

■ 权证解码 | Warrant

建行认购证获追捧

□麦格理资本证券股份有限公司 陈其志

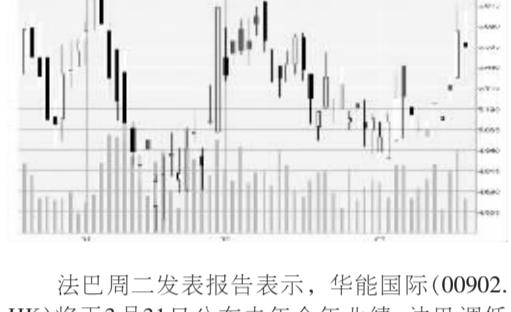
港股周二冲高回落，恒指13000点得而复失，港股大市成交额约491亿港元，从权证及牛熊证市场成交数据显示，权证及牛熊证成交额约107亿港元，占大市总成交约22%。

从权证涨幅榜上看，建设银行(00939.HK)股价并没有受到股东配股的拖累，反而逆市上涨1.19%，受此推动，建行认购证全线上扬，其中一只认购证涨幅在80%以上。此外，由于内地A股大幅扬升，A50中国基金(02823.HK)走高1.43%，其一只认购证涨幅达到130%，位居权证涨幅榜首。

周二权证及牛熊证成交前三位的为恒生指数、中国人寿及中国移动权证及牛熊证，其占权证及牛熊证总成交比重分别约53.5%、10.8%及6.0%。此外，第四及第五大成交权证及牛熊证分别是A50中国基金及中国石油权证及牛熊证，分别录得成交额约4.8亿及4.4亿港元，各占整体权证及牛熊证市场成交比重逾4.5%及4.1%。

■ 投资评级 | Valuation

法巴维持华能“持有”评级



法巴周二发表报告表示，华能国际(00902.HK)将于3月31日公布去年全年业绩，法巴调低其营业额及盈利预测1%及3.7%，预测将出现34.82亿元人民币亏损。维持“持有”评级，目标价由5.87港元微降至5.65港元。现价市净率1.5倍，建议投资者先行获利。

法巴认为，由于华能95%以上的产能为燃煤机组，毛利率低且对煤价高度敏感，即使近期内地电力需求复苏，但反弹亦会令煤炭需求及煤炭价格相应上升，因此认为华能将不会受惠。该行又调低了华能09年盈利预测，由原本估计纯利37.57亿元降至36.23亿元人民币。

中银国际也表示，虽然今年前2个月发电量和用电量降幅回升，但整体趋势是由去年较低的基本数所致，并不意味着工业出现强劲反弹。

中银仍认为火电厂的利用率将在2009-10年内继续恶化，因为装机容量增速或不因用电需求疲弱而相应放缓。不过，该行认为动力煤价格将取决于需求方，独立发电企业的受益大于损失。该行对其维持“增持”评级，认为华能仍是行业首选。

瑞信降国寿评级至“中性”

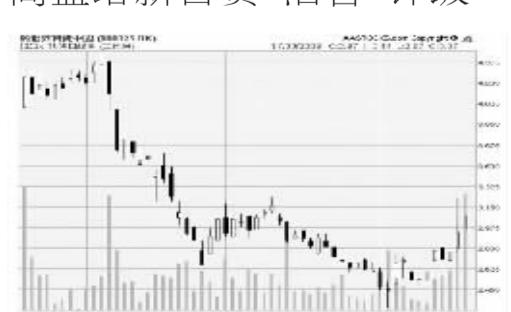


瑞信周二表示，将中国人寿(02628.HK)评级由“跑赢大市”降至“中性”，反映股价近日升越目标价25港元，现价为09年预测新业务价值22倍，唯有实际上升空间，但对行业及国寿长远价值看法仍然正面。

报告指出，国寿前两个月保费收入增长12.6%，2月份收入306亿元人民币，同比升5%。增长相对同业疲弱，然而业务重组可能令数据结构出现偏差。

高盛则发表报告表示，确认国寿评级为“买入”，2月保费增长轻微高于预期，目标价24港元。报告指出，国寿前两个月保费收入672亿元人民币，同比增长12.6%，相对1月份增长19.2%，约占高盛全年寿险保费预测28%，相信产品组合回稳或逐步改善，收入温和高于预期。该行确认国寿上半年受益于保费快速增长及A股市场投资回报的看法。

高盛给新百货“沽售”评级



高盛周二表示，将新世界百货中国(00825.HK)目标价由3.25港元下调至2.8港元，2009-2011年每股盈利预测分别下调9%、18%及18%，至0.3、0.32及0.37港元，反映较低的销售增长及较低税率。

该行给予该股“沽售”评级，因为其同店销售下跌比同业快，更新店铺计划会影响客流，令盈利未能达标的风

蓝筹股获利回吐 13000点得而复失

□财华社

美股周一小幅收低，周二亚太区股市继续强势上扬，内地A股更是放量上行，不过欧洲股市开盘普遍下跌，给港股市场形成压力，蓝筹股大幅获利回吐，港股尾市急速下滑，但预计短期回调的空间将较为有限。

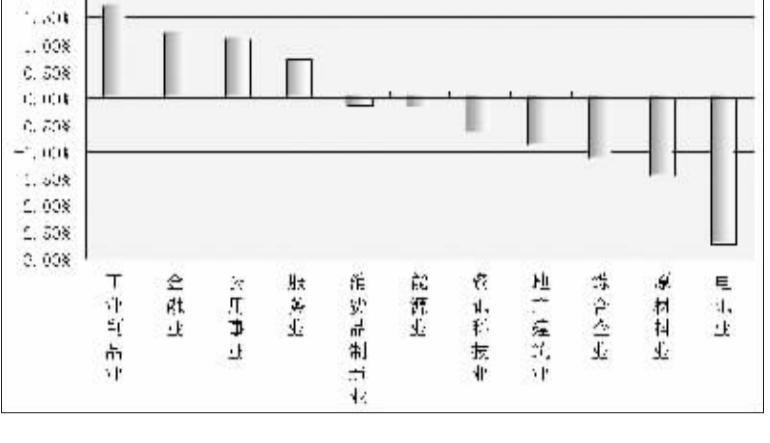
蓝筹股遭遇获利回吐

恒生指数周二全日维持震荡走势，午后受到内地A股带动曾一度走高，不过尾市出现急速下滑，令恒生指数转升为跌，收市该指数下跌98.62点，跌幅为0.76%，报收12878.09点；国企指数全日也下跌91.27点，跌幅为1.20%，报收7508.08点。大市全日成交489.97亿港元，成交较前日小幅放大。

重磅蓝筹尾市集体跳水，成为拖累大市的主力。近日持续表现抢眼的中资保险股周二集体回调，中国人寿、中国平安及中国财险全日跌幅均超过4%。分析人士表示，这一方面是由于该板块短线涨幅过大，该板块个股过去5个交易日累计涨幅超过20%，因而短线存在获利回吐的需要；另一方面，国寿周二发表公告称，今年1-2月份累计保费收入为672亿元，据推算，累计收入同比增幅为12.6%；其中2月份保费为306亿元，同比增5.5%，远低于1月份19.2%的增速，其保费增速放缓也对

同时，中资电讯股尾市的回调幅度也较大，中移动、中联通全日分别大跌3.59%及4.82%；而中资银行股则仍继续跑赢大市，交行及建行

周一各行业指数相对恒指涨幅榜



其股价形成一定制约。

不过，高盛周二则发表报告称，考虑到保费收入增长及A股市场的投资回报，该行继续看好中资寿险企业09年上半年的基本面形势，并维持国寿“买入”评级，目标价为24港元。瑞信则将国寿评级由“跑赢大市”降至“中性”。瑞信指出，与同业相比，中国人寿2月份的保费收入增长乏力，但是该行指出业务组合的调整令数据容易被误读，因数量大、价值低的一次性投保产品增长下滑，且定期投保产品的付款计划延长。

同时，中资电讯股尾市的回调幅度也较大，中移动、中联通全日分别大跌3.59%及4.82%；而中资银行股则仍继续跑赢大市，交行及建行

均维持涨势，工行及中行也平盘而收，其他银行股跌幅也多在1%以内。金英周二表示，建行配售的1亿股在两分钟内被消化干净，这表明空头回补将延续。该行认为，建行是其基于基本面的首选股份，建议买入建行，因买盘动力强劲。

本地地产周二也显著走低，恒生地产分类指数全日跌幅达2.38%，信和置业、恒隆地产及长江实业全日跌幅均在2%左右。据统计，恒生地产分类指数在过去五个交易日上涨16.5%，短期存在回调的需求，因而该板块全日表现较为疲软。不过，高盛发表报告称，虽然香港几家地产开发商在降价后已尽力卖出部分库存房屋，但随之而来的开发利润

率压力以及一级市场交易量上升的可持续性压力（二级市场增长放慢），均可能会令地产股涨势停滞。高盛在香港地产股中首选卖出对象是新世界发展，因该公司3月10日发布了利润预警。

与此构成对比的是，汇控连续第5个交易日上涨，周二继续上涨2.88%，汇控市场人气的改善，也令大市短期获得较强支撑。不过，鉴于汇控近几个交易日累计涨幅已超过25%，因而其上升的空间或有限，短线或应避开该类个股。高盛周二也发表报告，将汇控评级由“卖出”调高至“中性”，但将其目标价由45.08港元降至41.00港元。汇丰控股决定减少损失且缩减Household的业务规模，若这些措施没有推迟，该行认为这将利好其基本面，因汇控将重新开始把精力投放在核心业务方面，从而令其股票再次具有投资价值。

短线回调空间或有限

港股连续5个交易日上涨，主要是受美股持续反弹的带动，尤其是受美国金融股持续大幅上涨的刺激，但周二港股尾市蓝筹股大幅获利回吐，令其涨势暂时得到休整。不过，鉴于汇控仍继续上涨，且内地A股也表现强势，因而预计港股回调的幅度应该较小。

不过，香港政府统计处周二公布的失业率数据又重新点燃了市场的

■ A+H监测站 | A+H

周期类A股显著跑赢H股

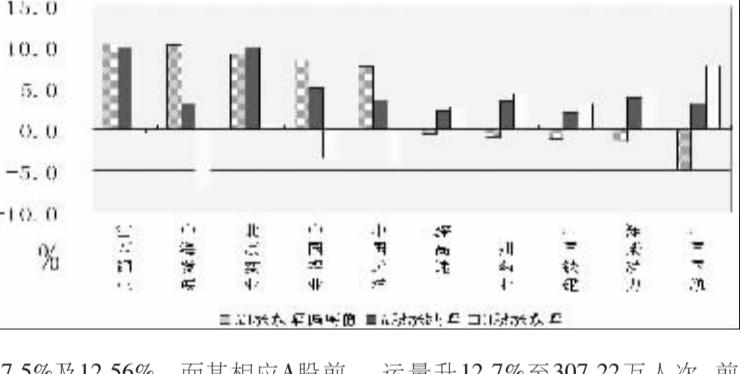
□本报记者 魏静

周二两地市场走势出现分化，内地A股继续放量上扬，上证综指全日大涨3.02%，重新站上2200点；而H股市场却由于尾市的急速下滑而转升为跌，全日下跌1.20%，报收7508.08点。

鉴于周二A股显著跑赢相应H股，恒生AH股溢价指数大涨4.18%至147.17点，中国平安及海螺水泥也继续倒挂，比价分别为0.95及0.97。

纵观56只正常交易的A+H股表现，51只A股跑赢相应H股。周二两地市场走势差异最大的板块则是周期性个股，金属股江西铜业A股涨停，中国铝业A股也大涨5.02%，而其相应H股则分别逆A股下跌0.43%及3.42%；同时，航运股中海发展及中国远洋AH股走势差异也较大，其A股分别上涨3.14%及3.56%，而其H股则分别逆市大跌7.05%及4.18%。

分析人士表示，造成周期类个股AH表现差异较大的原因，应该还是源于近日两地市场在节奏上的差异。近一周港股表现显著强于A股，尤其是上周五及本周一，金属类H股大幅反弹，江铜及中铝前两个交易日累计涨幅分别高达



17.5%及12.56%，而其相应A股前两个交易日累计涨幅分别仅为0.95%及3.08%。很明显，金属类A股涨幅大幅落后其相应H股，而港股周二尾市遭遇获利回吐，内地A股则放量上扬，金属类A股自然就要补涨落后的涨幅。同时，国际有色金属价格近两个交易日反彈幅度也较大，这也成为刺激金属类A股大幅上涨的因素。此外，航运股AH股表现差异显著的原因与金属股也基本类似。

在H股跑赢A股的个股中，国航是AH表现差异最大的一只个股，其A股上涨3.09%，而相应H股则分别逆A股下跌7.83%，盘中更是一度飙升逾16%。国航周二AH同涨，主要是受该公司公布的2月份客

运量升12.7%至307.22万人次，前两个月累计客运量628.86万人次，同比升15.1%的消息刺激。而其H股涨幅大幅超越A股，主要还是由于国航H股近期表现显著落后于相应A股，因而在利好消息的刺激下，其H股反弹幅度更大。不过，花旗日报当日就发表报告，依然维持对航空股负面的看法，并给予国航“卖出”的评级，目标价为1.15港元，较市价大幅折价五成。花旗报告指出，国航2月营运数据疲弱，收入客公里同比仅升6.2%，令原先是1月升10.5%为复苏迹象的投资者大大失望；受惠于总体运力投入升6.1%，平均客座率持平6.8%；而货邮周转量持续出现15%双位数的同比跌幅。

短期走势依然向好

□第一上海证券 叶尚志

港股在连升五个交易日之后，周二出现冲高后倒跌的走势。近来的领涨股中国平安和中国海外一开盘就出现逆市下跌的走势，为大盘埋下了午市从高位回落的伏笔。

目前，港股连涨五日后出现升后整理，是健康的市场运作，我们依然相信港股可以保持稳中偏好的短期发展趋势。而在港股盘面逐步回复稳定的背景下，股份可望出现轮动的状态，增加了短线的交易机会。

具体来看，恒生指数在周二出现先升后倒跌的走势，盘中曾一度上摸到13226点的全天高位，但是在高位的回吐压力转为明显，毕竟恒生指数的短期累计升幅已接近有1900点，市场出现获利回吐是可以理解的。恒生指数最后跌回到13000点关口下方收盘，收盘报12878点，全天下跌99点，成交量有490亿港元。现阶段，我们相信港股的阶段性低点已经在上周的11345点出现，目前仍处于见底后的反弹回升行程当中，而恒生指数的初步支持位已在12300点水平建立，守稳其上，市况可保持稳中偏好的态势。

回顾2009年来的走势，恒生指数在1月7日高见15764点后，受到欧美策略股配售减持内银股的消息拖累，触发港股出现双顶回落。其

后，欧美股市在2月中破底而落向寻底，权重股汇控宣布供股集资和削减派息，都是对港股加添压力的消息因素。然而，恒生指数从15764点下跌至3月9日的11345点，累计跌幅已有4419点或接近30%。在反复下跌了两个月以及累计跌幅已多的情况下，港股的支撑力开始浮现。事实上，欧美股市下跌至10多年来新低后出现持续性的反弹回升，本地股公布盈利倒退的报表后股价不跌反升，这些都是近来支持港股从低位回升的因素，虽然不是根本性的改变因素，但是足以支持港股找到了一个阶段性的低点。

目前，由于市场气氛出现好转，股市的抛压将有所收敛，而市场最关注的美国失业率数据要待到4月3日公布，在数据公布前，估计市场气氛不会突然转差，换句话来讲，欧美股市可望享受为期三周的“安全期”，形势上对港股该是有利的。

领涨股中国平安和中国海外的回跌，是触发港股出现回调的导火线。然而，我们最关注的是在领涨股出现升后回吐的同时，能否在盘面上有股份接力，令市况形成一个轮动的状态。从周二的市况来看，内银股似乎有可能成为接力的板块。中行在盘中一度拉升到2.42港元高位，创出今年来的新高水平。而交行在业绩公布前逆市走高。

■ 记者观察

“汇控失控”的三大启示

□本报记者 贺辉红

汇控上周一的终极一跌，不仅埋葬了港交所推出不足一年的收市竞价交易，同时将50多只牛证提前送上了断头台，而短线入市的投资者，亦全军覆没，其中包括近期出手的汇控两高层，执行董事郑海泉和亚太区行政总裁霍嘉治。

汇控的杀伤力如此之大，除了金融危机带来的系统性风险外，是否还带来了其他启示性的教训呢？笔者认为，在港人对汇控的迷信，集合竞价制度推出前后港交所的态度，以及对各类炒作资金的监管等方面，都存在探讨的价值。

有种观点认为，如果汇控暴跌不是发生在集合竞价时段，抑或发生暴跌的股票不是汇控，也许不管集合竞价制度是否合理，都不会取消。因为，之前在集合竞价阶段已经多次发生股价振幅惊人的案例。这就产生了几个疑问，港交所在推出该制度时是否忽视了民意？在取消该制度时，是否又显得有些匆忙？取消该制度在多大程度上又能抑制炒风？同时作为上市公司和交易制度的制订者，这是否存在矛盾呢？笔者认为，对交易所来说，交

易制度的出台不仅仅涉及是否考虑广大参与者利益的问题，更应该问一问，是否对交易制度的制订者存在制度约束，因为作为“经济人”，自由的制度制订者很难以在长期利益和短期利益中取得均衡。从汇控事件来看，市场已经给出明确答案，制度的推出有些过急，而它的中止是否又合理，还有待市场来检验。

除了交易制度外，监管机构对于资金的炒作似乎没有办法或者不愿作为，也是汇控“失控”的原因之一。汇控大幅杀跌，沽空盘在其中起到了很大的作用。公开数据显示，在过去数月中，汇控在绝大多数时间里，沽空盘都占据首位。亦有相关对冲基金透露，的确持有不少汇控的空头。英美诸国屡屡出手限制沽空，为何港股方面不及时出台相应措施呢？俗话说：“非常时期应有非常手段”。笔者认为，针对不同的阶段和不同的博弈主体，监管机构应该有所作为。汇丰控股数千亿的财富蒸发，在一定程度上也在侵蚀香港的经济肌体。自由主义经济思想所强调的自由应该在特定时期加以约束。

AH股价比(3月17日)

名称	A/H 价格比	A股价格 (元)	H股价格 (港元)	市盈率
中国平安	0.95	36.97	44.30	39.04
海螺水泥	0.97	35.67	41.60	36.66
中国人寿	1.04	21.92	24.00	21.15
中国铁建	1.06	9.48	10.18	8.97
建设银行	1.12	4.21	4.25	3.75
宁沪高速	1.18	5.70	5.48	4.83
鞍钢股份	1.23	7.81	7.18	6.33
工商银行	1.24	3.77	3.45	3.04
招商银行	1.27	14.98	13.34	11.76
交通银行	1.32	5.98	5.15	4.54
中国银行	1.33	5.42	4.62	4.07
中行通讯	1.36	34.25	28.50	25.12
中行华泰	1.39	19.70	16.12	14.21
中行南方	1.45	4.46	3.50	3.08
青啤啤酒	1.55	20.42	14.94	13.17
皖通高速	1.56	4.72		