

■ 权证解码 | **Warrant**

## 指数认沽证获追捧

□麦格理资本证券股份有限公司

美国股市周三下跌,恒指周四低开逾百点后出现反复,一度回调至18100点水平,尾市跌幅逐步收窄,收报18502点。港股成交额萎缩至约830亿港元,权证及牛熊证成交额则增至约176亿港元,占大市总成交逾两成。

从权证涨幅榜上看,由于指数持续回调,相关认沽权证也受到追捧,其中一只国企指数认沽证及两只恒指认沽证涨幅在30%以上,位居权证涨幅榜前十位。

在成交金额方面,恒指权证及牛熊证成交额由周三的96.5亿港元,上升至周四的106.7亿港元,增幅约为一成,占权证及牛熊证成交比重维持在六成。市场周三分别有约2465万及6102万港元资金流向恒指认沽证及熊证,有别于周二资金同时从两者流出。

国指周四收市挫1.1%,至10706点。相关权证及牛熊证成交额约2.6亿港元,占权证及牛熊证成交比重约1.5%,较周三上升约0.9%。截至目前,市场上的国指权证及牛熊证共146只,较恒指权证及牛熊证的987只少。

## 多重利空拖累汇控表现

□香港智远投资咨询

恒生指数上周五成功突破18000点重要关口后,中期来看确实有转弱为强之势,但短线而言,恒指两度上冲19000点高位都出现急速回调,皆以失败告终,可见短期欲破此阻力位难度较大。但在当前市场气氛仍然向好、流动资金充裕的情况下,恒指深度调整的机会不大,预计短期维持18000-19000点区间震荡。

周三公布的美国私人机构5月份流失53.2万个职位,跌幅大于市场预估的52.5。市场担心周五美国公布的非农就业报告会同样不济,投资者入市热情减弱,美股短期强势上涨的态势难以延续。

个股方面,汇丰控股(00005.HK)近期表现疲软,一方面是因为受中东股东减持传闻阴影挥之不去的影响;另一方面是由于恒指服务公司本周将会重整组合比重,其中汇丰所占比重将由现时约20.11%减至15%。短炒资金因而暂时避选汇控,等待汇控比重调整完成后再次再与炒作,汇控股价短期也因此受到拖累。

如果预期汇控调整后或可重拾上升动力,可留意认购证15567,行使价69.444港元,2009年9月底到期。如继续看淡则可留意认沽证16695,行使价50港元,2009年10月中旬到期。提醒投资者,权证投资风险巨大,可以导致本金的全部损失。

AH股价比(6月4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	0.88	45.10	57.85	50.99
海螺水泥	0.88	41.95	53.80	47.42
中国人寿	0.93	24.52	29.85	26.31
中国铁建	0.95	9.77	11.66	10.28
鞍钢股份	0.98	12.06	13.96	12.30
马钢股份	1.00	4.67	5.30	4.67
工商银行	1.05	4.48	4.83	4.26
建设银行	1.08	4.90	5.14	4.53
中国中铁	1.09	6.19	6.42	5.66
中国神华	1.16	27.23	26.55	23.40
交通银行	1.18	7.84	7.52	6.63
中国南车	1.19	4.82	4.60	4.05
中国银行	1.22	3.72	3.46	3.05
宁波高速	1.30	6.12	5.35	4.72
中信银行	1.31	5.26	4.55	4.01
青岛啤酒	1.31	25.46	22.00	19.39
皖通高速	1.32	5.17	4.44	3.91
招商银行	1.35	19.47	16.36	14.42
潍柴动力	1.36	34.74	29.00	25.56
中兴通讯	1.38	35.95	29.55	26.05
中商发展	1.40	14.21	11.52	10.15
广深铁路	1.41	4.64	3.73	3.29
中煤能源	1.42	12.11	9.70	8.55
中国远洋	1.43	13.94	11.08	9.77
紫金矿业	1.47	9.99	7.71	6.80
东方电气	1.60	44.13	31.20	27.50
华能国际	1.63	7.73	5.39	4.75
兖州煤业	1.64	15.31	10.60	9.34
重庆钢铁	1.66	5.32	3.63	3.20
深高速	1.70	5.70	3.80	3.35
中国铝业	1.71	12.38	8.23	7.25
广船国际	1.71	22.67	15.00	13.22
中国石油	1.76	14.15	9.12	8.04
晨鸣纸业	1.87	7.77	4.72	4.16
中国国航	1.89	6.42	3.86	3.40
中海集团	1.99	4.32	2.46	2.17
中国石化	2.01	10.36	5.85	5.16
大唐发电	2.11	8.07	4.33	3.82
中海油服	2.14	17.00	9.00	7.93
*ST东电	2.33	4.40	2.14	1.89
昆明机床	2.43	10.87	5.07	4.47
北辰实业	2.46	5.69	2.62	2.31
华电国际	2.60	4.97	2.17	1.91

恒指成分股市场表现				
代码	名称	股价(港元)	涨跌幅	市盈率
494-HK	利丰	23.4	6.85%	33.77
3-HK	香港中华煤气	16.04	4.56%	24.87
11-HK	恒生银行	117	2.99%	15.88
762-HK	中国联通	11.34	2.35%	6.96
2388-HK	中银香港	14.28	2.29%	45.16
2318-HK	中国平安	57.85	1.31%	1257.61
13-HK	和记黄埔	57.05	1.24%	13.78
700-HK	腾讯控股	89.9	1.07%	50.82
3328-HK	交通银行	7.52	0.94%	11.38
388-HK	香港交易所	127.3	0.79%	26.63
5-HK	汇丰控股	67.15	0.45%	18.32
2628-HK	中国人寿	29.85	0.17%	34.91
6-HK	香港电灯	41.6	0.12%	11.06
66-HK	港铁公司	25.2	-0.20%	17.14
941-HK	中国移动	78.35	-0.38%	12.21
939-HK	建设银行	5.14	-0.39%	11.27
551-HK	裕元集团	17.48	-0.46%	9.95
3988-HK	中国银行	3.46	-0.86%	12.14
1088-HK	中国神华	26.55	-0.93%	17.4
2600-HK	中国铝业	8.23	-0.96%	82.30
2-HK	中电控股	51.15	-0.97%	11.81
386-HK	中国石油化工	5.85	-0.98%	15.08
23-HK	东亚银行	27.45	-1.08%	1372.5
857-HK	中国石油股份	9.12	-1.08%	12.7
1-HK	长江实业	94.45	-1.20%	14.1
144-HK	招商局国际	26.55	-1.30%	17.36
16-HK	新鸿基地产	99.3	-1.39%	9.14
291-HK	华创创业	17.3	-1.48%	17.84
2038-HK	富士康国际	5.28	-1.68%	39.4
4-HK	九龙仓集团	32.05	-1.84%	14.06
17-HK	新世界发展	15.66	-2.00%	6.05
1398-HK	工商银行	4.83	-2.42%	12.85

# 金融股支撑大市 短线回调空间有限

□财华社

周三美股小幅走低,令港股周四追随外围跌势,不过午后由于逢低买盘强劲,恒生收复了大部分失地,而金融股则成为支撑大市的主力。不过美元指数重回跌势,短线美元走弱的预期仍将对大市形成支撑,因而短线预计恒指的调整幅度较为有限。

### 金融股力撑大市

恒生指数周四低开低走,午后随着内地A股回稳以及港股逢低买盘的介入,恒指收复大部分当日跌幅,收市仅微跌73.70点,跌幅为0.40%,报收18502.77点;国企指数则下跌118.52点,跌幅为1.09%,报收10706.68点。大市全日成交830.41亿港元,成交依然维持高位。

周四令大市跌幅收窄的最大功臣便是金融股,香港本地金融股如恒生银行、中银香港及汇丰控股全日分别上涨2.99%、2.29%及0.45%。分析人士表示,香港本地金融股逆市走高,主要还是受大和周四发表报告上调香港银行股评级至正面的提振。该行将香港银行股评级从“中性”上调至“正面”,建议投资者为重新评级做好准备。

此外,大和认为,香港银行股近期的飙升,一定程度上是由于市场向上调整了对银行业09年的盈利预期。而大和对香港银行2009年的纯

■ 麟视点 | **LIN COMMENT**

# 小心复苏的春芽被通胀扼杀

□郭信麟

恒指周四的表现还是比较反复,在内地股市尾市回升和欧洲股市早盘走高的带动下,下午收复不少失地,成交在跌市当中也有所萎缩,恒指在第一个熊市反弹的黄金分割前遇到很大阻力,阻力位在18800点附近。巨大的成交量和充斥市场的热钱,的确令港股短线只能是小调整,市场的眼睛将紧盯热钱的流向。

美股在周三也是结束连续升势,商品价格出现回吐,令全球股市最近的主要引擎暂时失去动力,不过面对一个恶性通胀的时代,商品价格的炒作肯定是有更疯狂的一波。

目前无论股市还是商品上涨的主要预期是基于两个假设:第一,经济见底甚至复苏;第二,通胀甚至是恶性通胀时代到来。第一点,不管我们是否同意,但是最近的经济数据的确都是比较“好”,这种好的原因第一可能是水分较大,第二只是基于几个月前心理过分恐惧而产生的反差而已,笔者个人对这个一直持保留态度。

经济复苏可以伴随轻微的通胀,这是个非常理想的状态,但是一旦通

## 警惕资金撤离风险

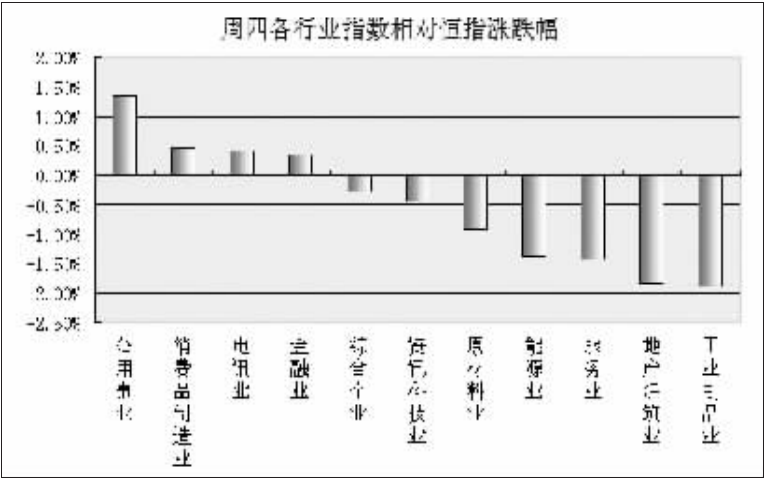
□恒丰证券 梁渊

近期H股经过连续大涨后,进入高位震荡格局。周四早盘受到内地及美股的双重拖累,指数开盘急挫并回补了周一的跳空缺口。不过,相对于大盘而言,H股的走势更贴近A股市场,午后,随着A股的逐步回收,大部分股份均收窄了跌幅。

A+H板块表现平平,大多数股份呈现徘徊走势。其中,石油双雄经过前阵上涨后,因隔夜国际原油期货大幅走低,出现不同程度的回调,尤其是中石化(00386.HK)随着调价机制炒作概念的退却,已连续三个交易日下跌,并已跌穿6港元的重要支撑位,短期走势不容乐观。

中资银行股亦有不同程度的回吐,但跌幅并不算大,尤其是目前在港资金充裕,在通胀预期下,境外投资机构对未来中国的银行与地产行业还是寄予较大的希望,因此,银行股在短期内有可能经过调整后,还会有进一步走高的可能。相反,保险股表现较为坚挺,中国人寿(02628.HK)及中国平安(02318.HK)均出现逆市上扬的行情,近期有消息称中国保监会正在计划用5年时间完成保险营销体制改革,并将试点个人保险代理人,允许其代理多家公司产品,笔者认为这有利于行业的长远发展,不过,短期支撑其走势的动力还是来自市场对下半年整个保险业绩料有回升的预期。

随着市场资金的轮炒,钢铁股板



利预期约较投行CIMB预期高30%—50%,主要的差异是大和预测的贷款增速更高、信贷成本更低。该行认为,如果香港银行资产质量在09年余下季度得到改善,市场将重新对其进行评级。个股方面,大和看好恒生银行,将其评级从“弱于大盘”上调至“买入”,并将其目标价从79.20港元上调至139.00港元,此前该行已将其2009—2010年盈利预期分别上调14.7%和20.4%。CIMB则建议进行做多中银香港,沽空东亚银行的套戥交易。该行称,这两家银行的股价/账面值水平十分接近,中银香港股价为09年账面值的1.57倍,而其年内迄今为止上涨了59%,而东亚银行相应的数据为1.42倍,年内涨幅高达88%。CIMB预计这两家银行

股价/账面值数据的差距将扩大,因中银香港继续被证券行重新评级,其股权回报率反弹,且母公司增持;而另一方面,东亚银行的股价将日趋恶化,因该行的股权回报率将受到成本低效的拖累,且中国业务增长迟缓导致成本低效。

同样对大市构成支撑的是中资保险股,中国财险、中国平安及中国人寿全日均维持涨势,分析人士表示,保险股周四逆市上扬,一方面是该板块下跌动力确实不足,且该板块并不是前期涨势过猛的板块,另一方面,保险行业的盈利前景已得到较大改善。辉立证券发表报告,重申中国财险“持有”评级,目标价为6.27港元,相当于2009年市净率2.6倍。

■ 第一上海证券 叶尚志

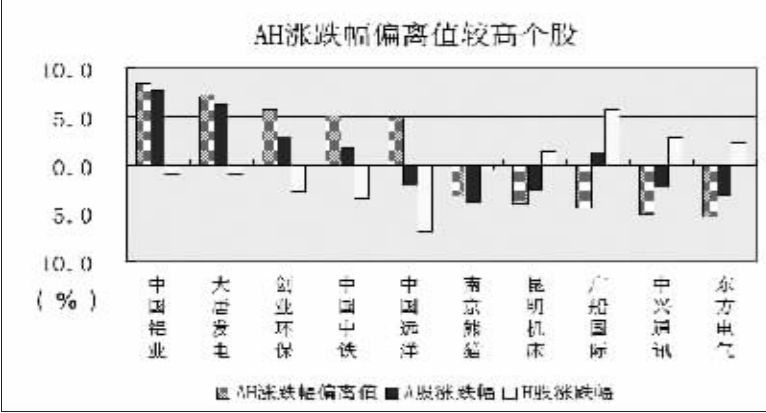
# 整固后有望冲击19000点

港股出现持续冲关失败后的回吐走势,但仍处于预期中的反复偏稳局面,相信港股的上升趋势未出现破坏,市况在整固后有再次试冲19000点大关的机会。

目前,全球股市经过最近一轮的上冲并创新高之后,出现整理是不可避免的。然而,在股指未跌回前高点以下之前,一浪高于一浪的趋升模式仍有延续伸展的可能,过早或者过分看空将会失去跟踪市场节奏的能力。当然,港股连涨三个月后已经到了相对的高点,但是在流量充裕和信心有所恢复的背景下,市况突然出现逆转的机会不大,短线参与介入还是值得的。

从周四盘面上看,恒生指数出现先跌后回稳,早盘曾一度下探到18000点水平的心理支持关口,盘中跌幅达到接近500点,但是午盘跟随内地A股收窄跌幅。重磅股汇控连跌两天后回稳,内地保险股持续强势,支持大盘收复失地。恒生指数收盘报18503点,下跌74点,成

不过,不管怎么说,在大家没有看到“滞”之前,商品的炒作应该是这个夏季最火热的看点之一。



块的走势近期相当突出。包括鞍钢股份(00347.HK)、马鞍山钢铁(00323.HK)已经连续6个交易日呈现单边上扬行情。主要原因是受惠于中央一系列扩大内需的基建投资政策及经济复苏预期,今年初以来,钢铁产量出现剧增。有数据显示5月份的钢铁产量数据折合成年率已达到近5.40亿吨,并有可能在今年未来月份继续保持强劲势头。笔者认为,相对于马钢而言,鞍钢的估值更有吸引力,尤其是在扁钢产品上具有优势。因此,未来前者的涨幅可能要大于后者。

不过,干散货航运运就没有那么幸运了,由于前期该类股份跟随波罗的海干散货航运指数的升势(该指数在过去23个交易日中飙升142.2%)累计了相当的幅度。周四该类股份出现较大幅度的回吐,资金有明显撤离迹象,包括中国远洋

(01919.HK)、太平洋航运(02343.HK)及中海发展(01138.HK)下跌幅度分别达到5.86-6.89%不等。

从目前的行情走势来看,H股自受挫于11000点水平以后,已形成高位盘整的格局,但周四的图形并不乐观,尽管指数在回补缺口后被重新抽回,但阻力位明显下移,显示多头遭遇几日空头的压力,战斗力有所减弱。不过,近日市场资金倒并没有显示有撤离迹象,因此,经过短期的盘整后,资金轮炒现象有可能再次出现。当然,笔者还是要提醒大家就是要密切关注美元汇率的动向,由于美元在周四出现走高,推低了港元对美元的汇率,而且从技术上看,美元确实有超卖现象,因此,一旦美元抬头,势必会降低国际市场对亚太地区货币向上的预期,从而引发市场资金从香港撤离。

### 资源股遭遇获利回吐

周四大市下跌的主力便是资源类个股。分析人士普遍表示,这些因通胀预期升温而涨幅过大的行业,获利回吐属于正常现象,短期这些板块也可能会进一步走低;但只要美元走弱的预期不变,则这些受益通胀的相关行业经过整理后仍会恢复涨势。

对于本地地产股,致富证券研究部经理庄志豪表示,该板块连日急升后,较其每股资产净值折让已大幅收窄,估值已处于偏高水平;而继信和置业推出新盘银湖后,其他发展商并未有大型新盘推出,因而短期利好消息稍竭,从而令该板块股价借机调整。

至于中资航运股,该类个股上涨主要还是跟随BDI的升势,周三该指数继续上扬4.5%至4291点,而过去23个交易日中该指数已飙升了142.2%。对此,大华继显表示,BDI指数和航运股近期的涨势已经偏离了基本面,建议投资者迅速兑现利润而不是持有这些个股。

### 短线回调空间有限

尽管周四港股消化了部分获利盘,但是午后逢低买盘强劲,令大市收复大部分当日跌幅,且成交继续维持高位,也表明短线市场投资气氛并未发生实质性变化,因而预计周四的下跌不是新一轮跌势的开

## 整固后有望冲击19000点

■ 第一上海证券 叶尚志

港股出现持续冲关失败后的回吐走势,但仍处于预期中的反复偏稳局面,相信港股的上升趋势未出现破坏,市况在整固后有再次试冲19000点大关的机会。

目前,全球股市经过最近一轮的上冲并创新高之后,出现整理是不可避免的。然而,在股指未跌回前高点以下之前,一浪高于一浪的趋升模式仍有延续伸展的可能,过早或者过分看空将会失去跟踪市场节奏的能力。当然,港股连涨三个月后已经到了相对的高点,但是在流量充裕和信心有所恢复的背景下,市况突然出现逆转的机会不大,短线参与介入还是值得的。

从周四盘面上看,恒生指数出现先跌后回稳,早盘曾一度下探到18000点水平的心理支持关口,盘中跌幅达到接近500点,但是午盘跟随内地A股收窄跌幅。重磅股汇控连跌两天后回稳,内地保险股持续强势,支持大盘收复失地。恒生指数收盘报18503点,下跌74点,成

■ 投资评级 | **Valuation**

## 美林维持合生创展跑输大市评级

美林6月4日发表报告,认为合生创展(00754.HK)配股行动正面,但认为能集资近2亿美元,是反映市场流动性充足。目标价仍然维持2.3港元,较其每股资产净值(NAV)折让88%,维持“跑输大市”评级。

该行表示,目标价2.3港元主要是基于08年末每股账面净值(NBV)0.15倍,在当前房地产行业的不确定性情况下,NBV、NAV或PE的估算更为可靠。透明度低仍然是美林严重关切的问题,未对其盈利预测作出调整,但将其NAV预测由18.97港元轻微调低至18.54港元,反映配股的摊薄效应。

此外,摩根大通发表报告,维

## 瑞银调升和黄目标价

瑞银6月4日表示,将和记黄埔(00013.HK)目标价由53港元上调至63港元,维持“买入”评级。

瑞银表示,有报道指出赫斯基计划分拆国际资产,该行估计和黄每股可增值1.2—3.7港元。虽然股价相对净资产值折让由3月份的45%收窄至26%,仍高于过去平均水平的15%。该行预期差距会继续收窄,因市场对盈利复苏有信心。和黄可受惠于内地房市及油价上升,以及港口吞吐量稳定。

花旗也将和黄目标价由54港元升至69港元,评级为“买入”。花旗上调和黄2009—2011年盈利预

始,且小幅获利回吐有利于后市健康发展。

英业环球资产管理有限公司董事总经理陈炳强表示,过去两个交易日港股走势偏淡,而周四恒指收市跌幅收窄,说明短期争持较大。若未来两日能继续维持现水平,且成交额较大,则后市向上机会仍相对较高,因市场消化获利沽盘后将会再凝聚动力上攻。他预期美国本周失业率将轻微上升至9.2%,可能会给市场带来影响,尤其近日市场态度转趋审慎。不过,鉴于整体大市仍然对未来经济复苏谨慎较大,相信经济数据带来的影响只是短暂的。

瑞银策略师John Tang则表示,在低利率的环境下,中期而言H股对基金仍最有吸引力,因为H股仍保持合理的估值水平,预期市盈率为15.7倍,而其2008—2010年间的每股收益增长率为11%,预计资金将继续推动国企指数上扬,年底前或可升至12000点。他补充道,3月期港元拆息在2003年9月份和2005年1月份之间曾低于1%,而恒生指数在此期间上扬的27%,摩根士丹利资本中国指数更高涨了40%。

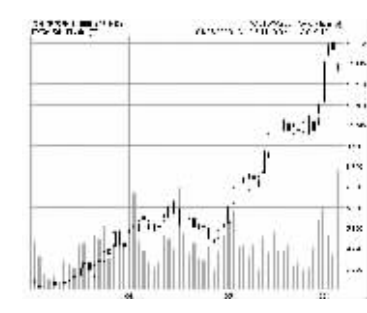
不过,有另外一种观点认为香港股市可能已触及顶部,因近期大型券商和基金出现一系列的减持行为,而这可能说明大型交易者认为市场可能触顶,至少从短期来看是如此。

## 整固后有望冲击19000点

成交量进一步缩减到830亿。资金流量的下降说明了港股短线动力有减弱倾向,市况有出现横盘整固的可能。然而,市场上的主动性沽盘依然未见活跃,如果周边股市继续发力上冲,港股的人气有随时再次鼓动的机会。

汇控连跌两天后,股价在10日和20日均线水平获得支撑,大股东配股传闻被否认,有利股价回稳。内地保险股保持强势,全线逆市走高,上攻的意欲依然坚决。另一方面,钢铁股和新能源板块全线启动,马钢升2.3%,天能动力更是急涨15%创新高。由于市场上仍有焦点股板块的出现,足见市况未有进入全面向淡的局面。

美国财长访京后,美元汇价从今年低位出现反弹,令金价和油价出现急冲后的回落。美元的短期触底,对全球股市带来回吐借口。然而,美元是否已扭转了中长期跌势仍有待观察,我们估计美元、金价和油价出现短期徘徊待变的机会更高,这对仍处于上冲势头的全球股市暂时不会构成致命的打击。



持合生创展“中性”评级,目标价由6港元大幅上调至15港元,相当于1倍市净率。由于忧虑管理层及公司管治的问题,合生仍将较同业估值出现较大折让,1倍市净率属合理,而该股在市净率及市盈率方面仍较为便宜。

此外,里昂将和黄目标价由53港元调高至61港元,较资产净值折让30%;现价仍较账面值折让交投,评级维持“跑赢大市”。该行并未发现和黄基本面对重大改变,表现优于游资进一步流入,以及避险情绪降低,可令折让收窄。