■ 权证解码 | Warrant

工行相关权证及牛熊证成交额增近两成

□麦格理资本证券股份有限公司 陈其志

恒指周三低开低走，全日下跌逾3%，报收14474点。大市与权证及牛熊证成交额同步回升，分别增至约608亿港元及140亿港元。

工商银行(01398.HK)股价周三早段曾升至4.34港元，其后一直回落，尾市再度回升，全日上涨0.5%至4.28港元，成为中资银行股中唯一实现上升的个股。受正股上涨带动，工行权证及牛熊证成交额也升至7.8亿港元，较周二增加近两成。同时，周二市场约2667万港元及204万港元资金分别流向工行认购证及牛证，多于流入的相关认沽证及熊证。

此外，建设银行(00939.HK)周三则小幅下跌1.1%，报收4.67港元，其相关权证及牛熊证成交额则约5.2亿港元。周三五大成交的建行认购证的行使价介于4.2港元至5.2港元之间，成交额则介于3257万港元至8551万港元之间，而五大成交的建行认沽证行使价则介于3.22港元至4.68港元之间，成交额则介于约371万港元至6294万港元之间。

二季度中资股将续成焦点

□法国兴业证券(香港)有限公司董事 李锦

回顾一季度香港权证及牛熊证的市场表现，整体而言权证及牛熊证成交额占大市成交额的比例均较去年第四季上升，分别由9.8%和12.2%，上升至11.7%和13.1%，主要原因是大市每日平均成交额减少接近12%，而权证平均每日成交额由约49.7亿港元，增加5.4%至约52.4亿港元；牛熊证平均每日成交额则由61.8亿港元，回落5.2%至约58.6亿港元，不过较大市成交降幅小。

期间港股仍然相当波动，而权证的引伸波幅则自历史高位回落调整，如恒指3个月期场外期权由高峰时的75%反复降至近期的约45%，从而令权证的实际杠杆回升，吸引部分资金返回权证市场，不过过夜的资金并不多，大多数是即日平仓。至于牛熊证成交能持续旺盛，主要还是投资者对牛熊证的认识日渐加深，同时个股牛熊证的供应也有所增加。

观察一季度权证市场的成交分布，前五大成交的相关资产占整体权证成交约67.5%，而去年第四季则达71.2%，原因可能是踏入业绩期，中资金融股业绩成为了市场焦点，从而吸引资金分散至国寿、工行和建行等多只各股的权证上，而中移动和中石油权证成交比例则分别由19.7%和8.3%，被摊薄至12.4%和6.5%。另外，由于市场上恒指认沽证的选择较多，从而令跌市中恒指权证较受欢迎，而事实上，一季度认购/认沽比率已由81比19，上升至74比26。

随着大市交投转静，第一季新上市的权证数目由去年第四季的871只减少至569只，已连续五个季度减少；牛熊证方面，新上市的牛熊证数目也由去年第四季高峰的1935只，减少至1629只。

展望第二季，港股投资气氛改善，在市场普遍看好内地经济可望率先复苏的情况下，中资股将继续成为市场焦点，特别是中资银行股和石油股。至于权证投资策略，预期港股仍将持续震荡上落，故仍应以短线为主，尽量避免长期持有，因权证价格会随时间值损耗及引伸波幅持续调整所影响。

AH股价比(4月8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	0.9046	38.82	48.65	42.9147
海螺水泥	0.9315	34.1	41.5	36.6076
中国人寿	0.9649	22.64	26.6	23.4641
中国铁建	1.0514	9.46	10.2	8.9975
工商银行	1.0515	3.97	4.28	3.7754
建设银行	1.0584	4.36	4.67	4.1195
鞍钢股份	1.0824	8.23	8.62	7.6038
中兴通讯	1.1595	33.7	32.95	29.0655
招商银行	1.2335	15.69	14.42	12.72
宁沪高速	1.2427	5.81	5.3	4.6752
交通银行	1.2739	6.54	5.82	5.1339
中国神华	1.2863	21.83	19.24	16.9718
中国中铁	1.3253	5.6	4.79	4.2253
青岛啤酒	1.3643	20.94	17.4	15.3487
中国银行	1.4443	3.44	2.7	2.3817
中国南车	1.4879	4.41	3.36	2.9639
马钢股份	1.5285	3.91	2.9	2.5581
广深铁路	1.5727	4.37	3.15	2.7786
皖通高速	1.626	5.02	3.5	3.0874
中海发展	1.6624	11.35	7.74	6.8275
华能国际	1.6798	7.72	5.21	4.5958
中煤能源	1.7137	9.72	6.43	5.672
中信银行	1.7168	4.74	3.13	2.761
中国石化	1.823	8.78	5.46	4.8163
潍柴动力	1.9143	30.7	18.18	16.0368
中国石油	2.0031	11.22	6.35	5.6014
深高速	2.0197	5.22	2.93	2.5846
晨鸣纸业	2.0432	7.66	4.25	3.749
紫金矿业	2.1015	10.14	5.47	4.8251
大唐发电	2.1729	7.13	3.72	3.2814
中国铝业	2.2284	10.32	5.25	4.6311
中国国航	2.2598	6.04	3.03	2.6728

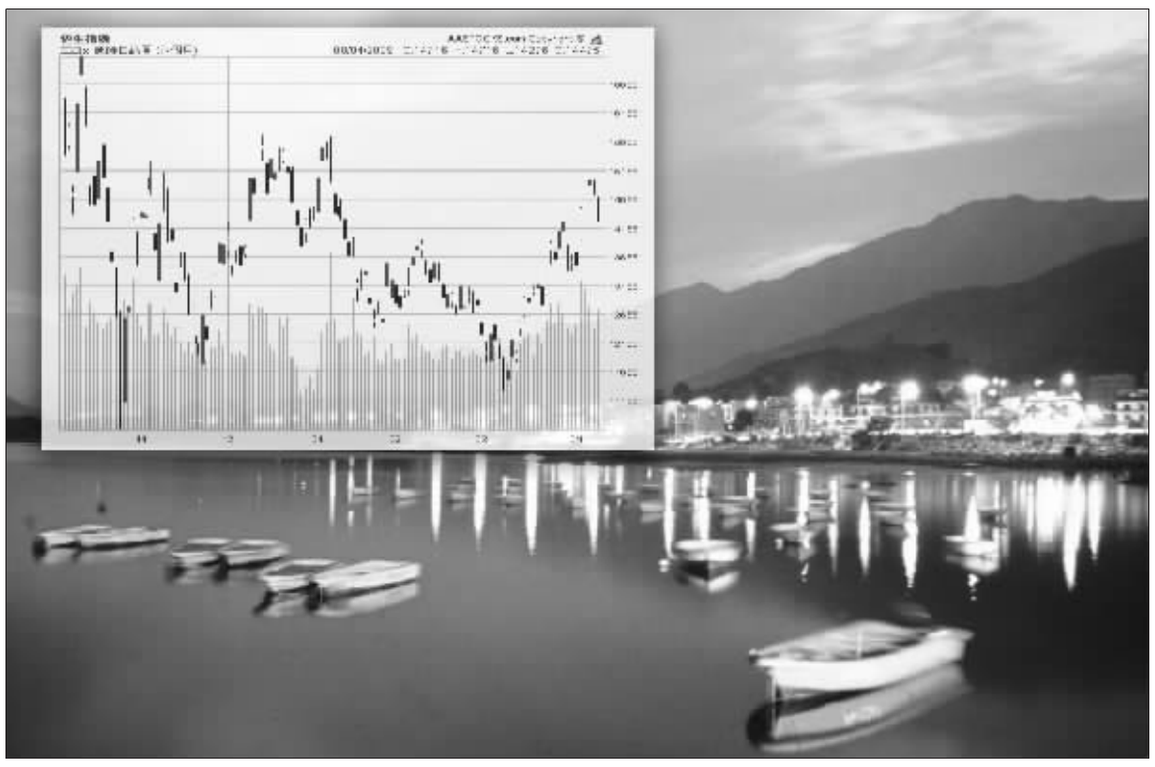
恒指成分股市场表现

代码	股票名称	股价(港元)	涨跌幅	市盈率
3-HK	香港中华煤气	13.18	1.54%	20.43
6-HK	香港电灯	45.95	0.88%	12.22
2-HK	中电控股	52.9	0.57%	12.22
1398-HK	工商银行	4.28	0.47%	11.38
494-HK	利丰	19.9	0.20%	28.72
551-HK	裕元集团	17.6	0.00%	8
267-HK	中信泰富	9.47	0.00%	0
4-HK	九龙仓集团	20.85	-0.24%	9.14
101-HK	恒隆地产	19.4	-0.41%	6.1
144-HK	招商局国际	18.94	-0.94%	12.67
939-HK	建设银行	4.67	-1.06%	10.24
3988-HK	中国银行	2.7	-1.10%	9.47
762-HK	中国联通	7.76	-1.40%	4.76
19-HK	太古股份公司A	57.9	-1.45%	14.85
66-HK	港铁公司	19.6	-1.61%	13.33
11-HK	恒生银行	82.35	-1.61%	11.17
2388-HK	中银香港	9.09	-1.73%	28.75
700-HK	腾讯控股	61.55	-2.07%	34.79
293-HK	国泰航空	9.09	-2.15%	0
291-HK	华润创业	11.74	-2.49%	12.1
83-HK	信和置业	8.89	-2.52%	5.52
23-HK	东亚银行	17.54	-2.56%	877
16-HK	新鸿基地产	77.8	-2.63%	7.16

避险情绪升温 港股下行压力加大

□本报记者 贺辉红

受美国股市下跌拖累，周三亚太区股市集体重挫，港股也追随外围跌势。恒生指数结束近期的强势，全日大跌逾3%，除防御性较好的公用事业板块逆市上扬外，其他板块悉数回调，投资者的避险情绪明显升温，短线港股下行压力将继续加大。



本报资料图片 制图/苏振

汇控成杀跌主力

周三恒指低开低走，不过A股收市后港股跌幅略微收窄，收报14474.86点；国企指数收报8557.92点，全日下跌214.73点。大市全日成交608.02亿港元，成交较前日放大近20%，市场呈现出放量下跌的态势。

从市场风格来看，香港大型股跌幅居前，大型股指数跌去6.46%，成为跌幅最大的指数。汇丰控股再度成为指数杀跌的主流，该股周三大跌5.57%，报收48.35港元，拖累恒生指数近152点。分析人士认为，汇控供股股份周四即将开始交易，这令其股价短线面临抛压。敦沛证券的Jackson Wong表示，汇控新股周四开始交易时，该股可能进一步下跌至46港元；据统计，汇控股价较3月9日的低点已上涨了61.2%，因而该股遭遇获利回吐几乎不可避免。不过，本地金融股的人气已得到改善，尽管周三金融股也跟随大市回调，但高盛仍发表报告将汇控目标价从41港元调高至55港元，这短期内将对本地金融股构成支撑。除汇控外，中移动全日也拖累恒指近55点。

从板块表现来看，周三领跌港股的板块当属本地地产。恒生地产分类数下跌3.38%，长江实业大跌5.45%，据悉该公司以低价策略促销新盘，该消息的负面作用在大市全面回调之时被放大，从而带动该股跑输大市。分析人士认为，长实以低价策略促销新盘，令市场重新忧虑香港本地地产的前景。H股方面，银行、基建等大盘蓝筹股明显跑赢大市，这与A股市场目前较为流行的炒作思路较为相近。东风集团全日上涨5.74%，成为表现最好的H股成分股，紫金矿业、华能国际、工行、中国铁建等均逆市翻红，建行、中行、中国中铁等跌幅也较小。

港股下行压力增大

周三唯一实现上涨的指数是公用事业分类指数，全日微涨0.9%香港中华煤气、中电控股和香港电灯均实现上涨；香港黄金股也再度逆市上涨，紫金矿业和招金矿业均录得不错升幅，分析人士认为，这两个板块逆市上扬，说明市场避险情绪明显升温，资金重新转向防御为主。

DBS黎永良表示，恒生指数近期有望跌破14000点，因近期的涨势不合理，且经济前景仍然低迷，他预计恒指未来的下跌压力很大，一方面，美国上市公司已开始公布季报，这令投资者将关注焦点重新回归至基本面的忧虑上。信诚证券联席董事连敬涵则表示，两地市场地产股周三急挫，很大程度地影响了大市气氛，恒指与10日均线的差距已由周三的逾600点缩减至100点，这说明此线具一定的牵引力，预计恒指短线将在10日均线之下三百点间进行整固，恒指14000点将获得较强支撑。

分析人士也普遍认为，目前市场还是应该多一分谨慎。首先，外围和内地A股都处在财报公布期，一些敏感信息随时都可能给市场带来巨大波动；其次，A股已经反弹了逾5个月，无论是从时间上，还是从数据的支撑力度上，目前A股调整需求都较大，而这也将给港股带来一定的调整压力；再次，新近公布的数据显示，世界经济仍未见底，欧洲去年第四季度经济下滑的幅度更是创纪录，这表明外围股市的基石并不牢固，因而，综合来看，港股反弹的势头可能会被压制。

港股进入盘整期

□信诚证券 涂国彬

近期全球股市连续上扬，利好消息除了美国公布的多项拯救金融业或汽车业的方案以及二十国峰会的合作外，多项经济数据超出市场预期，也令全球股市氛围大幅回暖。不过，随着市场逐步消化这些利好消息，并逐步回归到包括经济衰退何时见底以及企业盈利情况等基本面的问题上，加上美股季报已拉开序幕，因而短线全球股市短线回调压力将较大。在避险情绪的推动下，美股大幅下挫，短线走势仍较弱的金融股自然更难逃下跌的结局。

美国三大指数周二晚下跌逾2%，从而令港股周三大幅下滑，恒指及国指周三分别低开213点及113点，其后持续下滑，全日分别报收14474点及8546点，分别下跌454点及225点，跌幅分别为3%及2.6%；大市全日成交则增至608亿港元。

技术走势方面，恒指暂时将继续守在10日均线、20日均线、50日均线及100日移动平均线之上，但其14日相对强弱指数为60，这是近期的较高水平，早前略微呈现出超买的情况，估计此情况将继续减弱。

从期指走势方面来看，4月恒指期货全日收盘14407点，下跌355点，低水68点；4月国指期货全日收盘8500点，下跌156点，低水47点。期指轻微低水，显示投资者对后市看法仍然趋向审慎。

从板块表现来看，避险情绪周三大幅升温，当日港股全面重挫，唯独公用股逆市上升，而早前资金流出公用股已有一段日子，三大公用股均实现上涨，中电控股收盘报52.9港元，上涨0.57%，香港中华煤气收报13.18港元，上涨1.54%，香港电灯收报45.95港元，上涨088%。另一个资金避难所便是黄金股，国际金价回落至900美元之下后初步企稳，并略有回升，从而带动香港黄金股展开一定幅度的反弹，反映金价的SPFR金ETF全日也上涨近1%。

从盘面来看，拖累港股下跌的主力为本地股。汇控供股后即将有新股于周四流通，受此影响，汇控周三大跌5.5%，收报48.35港元，短期而言汇控表现仍将对大市起到很大作用。近期累计升幅较大的本地地产股周三也全线重挫，长江实业及恒基地产均下跌5%，新世界发展跌幅也达4.2%。

整体而言，经历前期的持续反弹，港股自身早已酝酿着调整，反映港股气氛的港交所周三也大跌5.7%。另外，欧洲股市早段均继续下跌，反映美股后向的标普期指也下跌逾9点，预计周三晚间美股还将继续下跌。

综合来看，资金流出避难所的格局仍不会变；但鉴于股市及商品市场反弹时间已较长，因而预期港股短线难以再大幅上升，而预期美股周三晚间继续下跌，则港股周四可能将继续跟随外围股市下跌，然后在现水平进行整固，预期恒指短线将于14500点附近来回震荡。

野村给予中资航运股“减持”评级

□阿斯达克网络信息有限公司

野村周三发表研究报告表示，鉴于航运需求持续疲弱，且运费下降趋势也未改，因而该行修订对亚洲航运业的预测，维持对干散货及货柜航运负面的看法，给予多数干散货航运股“减持”评级。

由于造船订单持续维持高水平，但需求主要是由经济增长及工业生产所推动，因而野村认为其对该行业所持的负面看法不会令人感到意外。即使调高撤单和延迟交付船只的百分比，以及增加解拆现役船只，野村仍预期航运业将出现供过于求的情况，预期运费将维持低水平。而大多数航运企业专注于控制及降低成本，突显出其对运费前景的悲观，也显示出其缺乏大幅提价的信心。虽然低油价可降低成本，但航运企业同时也下调了租船成本，野村认为目前市场普遍看淡航运业前景，且越来越悲观。

野村预期波罗的海干散货指数将维持波动的走势，并有机会继续下行，因该行业临近第二季及第三季的传统淡季；虽然增加撤单和延迟付运散货船，以及解拆现役船只处于高水平，但该行预期未来两年该行业仍会供过于求，从而拖低运费，即期合同更会录得亏损。

鉴于运费急跌，野村相信对手的风险仍是市场的主要关注点。一些长期合同已重新谈判至较低价，一些干散货航运企业也不得不破产。行业权威媒体《Lloyd’s List》最近发表文章指出，干散货运费复苏，破产宗数继续增加，即将破产或申请破产保护的航运企业包括Grean Ocean Container Lines、韩国三善航运、乌克兰Industrial Carriers、丹麦Atlas Shipping及新台币Armad。野村预期今年波罗的海指数的平均值为1666点，直到2011年该行业才会出现求过于供的状况，届时波罗的海指数平均值将有可能达到2408点，相当于同比上升70%。

至于泛太平洋、亚欧及亚洲区内等主要的货柜航线，野村预料其将因运费下挫而持续亏损。虽然航运企业成功将4月的运费温和调高，但任何显著的运费反弹都将因闲置运力重投市场而被重新压低；虽然运费有所增加，但亚欧航线仍普遍录得亏损，野村预计撤单、延付将大幅上升，相信严重程度与干散货业相当。

野村相信，航运业的基本因素将继续疲弱，其盈利或已见顶，该行认为航运业今年第一季将开始亏损。亚洲干散货航运业方面，目前以0.9倍市净率交投，料去年股本回报为30%，但今明两年则仅为5%及2%。至于亚洲货柜航运业，目前以0.6倍市净率交投，预计去年股本回报为5%，而今明两年将分别为负5%及负0.1%。

鉴于野村对航运业持负面看法，该行给予纳入研究的19只亚洲航运股的评级多为“减持”，唯一获“买入”评级的是东方海外国际(00316.HK)，因其仅以09年市净率的0.4倍交投，而行业平均值则为0.6倍。野村认为东方海外资讯科技系统强健，且成本控制较好，因而属于优质的货柜船营运商，故维持其目标价为23.6港元。

鉴于野村预期航企今年两年能维持盈利，故该行给予多数航运股“中性”评级，其中包括中海发展(01138.HK)，因其55%的收入来自国内本地运输，并维持其目标价6.8港元。而中海发展的船队大部分为自有，营运成本较低，因而预期波罗的海指数在1300点附近该公司便能达到收支平衡。

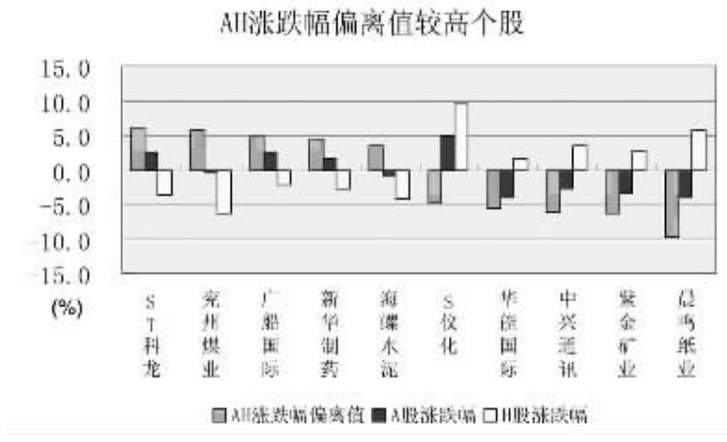
余下纳入研究的航运股估值则过高，因而野村给予其“减持”的评级，包括目标价由3.6港元下调至2.9港元的中远洋(01919.HK)，维持2.9港元目标价不变的太平洋航运(02343.HK)，以及目标价由0.8港元下调至0.75港元的中海集运(02866.HK)。

野村最不看好拥有较长租船期以及大量涉及即期市场的亚洲干散货航运股，因其营运成本高，且即期运费处于亏损状态，而中远洋便录得亏损。据悉，中远洋将于4月23日公布08年第四季的业绩，市场普遍预期将录得亏损。目前，其旗下货柜航运业务已录得亏损，而预计其自有的干散货船将于波罗的海指数在1300点时实现收支平衡，但其租赁船要在BDI达到3000—4000点时才能维持平衡。

此外，野村预料太平洋航运今年可实现盈利，因其今年小灵便船60%的运力已锁定，每日租费为16950美元，相对每日营运成本略低1万美元；不过，太航明年的运力只锁定了28%，预期明年将录得亏损。至于中海集运，该公司去年第三季及第四季已录得亏损，相信今年还将继续亏损；虽然，中海集运有可能将运力转移至能实现盈利的国内贸易运输，但野村预期这也难以抵消国际航线的亏损。

■ A+H监测站 | A+H

航运及航空股领跌A+H



□本报记者 董凤斌

两地市场周三均出现显著下挫，上证综指与国企指数跌幅分别达3.76%和2.57%，恒生AH溢价指数延续了近期的下跌势头，周三走低1.36%至136.66点。

56只A+H股整体呈现AH股全面联袂下跌格局，其中，航运及航空类个股领跌。周期性较强的航运股已连续两日大幅回调，中海集运、中国远洋、中海发展周三AH股跌幅均超过5%。该类个股近两日迅速回落主要有两点原因：第一，由于前期投资者对于全球经济复苏的前景过于乐观，航运股累计涨幅过高；第二，波罗的海干散货航运指数(BDI)近期的跌幅仍未停止，近20日已经累计下跌了约四成。

野村也发表报告表示，由于需求疲弱及运费下降，该行修订了对亚洲航运业的预测，对干散货及货柜航运业均维持负面看法，相信航运业基本因素仍然疲弱，盈利已经见顶，并于今年第一季度开始亏损。同时，预期BDI指数将维持波动走势，并有机会继续向下，因临近第二及第三季度的传统淡季。该行将中远洋H股目标价由3.6港元降至2.9港元；将中海集运H股目标价由0.8港元降至0.75港元。

除航运股外，航空AH股周三也全线下挫，其中国航AH股跌幅分别达到8.2%和5.3%。但对于航空股前景，市场人士普遍较为乐观。中国民航总局局长李家祥周三表示，今年1至2月份，国内航空市场开始回暖，全行业旅客运量比上年同期累计增长15.3%，其中国内旅客运量增长19.1%。此外，2月份国内货邮运量同比增长了7.7%，高于1月份34个百分点。

高盛周三发表报告表示，重申中国国航H股“买入”评级及“确信买入”名单，目标价为3.3港元，因其09年第二季度基本因素改善，可能会为市场带来惊喜。该行称，目前对于国航的有利因素包括：其一，国航计划全年本地及国际交通量增长10%及0%，高于该行预测的9%及下跌5.5%，故有上升空间；其二，3月份国际交通量恢复可能比预期早，为同比跌20%，符合市场预期；其三，4月份燃油费下降也成为利好因素。

■ 投资评级 | Valuation

大摩维持港交所“减持”评级

大摩周三发表研究报告称，香港交易所(00388.HK)会放大市场两个方向的走势，该股近期表现将取决于市场走势，因此很难预测。然而，大摩称，从较长期的前景来看，该行维持该股“减持”的评级，在基本假设下，预计香港股市2009年的日均成交额将为370亿港元，故维持该股33.00港元的目标价。

花旗则将港交所目标价由60.1港元升至75.2港元，但指出在乐观的假设下该股仍有下跌的风险，故维持该股“沽售”的评级。该行上调港股09年日均成交额，由300亿港元升至500亿港元，因该行将2010年恒指假设由13000点上调至18000点；同时该行将其09年盈利预测上调19%。花旗表示，港交所现价反映港股日均成交额为700—800亿港元，恒指水平为18000点。由于该行预期中港短期经济数据疲弱，相信目前可能过早反映经济完全复苏。而09年首季港交所业绩将令人失望，因日均成交额仅448亿港元。

麦格理也将港交所评级由“中性”降至“跑输大市”，不过将其目标价由60港元升至66港元。麦格理表示，港交所自3月份起累计上升45%，相信优于预期的大市成交额已在价内反映，建议投资者获利套现。