

■ 港股七日谈 | Market

# 经济数据好转支撑中期走势

□京华山一 邓以旭

港股上周只有四个交易日。上周一、周二恒生指数因猪流感扩散消息拖累而累计下跌703点,但随后两日,外围走高及美国经济有回稳迹象,恒指反弹965点,收复失地。恒指最后收报15521点,全周累计上涨262点,涨幅1.7%。

上周市场交投保持畅旺,日均成交金额为577亿港元,与前周相当。各分类指数之中,金融及地产股表现最佳,均升2.1%,国企及工商类指数亦升逾1%。

大市上周三及周四反弹,虽然成交配合,但如果流感疫情恶化,恒指短期亦可能会再度整固并下试14000点之支撑位才重纳升轨。美国经济数据正呈现好转,流感过后,港股应有力冲破16000点关口,并在第三季度向上挑战250天移动平均线,即在17600点附近。

香港金管局近日持续向市场注

■ H股观潮

## 业绩好坏不均 市场出现分化

□亨达集团

上周H股市场小幅反弹,国企指数一周累积上涨1.18%至9084.91点,欧美和内地股市的较好表现均为H股市场带来正面刺激。部分A+H公司披露了一季度财报,成为投资者调整持股并因此导致市场出现分化的原因。

从主要H股的情况看,部分一季度财报较好的H股获得追捧并大幅上涨,而另一些一季度业绩欠佳的H股则出现不跌反涨。比如青岛啤酒,受惠于销量增加及成本、税率下降,一季度纯利同比大幅上升54%至1.99亿元;环比表现更是极为突出,显示公司的经营状况已经走出低谷,并走上好转的轨道。上周青岛啤酒累积大幅上涨10.99%至20.20港元。与之相反,招商银行累积大幅下跌7.76%至14.02港元,招行一季度净利润同比下降33.4%至42.09亿元,息差收入和费用收入双双下跌,显示其经营形势较为严峻。

由于多数H股公司的估值仍属偏低水平,因此部分H股即便一季度业绩欠佳,负面因素也不会给其偏低的股价带来太多的压力。中国铝业上周累积上涨1.88%收至5.95港元,公司一季度亏损18.89亿元,表现逊于预期,偏低的铝价以及巨额的存货拨备是导致其再度大幅亏损的主要原因。不过,由于铝价进一步下跌的空间已经有限,而其目前的市净率仅为1.3倍,远低于主板H股公司约1.9倍的市净率水平,将是其股

上周涨幅较大的H股			
代码	股票简称	收盘价	周升幅(%)
08329	海王集团	0.82	30.16%
08235	赛迪顾问	0.25	24.50%
08197	东北虎药业	0.10	17.65%
08277	物美商业	6.92	14.76%
00576	浙江沪杭甬	6.62	12.59%
08227	海天铁线	0.17	12.58%
03323	中国建材	16.48	12.41%
08102	上海复旦	0.56	12.00%
00168	青岛啤酒	20.20	10.99%
00995	皖通高速	3.90	10.48%

■ 投资评级 | Valuation

## 法巴首予领汇买入评级

法巴日前发表报告,首予领汇基金(00823.HK)“买入”评级,目标价21.19港元。预计09年末期可分派利润0.4港元。

法巴认为,领汇收益率高,租务组合防守性,在租金调整的时候相对受影响较低。虽然香港零售销售于去年下半年开始急挫,但领汇租户近30%是来自食

## 德银维持香港地产股减持评级

德银日前表示,恒生地产指数由09年3月低位累计上涨42%,近期香港住宅及成交量回升,但该行相信升势难以维持。现价已反映住宅市场复苏,维持地产业“减持”看法。

德银预期,香港住宅楼价会再升5%,但到09年中会再展开新一轮下跌,因需求被新盘及就业市场恶化所消化。经第一次V型反弹后,预期住宅楼价会呈U型走势,因为欧美及香港经济复苏缓慢。该行认为,现时住宅楼价升势,主要由按揭战及信贷宽松所带动,对香港写字楼



入港元,反映资金持续流入。事实上,银行同业拆息已下滑,3个月期的抄袭已回落至0.76%水平。至于全球经济,近期确实有复苏的迹象,以美国为例,个人消费、消费信心、耐用品订单及房屋价格等均正在回暖。亚洲区方面,随着中国不断加大刺激经济的力度,多个国家3、4月的

价容易获得支撑的一个重要因素。三只保险类H股中国平安、中国人寿和中国财险全面下跌,其中平安和财险累积跌幅分别达到5.18%和3.28%。去年全年及今年一季度业绩表现欠佳,应是制约此类股份股价表现的主要原因。不过,随着资本市场的逐步好转,今年保险股或存在重要的投资机会。保监会日前公布的数据显示,一季度保险公司的权益类投资比重已有明显上升,这种变化将增加保险股受惠于内地股市好转的程度。

宏观经济的稳健复苏将给H股市场的好转提供基本面保障。中国政府和监管机构仍在不遗余力地刺激经济,以实现“保增长”的目标。国家发改委近日发出紧急通知,要求各地尽快上报符合条件的第三批中央投资项目,预计相关资金最早将在5月上旬陆续下发,规模或超1300亿元。此外,政府还决定降低部分固定资产投资项目资本金比例,以帮助解决4万亿元经济刺激计划实施中所面临的资本金缺口难题。在外需尚未好转的形势下,投资正成为近期中国保增长的主导力量和有效手段。

在宏观经济可能率先复苏的预期之下,企业家对经济前景也更趋乐观。中国物流与采购联合会披露的4月PMI指数为53.5,这是该指数连续第五个月上升,且连续第二个月保持在衰退和复苏的临界点之上。制造业的复苏对于两地市场而言,都将起到基础性的支撑作用。

上周跌幅较大的H股			
代码	股票简称	收盘价	周跌幅(%)
08243	大贺传媒	0.17	-17.09%
01055	南方航空	1.84	-16.36%
00840	天业节水	0.62	-16.22%
08208	常德生物	1.00	-13.04%
00739	浙江玻璃	1.70	-12.82%
08995	北大青鸟环宇	0.24	-12.73%
01033	仪征化纤	1.37	-12.18%
08258	西北实业	0.11	-12.00%
02626	湖南有色	1.32	-12.00%
08301	中华科技	0.12	-11.54%

品及饮料,每平方英尺租金仅约30港元,使其在行业整体租金价格下调时能较同业有更强防御力,预期09及10年来自零售物业租金收入将分别增长3%及5%。此外,其负债比率在香港的房产信托基金中最低,令公司即使在金融危机下仍可提升资产以获得更佳盈利增长。

及零售前景没有直接影响,料写字楼租金09年会急跌,影响发展商净资产价值。写字楼表现会续为最差,因为新供应持续。

在个股上,德银指出,首选“沽售”个股为恒隆地产(00101.HK),因高度集中于高价楼及内地投资项目,目标价由11港元升至11.8港元。长实(00001.HK)估值不具吸引力,目标价由66港元下调至64.5港元,维持“持有”评级。基于估值考虑,将恒基地产(00012.HK)评级由“买入”降至“持有”,目标价由32港元升至33.9港元。

级升至5级。由于2003年非典期间的三个月,港股大跌后大幅回升,很多投资者认为疫情对大市的打击属短暂时性的。

不过,此次流感发生的市场环境与当年SARS并不一样。SARS发生期间全球经济增长强劲(香港当年经济增长仍有3.2%),而目前全球经济刚经历一场百年一遇的金融危机,流感发生无疑将给世界经济的恢复蒙上阴影。何况SARS当年影响严重的只有中国及香港,而流感疫情已发现人传人案例,而扩散程度迅速,已有多个国家发现疫情。流感疫情有向全球各地扩散传播的势头,估计原油需求、运输、航空及旅游等行业将首当其冲,打击最为严重。

然而,流感虽然横行,但市场焦点已返回经济基本面因素上,在美国经济复苏有望的憧憬下,外资不断吸纳亚洲区股份。美国联储局表明,美国经济衰退已在放缓。美国公

■ 美股周评

## 关注就业形势及压力测试结果

□郭信麟

美股上周扭转跌势而重新上升,业绩和经济数据好于预期是关键所在,不单纳指连续八周上涨,标普500指数也创出今年1月初以来的新高。

上周上市公司公布的业绩基本上好于市场预期,是推动美股上涨的其中一个动力,好于预期是由于预测大多数在今年股市最为恐惧的时候作出,好于预期其实也是预期当中。

除了业绩外,上周股市也有很多的事情发生,汽车业中最为爆炸性的消息要数克莱斯勒进入破产程序,克莱斯勒破产对于美国来说尽管是标志性的事件,不过市场气氛现在已经大大改善,因此事件的即时影响有限。但是,如果是通用汽车进入破产程序的话,美国股市恐怕就不会那么镇静,市场也许认为,美国政府是不会让通用汽车破产的,因为除了会带来巨大的就业压力外,银行系统也难免在汽车融资的问题上受到巨大的冲击。不过从美国政府处理通用汽车的手法来看,笔者认为他们过于一厢情愿,要通用汽车债权人接受债转股方案,感觉上是严重低估了债权人的能量,相信汽车业破产事件不

■ 一周行业动态

## 流感疫情引发服务业指数逆市下挫

□阿斯达克网络信息有限公司

上周美联储发表了较为乐观的会议声明,暗示经济衰退最严重的时期已经过去,抵消了市场对流感疫情的担忧,美股继续呈现上涨走势。内地A股亦在经济运行出现积极变化的态势下大幅反弹,而香港股市跟随外围股市出现回升,市场憧憬美国经济见底以及内地经济复苏,都为股市带来支撑。但上周香港服务业指数在墨西哥及美国流感疫情扩散影响打击下,逆市走低。

恒指上周累计上涨262.14点,涨幅1.72%,收报15520.99点。纵观11个恒生综合行业指数,上周有7个行业指数继续维持上涨态势。上周跑输恒指的行业则有6个,当中跌幅居前的是原材料业指数下跌2.12%至6365.33点;跌幅其次的则是服务业指数跌2.04%至2241.37点。前一周大幅走高的电讯业指数上周跌幅较大,下跌1.30%至1422.7点,跑输恒指高达3.02%。

服务业指数上周跌幅靠前,因受目前墨西哥及美国流感疫情扩散影响,上周服务业指数在航空、航运、旅游及酒店股的下跌拖累下走低。

因受流感疫情影响,上周航空股曾一度出现大幅下挫,尽管其后在一季度国内航空公司出现盈利的利好下出现强劲的反弹走势,但上周依旧跑输大市。高盛表示,虽然难以估计猪流感对亚洲航空企业的影响,但目前来看,需求担忧引发的航空股大幅回落或许为投

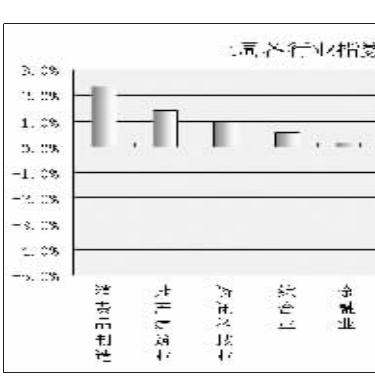
资者轻易解决,当然美国政府无论居于哪种考虑,都会全力地让通用汽车生存下来,这个也许是考验其执政能力的一个重要测试。

甲型H1N1(原称猪流感)对美股的影响其实不大,市场对业绩和经济数据更加看重。上周的经济数据总体而言是好坏参半,但是投资者更愿意从乐观的角度来阐释,GDP数据远差于分析员的预期,但是投资者看到的是消费的反弹,而消费者信心数据的确是海潮以来最高,这点才是上周股市的最主要推动力;加上ISM的制造业数据较3月份反弹,大家的乐观情绪就更加高涨,也就不顾工业产值继续下跌、个人收入和开支数据比预期差这些负面的消息。当然,美联储上周的会后声明也令投资者产生对经济复苏的憧憬。

此外,银行的压力测试给上周美股带来一点麻烦,不过总体而言,上周美股被乐观气氛所主导。

本周美股的业绩公布其实也不算少,80个标普500成分股要发表季报,不过当中的确缺乏中国投资者认识的品牌。而市场最为关注的经济数据就是周五公布的4月份就业形势报告,市场预测4月份美国失业率是8.9%,周三的ADP私营部门就业报告和周四的申领失

业救济人数的数据也同样受到市场的关注。不过从最近的一些数据显示,美国的就业形势可能比预期稍好,如果最终数据是低于8.9%,相信美股会受到提振,反之则空军手中的筹码会大大增强。



资者创造了买进机会。与SARS时期受到的影响相比,流感对亚洲航空股估值的影响可能更加温和,因为在经历了2003年的SARS之后,投资者对相关风险的认识可能有所提高。2003年时亚洲航空股的市净率最低降至0.8倍。维持对此类个股“中性”评级,但更看好亚洲至欧洲航线较少的个股,相对看好国际运输业务规模较小的个股。认为南方航空(01055.HK)和中国国航(00753.HK)表现可能强于大盘。

旅游股香港中旅(00308.HK)及酒店股香格里拉(00069.HK)跌幅亦曾扩大至一成以上。航运股上周除受流感疫情影响外,亦受中海集运(02866.HK)今年首季度由盈利转亏12.1亿元影响。该公司指出,在环球经济疲弱、季内重箱量及单箱运费大幅减少的情况下,收入下跌58%。大行瑞银表示,中海集运首季业绩表现较差,相信没有任何同业接近净利润率为负27%;并预测09年亏损16亿元人民币,第二至第四季继续亏损。评级维持“沽售”,目标价

布的首季本地生产总值收缩了6.1%,远差于市场预期。可是,首季的个人消费增长了2.2%,美国居民的储蓄率在首季已回升至4.2%。同时,美国企业库存大跌,而补充存货的订单将推动亚洲出口复苏,给市场增添了上升动力。本周美国将公布金融机构的压力测试结果,将成市场焦点。

至于上市公司首季业绩,呈现个别发展。大盘盘中,表现令人失望的有:中石油(00857.HK)、中国远洋(01919.HK)、中国铝业(02600.HK)及中海油(00883.HK)。受原油产量下降及油价大跌拖累,中石油首季盈利倒退36%。航运综合企业中国远洋首季盈转亏,大幅亏损33.5亿元人民币。中国铝业首季亏损18.9亿元。中海油首季总收入较去年同期下降42%,主要由于油价下跌影响。此四股上周走势偏软,其中,中国远洋及中海油均逆市下挫,分别出现3.8%及0.7%的跌幅。

不过,即使大家乐受经济放缓打击较少,但也难免或多或少有些影响。公司主席陈裕光上月透露,大家乐今年以来门店增长回落至单位数水平,较去年第四季的双位数增幅有所减弱,顾客平均消费水平同步有小幅的下降。该言论令投资者对大家乐的防守能力产生质疑,股价随即做出调整,以上周四收市价14.42港元计,较上月的52周高位回落15%。

此外,东亚银行(00023.HK)主席李国宝近日的操作,让人有点摸不着头脑。联交所资料显示,李国宝先于4月22日,增持47.75万股中国海外(00688.HK)股份,每股平均价12.592港元,持股量上升至0.07%。接着又于次日减持100万股东亚银行的股份,持股量降至2.78%,交易未披露作价。另外,李氏还于4月27日入股私有化方案刚被否决的电讯盈科(00008.HK),于4月27日以每股平均价3.31港元增持40万股,持股量上升至100万,相当于0.01%的已发行股本。

李国宝身为东亚银行创始人及香港财经高官,同时兼任多家上市的董事一职,包括中国海外和电盈。李氏增持中国海外,或受内地楼市“小阳春”所刺激;至于增持电盈,则反映李氏乃“好息之徒”,电盈在私有化建议被否决后宣布派发特别股息每股1.3港元的高息,超过股价的三分之一,股息吸引。考虑派息后的电盈估值,相当于不足10倍的2010财年预测市盈率,亦为合理水平。

但李国宝为何减持东亚银行则无从论证。东亚银行首季业绩较为理想,并预计今年业绩将会优于去年。在练好“内功”之余,东亚银行近期也积极对外扩张,先后传出收购AIG旗下台湾友邦证券股权、洽购工商东亚证券多数股权等,李氏现时减持,着实令人疑惑。

总而言之,美股的熊市反弹到了这个阶段,上涨和下跌的动力暂时处于一种较为胶着的状态,后市无论向上或者向下突破都需要一个强而有力的理由,投资者本周应重点关注银行压力测试结果和美国的4月份失业率。

二、权证市场纵横 | Warrant

## 投资者继续增持恒指认沽证

□高盛亚洲结构产品部

恒指上周呈先跌后回升,全周上涨1.7%。港股上周平均每天成交金额由前周574亿港元至上周577亿港元;权证全周平均成交金额方面,上周49.2亿港元,较前周的60.3亿港元,下跌了11.1亿港元。上周权证市场平均占大市成交金额的比例回落了2.0个百分点至8.5%。

权证成交分布方面,以上周四个交易日计算,恒指连续第31周成为全周最活跃的权证相关资产,上周占整体权证市场成交金额比率为34.0%,与前周的32.3%相比,上升了1.7个百分点;而工行权证则超越中国移动权证排在成交榜上第二位,占整体权证市场成交金额12.8%,与前周占7.9%相比,上升4.9个百分点。

市场持仓变化方面,以4月27至29日的三个交易日计算,恒指继续成为期间售出最多认沽权证的相关资产权证类别,期间投资者共吸纳了5.8亿份认沽权证;而最近六周计则已合共获市场吸纳了39亿份之多。除恒指外,港交所是另一个获投资者吸纳较多认沽权证的相关资产,上周共售出8100万份。

认购权证方面,工行则是上周较获权证看好的股份,获投资者购入6500亿份认购权证;而中石化、汇丰及港交所则是在权证市场上沽压较沉重的股份,分别被投资者沽出1.7亿份、9200万份及7300万份。

若计及权证的面值,上周有4700万港元资金流入权证市场,较前周1.3亿港元的流入资金减少64%。最多资金流入的权证类别仍然是恒指认沽权证,期间共有7500万港元资金流入,是整体流入权证市场资金的1.6倍。

■ 一周股权变动

## 澳资基金再捧防御股

□财华社 方添明

环球股市在过去的4月份弹升有力,但较52周的高位仍遥不可及;相反,经济萧条之下,快餐业的抗周期特征发挥得淋漓尽致,大家乐(00341.HK)3月初创下17.18港元的一年新高,乃港股中为数不多有如此出色表现的明星股之一。由于未来经济环境仍不明朗,看好其防御性的外资基金连续低吸纳该股。

联交所资料显示,澳洲联邦银行于4月24日增持了19万股大家乐股份,每股平均作价为15.2港元,将持股量由7.96%提升至8%。澳洲联行上次入市要追溯至去年11月3日,当时持股量达到7%,显然期间还有出手,累计增持了约1%的股份,对该股持乐观的态度。事实上,澳洲联行的确对大家乐情有独钟,自去年5月13日大手买入1577万股,首次持有大家乐权益逾5%以来,至今从未申报过减持行动,持续少量吸纳直至持股量上升至现时的水平。

大家乐除斩获基金“芳心”外,投行对其防御性亦赞赏有加。中银国际认为,经济不景气下,顾客会放弃高档餐馆而选择相对便宜的餐厅,料大家乐不仅得益于销量的增长,同时原材料和租金费用等成本也下降,双重受惠,可保持收入稳定增长,及趁机扩大市场份额;并预计大家乐为庆祝成立40周年而派发特别股息,带来惊喜,因而将该股纳入港股首选名单之列。

不过,即使大家乐受经济放缓打击较少,但也难免或多或少有些影响。公司主席陈裕光上月透露,大家乐今年以来门店增长回落至单位数水平,较去年第四季的双位数增幅有所减弱,顾客平均消费水平同步有小幅的下降。该言论令投资者对大家乐的防守能力产生质疑,股价随即做出调整,以上周四收市价14.42港元计,较上月的52周高位回落15%。

此外,东亚银行(00023.HK)主席李国宝近日的操作,让人有点摸不着头脑。联交所资料显示,李国宝先于4月22日,增持47.75万股中国海外(00688.HK)股份,每股平均价12.592港元,持股量上升至0.07%。接着又于次日减持100万股东亚银行的股份,持股量降至2.78%,交易未披露作价。另外,李氏还于4月27日入股私有化方案刚被否决的电讯盈科(00008.HK),于4月27日以每股平均价3.31港元增持40万股,持股量上升至100万,相当于0.01%的已发行股本。

李国宝身为东亚银行创始人及香港财经高官,同时兼任多家上市的董事一职,包括中国海外和电盈。李氏增持中国海外,或受内地楼市“小阳春”所刺激;至于增持电盈,则反映李氏乃“好息之徒”,电盈在私有化建议被否决后宣布派发特别股息每股1.3港元的高息,超过股价的三分之一,股息吸引。考虑派息后的电盈估值,相当于不足10倍的2010财年预测市盈率,亦为合理水平。

但李国宝为何减持东亚银行则无从论证。东亚银行首季业绩较为理想,并预计今年业绩将会优于去年。在练好“内功”之余,东亚银行近期也积极对外扩张,先后传出收购AIG旗下台湾友邦证券股权、洽购工商东亚证券多数股权等,李氏现时减持,着实令人疑惑。

近期其它股权变动			
上市公司	股东名称	变动数量	变动日期
恒基地产	李兆基	增持25万股	4月27日
鹰君集团	罗嘉瑞	增持22.16万股	4月27日
惠理集团	苏俊祺	增持800万股	4月27日
李宁	新加坡政府投资	减持3200万股	4月24日
南车时代	未来资产	增持695万股	4月23/24日
上海石化	新加坡政府投资	减持46.8万股	4月24日
上海实业	日明方	减持15万股	4月24/27日
马钢股份	卓誉投资	增持1970万股	4月22日

■ 权证市场纵横 | Warrant

## 投资者继续增持恒指认沽证

□高盛亚洲结构产品部

恒指上周呈先跌后回升,全周上涨1.7%。港股上周平均每天成交金额由前周574亿港元至上周577亿港元;权证全周平均成交金额方面,上周49.2亿港元,较前周的60.3亿港元,下跌了11.1亿港元。上周权证市场平均占大市成交金额的比例回落了2.0个百分点至8.5%。

权证成交分布方面,以上周四个交易日计算,恒指连续第31周成为全周最活跃的权证相关资产,上周占整体权证市场成交金额比率为34.0%,与前周的32.3%相比,上升了1.7个百分点;而工行权证则超越中国移动权证排在成交榜上第二位,占整体权证市场成交金额12.8%,与前周占7.9%相比,上升4.9个百分点。

市场持仓变化方面,以4月27至29日的三个交易日计算,恒指继续成为期间售出最多认沽权证的相关资产权证类别,期间投资者共吸纳了5.8亿份认沽权证;而最近六周计则已合共获市场吸纳了39亿份之多。除恒指外,港交所是另一个获投资者吸纳较多认沽权证的相关资产,上周共售出8100万份。

认购权证方面,工行则是上周较获权证看好的股份,获投资者购入6500亿份认购权证;而中石化、汇丰及港交所则是在权证市场上沽压较沉重的股份,分别被投资者沽出1.7亿份、9200万份及7300万份。

若计及权证的面值,上周有4700万港元资金流入权证市场,较前周1.3亿港元的流入资金减少64%。最多资金流入的权证类别仍然是恒指认沽权证,期间共有7500万港元资金流入,是整体流入权证市场资金的1.6倍。