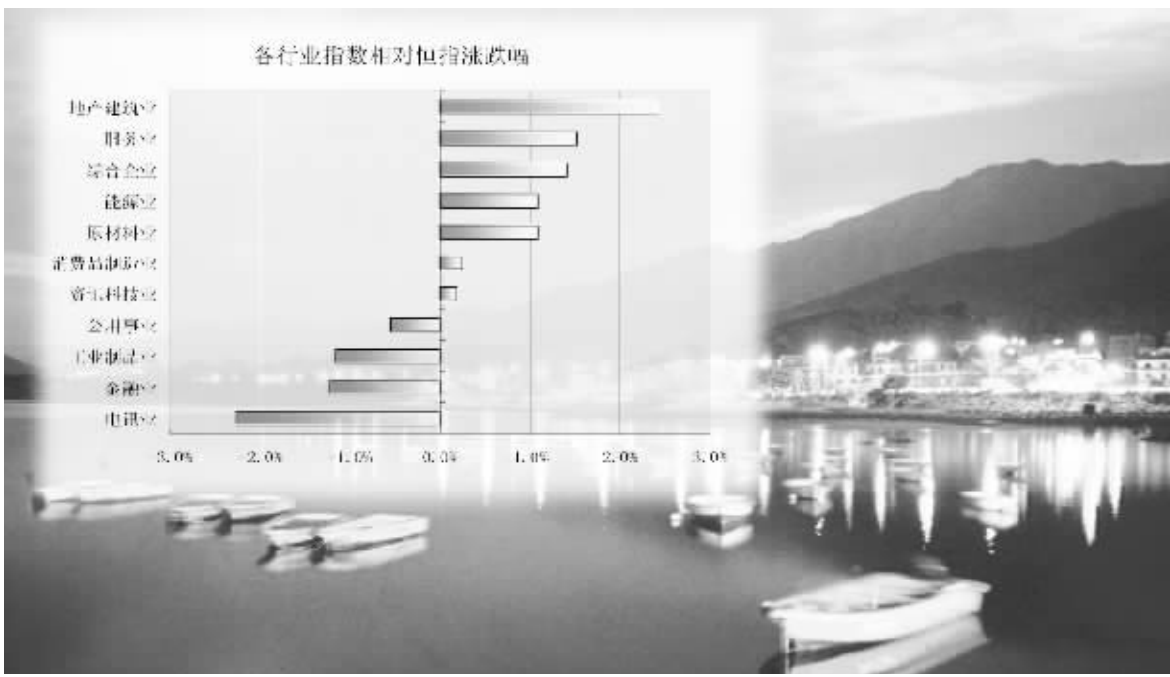
恒生指数昨日震荡回调，盘中跌幅曾一度达280点，指数下探到15300水平后跌幅收窄，本地地产股一直是护盘的主力，恒生指数收盘报15510点，仅下跌54点；全日成交量则进一步增加到539亿港元。恒生指数在连涨三日后，累计升幅已达1327点，因而出现升势后的整理并不意外。而大盘昨日的回调幅度则较为温和，走势上并未破坏恒生指数上摸的12月份高点15781点的态

09年中国财险投资回报或将优于同业

□京华山一 夏平

08年受股市重挫及保费价格回落的影响，非寿险保险公司08年下半年盈利承压较重。不过，通过削减股市投资规模，以及跟随债市上升的势头，预期中国财险将可实现较同业为佳的投资回报。展望2009年，鉴于监管要求严格，且投资回报前景转弱，预期非寿险市场的价格竞争将趋于温和。因而我们将财险目标价调高至4.5港元，并将其评级从“沽出”上调至“观望”。

08年全球股市重挫，同时保费价格大幅回落，这均令非寿险保险公司08年下半年的盈利受压较重。据统计，沪深300指数2008年下半年重挫35%，全年跌幅更高达66%。同时，非寿险市场目前仍深受炽热价格竞争的压力。受股市暴跌的影响，我们预期国内保险公司08年的投资回报将跌至历史低位。尽管财险公司较易受投资回报波动的影响，但我们预期中国财险在金融风暴中的投资表现将跑赢同业。首先，中国财险2008年上半年底共持有81.51亿元的股市投资，占其总投资组合的10.5%，比重低于中国平安的15.6%及中国人寿的13.3%。其次，我们预



之尚早，因为目前经济环境仍然欠佳，而且未来人均收入有下跌情况，预计未来楼市仍然偏淡。地产股现估值水平不太具备吸引力。

敦沛分析师表示，虽然12月份香港地产交易量较上年同期下滑65.1%，但地产股估值依然吸引了不少轮动买盘。不过，地产股升势可能无法持续。他认为，目前追高并不是明智的选择。从市场前景来看，除非房价进一步下跌，否则房地产市场交易量短期不会回升。此外，瑞信昨日发表报告预期，香港楼价由高位回落37%见底，意味着仍有18%的下跌空间。虽然，预期住宅市场09年上半年底为止才见底，但地产股估值开始有吸引力，尤其若任何负面情绪逆转，投资者将趁弱勢收

权重股获利回吐 恒指高位受阻

集。从历史经验看，地产股走势走先楼价及交投四个月。

中资股方面，权重较高的银行股表现疲弱，工行、建行均出现下跌，分析人士表示，银行股近日走势低迷主要有两方面原因：首先，外资策略股东减持的行为和预期拖累了股价表现；其次，内地放贷优惠利率的放松或将收窄银行股利差。

中资煤炭、有色类个股近日持续受到资金追捧，昨日再度集体上扬。煤炭股方面，中煤涨幅高达5.78%，兖煤、神华涨幅也超过2%。分析人士指出，随着下游焦炭、钢铁价格的回升，煤炭价格近日也企稳反弹，使得煤炭公司的盈利能力得以恢复，因此促使股价走高；此前煤炭股因价格疲软而

的因素，从而令资金追高中资银行股的积极性下降，并导致中资银行股股价上攻乏力。

从昨天的市况来看，早前传闻配股失败的建行(00939.HK)股价跌幅最为明显，全日下跌了4.5%，收盘报收4.45港元。另一方面，建行的空头压盘也有增加的迹象，昨日其沽空金额激增到10.8亿港元，占其成交金额21.5亿港元的比例达到50%。而建行昨日的平均沽空价为4.5港元，此价位可以看作建行的首个回升阻力位。

此外，美国12月的失业率数据将于周五公布，市场预期最新的失业率会进一步上升到7%，而非农业职位也将会再度大幅减少50万个。同时，内地12月份的宏观经济数据，包括进出口量、零售销量以及去年第四季国内生产总值等，也将于月中陆续公布，而这些都是将影响于冲高的美股、在低位盘整的A股以及港股大盘的短线走势，因而在这些关键的经济数据公布之前，提醒投资者慎重考虑持仓的短线风险。



本报资料图片 制图/王春燕

大幅下挫。不过鉴于煤炭需求的恢复情况尚不明确，本轮反弹持续性难以确定。摩根士丹利发表研究报告，首予兖州煤业“减持”评级，目标价4.95港元。该行较为看好中国神华及中煤能源。大摩指出，兖煤较集中于现货销售以及焦煤市场，该行估计09年实现煤价将下跌29%，至每吨523元人民币，兖煤盈利或大幅下跌。大摩认为，需求下跌将继续令煤价受压，令销售结构及生产增长等因素变得更加重要，因此看好神华及中煤，因其业务较集中于价格稳定的合约电煤市场，且生产增长强劲。

后市有望挑战前期高点

港股在经历了连续大幅上扬

■ 投资评级 | Valuation

汇丰维持东航“减持”评级

汇丰昨日证券发表研究报告，维持东方航空(00670.HK)目标价0.5港元及“减持”的投资评级，并认为即使东航获得母公司加码注资，也难以解决其短期资金不足以及经营不善等问题。

汇丰证券指出，东航修改向母公司发行新股的计划，令其注资额由

30亿元增至70亿元，但该行认为其金额仍然不足，该行预计东航需要80亿元以偿还债务，并预料09年会有150亿元的资本承担。汇丰证券还表示，注资行动无法扭转东航竞争力不足、效率欠佳以及员工士气低落等劣势，并认为除非这些根本问题得到解决，否则无法取得持续盈利增长。

另外在资金面上，值得关注的一点是港元汇率近两日出现走低迹象，如果后市港元拆息走高，则应当防范避免资金流出香港的风险。

市场人士表示，恒生指数在今年前两个交易日大幅上涨后，昨日的获利回吐压力相对温和，主要原因是投资者预计美国当选总统奥巴马将推出更多提振市场的措施。香港股市告别了走势震荡的一年，但2009年上半年似乎仍将大幅波动。

富昌证券简念称，港股过去三个交易日累积升幅逾千点，故昨日多只股份出现获利回吐的情况。他认为，恒指短期走势仍将反复，不排除下试14000点水平，投资者现时宜持观望态度，升近16000点水平时应获利离场。信诚证券联席董事连敬涵表示，港股昨日早间升至近一个月以来高位，但已连升三日的中移动于85港元遇阻，引发获利回吐，但内地股市于新年假后表现不俗，应有利中资股投资气氛。

华泰金融发表研究报告表示，预计08年第四季全球联合大幅降息的货币效应将在09年下半年显现；内地扩大内需政策或超出预期，但不宜对实际效果盲目乐观；奥巴马政府未来出台的经济刺激政策，短期信心提振作用更胜于实质经济效应。该行预计恒指08年每股收益最终同比下降17.46%，而09年将增长3.13%。预计恒指有望在11000点附近成功筑底，年内有望攀升至20700点附近。

DBS调低百盛集团评级至“持有”

DBS唯高达昨日发表研究报告，将百盛集团(03368.HK)目标价由12.55港元调低至9.6港元，并将其评级由“买入”降至“持有”，以反映该股09年上半年经营环境仍然较为困难。

DBS称，相信百盛同店销售增长较该公司管理层所预期的目标将略微下跌，主要是由于同业竞争激烈所致，该行预计09年上半年市场环境将具挑战性，其08年11月至

瑞信预计恒指09年目标17200点

瑞信周二发表09年港股展望研究报告，认为香港将难以避免中国内地及环球经济增长放缓带来的影响，但港股跌幅将较亚洲金融风暴时期轻微，估值将成为关键支撑，预计恒生指数09年目标为17200点。

该行表示，经过大幅调整后，港股目前估值合理，预料恒指09年升幅为20%，目标17200点，主因中资股估值及盈利增长更为正面。谨慎而言，若中国未来两年经济零增长，恒指目标则维持15700点，预计摩根士丹利资本国际香港指数只上涨7%至7000点，因为恒生指数成分股中逾一半为中国内地的个股；从估值和利润增长性来看，中资股比香港本地股更佳。

由于未来可能面临业绩风险，瑞信构建的香港投资组合以防御为基础，采取非常谨慎的选股策略，其中地产和银行股评级被下调的可能性依然较大。该行在每一个行业选取的都是最具防御性、基本面优秀的个股，同时回避了那些与金融市场、高端消费品和地产相关度较高的个股；增持非消费必需品、交通运输、电信和公用事业类股。交通运输行业中首选港铁公司(00066.HK)，因其业务主要集中于公共交通和低风险地产开发项目。该行将减持地产股，但在该行业中首选九龙仓集团(00004.HK)。同时

09年6月份的销售增长与早前的同店销售增长12%—13%距离较远。

DBS表示，由于该股手持现金约10亿元，其新增店铺的动力仍然存在，加上目前为该股进行收购增加市场占有率的大好时机，该行相信中期内该股增长前景仍然乐观，故该行分别调低该股2008、2009及2010年的盈利预测6%、13%及11%，以反映未来环境仍然严峻。

还将减持银行和多元化业务的金融类股，但首选恒生银行(00011.HK)，因其在香港银行股中最具防御性。另外该行预计太古(00019.HK)是另一只颇具防御性的个股；并继续看好和记黄埔(00013.HK)、精电国际(00710.HK)和中电控股(00002.HK)。

瑞信董事总经理兼亚洲区首席经济分析师陶冬表示，预计今年香港经济将实现负增长2.2%，失业率年底将升至7%。他表示，如果银行放宽借贷，香港经济或会于下半年开始复苏。香港于金融海啸受到的冲击比内地城市大，因香港金融比重较内地高，香港金融体系和世界接轨、以及联系汇率制度。因此，相信香港经济的调整力度较内地更强。

对于香港楼市，瑞信预期，香港楼价由高位回落37%见底，意味着较现水平仍有18%的跌幅。虽然预期住宅市场09年上半年底为见底，但地产股估值开始具备吸引力，尤其是若有任何负面情绪逆转，投资者将趁弱勢收集股份。从历史经验判断，地产股会先于楼价及交投四个月见底。虽然该行相信楼价仍有下调空间，但调整期将低于亚洲金融风暴时期(持续6年)。而目前息率极低，且购买力并不弱，更重要的是整体杠杆系统远低于10年前水平，贷存比率仅82%。(财华社)