

■ 权证解码 | Warrant

## 恒指熊证全线飙升

□麦格理资本证券股份有限公司 陈其志

在外围市场走低的拖累下,港股周一遭受重挫,大市成交额约516亿港元,权证及牛熊证成交额约113亿港元,占大市总成交额22%。

从权证及牛熊证市场涨幅榜上看,由于大市重回跌势,恒生指数与国企指数相关熊证周一全线飙升,其中三只恒指熊证涨幅在100%以上,位居涨幅榜前三位。

指数类权证及牛熊证成交也出现回升,国指权证及牛熊证成交额增加接近7倍至8.3亿港元,成交仅次于恒指权证及牛熊证,并跻身五大成交权证及牛熊证之一。市场有资金流向国指认购证及牛证,其占权证及牛熊证成交比重约7%,较上个交易日增加6.5%。

恒指权证及牛熊证成交额亦有上升,周一共成交约56.6亿港元,较上个交易日高出约5.4亿港元,其中相关认沽证及熊证占权证及牛熊证成交比重上升约4%,至约28.6%。

## A50基金的多空选择

□郭信麟

恒指周一跟随外围市场出现了近期少有的暴跌,唯一令人感觉安慰的是成交在大跌当中出现萎缩。

美国政府的汽车业专责小组否决通用汽车和克莱斯勒的重组计划,美国政府和汽车利益集团的较量开始白热化,令整个亚太股市和欧洲股市暴跌,美国两大汽车生产商虽然不能说彻底绝望,但是前期引领美股上涨的通用汽车股价恐怕会在破产的阴霾下跌得一塌糊涂。

而同时中资银行股在建行业绩不如预期的情况下借势回调,而中国铝业出人意料的成绩也是资源股下跌的主要借口,这两个板块可以说是过去两周引领港股上涨的主要动力。其实更为关键的问题是,港股最近的暴升与资金流入炒作人民币国际化息息相关,热钱的特点是快起快落,港股后市可能极为波动,衍生工具投资者要加倍小心。

我们不妨把眼光放在内地股市上。内地股市最近一段时间经过强劲上涨后,上证指数在2400点的关口遇到很强的阻力,而最近两个交易日都在其下徘徊而上攻不果,技术形态上有可能形成小双头。今年以来A股市场的强劲可以说是与银行的信贷规模有关,继1-2月份合计信贷规模超过全年计划的一半后,3月份的增速仍然没有慢下来,对今年余下时间信贷规模还能有多大的扩张空间,投资者是心存疑问的。当然全球仍然看好中国市场,特别是人民币国际化会不会吸引热钱的流入也是投资者关注的焦点之一。看好A股表现的港股投资者可以留意A50基金的认购证16048,而看空者则可以选择法巴A50熊证62242。衍生工具投资风险巨大,投资者宜制定好止赚与止损位。

AH股价比较低个股(3月30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	0.91	35.70	44.55	39.28
中国平安	0.94	37.51	45.15	39.81
中国人寿	1.00	22.06	25.00	22.04
中国铁建	1.06	9.42	10.08	8.89
工商银行	1.13	3.93	3.93	3.47
建设银行	1.15	4.31	4.25	3.75
鞍钢股份	1.22	8.40	7.82	6.90
中兴通讯	1.22	34.21	31.70	27.95
宁沪高速	1.29	5.89	5.17	4.56
中国神华	1.34	20.52	17.38	15.33
招商银行	1.34	16.00	13.54	11.94
交通银行	1.34	6.28	5.30	4.67
中国中铁	1.39	5.47	4.46	3.93
中国南车	1.39	4.43	3.61	3.18
青岛啤酒	1.42	20.53	16.40	14.46
中国银行	1.59	3.46	2.47	2.18
皖通高速	1.60	4.85	3.43	3.02
马钢股份	1.74	4.15	2.70	2.38
中煤能源	1.75	8.74	5.68	5.01
广深铁路	1.87	4.15	2.52	2.22
中海发展	1.87	11.88	7.20	6.35
华能国际	1.88	8.07	4.88	4.30
中信银行	1.89	4.80	2.88	2.54
中国石油	2.09	11.49	6.24	5.50
潍柴动力	2.09	31.85	17.26	15.22
广船国际	2.15	19.60	10.32	9.10
中国石化	2.17	8.97	4.69	4.14
深高速	2.26	5.37	2.69	2.37
紫金矿业	2.28	10.99	5.46	4.81
晨鸣纸业	2.47	7.50	3.44	3.03
东方电气	2.55	36.84	16.40	14.46
兖州煤业	2.55	12.41	5.52	4.87
大唐发电	2.55	7.49	3.33	2.94
中国铝业	2.61	10.49	4.56	4.02
中海油服	2.68	14.35	6.07	5.35
中国远洋	2.73	11.94	4.96	4.37
重庆钢铁	2.82	4.87	1.96	1.73
中国航运	2.91	6.29	2.45	2.16
中海集运	3.17	4.05	1.45	1.28
广州药业	3.24	7.45	2.61	2.30
江西铜业	3.31	23.44	8.04	7.09
昆明机床	3.33	11.31	3.85	3.39

国指成分股市场表现

代码	名称	股价(港元)	涨跌幅	市盈率
1138-HK	中海发展	7.2	-12.94%	3.98
1919-HK	中国远洋	4.96	-12.83%	1.99
2600-HK	中国铝业	4.56	-11.97%	4.88
358-HK	江西铜业	8.04	-11.36%	5.04
338-HK	上海石油化工	1.91	-10.33%	7.29
3993-HK	洛阳铝业	3.49	-10.05%	8.99
1133-HK	哈尔滨动力	5.02	-9.71%	3.92
930-HK	建设银行	4.25	-9.57%	12.43
347-HK	鞍钢股份	7.82	-9.39%	6.12
323-HK	马鞍山钢铁	2.7	-9.09%	6.22
1898-HK	中煤能源	5.68	-8.97%	9.78
759-HK	中国航航	2.45	-8.58%	6.03
2899-HK	紫金矿业	5.46	-8.24%	21.75
2883-HK	中海油田服务	6.07	-8.03%	9.82
2318-HK	中国平安	45.15	-7.86%	15.18
390-HK	中国中铁	4.46	-7.66%	21.65
3328-HK	交通银行	5.3	-7.50%	8.02
991-HK	大唐发电	3.33	-7.50%	10.06
908-HK	中信银行	2.88	-7.40%	10.99
3323-HK	中国建材	11.54	-7.38%	23.55
2328-HK	中国财险	4.2	-7.28%	13.73
1171-HK	兖州煤业	5.52	-7.23%	7.34

□财华社

美股上周五重拾跌势,亚太区股市周一也普遍下行,午后传出美国政府否决两大汽车巨头重组方案,恒指创下年内最大的单日跌幅,多重因素引发周期性个股抛盘涌现。预计此轮上升行情或暂告一段落,短期还将进一步下行。

多重因素引发周期行业遭抛售

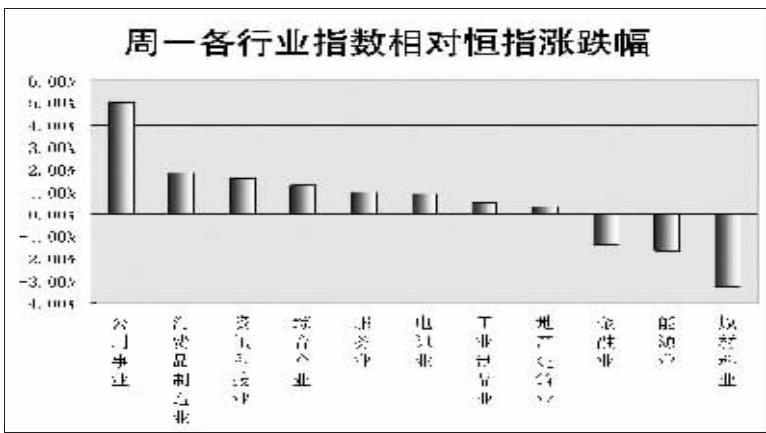
恒生指数周一以全日最低位13456.33点收市,全日大跌663.17点,跌幅达4.70%;国企指数跌幅更高达6.85%,报收7900.09点。大市成交维持在515.30亿港元的近期高位。

领涨本轮升势的周期性个股成为周一做空主力,中国铝业、江西铜业及洛阳铝业全日跌幅均超过10%;航运股中海发展、中国远洋尼市跌幅也均增至12%以上。应该说,该类股份遭受沽压主要有以下几个因素:

第一,在G20会议前,美元出现反弹,令大宗商品价格涨势受阻,短期涨幅过大的资源股借此机会获利回吐。

第二,上周五美国下调去年四季度GDP增长率以及美国政府否决汽车业重组方案令投资者对于实体经济衰退的担忧加剧,而实体经济的下滑对于周期性行业来说构成长期利空。

第三,中铝周一发布盈利预警,



预期09年第一季将出现亏损;而08年全年纯利同比大幅倒退99.91%,该消息也引发了资源股抛盘的涌现。

对于中铝的业绩,高盛周一发表报告称,盈利大幅下滑表明公司去年下半年经营负债较高,且铝的基本面疲软。据悉,去年下半年铝价和氧化铝价格分别较上半年下滑了17%和9%。高盛预计今后铝的基本面将改善,因今年以来铝价已经上涨,该行维持中铝“买入”的评级,并将其目标价由5.60港元升至6.60港元。时富资产也认为中国铝业回落提供了趁低买入的机会,该行表示,中铝5港元之下均可留意,目标价应在6港元之上。目前,市场已消化了资源企业08年业绩倒退以及首季销售疲弱的利空消息,随着个别资源

需求自3月开始显著回升,市场将对资源企业的第二季度业绩增长抱有憧憬。而花旗则继续看淡资源板块,该行维持中国铝业“卖出”评级,给予其目标价3.03港元,相当于2009年账面值的0.7倍。该行表示,其业绩弱于预期,且铝加工业务2008年就已经出现了亏损,该行相信中铝目前所有业务都不能盈利。

除周期性个股外,对于中资银行股的沽压也应予以重视。建行全日跌幅高达9.57%,交行、中信银行、中行、招行及工行跌幅也均超过6%。建行周一公布的业绩疲弱应是银行股获利回吐的主因。建行披露的业绩报告显示,受利息、手续费及佣金收入增长支撑,其2008年净利润同比增长34%至926.42亿元,但第

四季度纯利同比下降30%,这或是因为中国经济增长急剧放慢以及银监会要求银行大幅增加准备金以提高拨备覆盖的影响。此外,在全球市场重回跌势的背景下,美国银行可能还会继续减持建行股份,而这也将持续成为拖累建行表现的隐患。

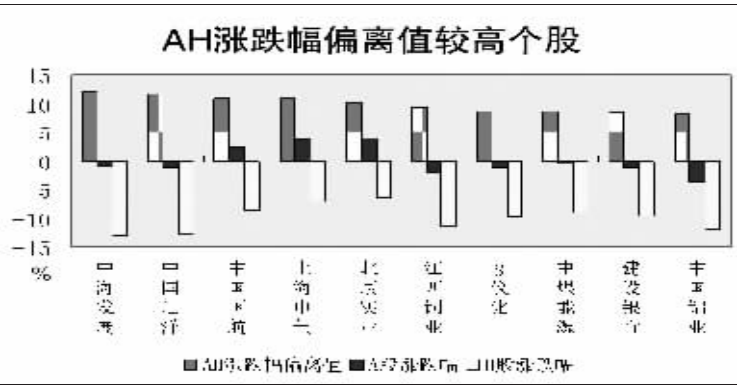
然而,尽管建行股价仍存在进一步下跌的可能,多数大行还是上调了其目标价。大华继显周一发表报告表示,虽然建行公布的资产质量相对稳定,但其恶化速度远远快于工行,这反映了建行贷款的风险更高。但大华继显维持目前的预测值,即不良贷款余额较上年的增幅最多为40%,因而该行将建行2009年纯利预测上调8%至859亿元。此前该行已将其2009年不良贷款比率下调;该行还将建行2010年纯利预测上调4%至1055亿元,并给予该股“持有”的评级,并将其合理价值由3.76港元提升至4.65港元。联昌国际(CIMB)将建行评级从“强于大盘”调低至“中性”,该行表示建行2008年业绩弱于预期,其信贷成本飙升的影响超过了高于预期的净利息收益率以及非利息收益。但该行指出,因此前调高了其预估账面价值,故将该股目标价从4.78港元调高至4.98港元。

短线将继续下行

上周五美股已重拾跌势,这令

■A+H监测站 | A+H

## 周期类H股大幅跑输A股



□本报记者 魏静

在外围股市普遍回调的背景下,两地市场周一双双下跌。内地上证综指小幅下跌0.69%,而国企指数则暴跌6.85%。

在56只A+H股中,53只A股跑赢相应H股,恒生AH溢价指数也因此大幅上涨6.05至147.58点。具体来看,航运、金属等资源以及银行类A股大幅跑赢相应H股。

中海发展及中国远洋成为周一AH涨跌幅差异最大的个股,其A股仅分别微跌0.92%及1.24%,而其相应H股则重挫逾12%。分析人士表示,航运类AH股表现差异明显主要还是源于两地市场当日表现的差异,H股市场受到港股大市及外围市场抛盘全线重挫,因而前期持续上扬的航运股自然不可避免回吐此前涨幅;而内地A股当日则维持盘整态势,沽压并未明显增加。同时,BDI指数上周一直维持小幅下跌的态势,上周五该指数已下跌至1678点,从这个角度而言,短期航运股已失去了上涨的支持。瑞银早前也发表报

■ 投资评级 | Valuation

## 德银维持宁沪高速“买入”评级

德银周一发表报告指出,宁沪高速(00177.HK)去年业绩符合预期,并认为其具长线投资价值,维持“买入”评级,目标价6.3港元。

报告指出,受劳工成本上升影响,宁沪除息税折旧及摊销前利润率下跌6%至67%,受惠于企业所得

## 大摩给予中石化“减持”评级

摩根士丹利周一表示,中石化(00386.HK)去年纯利298亿元人民币,高于该行预期的264亿元人民币,主要正面惊喜不是经营业绩胜过预期,而是19亿元人民币的税务收入减免强于预期的税项开支。目标价3.6港元,评级为“减持”。

此外,高盛发表报告表示,中石化去年纯利虽然同比跌47%,但分别比该行及市场预期

□盛润投资 张春志 吴喜凯

上周五美国经济数据欠佳,投资者趋于谨慎,三大指数下跌约2%,受外围和中资金融股获利回吐拖累恒生指数周一低开低走,午后有消息称,通用和克莱斯勒的重组计划遭到否决,致使恒指跌幅扩大。恒生指数自前期11300点附近展开反弹以来,最多已有近3000点的升幅,技术上已超买,而且整个过程从未出现过像样的调整,获利回吐压力较重,预期短期或将继续调整。

汇丰银行亚太区主席郑海泉表示,该行在香港没有裁员计划,但一些工序或做出微调,并指出汇控供股情况顺利,获机构投资者支持,其供股权(02997.HK)将于本周二(3月31日)终止交易,汇控跌2.5%,收于42.70港元;央行行长周小川的言论未能给中资金融股带来提振,而建设银行略低于市场预期的08年业绩(纯利人民币925.99亿元,同比增34.1%),却成为市场沽货的借口,建行跌9.6%,收报4.25港元,并拖累其它中资银行股全线向下,跌幅均超过6%。前期受经济氛围好转,以及2008年良好盈利预期的刺激下,中资金融股于短期内获得较大升

幅,低位入货的投资者获利已相当丰厚,短期出现回吐在所难免,在宏观经济环境并未出现实质性转变之前,投资者仍需谨慎。

由于投资者担心石油需求前景,以及近期油价反弹幅度过大,再加上美元走强也对以美元计价的原油价格形成压制,国际油价出现回调,拥有原油开采业务的中海油和中石油纷纷下挫,跌幅超过6%。在石油需求减少的背景下,短期原油期货价格继续调整的可能性较高,而且2009年经营状况会更加艰难,面临更多挑战,中海油和中石油短期仍面临一定的下行压力。此外,中石化2008年纯利297.69亿元人民币,同比倒退47.3%,每股盈利0.343元,优于市场预期,并计划向母公司中石化集团收购多项资产,但仍跟随大市反复向下,收盘下跌5.8%,报4.69港元。然而,原油价格低企,以及成品油零售价格获得提升,中石化受益最为直接,中长线可重点关注。

中国铝业08年纯利大跌99.91%,每股盈利0.068分,并且生产经营仍面临巨大的困难和挑战,公司预期2009年第一季度将出现亏损,股价大跌12%,收报4.56元;并拖累有色板块集体跳水,江西铜业和

## 大摩看空香港本地银行股

□阿斯达克网络信息有限公司

摩根士丹利周一发表研究报告,指出香港银行业在一级资本比率、贷款损失准备金及核心盈利三方面,均较98年亚洲金融风暴时差,因此从不良贷款方面看,即使不利情况只及亚洲金融风暴的一半,但香港银行仍受影响,特别是东亚(00023.HK)、永亨(00302.HK)、工银亚洲(00349.HK)及大新(00440.HK)等小型银行,可能同时受到收入放缓、信贷成本上涨及资本相对薄弱夹击。虽然香港银行估值看似吸引,但大摩表示不宜沾手,直至经济开始复苏。

大摩表示,经常听到有市场人士指出,香港银行业困境不及亚洲金融风暴,加上大部分银行以低于账面值交投,暗示应买入香港金融股份。不过,大摩认为除恒生及工银亚洲外,暂时不宜沾手。在目前经济放缓环境下,若不良贷款额增加至接近亚洲金融风暴水平,大摩表示不感惊讶,但现时判断可能达到的水平属言之尚早。

从三个指标看,香港银行业较亚洲金融风暴时更差。首先,1998年一级资本比率平均值为15%至16%,至2000年已下降至12.9%,比率在两年间下跌近20%,但银行相对安全,因步入危机时拥有较高的资本基

础。可是,目前平均值仅约8.5%,特别是中型银行资本基础较弱,意味着应付打击的缓冲较低,即使信贷成本小幅改变,亦可能导致亏损。

其次,大摩以贷款损失准备金对贷款总额的比率,量度银行的拨备水平。该比率在1998年时约2%至2.5%,但现时已降至约0.5%,主要因缺乏新不良贷款,故准备金偏低,而另一原因是05年开始银行回拨整体拨备,以美化收入。恒生是唯一没有回拨的银行,反而提升整体拨备。

此外,大摩又以拨备前盈利对贷款总额,量度银行的核心盈利,而该核心盈利为吸收信贷成本变动的收入缓冲。该比率在1998年时约4.3%,即信贷成本上涨430个基点才会令银行出现亏损。现时该比率已降至约2.9%,意味缓冲下降约33%。大摩指出,恒生盈利在98年至08年间维持平稳,但其他银行有放缓迹象,而据08年数据,只要信贷成本上涨约110至120个基点,东亚便会亏损。大摩又指出,由于经济步入衰退,收费收入下降及成本相对僵硬,故净息差在目前周期亦将受压。

大摩表示,恒生资产负债表具防守性,资本比率良好,盈利强劲,属理想银行股,唯一不足是估值不便宜,市净率达3倍,故短期内不会有资本升值的机会。不过,恒生派息

短期持续反弹的亚太区股市周一开始回调,而午后传出美国政府汽车工业小组否决了通用及克莱斯勒的重组方案,并警告称这两家公司可能破产的消息,亚太区股市一度出现恐慌性暴跌,港股跌势也进一步加剧。预计周一美股将大幅下挫,而此轮以美股为首的反弹行情或就此暂告一段落,短期港股也将跟随外围市场继续下行。

荷银周一表示,恒指上周受制于14200点前双顶颈线的阻力,预期下一步支撑位是13200点。上周中资银行股升势凌厉带动恒指上升,不过该板块累计升幅已接近20%,大部分中资银行股已升至接近09年的高位及主要阻力位,短期确实需要时间来消化此前的升幅。

金利丰证券研究部董事黄德几则表示,周一港股获利回吐属于正常现象,因市场已经消化完美国政府推出刺激经济措施的利好。同时,虽然美国上周五修订后的经济增长数据并不比预期差,但仍然未能支持大市继续上升。从技术上看,恒指已失守100日移动平均线支持,短线可能继续面对获利回吐压力。另外,期指结算前后,市场普遍抱观望态度,加上汇控新股将于4月中旬上市也对指数构成较大压力,因而预期港股还将继续释放获利回吐压力。