

■ 权证解码 | Warrant

汇控认购证获追捧

□麦格理资本证券股份有限公司 陈其志

美国上周五升近2%，但内地A股周一大幅下挫，恒指一度下试17000点，收报17087点，挫约1.7%。港股成交额继上周四后，再度超过900亿港元，权证及牛熊证成交额亦增至约163亿港元。

从权证涨幅榜上看，汇丰控股(00005.HK)逆市走高0.3%，报66.1港元，其相关认购证获得追捧，其中三只汇控认购证涨幅超过100%，位居涨幅榜前列。此外，建行(00939.HK)受到美国银行减持预期拖累，股价重挫6.67%，建行相关认沽证及熊证涨幅居前。

从成交上看，恒指权证及牛熊证成交额增超过一成，至91.7亿港元。恒指上周累涨1868点或约12%，为07年8月下旬以来最大单周升幅，期内市场资金持续流入恒指认沽证及熊证，总计分别为2.1亿及3.8亿港元，而相关认购证及牛证的资金流向则互有进出。由于近日大量恒指熊证被强制收回，截至上周五为止，恒指熊证仅剩167只。汇丰权证及牛熊证成交额8.5亿港元，与上周五相当，继续成为五大成交权证及牛熊证之一。

5月11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	56.0	91.7	
中国移动	6.1	9.9	
中国人寿	5.5	9.0	
汇丰控股	5.2	8.5	
中国石油	4.7	7.7	

资料来源：麦格理证券(亚洲)及路透社

AH股价比(5月11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	0.90	42.53	53.70	47.27
中国平安	0.93	40.84	49.95	43.97
中国人寿	0.96	23.91	28.35	24.96
中国铁建	1.01	9.70	10.86	9.56
鞍钢股份	1.03	10.33	11.42	10.05
工商银行	1.04	4.31	4.71	4.15
建设银行	1.08	4.65	4.90	4.31
招商银行	1.11	16.96	17.32	15.25
马钢股份	1.16	4.12	4.02	3.54
交通银行	1.19	7.30	6.96	6.13
中国中铁	1.20	5.92	5.61	4.94
中国神华	1.22	26.11	24.30	21.39
宁沪高速	1.27	6.02	5.39	4.74
广深铁路	1.36	4.68	3.92	3.45
中信银行	1.38	5.07	4.16	3.66
青岛啤酒	1.39	25.24	20.60	18.13
中国银行	1.42	3.61	2.88	2.54
皖通高速	1.43	5.17	4.12	3.63
中国南车	1.44	4.70	3.71	3.27
中煤能源	1.45	10.62	8.34	7.34
中海发展	1.45	13.18	10.32	9.08
潍柴动力	1.51	33.90	25.55	22.49
紫金矿业	1.52	8.36	6.23	5.48
中兴通讯	1.65	37.10	25.60	22.53
华能国际	1.66	7.65	5.24	4.61
中国石化	1.72	12.53	8.26	7.27
中国铝业	1.76	11.22	7.25	6.38
深高速	1.84	5.46	3.37	2.97
兖州煤业	1.84	14.45	8.90	7.83
中国国航	1.86	6.54	4.00	3.52
中国远洋	1.87	12.52	7.60	6.69
中国石化	1.95	10.44	6.07	5.34
重庆钢铁	2.04	5.04	2.81	2.47
东方电气	2.06	43.98	24.20	21.30
晨鸣纸业	2.11	7.35	3.96	3.49
广船国际	2.16	21.87	11.52	10.14
大唐发电	2.18	7.33	3.82	3.36
中海集运	2.29	4.11	2.04	1.80
中海油服	2.40	16.17	7.65	6.73
江西铜业	2.48	24.03	11.02	9.70
北辰实业	2.85	5.11	2.04	1.80
华电国际	2.85	4.97	1.98	1.74
广州药业	2.92	8.17	3.18	2.80
昆明机床	3.02	10.71	4.03	3.55
S 上石化	3.11	7.38	2.70	2.38
南方航空	3.18	5.27	1.88	1.65
上海电气	3.64	10.25	3.20	2.82
ST 科龙	3.85	3.93	1.16	1.02
创业环保	4.00	6.20	1.76	1.55
新华制药	4.01	5.89	1.67	1.47
经纬纺织	4.14	4.66	1.28	1.13
ST 东航	4.39	5.33	1.38	1.21
S 仪化	4.80	5.75	1.36	1.20
北人股份	4.86	5.05	1.18	1.04
*ST 东电	4.94	3.26	0.75	0.66
南京熊猫	5.34	6.35	1.35	1.19
*ST 洛玻	6.05	4.63	0.87	0.77

恒指成分股市场表现				
代码	名称	股价(港元)	涨跌幅	市盈率
293-HK	国泰航空	10.8	7.78%	
688-HK	中国海外发展	14.76	1.79%	22.78
19-HK	太古股份A	66.25	1.45%	16.99
101-HK	恒隆地产	22.35	0.68%	7.03
5-HK	汇丰控股	66.1	0.30%	18.03
762-HK	中国联通	9.25	0.11%	5.67
83-HK	信和置业	10.74	0.00%	6.66
2-HK	中电控股	51.2	-0.19%	11.82
3-HK	香港中华煤气	14.78	-0.40%	22.91
3328-HK	交通银行	6.96	-0.43%	10.53
857-HK	中国石油股份	8.26	-0.60%	11.5
6-HK	香港电灯	42.05	-0.71%	11.18
23-HK	东亚银行	24.65	-0.80%	1232.5
2388-HK	中银香港	11.8	-0.84%	37.32
267-HK	中信泰富	14	-0.85%	
494-HK	利丰	21.35	-1.16%	30.81
911-HK	中国移动	75.3	-1.25%	11.73
883-HK	中国海洋石油	9.77	-1.71%	8.65
388-HK	香港交易所	116.2	-1.78%	24.31
1-HK	长江实业	85.2	-1.84%	12.72
1398-HK	工商银行	4.71	-1.88%	12.53
16-HK	新鸿基地产	81.15	-2.05%	7.47
2318-HK	中国平安	49.95	-2.06%	1085.87
11-HK	恒生银行	101.5	-2.12%	13.77
2628-HK	中国人寿	28.35	-2.24%	33.16
291-HK	华润创业	16.08	-2.31%	16.58
3988-HK	中国银行	2.88	-2.37%	10.11
144-HK	招商局国际	21.85	-2.46%	14.28
1088-HK	中国神华	24.3	-2.80%	15.92
700-HK	腾讯控股	71.3	-2.99%	40.31
330-HK	思捷环球	49.5	-3.32%	9.5
17-HK	新世界发展	11.46	-3.37%	4.42
386-HK	中国石油化工	6.07	-4.26%	15.64
13-HK	和黄黄埔	49.7	-4.42%	12
2038-HK	富士康国际	5.19	-4.60%	38.73
2600-HK	中国铝业	7.25	-4.98%	7250
12-HK	恒基地产	37.6	-5.17%	4.99
66-HK	港铁公司	20.25	-5.37%	13.78
4-HK	九龙仓集团	25.5	-5.38%	11.18
939-HK	建设银行	4.9	-6.67%	10.75
1199-HK	中远太平洋	8.03	-7.06%	8.41
551-HK	裕元集团	16.02	-7.18%	7.28

热钱涌入 港股六月或坐“过山车”

□本报记者 钱杰 深圳报道

在热钱不断涌入的背景下，港股上周涨势如虹，连破万六、万七两大关口。与此同时，香港金管局统计数据显 示，香港银行体系结余上周已创出了2068亿港元的历史新高，较半年前增近4.5倍。

分析人士指出，这些热钱多半是来自美欧等低息国家的对冲基金，他们是港股尤其是H股近期大涨的主力，不过，鉴于近期涨幅已高和对冲基金热衷短炒的一贯作风，调整风险日益临近，热钱离场或让港股市场迎来过山车式的调整。

憧憬内地率先复苏

由于港元对美元汇率频频走高，香港金管局近期明显加快了抛售港元的步伐，由4月的每周一两两次改为每周甚至每天三四次抛售港元。例如，5月4日，香港金管局抛售了大约27亿港元；5月5日，该局一共3次入市抛售港元，总额达112.38亿。

京华一研究主管邓以旭告诉记者，港元与美元的强方保证在7.75港元，如果香港金管局大举入市抛售港元，不断注资入市场，证明目前海外的资金正在积极进入香港市场。“利息太低肯定是热钱流入香港市场的一大原因，由于美欧各国纷纷开动印钞机，这些资金的成本非常低廉，只要环境稍好，它们就会流入资本市场获取高回报，但这不是最主要的原因。”邓以旭表示，热钱来港最大的动力，还是看好中国

资金面充裕支撑中期强势

□盛润投资 张春志 涂宇

上周五美股大涨以及周六CEPA第六份补充协议签署并未带动周一香港股市走好。恒指早市小幅低开9点后反复上升，中午收盘涨幅达289点，但下午受A股跳水影响，重磅蓝筹股中移动(00941.HK)、港交所(00388.HK)及汇控(00005.HK)相继走弱，带动大盘由涨转跌，恒指以接近全天最低位收盘，报17088点，下跌302点或1.74%。

成交量方面，大市总成交达921.3亿港元，恒指走出顶部放量下跌走势，香港股市近期涨势较高，恒指上周涨幅超过1800点，短期获利回吐压力巨大，料本周将以调整为主，短期望回试16000点支撑。

美国银行减持建设银行(00939.HK)再传变数，由于近日建行升幅过大，原减持计划或有重大改变，中投未必愿意大手接货，但美银仍决定于本周内批股。据悉，按原本配股计划，中投期望美银批出的建行股份价格在3.6—3.8港元左右，但建行上周五收盘价已达5.25港元，中投接货价折让过大，美银再按原计划批出的意愿大减。受减持消息拖累，周一建行低开低走，全日下跌6.67%，收报4.9港元。短期而言在相关减持细则未有定论之前，预期建行将继续走弱，但一旦相关减持



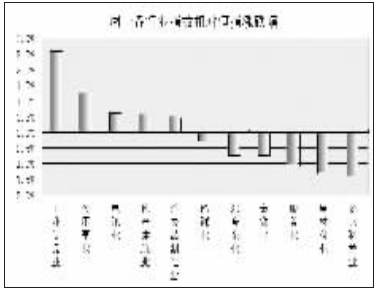
由于近日港元汇率持续贴近7.75的强方兑换保证水平，金管局多次向市场注入港元。

内地经济，认为中国经济会率先复苏。“这一点从国金指数的走势今年一直强于恒生指数就能看出来，我们的很多机构客户都看好中国经济，但是又不能买A股，所以就对H股格外有投资热情。”

邓以旭的这一说法代表了许多香港分析师和机构的观点。早在3月初，摩根大通亚洲区首席经济学家龚方雄在接受本报记者采访时就表示，重仓中国已是全球基金经理的

共识，许多基金经理都在向摩根大通咨询中国的股票。

香港联交所的公告也从另一个侧面印证了海外资金增仓港股的热情。自4月30日起，香港联交所就披露了超过15宗海外投行增持中资蓝筹股申报：4月30日摩根大通购入1020万股中煤能源和920万股中国国航，瑞银5月4日买入中煤能源578万股和1168万股中海集运……而这些数字，还不包括



细则明朗，建行将有不错补涨空间。

《<内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排>(CEPA)补充协议六》9日在香港签署。其中允许符合特定条件的香港证券公司与内地具备设立子公司条件的证券公司在广东省设立合资证券投资咨询公司，专门从事证券投资咨询业务这一条款，对券商商构成利好。周一香港券商股成为市场为数不多的热点之一。其中第一上海(00227.HK)、大福证券(00665.HK)表现尤佳，分别上涨11.22%和9.05%。目前关于金融业相关政策建议仍处于初步阶段，现阶段对业界帮助有限，其影响是心理作用多于实际作用，相关券商股在经历短期炒作后，或有回调压力。投资者可采取高位减持后低位回接策略，做波段操作。

美国方面，上周银行压力测试尘埃落定，资金缺口不大的银行迅速在市场配股集资，而相对资金缺

口较大的美银(需增资339亿美元)及富国(需集资237亿美元)能否在 市场顺利筹资，将是下一步检验美股市场信心的关键。然而，美银持有较多的建行股票，而富国更是已由私人市场成功集资75亿美元，其通过市场集解决增资问题成功率较高。本周除银行筹资外，另一市场关注热点是将于周三公布的美国四月零售销售数据，由于消费者开支占美国GDP三分之二，其是否如预期的止跌，将是判断美国经济是否见底的关键。总体来说，笔者对以上两方面持相对乐观态度，预期美股本周将维持反复向上走势。

内地出现首例甲型H1N1流感患者应无法对国内股市造成较大影响，加上周一内地4月CPI同比下降1.5%，PPI同比下降6.6%基本符合预期，周一A股回调当属正常获利回吐。相信在大资金面支持下内地股市近期强势有望延续。香港股市近期在大资金介入下涨势强劲，然而由于近期涨势过快，技术上超买严重，预期本周恒指将有短期调整。但目前港汇仍然极强，说明资金仍在大规模流入香港，在充沛资金支持下，香港股市本轮反弹见顶言之过早，此次回调或是逢低建仓良机，投资者可重点关注前期强势蓝筹股港交所、汇控表现，同时密切留意美银减持建设银行事件进展。

麦格理给予中远落后大市评级

□阿斯达克网络信息有限公司

远洋尚有价值600亿元的干散货期租合同未作拨备。由于干散船或主要为期租，利润有机会下跌，而麦格理相信亏蚀逾60亿元是绝对有可能。此外，中远洋似乎有为12个月远期有偿合同作拨备，意味去年业绩包含今年租赁承担，而今年首季业务亦包含明年同期租赁拨备。因此，今年业绩应包括明年亏损拨备，并以现金结算。

麦格理预测，波罗的海干散货指数今年平均值为2000点，高于年初至今平均值1600点，由于热轧卷板价格按周上涨3%，令波罗的海指数在过去数周温和上升，而据初步数据，内地4月份铁矿石进口按年升24%至5400万吨。麦格理预期，波罗的海指数今年继续温和上升，动力主要来自内地铁矿石进入替代效应、内地政府刺激经济措施推动实体需求，及中国以外需求出现温和反弹。

中远洋资产负债表以外杠杆去年显著增加，去年底总经营租赁费去已承担租赁收入为990亿元，较07年低净长仓470亿元高出111%。中远洋持有380亿元 的合同资本支出。

的自营。“从港股在短短两个月被迅速推高来看，应该是对冲基金和一些资产管理机构在买，因为传统的共同基金和退休基金风格比较稳健，建仓一般需要4—6个月甚至更长的时间，而对冲基金习惯快速进出，经常以三四个 月为操作周期。”黄文山解释说，因为这些对冲基金短期已经获利丰厚，如果它们撤出，港股在今年下半年的波动会异常剧烈，也许6月就会迎来过山车式行情。

从热钱涌入香港的规模和速度来看，许多市场人士都认为欧美对冲基金是主力，但关于这些热钱是短炒港股还是中长线投资尚存争议。有乐观人士认为这些资金年底前都不会撤出香港市场，也有悲观者认为热钱来得快去得也快，随时有可能“釜底抽薪”。唯一统一的看法是，热钱将大大加剧香港市场的波动性，调整可能随时降临。

值得关注的是，港股最近的热度已经引起了香港金融界高层的注意。香港金管局总裁任志刚上周已向股民示警，指出大量热钱流入推高资产价格，但目前本港经济环境仍然严峻，呼吁投资者留意风险。港交所主席夏佳理在接受媒体采访时也表示，经济最坏的情况未过，港股正处于2008年1月来最贵时期，他不会现时入市。银行公会主席王冬胜也表示，股票市场交投量上升，但波动也大，加上香港主要进出口数据持续向下，失业率及破产宗数持续上升等，反映经济数据与股市表现背道而驰，不排除会出现资金大举撤走的机会，所以呼吁投资者要小心。

其他小股东在二级市场 and 场外的增持。

美欧基金是主力

“摩根大通这样的大投行倒未必是这些股票背后真实的买家，极有可能是 在替海外基金等机构客户买入，”交银国际策略分析师黄文山告诉记者，在香港，客户可以把股票存放在证券公司处，交易数据并不区分是摩根大通的客户在买还是它本身

外围市场环境仍未出现太大变化，上周末美国股市收高，港股在此提振下，周一早盘走高，但随着A股 的跳水，已经连续上涨七个交易日的恒指掉头向下，尾盘下跌逾300点。

A股走弱拖累H股

外围市场变化不大，但A股的震荡幅度却在加大，恒指早盘略微低开之后，市场开始像往常一样冲高，上午的交易时段虽有震荡反复，但收盘点位仍在高位。不过，午后A股的跳水给市场一丝警示，港股开盘之后，H股首先跳水，接着拖累整个大市走低。虽然，欧洲开盘之后，市场有小幅反弹，但仍无济于事，最终恒指跌去301.92点，大市成交921.31亿港元，回到2007年下半年的中位水平。国企指数则跌去287.63点，收报9764.27点。

大盘股汇控表现依然稳健，汇丰控股涨0.3%，高盛把汇丰控股评级从中性上调至买入，还把该股纳入确信买名单，理由是估值和风险回报吸引。但中移动、中海油、和记黄埔表现却并不令人满意，其中和黄大跌4.42%，为跌幅最大的重磅股。

短期或仍有调整风险

港股在周一之前的七个交易日累计上涨19%，面对火热的行情，任志刚日前提醒投资者，股市

■ 投资评级 | Valuation

高盛上调汇控评级至买入

高盛5月11日表示，将汇控(00005.HK)评级由“中性”调高至“买入”，并纳入“确信名单”，目标价由55港元大升至84港元，相当于09年预测市净率1.7倍。同时，调高汇控2009—2011年每股盈利预测251%、36%、13%，至2.63、2.16、5.41港元，反映剔除市价入账财富的进一步冲击、手续费收入上升、香港及亚洲区信贷成本减少等因素。

报告指出，若撇除汇丰融资，汇控估值仍然具吸引力，09年预测市净率1.32倍，相对1994—2007年中位数为谷底2.02倍及1.16倍。四大催化因素包括：潜在担任人民币清算交易金融角色；当资产市场恢复正常，有望终止或回拨100亿美元可供出售证券；美国宏观、消费及楼市回稳，亚洲区加快复苏；以及2010年汇丰融资扭亏。

此外，大摩指出，玖龙纸业(02689.HK)受惠于行业改善，但现价已充分反映价值，所以维持玖纸“持有”的投资评级，并将目标价由3港元升至5港元。

力。报告指出，理文的管理层应可于2010年度，将每吨净收入提高至300港元，加上预料2011年每股盈利将恢复正常，因此看好理文可于明年及后年实现该行每股盈利预测的目标。