



本期导读:

□ 市场分析

美联储(FED)周二公布的8月会议记录显示,美联储考虑在8月会议上考虑了一系列的政策行动,以帮助处于困境中的经济,其中包括将利率政策前景与具体失业水平相挂钩的史无前例措施,市场憧憬QE3出台,提振股市上扬;我们预期在本季度的水泥生产企业经营业绩将出现明显的分化,因低标号水泥价格从7月至8月回落,但高标号水泥价格持续高位运行。

□ 市场动态

香港七月零售额升29.1%;七月访港旅客创新高;香港致力发展一程多站邮轮旅游;七月人民币存款增3.4%;七月底财政储备5883亿;外汇基金总资产增578亿;SEB获授银行牌照;增加人币产品有助扩大人民币规模;周大福拟上市筹30-40亿美金;信义光能初步拟9月递交上市申请;为加强投资者保障而推行的本地合成ETF新措施。

□ 产品介绍

股票和黄金的负相关关系只属周期性,上一次周期维持了4个月的时间,如这关系逆转,而财富效应高于避险需求的时候,短期金价格变动,需要注意这种负相关关系的变化事项。

□ 市场行情

通过定期观察主要区域投资市场的国际原油、黄金、铜铝、农产品期货市场信息,货币和利率市场信息,让读者能掌握环球金融市场动态。



联络我们

农银国际证券有限公司

(农业银行在香港全资子公司)

香港中环红棉路8号东昌大厦13楼

总机: 2868 2183

传真: 2840 0739

网址: <http://www.abci.com.hk>

联络人

管理层

祝峰 (zhufeng@abci.com.hk)

研究部

陈宋恩 (philipchan@abci.com.hk)

李凯怡 (lisalee@abci.com.hk)

李红颖 (vivianli@abci.com.hk)

胡昭玲 (judyhu@abci.com.hk)

机构销售部

余佩琳 (stephanie@abci.com.hk)

叶少铃 (gloriayip@abci.com.hk)

营业部, 交易部

朱颜 (zhuyan@abci.com.hk)

陈炳业 (simonchan@abci.com.hk)

声明

本报告只限内部传阅。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。本报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者决定。分析员薪酬不取决于特定的买卖交易, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您按个别程度咨询阁下的法律、税项、财务或其它专业顾问。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何形式分发。

目录

市场分析 页

国际市场	
> 美联储会议纪要让市场憧憬 QE3 的出台	3
香港市场	
> 资金流入 股市反弹	5
A/H 市场联动	
> 水泥企业业绩将出现分化	9

市场动态

宏观经济	
> 香港7月零售额升29.1%	12
> 七月访港旅客创新高	14
> 香港致力发展一程多站邮轮旅游	14
> 七月人民币存款增3.4%	15
> 七月底财政储备5883亿	16
> 外汇基金总资产增578亿	16

同业动态

> SEB 获授银行牌照	17
> 增加人民币产品 有助扩大人民币规模	17
> 周大福拟上市 筹30-40亿美元	17
> 信义光能初步拟9月递交上市申请	18
> 为加强投资者保障而推行的本地合成ETF新措施	18

产品介绍

> 股票和黄金的负相关关系或将逆转 ETF	19
-----------------------	----

市场行情

主要地区股市表现	21
商品现货及期货图表	
> 国际原油	22
> 国际黄金	22
> 国际铜铝	23
> 国际农产品	23
> 货币市场	24
> 利率市场	24
中资股及 AH 股表现	
> 香港主要指数成分股	25
> 中港市场联动 A/H 股对比	26

国际市场

- 美联储会议纪要让市场憧憬 QE3 的出台

李凯怡

lisalee@abci.com.hk

00852-21478809

于 2011 年 8 月 25 日至 9 月 1 日的一周，道指升 3.08% 至 11,493 点；标普则升 3.89% 至 1,204 点。美联储(FED)周二(8 月 30 日)公布的 8 月会议记录显示，美联储考虑在 8 月会议上考虑了一系列的政策行动，以帮助处于困境中的经济，其中包括将利率政策前景与具体失业水平相挂钩的史无前例措施，市场憧憬 QE3 出台，提振股市上扬。



美联储会议纪要

美联储在 8 月公开市场委员会(FOMC)上宣布将接近零的利率维持到 2013 年，这一决定引来美联储 3 名官员的异议，多数委员阐明这样的承诺向公众提供了有用的指引。在作出这一决定前，美联储官员表示，美国经济前景已严重恶化，今年上半年的经济疲弱不能再被认为仅仅是临时性因素引起。

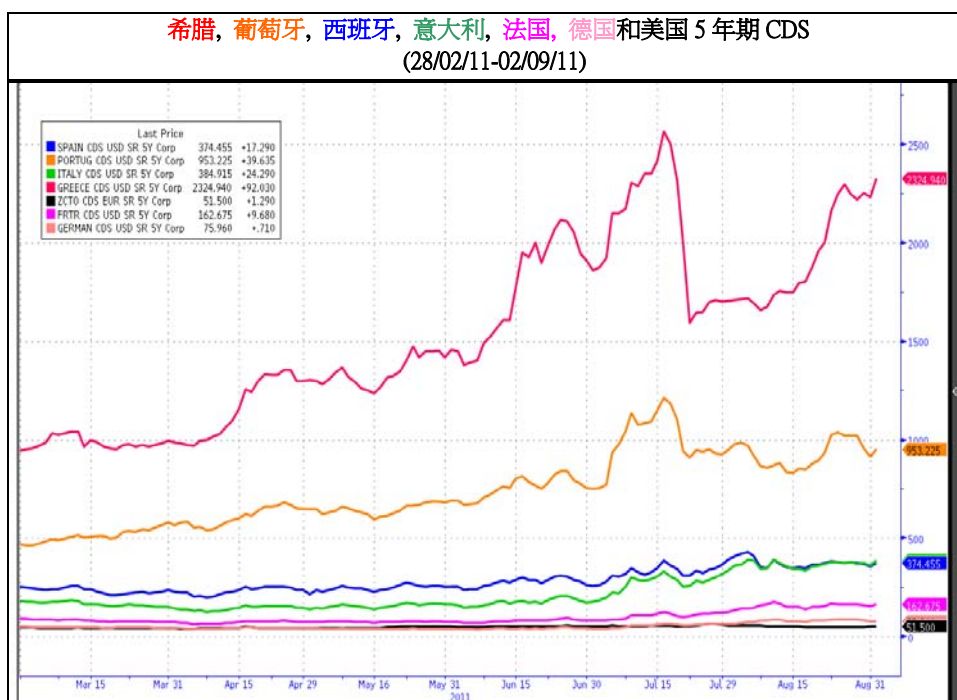
会议纪录显示，与会者认识到就业市场状况恶化，家庭支出放缓，消费者和企业信心下降，以及楼市持续疲弱。一些委员预计失业率将保持高企，通胀将持续或低于符合美联储目标水准。多数美联储官员同意经济前景已经恶化到需要作出回应，相信进一步实施货币政策对改善经济前景有重大作用。

该纪录显示，一些美联储官员在 8 月会议上希望采取更实质的行动，但接受以更强劲的前瞻指引迈向更多宽松政策。与会委员讨论了一系列政策工具，包括巩固前瞻指引、资产购买和延长资产负债表平均年期，并考虑了史无前例的针对失业率或通胀率具体数字实施政策。但是，部分与会委员认为在可以使用的政策工具中没有可以大力支撑经济复苏的。另外，只有一小部分委员认为降低过度储备的利率有益。

纪录还显示，在美国经济前景高度不确定的背景下，许多委员认为经济下滑风险增加，据此，美联储大幅下调了 2011 年下半年以及 2012 年的国内生产总值(GDP)增速预期。

欧元区大国 CDS 持续上升

从下图显示,希腊和葡萄牙 5 年期 CDS 于今周大幅上升, 而德国, 意大利和法国的 5 年期 CDS 则未有出现明显变化。



本人，李凯怡，Lisa，是证监持牌人士，为该研究报告内容的主要负责人，特此声明，文中观点准确反映了我个人对目标公司（们）或其证券的看法；同时声明本人酬劳及财务利益没有、不将会，直接或间接与文中本人表述的观点和建议有关。农银证券和其关联公司就该等信息所述的证券或拥有一定利益。

香港市场

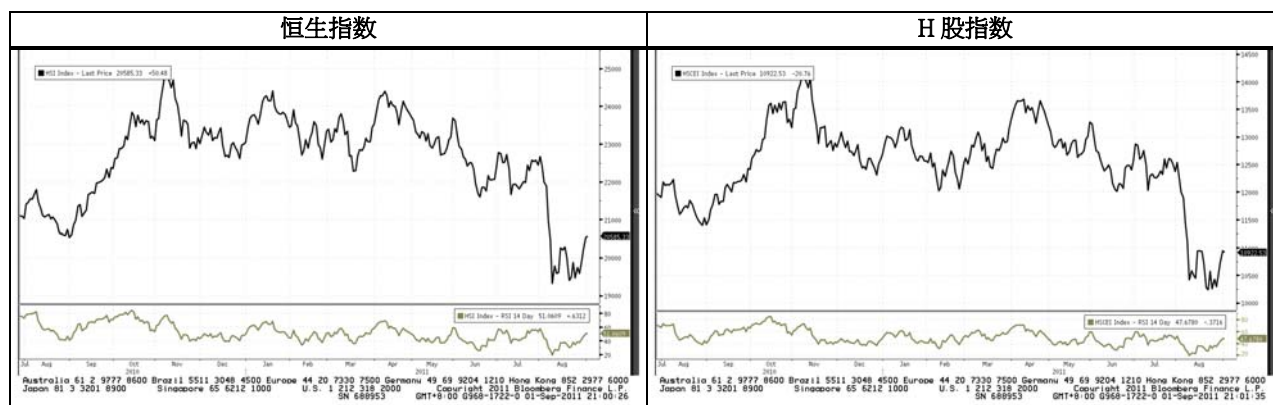
- 资金流入 股市反弹

李红颖

vivianli@abci.com.hk

00852-21478897

伯南克指新量化宽松时机未到，其态度令市场认为目前已过度反应利空因素。8月的芝加哥采购经理人指数(PMI)为56.5，高于市场之前54.0的预期；虽然中国8月份PMI新出口订单分类指数从7月份的50.4大幅下降至8月份的48.3，但中国整体PMI从7月份的50.7回升至50.9。中美两地经济领先指标PMI显示美国经济没有预期那么糟糕，而中国经济硬着陆的概率似乎也不高。截至9月1日的一周，恒指反弹4.2%至20,585点；H股指数上升了4.7%至10,923点。港币兑美元自5月以来首次有大幅回流趋势，港府债券收益率显示本周资金有流出；但美国政府债券市场仍见到资金流入，避险投资品种黄金现货10日均线(美元1821/盎司)见到有力之撑；恒指反弹至近一个月高位，继续上升有阻力。



资金流动

本周港币持续转强。周震荡区间为HK\$7.7959-7.7824/US\$，收报HK\$7.7824/US\$。5月初以来港币兑美元整体上偏软(即暗示资金流出)的技术形态本周被打破，但是暂时还不能确认是趋势的逆转。

资金成本

香港同业拆借市场稳定。隔夜、1月期、3月期HIBOR维持在0.05%、0.21%、0.28%。

内地隔夜、1个月、3个月SHIBOR有上升，跟前一周相比分别上升8bp、41bp、22bp至3.42%、5.42%和5.58%。同时政府债券收益率也在上升。但是内地股市成交却一直在下降，显示资金



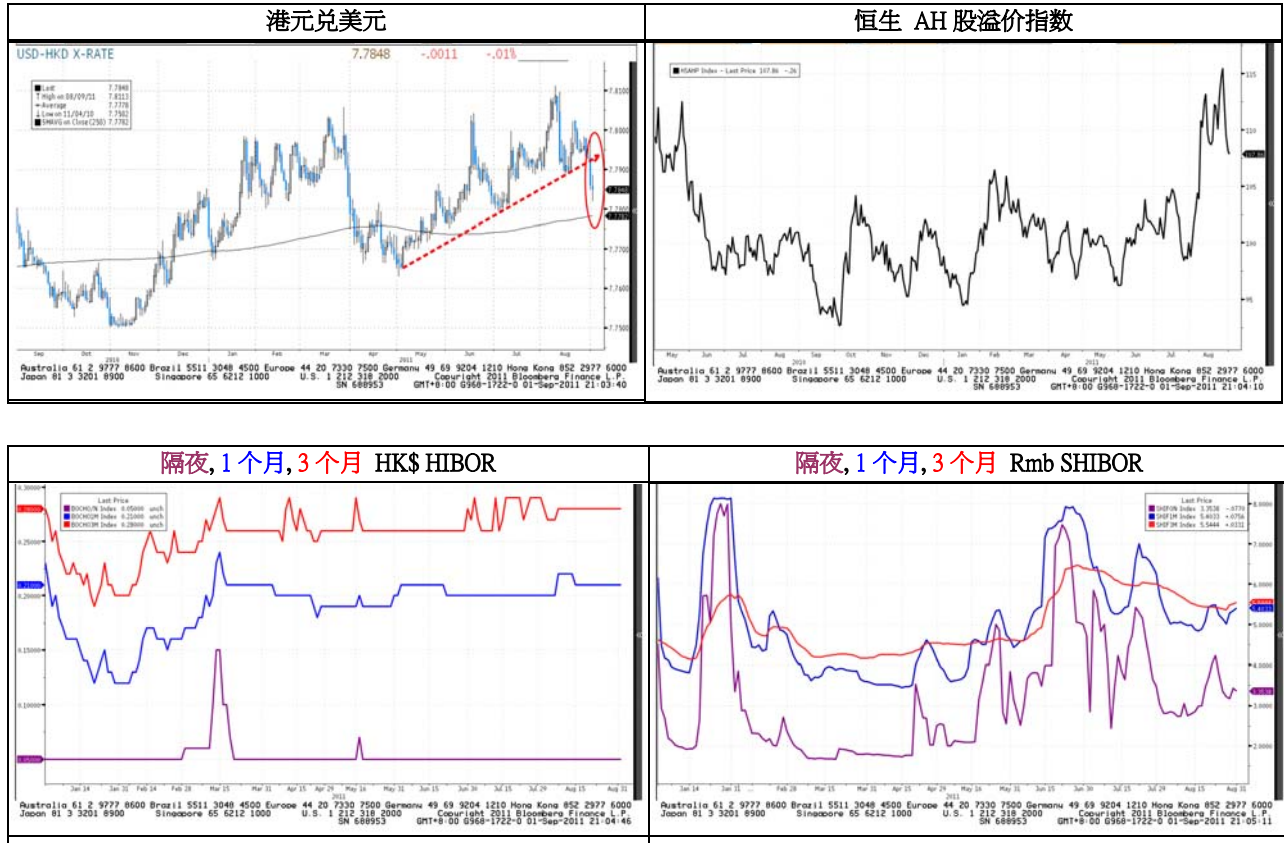
農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

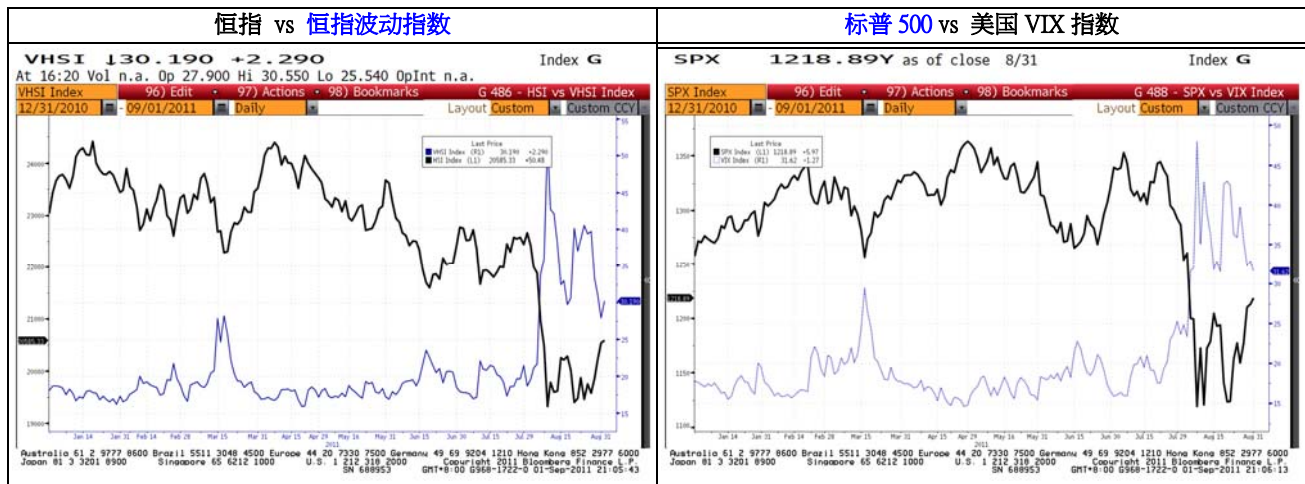
并没有流入。如果这些迹象持续，则认为他们反映的是内地公布8月通胀指标前夕市场的加息忧虑。

恒生 AH 股溢价指数从1年高位 114.7 回落至 107.86。



波动指数

股市反弹，投资者的风险厌恶下降但是维持高位。本周恒生波动指数和美国 VIX 指数本周分别下降 23.4%和 11.9%收在 30.2 和 31.6。



注意：VIX 是芝加哥期权交易所市场波动指数

行业分类指数表现

截至 9 月 1 日	指数	一周变化	一个月变化	2011 PER
恒生指数	20,585.3	4.2%	-9.2%	11.0
H 股指数	10,922.5	4.7%	-12.9%	9.0
恒生综合指数	2,903.8	4.6%	-9.8%	10.9
恒生综合行业指数-能源业	13,835.5	7.3%	-10.1%	9.3
恒生综合行业指数-金融业	3,017.3	3.5%	-12.3%	9.3
恒生综合行业指数-地产建筑业	2,745.9	5.2%	-11.3%	10.1
恒生综合行业指数-原材料业	8,455.4	6.3%	-13.9%	9.3
恒生综合行业指数-工业制品业	1,310.0	8.1%	-13.4%	9.3
恒生综合行业指数-消费品制造业	4,899.7	6.5%	-7.5%	13.8
恒生综合行业指数-服务业	4,073.5	5.4%	-9.4%	16.1
恒生综合行业指数-电讯业	1,808.0	2.5%	2.8%	12.4
恒生综合行业指数-资讯科技业	2,285.9	7.2%	-10.3%	19.3
恒生综合行业指数-公用事业	5,707.3	1.6%	-4.1%	15.0
恒生综合行业指数-综合企业	2,342.6	3.6%	-11.9%	14.0

股市展望

本周因经济指标好转，市场追捧之前被冷落的能源和工业制造等强周期股份。一周以来这两个板块分别上升 7.3%和 8.1%。港府债券收益率显示本周资金有流出，但美国政府债券市场仍见到资金流入，避险投资品种黄金现货 10 日均线(美元 1821/盎司)见到有力之撑；恒指反弹至近一个月高位，继续上升有阻力。

虽然本周美股反弹，但是整体上，持续有资金流入债市避险的趋势未改变。而港股本周市场有资金从债市流出。

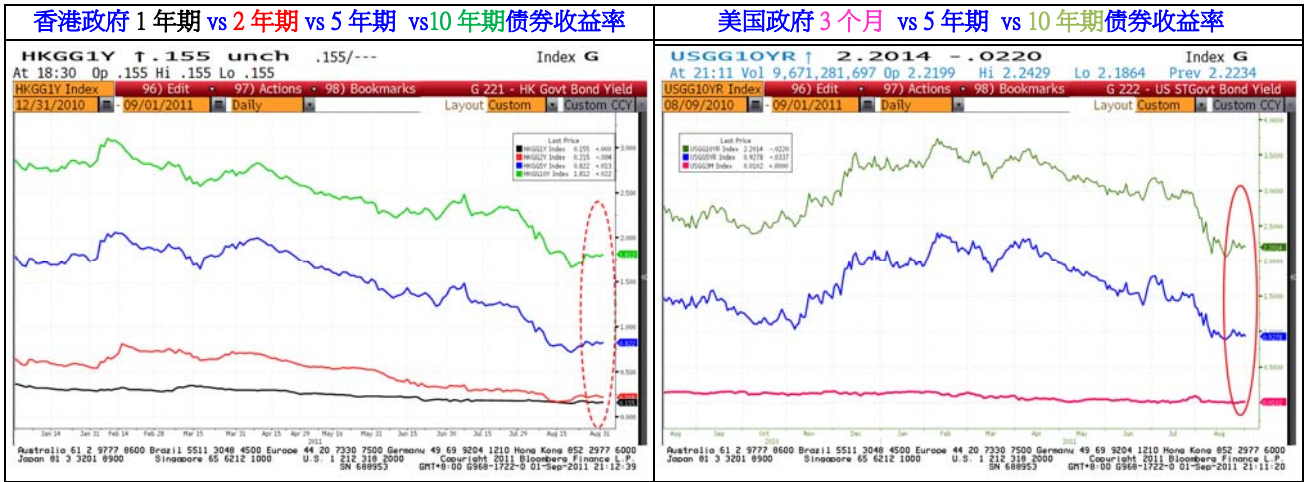
恒生指数短线支持位在 18,730-19,110 (对应 2011 年预测市盈率约为 10.0-10.2 倍),阻力位在 20,600 (对应 2011 年预测市盈率约为 11.0 倍)。



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED



本人，李红颖，Vivian，是证监持牌人士，为该研究报告内容的主要负责人，特此声明，文中观点准确反映了我个人对目标公司（们）或其证券的看法；同时声明本人酬劳及财务利益没有、不将会，直接或间接与文中本人表述的观点和建议有关。农银国际证券和其关联公司就该等信息所述的证券或拥有一定利益。

A/H 市场联动

- 水泥企业业绩将出现分化

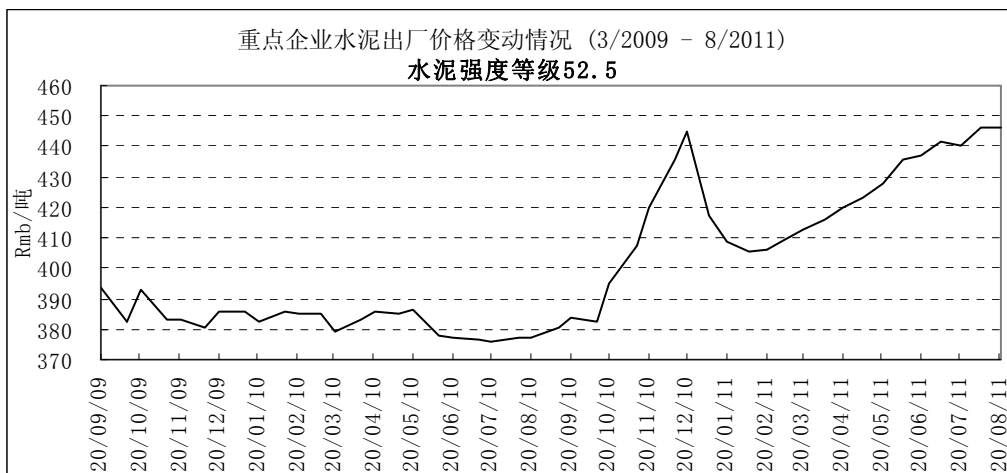
陈宋恩

philipchan@abci.com.hk

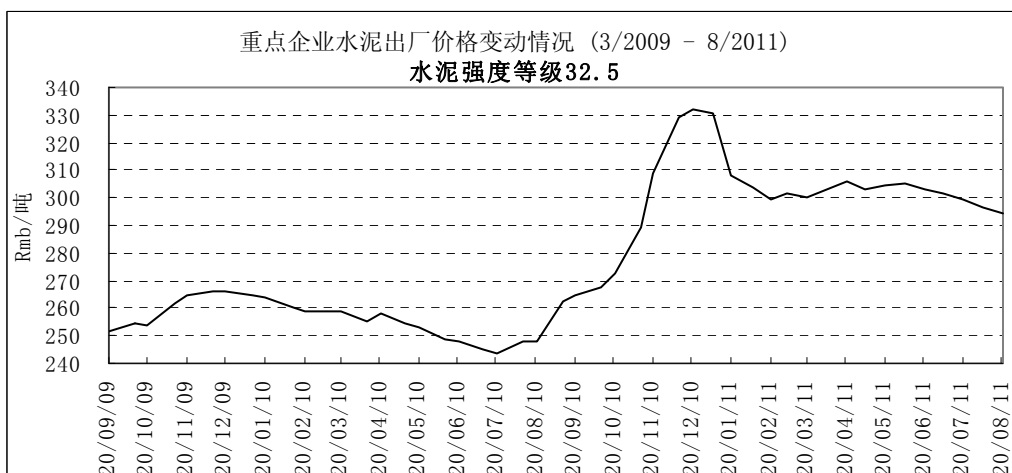
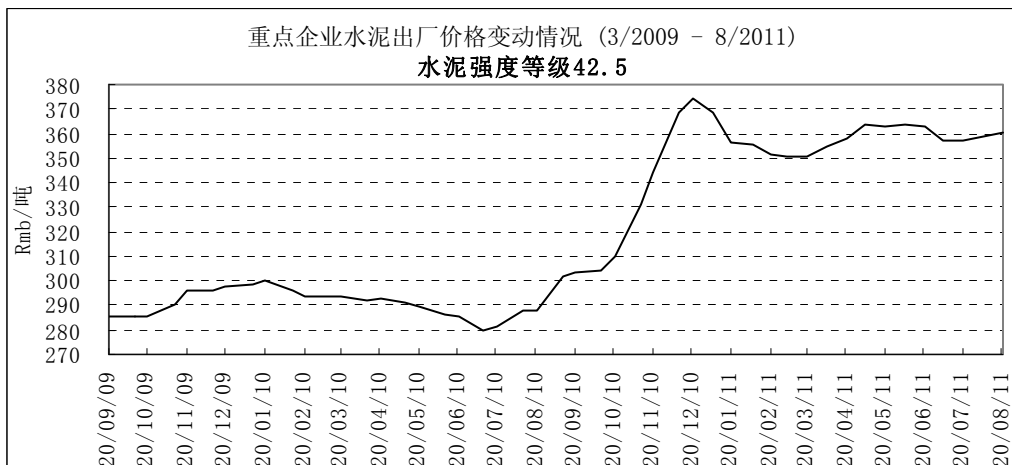
00852-21478805

低标号水泥价格从7月至8月下半月回落，但高标号水泥价格持续高位运行。因此，我们预期在本季度的水泥生产企业经营业绩将出现明显的分化。这利好高标号水泥生产股如安徽海螺 (914) 和山水水泥 (691)，回避小型水泥股。

据国家统计局进行的双周水泥出厂价调查最新公布，低标号水泥(强度等级 325) 价格从7月至8月下半月继续下降。同时，中高档水泥(强度等级 425, 525)价格持续上涨，在高位运行。强度等级 325 水泥平均价格从7月中旬 Rmb299.5/吨下降至8月中旬的 Rmb294.4/吨。强度等级 425 水泥平均价格从7月中旬 Rmb357.5/吨上升至8月中旬的 Rmb360.1/吨。强度等级 525 水泥平均价格从7月中旬 Rmb440.0/吨上升至8月中旬的 Rmb446.3/吨。



我们预期专注于生产低标号水泥的小水泥生产企业的利润率在第三季度有下降压力。相比之下，主要生产高标号水泥生产商都能够保持良好的利润率。我们预期在本季度的水泥生产企业经营业绩将出现明显的分化，这利好高标号水泥生产股如安徽海螺 (914) 和山水水泥 (691)，回避小型水泥股。安徽海螺销售 425 或以上高标号水泥占水泥销售总额 (不包括熟料) 约 68%。山水水泥销售 425 或以上高标号水泥占水泥销售总额 (不包括熟料) 约 59%。



2011年上半年主要财务比率比较

		资产周转率		盈利能力		杠杆比率
		收入/总资产	毛利率	总资产收益率	净资产收益率	总资产/净资产
914	安徽海螺水泥	28.81% (第二快)	42.00% (最高)	7.72% (最高)	14.97%	1.94 (最低)
3323	中国建材	26.51%	29.02%	2.77% (最低)	16.38% (第二高)	5.92 (最高)
1313	华润水泥	22.93%	33.13% (第二高)	4.67%	12.11%	2.60
691	山水水泥	32.81% (最快)	31.53%	5.18% (第二高)	17.83% (最高)	3.44
1136	台泥国际	18.06% (最慢)	27.57% (最低)	3.16%	7.86% (最低)	2.49
743	亚洲水泥	25.02%	29.52%	4.17%	8.21%	1.97
2233	西部水泥	20.64%	33.09%	5.05%	10.72%	2.12
	平均	24.97%	32.27%	4.67%	12.58%	2.93

备注：资产周转率越快越好；盈利能力越高越好；杠杆比率越低越财务健全。
来源：公司中期业绩报告，农银国际证券

**2011 年上半年业绩比较**

股票 代码	水泥股 名称	今年上半年 收入 (百万)	与去年 上半年 比较	与去年 下半年 比较	今年上半年 净利润 (百万)	与去年 上半年 比较	与去年 下半年 比较
914	安徽海螺水泥	22,327	61.0%	8.2%	5,981	232.7%	37.0%
3323	中国建材	34,559	61.7%	12.9%	3,606	237.1%	56.8%
1313	华润水泥	10,052	97.3%	11.1%	2,045	236.8%	42.7%
691	山水水泥	7,832	65.8%	9.8%	1,237	206.5%	115.0%
1136	台泥国际	5,196	65.0%	4.4%	909	709.8%	35.3%
743	亚洲水泥	3,829	68.4%	11.5%	639	355.4%	72.3%
2233	西部水泥	1,713	41.6%	-2.2%	419	15.5%	-25.5%

本人，陈宋恩，Philip，是证监持牌人士，为该研究报告内容的主要负责人，特此声明，文中观点准确反映了我个人对目标公司（们）或其证券的看法；同时声明本人酬劳及财务利益没有、不将会，直接或间接与文中本人表述的观点和建议有关。农银国际证券和其关联公司就该等信息所述的证券或拥有一定利益。

宏观经济

1. 香港 7 月零售额升 29.1%

香港政府统计处公布，7 月零售业总销货价值为 352 亿元，按年升 29.1%。扣除期间价格变动后，零售业总销货数量升 22.4%。6 月份零售业总销货价值的修订为 313 亿元，按年升 28.8%；总销货数量则升 22.2%。

7 月杂项耐用消费品的销货数量录得最大的按年升幅，达 84.6%，其次为电器及摄影器材（73.3%）、珠宝首饰钟表及名贵礼物（37%）、服装（24.7%）、杂项消费品（19.8%）、百货公司货品（19.2%）、鞋类、有关制品及其它衣物配件（17.8%）、家具及固定装置（15.3%），以及超级市场货品（4.8%）。

食品、酒类饮品及烟草和汽车及汽车零件的销货数量分别跌 6%和 5%，而燃料的销货数量亦减少 0.9%。

今年首 7 个月零售业总销货价值升 25.1%，总销货数量则升 19.6%。截至 7 月止的 3 个月，经季节性调整的零售业总销货数量按季升 5.3%。

政府发言人指出，受惠于本地消费需求和旅客消费畅旺，零售业销售在七月份继续强劲扩张。政府发言人补充，本地消费气氛在收入情况改善下应大致维持正面，加上访港旅游业蓬勃，将继续对零售业务有利。

7 月零售业销货价值(按零售商主要类别划分)

	Chg (YoY)	Chg (MoM)
所有零售商类别	12.3%	25.1%
按零售商主要类别划分		
食品、酒类饮品及烟草(超级市场除外)	6.5%	6.0%
- 新鲜或急冻鱼类及禽畜肉类	-1.5%	2.8%
- 新鲜蔬果	-6.9%	2.6%
- 面包、糕饼、糖果及饼干	6.0%	11.7%
- 其它未分类食品	20.3%	0.2%
- 酒类饮品及烟草	9.9%	16.7%
超级市场	6.7%	11.3%
燃料	0.5%	15.2%
衣物、鞋类及有关制品	37.7%	28.7%
- 服装	42.3%	28.8%
- 鞋类、有关制品及其它衣物配件	11.7%	28.0%



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

耐用消费品	13.7%	28.4%
- 汽車及汽車零件	25.7%	10.4%
- 电器及摄影器材	9.5%	33.3%
- 家具及固定装置	15.1%	12.8%
- 其它未分類耐用消费品	10.2%	91.0%
百货公司	14.1%	21.1%
珠宝首饰、钟表及名贵禮物	7.4%	50.6%
其它消费品	8.1%	17.4%
- 书报、文具及禮品	27.6%	5.8%
- 中药	5.3%	15.9%
- 眼镜店	12.0%	15.6%
- 药物及化妆品	14.9%	22.8%
- 其它未分類消费品	-2.3%	15.5%

2. 七月访港旅客创新高

香港旅游发展局 8 月 26 日公布，7 月访港旅客达 3,839,388 人次，按年增加 22.4%，为有纪录以来，最多旅客访港的一个月。今年首 7 个月访港旅客增 15.9%，至逾 2,317 万人次。

7 月份内地访港旅客人次逾 267 万人次，按年增长 33.1%，为有纪录以来，最多内地旅客访港的一个月。当中个人游旅客占 66.7%，约 178 万人次，按年升幅 37.1%。

各短途市场中，以南韩的表现最为凸出，访港旅客接近 90,000 人次，按年升幅 17.9%。东南亚市场的访港旅客数字亦录得 8.4% 的升幅，超过 25 万人次，其中新加坡、泰国及马来西亚均录得双位数字增幅，分别为 16.3%、15.4% 及 12.8%。

台湾市场表现亦不俗，消费较高的过夜旅客有一成以上的增长，逾 90,000 人次。今年首 7 个月，台湾过夜旅客数字升 10.9%。7 月份台湾旅客同比增长 3.1%，至逾 21 万人次。月内日本访港旅客跌幅收窄至 3.4%，约 10 万人次。

今年 7 月，欧美市场的访港旅客微跌 0.4%，但属新兴市场的俄罗斯继续有良好表现，增长 52.5%。

7 月份「过夜旅客」占整体访港旅客 55.8%。今年首 7 个月，「过夜旅客」占整体访港旅客 53.6%。

3. 香港致力发展一程多站邮轮旅游

商务及经济发展局局长苏锦梁表示，国务院副总理李克强提出加大力度支持香港母港邮轮旅游的发展，正好配合启德新邮轮码头在 2013 年启用的优势。香港会积极与内地和亚太地区的港口商讨发展一程多站邮轮旅游。

行政长官办公室 Facebook 网页《香港特首办》8 月 26 日上载苏锦梁的访问。苏锦梁在访问中说，启德邮轮码头开展后，相信旅客量将相应增加，再配合软件而大大提升，为香港带来很多经济效益和就业机会。

邮轮码头分为母港和停靠港，母港是让邮轮长期停泊的港口，亦是邮轮旅程的出发点。旅游业界认为，邮轮母港的旅游收益比停靠港大。

随着启德新邮轮码头 2013 年启用，不少邮轮公司都计划把旗下邮轮从欧美调来香港，亦设计了不少新航线满足本地、内地和海外旅客的需求。

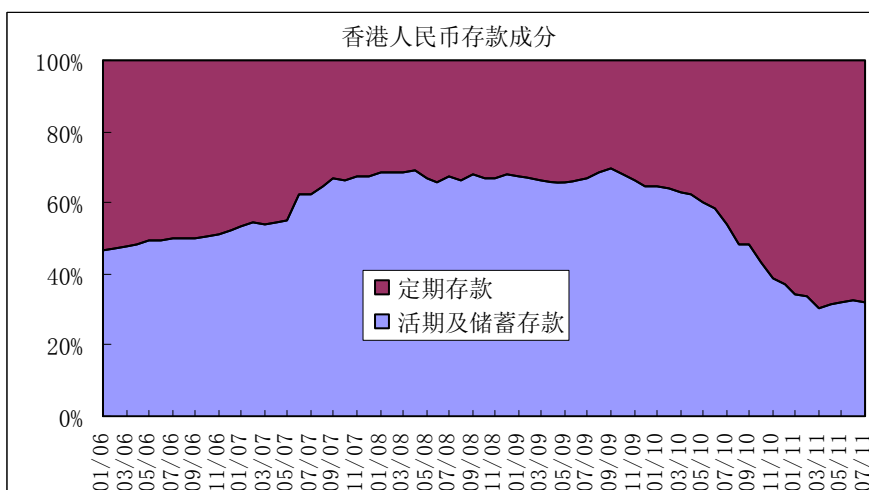
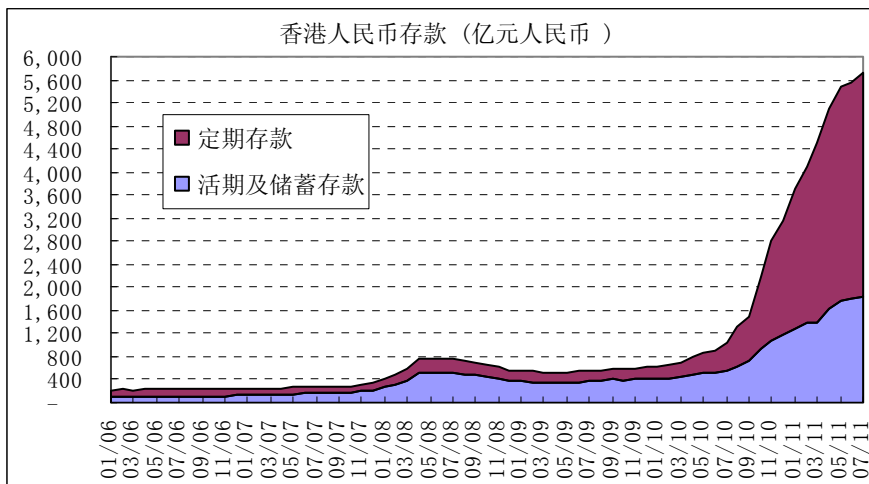
4. 七月人民币存款增 3.4%

香港金融管理局公布，7 月份认可机构的存款总额增加 2.0%。由于活期、储蓄及定期存款同告上升，港元存款增加 2.1%，外币存款亦增加 1.9%。

香港人民币存款于 7 月底达到 5,722 亿元人民币，按月增长 3.4%。7 月份跨境贸易结算的人民币汇款总额为 1,489.7 亿元人民币，6 月份则为 2,050.9 亿元人民币。

7 月份贷款与垫款总额增加 1.5%。在香港使用的贷款增加 0.7%，在香港境外使用的贷款增加 4.3%。由于港元存款的增幅超过贷款的增幅，因此港元贷存比率由 6 月底的 84.2%，下降至 7 月底的 83.7%。

经季节因素调整后，7 月港元货币供应量 M1 增加 4.2%，与去年同期比较增加 15.4%。未经调整的港元货币供应量 M3 增加 2.0%，与去年同期比较增加 9.3%。



5. 七月底财政储备 5883 亿

财经事务及库务局今天(8月31日)公布,本财政年度截至7月31日的4个月,整体支出1,014亿元,收入943亿元,因此录得71亿元的赤字;财政储备为5,883亿元。

7月整体支出274亿1,550万元,收入296亿3,450万元,因而录得盈余22亿1,900万元。

截至7月份录得的赤字,主要由于薪俸税及利得税等主要收入均大多在财政年度的后期收取。

6. 外汇基金总资产增 578 亿

金管局公布,截至7月31日,外汇基金总资产达24,910亿元,较6月底增加578亿元;其中外币资产增加476亿元和港元资产增加102亿元。

外币资产增加,主要因为已购入但未结算的证券交易增加及外币投资的估值收益。港元资产增加,主要因为来自特区政府基金和法定组织的存款。

货币发行局帐目显示,7月底的货币基础为10,560亿元,较6月底增加15亿元,增幅为0.1%。货币基础增加,主要由于负债证明书增加。

7月底的支持资产增加64亿元至11,468亿元,增幅为0.6%。支持资产增加,主要由于发行负债证明书,以及录得重估收益及来自投资的利息。因此,支持比率由6月底的108.14%,上升至7月底的108.59%。

同业动态

7. SEB 获授银行牌照

香港金融管理局 8 月 29 日宣布，已向 Skandinaviska Enskilda Banken AB (SEB) 授予银行牌照，即日起生效。

SEB 在瑞典注册。根据 2011 年 7 月号《银行家》杂志的资料，以一级资本计，该银行是瑞典的第 2 大银行集团。

继 SEB 获发给银行牌照后，香港的持牌银行数目增至 150 间。

8. 增加人民币产品 有助扩大人民币规模

港交所行政总裁李小加出席一个论坛时表示，现时 5500 亿的人民币存款主要在银行体系流通，认为本港增加人民币产品，例如债券等有助人民币循环，扩大人民币规模。李小加表示，人证港币交易通(TSF)会在 10 月出台，而双币双股在 9-10 月推出。他又提到，本星期向与已用港币上市的公司讲解双币双股资讯。

李小加表示，人民币国际化进程在这两年发展看似很快，但距离使用人民币还很远，认为离人民币国际化之路还远。

出席同一场合的财经事务及库务局局长陈家强认同人民币国际化过程中，要建立回流机制，要令人民币可以走出去在海外停留同时可以回流。

出席同一场合的中银香港总裁和广北表示，若人民币国际化，可透过资本账开放程度控制。

9. 周大福拟上市 筹 30-40 亿美金

外电报道，新世界主席郑裕彤私人持有的周大福珠宝已递交上市申请表，计划 12 月上市，集资 30-40 亿美元(约 234-312 亿元)。据悉，周大福是次发行股数约占总股本 15%-20%，以初步集资额计算，上市後市值将介乎 1560-2080 亿元，若成功上市，将成为本港市值最大的珠宝商。早前公司有意以双币双股方式推出，惟最後改为港元新股模式。目前公司於中、澳、台、马来西亚及新加坡连锁零售店达 1400 家，计划至 2016 年，分店数目增至 2000 家。

10. 信义光能初步拟 9 月递交上市申请

《路透》报道指，信义玻璃(868)拟分拆信义光能，初步计划於 9 月底参加港交所上市申请，并於 10 月启动发行，集资约 5 亿美元，由花旗和摩根大通负责安排。分拆完成後，信义玻璃将保持大股东地位。信义光能主要从事生产及销售太阳能玻璃产品。

11. 为加强投资者保障而推行的本地合成 ETF 新措施

证券及期货事务监察委员会（证监会）8 月 29 日公布与本地合成交易所买卖基金（ETF）有关的新措施，这些措施旨在提高本地合成 ETF 的抵押品水平及透明度，以进一步加强投资者保障。截至 2011 年 7 月 31 日止，在香港上市的合成 ETF 共有 49 只，其中 13 只是主要受证监会规管的本地合成 ETF，其余是在香港跨境上市的海外合成 ETF。所有本地合成 ETF 均属 A 股 ETF。新措施将适用于所有由证监会持牌基金经理管理，并主要受证监会规管的合成 ETF。

根据新措施，有关的合成 ETF 基金经理须提高每只本地合成 ETF 的抵押品水平，以达致至少相等于 ETF 的交易对手风险总额的 100%。这措施可确保合成 ETF 为模拟指数表现而进行的所有金融衍生工具交易均备有抵押品，从而抵消交易对手风险。

有关的合成 ETF 基金经理并须订立审慎的抵押品扣减政策，尤其是当抵押品是股本证券时，这类抵押品的市值须至少相等于相关的交易对手风险总额的 120%。

每只本地合成 ETF 将于基金经理作出有关公布的两周之后开始提高抵押品水平，并须在可行情况下尽快作出全数抵押安排，最迟必须在 2011 年 10 月 31 日前完成。

视乎市况需要，有关的合成 ETF 基金经理可依据其专业判断，在 2011 年 10 月 31 日前加快完成全数抵押安排。

证监会署理行政总裁张灼华女士表示：“本会一直致力加强投资者保障，我们相信提高抵押品水平可更有效地减轻本地合成 ETF 的交易对手风险。”张女士续指出：“不论投资任何产品，投资者应小心考虑才作出投资决定，在市况波动时尤须加倍审慎。”

ETF 基金经理现时须在 ETF 网站披露整体抵押品水平及其他抵押品资料，以供投资者参考。为进一步提高透明度，本地合成 ETF 基金经理将要持续在 ETF 网站公布最新的抵押品管理政策。

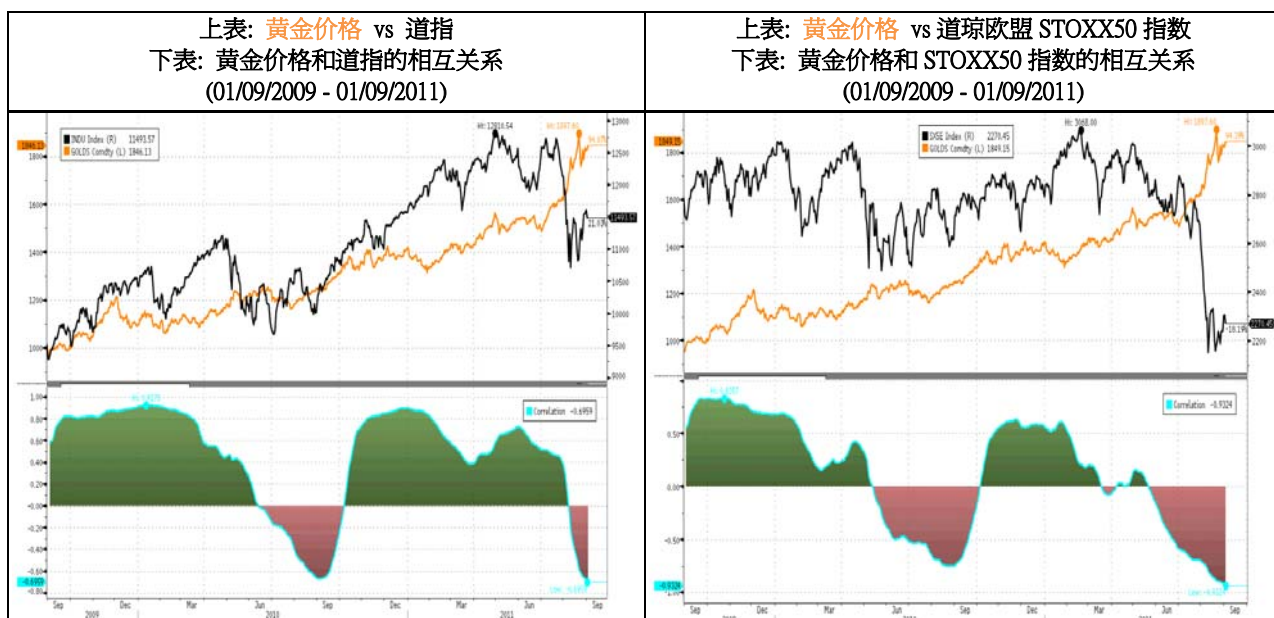
投资者应注意有关的合成 ETF 基金经理所发出的公布，以了解抵押品管理政策的变动，以及新政策对本地合成 ETF 的影响。如投资者对新抵押品管理政策有任何疑问，应向有关的合成 ETF 基金经理查询。

为协助投资者识别合成 ETF 与持有实货的传统 ETF，由 2010 年 11 月 22 日起，所有合成 ETF 须在其中英文证券简称附加标记，由 2011 年 1 月 16 日起须在基金名称后面附加注释。

股票和黄金的负相关关系或将逆转 ETF

黄金一直被视为传统的资金避险工具，即当市场风险胃纳减少，资金便会从高风险市场如股票市场流入金市，相反亦然。换句话说，股票和黄金市场的相互关系应为负数。但是事实并非如此。

下图显示，黄金和股市的负相关关系是周期性的。在 2009 年 9 月至 2010 年 6 月期间以及 2010 年 10 月至 2011 年 8 月期间，黄金和股市关系为正相关，我们认为这是财富效应所致。财富包括金融资产和实物资产。财富效应是指当消费者的财富增加时，其消费能力和消费偏好也会增加，从而带动商品需求，以致商品价格包括黄金价格同时上升，相反亦然。即当消费者的财富减少时，商品价格亦会同时下跌。



图表显示，现时正值股票和黄金的负相关时期。现时，股票和黄金的负相关关系系数为-0.6959，低于上一次负相关关系周期期间（2010年6月至10月）的最低点-0.6695。今次的负相关关系较为明显，是因为以往同与黄金能发挥避险作用的政府债券市场已不再是零风险的金融工具。由于欧债危机的问题，其相关国家的债券孳息率于最近急速上升。另大部份的避险资金都流入黄金市场，令金价连创新高。

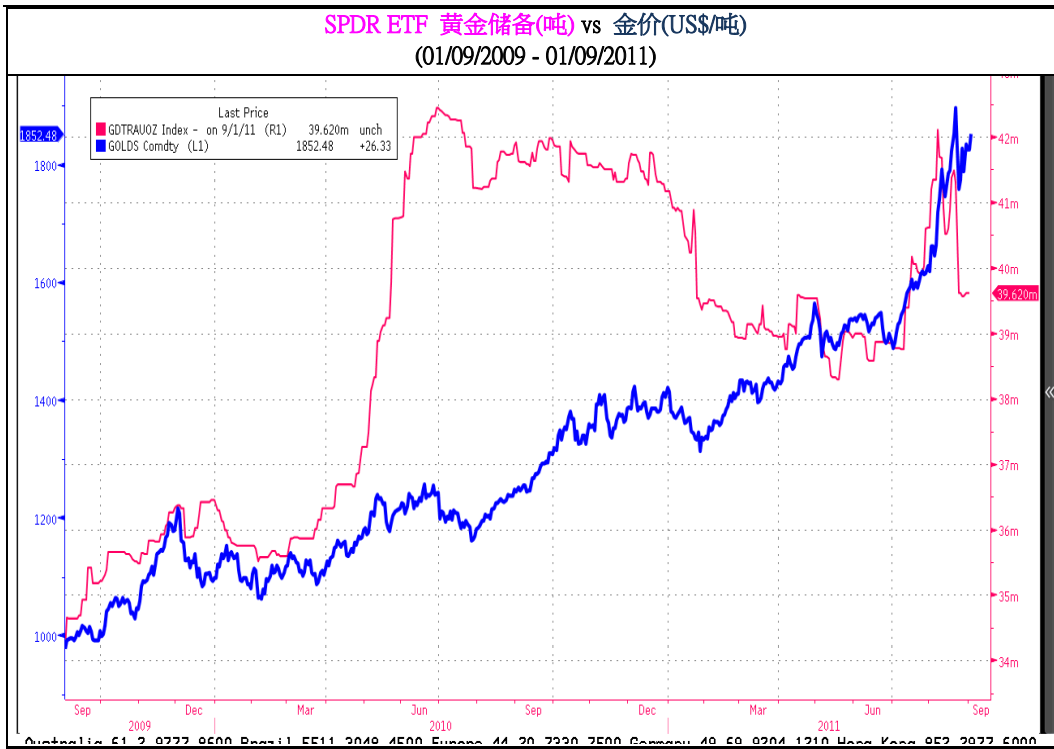
但如我们所说，股票和黄金的负相关关系只属周期性，上一次周期维持了 4 个月的时间，如这关系逆转，而财富效应高于避险需求的时候，金价将出现回吐。而我们留意到已经有基金开始赎回黄金 ETF，这是否意味着股票和黄金的负相关关系系数将逆转？



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED





主要地区股市表现

股指区域	股指	01/09/2011 指数	一周变化	一个月变化	年初至今
全球	MSCI 全球指数	1,203.17	3.45%	-5.22%	-3.52%
亚太区	MSCI 亚太区指数	125.46	4.28%	-8.15%	-7.50%
新兴市场	MSCI 新兴市场指数	1,038.00	6.36%	-7.89%	-8.52%
亚洲新兴市场	MSCI 亚洲新兴市场指数	423.23	5.71%	-10.00%	-8.43%
中国	MSCI 中国指数	59.81	6.42%	-8.40%	-8.40%
美国	道琼斯工业平均指数	11,493.57	3.08%	-5.27%	2.15%
美国	标准普尔 500 指数	1,204.42	3.89%	-6.41%	-1.77%
美国	纳斯达克综合指数	2,546.04	5.22%	-7.23%	-2.15%
欧洲	道琼欧盟 STOXX50 指数	2,305.75	4.02%	-11.09%	-14.38%
英国	英国富时 100 指数	5,418.65	4.09%	-6.16%	-5.75%
法国	法国 40 指数	3,265.83	4.71%	-8.98%	-11.41%
德国	德国 DAX 30 指数	5,730.63	2.62%	-17.59%	-17.12%
西班牙	西班牙 35 指数	8,761.10	5.57%	-5.98%	-8.11%
意大利	标准/米兰指数	15,670.82	4.86%	-9.27%	-20.03%
澳大利亚	标普/澳证 200 指数	4,280.60	1.92%	-3.45%	-5.41%
新西兰	新西兰 50 自由流通指数	3,318.45	0.69%	-2.31%	0.70%
中国	沪深 300 指数	2,834.54	-2.30%	-4.12%	-8.19%
中国	上证指数	2,556.04	-2.15%	-4.60%	-7.51%
香港	恒生指数	20,585.33	5.12%	-8.19%	-8.57%
香港	H 股指数	10,922.53	6.05%	-11.05%	-11.96%
香港	红筹股指数	4,052.55	7.06%	-5.14%	-1.50%
台湾	台湾加权指数	7,716.59	3.65%	-10.11%	-10.12%
日本	日经 225 指数	8,960.59	1.85%	-8.98%	-10.43%
南韩	韩国 KOSPI 指数	1,870.85	5.17%	-11.81%	-8.30%
新加坡	新加坡海峡时报指数	2,862.44	3.50%	-9.90%	-7.28%
马来西亚	吉隆坡综合指数	1,474.80	0.38%	-5.15%	-2.63%
泰国	泰国证交所指数	1,069.13	4.31%	-6.18%	6.76%
印度尼西亚	雅加达综合指数	3,841.73	-0.03%	-7.00%	5.54%
菲律宾	菲律宾综合指数	4,374.70	0.19%	-3.67%	7.30%
越南	越南证交所指数	435.29	8.38%	9.77%	-7.59%
印度	孟买 SENSEX 30 指数	16,676.75	1.08%	-8.36%	-17.72%
俄罗斯	俄罗斯 RTS 指数(美元)	1,551.58	7.56%	-9.44%	-6.41%
巴西	巴西圣保罗交易所指数	58,118.20	9.75%	1.41%	-18.48%

MSCI 全球指数：包括 23 个已发展国家地区股市指数，香港股市在 23 个股市指数之中

MSCI 亚太区指数：包括 13 个地区（澳大利亚，中国，香港，印度，印度尼西亚，日本，南韩，马来西亚，新西兰，菲律宾，新加坡，台湾和泰国）内的股市指数

MSCI 新兴市场指数：包括 22 个新兴市场地区股市指数，中国在 22 个股市指数之中

MSCI 亚洲新兴市场指数：包括 8 个新兴市场(中国,印度,印度尼西亚,南韩,马来西亚,菲律宾,泰国和台湾)内的股市指数

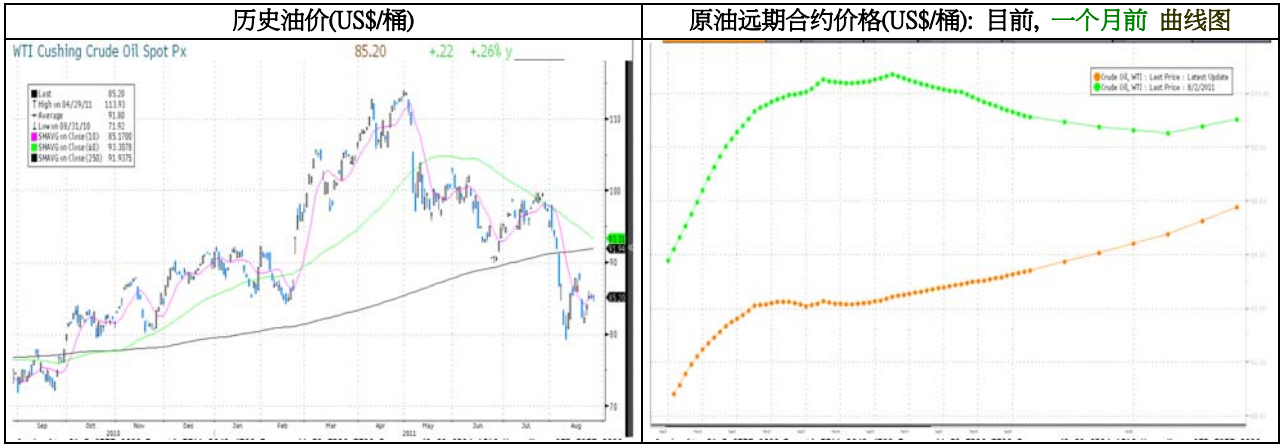


農銀國際

ABC INTERNATIONAL

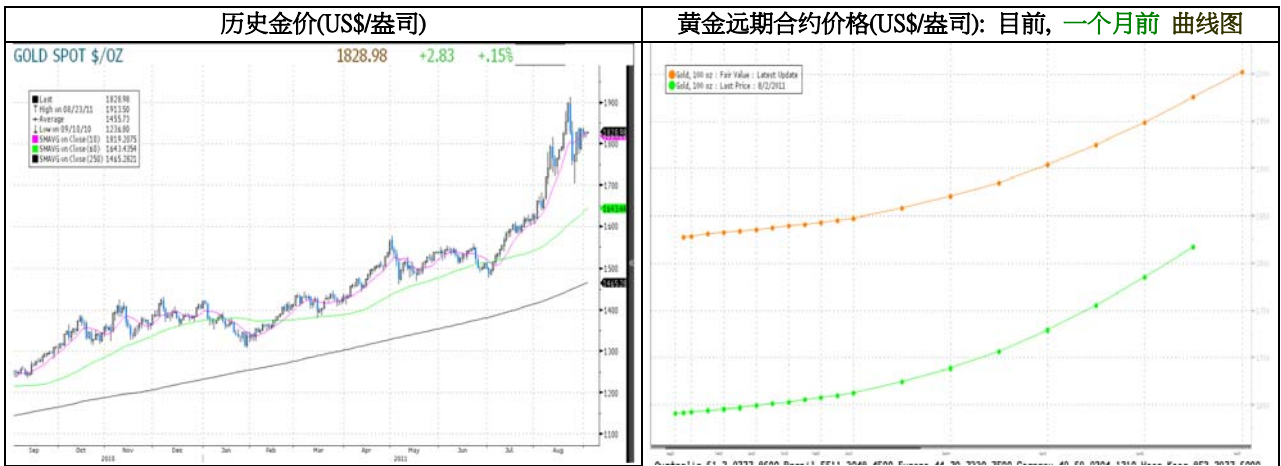
ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

国际原油价格趋势图



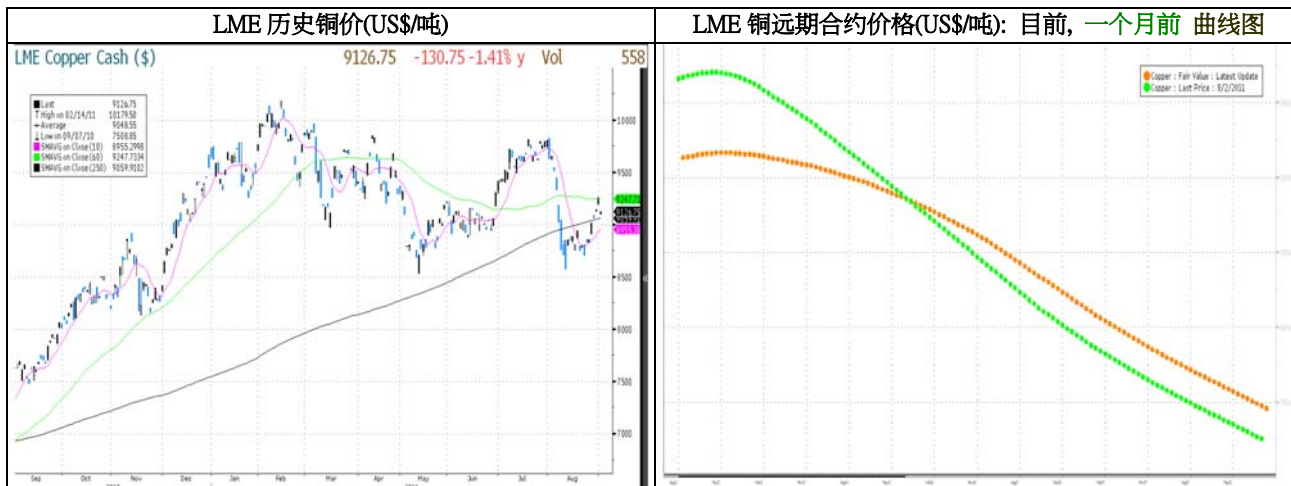
资料来源: Bloomberg

国际黄金价格趋势图



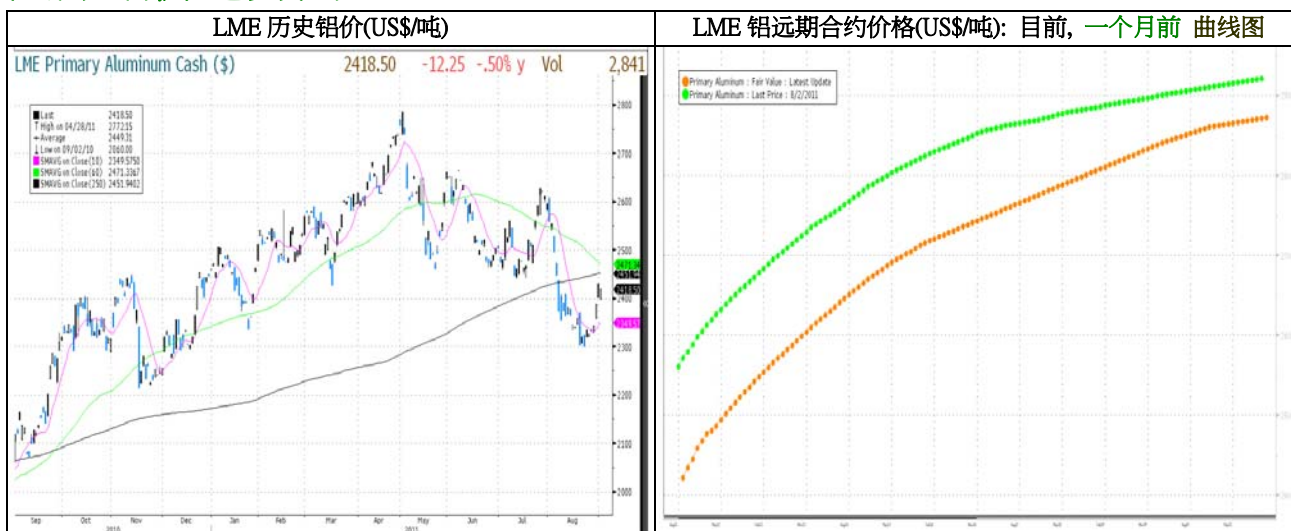
资料来源: Bloomberg

国际铜价趋势图



资料来源: Bloomberg

国际铝价趋势图



资料来源: Bloomberg

农产品期货表

品种	交易所	到期日	单位	价格	一周变化
玉米	CBOT	SEP 11	USD/蒲式耳	737.3	-2.03%
大豆	CBOT	NOV 11	USD/吨	1,443.3	1.39%
小麦	CBOT	SEP 11	USD/蒲式耳	724.8	-4.92%
燕麦	CBOT	SEP 11	CAD/吨	367.5	-3.03%
粗米	CBOT	NOV 11	USD/英担	18.1	4.33%

资料来源: Bloomberg

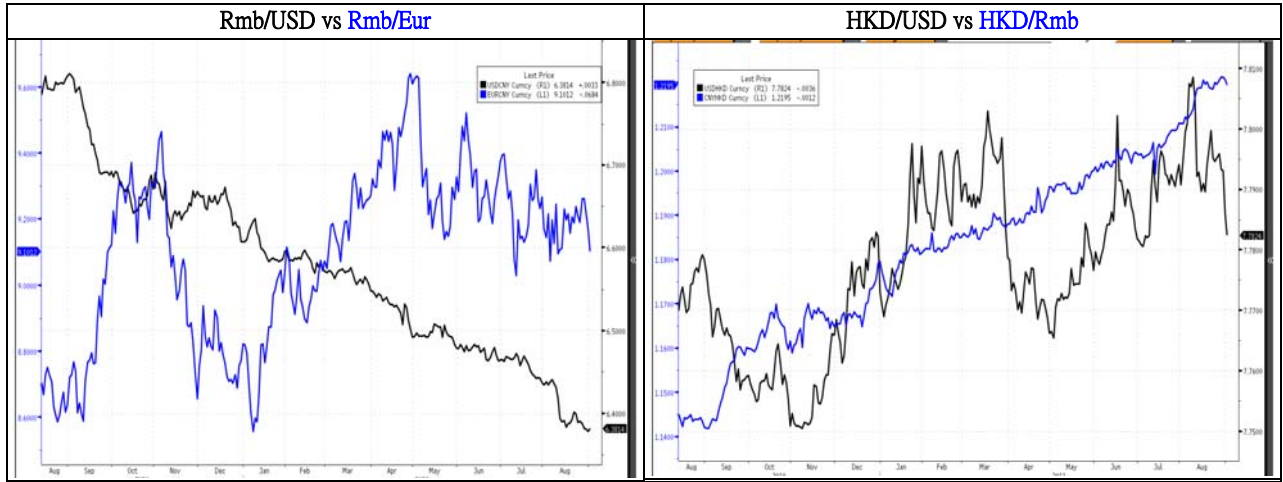


農銀國際

ABC INTERNATIONAL

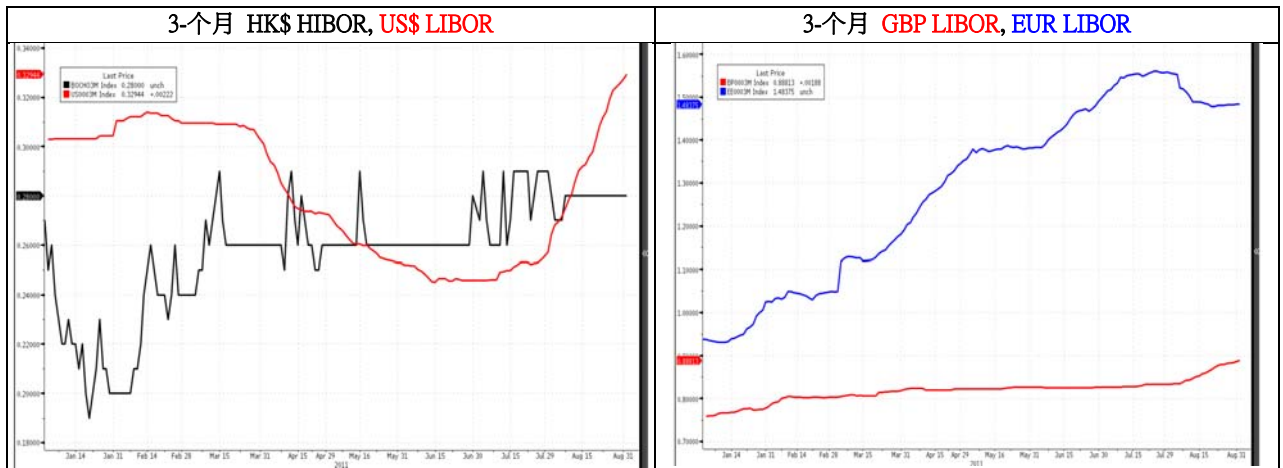
ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

货币市场



资料来源: Bloomberg

利率市场



资料来源: Bloomberg



香港主要指数成分股表现 (01/09/2011)

恒生指数成分股

代码	股份名称	分类	收市价 (HK\$)	一周涨跌	年初致今
5	汇丰控股	金融	66.85	2.3%	-12.8%
11	恒生银行	金融	113.90	1.4%	-8.7%
2388	中银香港	金融	21.45	3.4%	-17.4%
23	东亚银行	金融	29.85	1.2%	-4.5%
939	建设银行 H	金融	5.79	10.4%	-13.0%
1398	工商银行 H	金融	5.13	6.4%	-7.6%
3988	中国银行 H	金融	3.14	4.3%	-19.6%
3328	交通银行 H	金融	5.71	2.7%	-18.8%
2628	中国人寿 H	金融	18.92	-2.2%	-38.8%
2318	中国平安 H	金融	63.80	1.5%	-26.4%
1299	友邦保險	金融	27.20	4.8%	24.6%
388	香港交易所	金融	143.80	1.5%	-15.7%
13	和记黄埔	工商	73.80	1.9%	-5.7%
144	招商局国际	工商	23.50	-0.2%	-21.8%
1199	中远太平洋	工商	10.78	3.3%	-19.4%
494	利丰	工商	14.72	12.7%	-32.3%
330	思捷环球	工商	20.05	4.3%	-39.3%
1880	百丽	工商	16.06	9.1%	25.6%
1044	恒安国际	工商	68.35	8.4%	1.6%
66	地铁公司	工商	26.10	0.6%	-6.1%
293	国泰航空	工商	16.24	5.0%	-22.3%
19	太古 'A'	工商	104.70	1.7%	-16.5%
4	九龙仓集团	工商	50.05	3.8%	-12.9%
291	华润创业	工商	32.50	7.9%	4.7%
267	中信泰富	工商	15.24	4.7%	-22.4%
17	新世界发展	工商	10.04	5.5%	-30.7%
1088	中国神华	工商	36.00	9.0%	14.2%
1898	中国中煤	工商	10.24	1.6%	-13.3%
857	中国石油 H	工商	9.89	5.4%	0.7%
883	中国海洋石油	工商	15.58	9.0%	-12.2%
386	中石化 H	工商	7.59	5.9%	3.9%
941	中国移动	工商	79.30	1.7%	5.9%
762	中国联通	工商	16.36	5.9%	47.3%
700	腾讯	工商	184.40	7.1%	11.4%
2600	中国铝业 H	工商	5.25	0.0%	-24.3%
1	长江实业	地产	108.20	3.2%	-7.6%
12	恒基地产	地产	45.20	1.3%	-13.0%
16	新鸿基地产	地产	109.40	3.9%	-14.5%
83	信和置业	地产	12.64	9.5%	-15.7%
101	恒隆地产	地产	28.95	4.9%	-20.1%
688	中国海外发展	地产	16.52	9.8%	17.7%
1109	华润置地	地产	12.72	5.1%	-8.3%
836	华润电力	公用	13.18	0.3%	-5.6%
2	中电控股	公用	72.50	0.7%	17.9%
6	香港电灯	公用	61.00	0.1%	29.4%
3	香港中华煤气	公用	18.24	1.2%	10.8%
恒生指数			27,928.08	4.63%	-14.87
金融分类指数			12,340.47	6.28%	-3.23%
工商业分类指数			26,640.73	5.47%	-10.06
地产分类指数			47,519.20	0.49%	16.47%
公用事业分类指数			27,928.08	4.63%	-14.87

H股 指数成分股

代码	股份名称	分类	收市价 (HK\$)	一周涨跌	年初致今
939	建设银行	金融	5.79	10.4%	-13.0%
1398	工商银行	金融	5.13	6.4%	-7.6%
1288	农业银行	金融	3.68	-4.4%	-4.7%
3988	中国银行	金融	3.14	4.3%	-19.6%
3328	交通银行	金融	5.71	2.7%	-18.8%
3968	招商银行	金融	16.10	4.4%	-14.5%
998	中信银行	金融	4.09	0.2%	-14.9%
1988	民生银行	金融	6.52	1.6%	0.1%
2318	中国平安	金融	63.80	1.5%	-26.4%
2328	中国财险	金融	12.94	9.7%	18.3%
2628	中国人寿	金融	18.92	-2.2%	-38.8%
2601	太平洋保险	金融	30.00	5.4%	-5.2%
386	中石化	资源	7.59	5.9%	3.9%
857	中国石油	资源	9.89	5.4%	0.7%
1088	中国神华	资源	36.00	9.0%	14.2%
1171	兖州煤业	资源	21.85	8.5%	-3.4%
1898	中煤能源	资源	10.24	1.6%	-13.3%
2883	中海油服	资源	11.62	9.0%	-28.4%
902	华能电力	电力	3.67	2.5%	-5.3%
916	龙源电力	电力	7.07	6.7%	1.0%
2777	富力地产	地产	9.20	5.0%	-12.8%
489	东风集团	汽车	13.00	5.6%	-2.8%
2238	广州汽车集	汽车	8.21	0.2%	-20.5%
347	鞍钢股份	金属	6.19	1.6%	-46.9%
358	江西铜业	金属	22.15	12.0%	-9.7%
2600	中国铝业	金属	5.25	0.0%	-24.3%
2899	紫金矿业	金属	3.61	0.6%	-23.7%
914	海螺水泥	水泥	31.95	4.2%	34.2%
3323	中国建材	水泥	13.20	11.3%	51.0%
390	中国中铁	基建	2.17	0.5%	-60.4%
1186	中国铁建	基建	3.88	2.6%	-56.9%
1800	中交建	基建	6.00	16.8%	-10.9%
753	中国国航	航空	8.04	3.6%	-6.6%
1138	中海发展	航运	5.72	-2.1%	-43.8%
1919	中国远洋	航运	4.32	4.3%	-46.3%
728	中国电信	电信	5.07	2.2%	28.1%
763	中兴通讯	电信	21.75	16.4%	-11.5%
764	比亚迪股份	电子	15.70	1.9%	-61.6%
1099	国药控股	医药	19.56	2.1%	-26.4%
168	青岛啤酒	饮料	45.25	4.6%	12.2%
H 股指数			10,922.53	6.05%	-11.96%
H 股金融指数			14,148.08	4.19%	-17.99%



中港市场联动 AH 股收市对比(一周变化) (01/09 收市价)

H-股代码	A-股代码	股份名称	产业	H-股收市价 (HK\$)	H-股一周涨跌	A-股收市价 (RMB)	A-股一周涨跌	H 股对 A 股收市溢价 (折价)
939	601939	建设银行	银行	5.79	10.4%	4.58	-0.9%	3.6%
1398	601398	工商银行	银行	5.13	6.4%	4.13	-1.2%	1.8%
1288	601288	农业银行	银行	3.68	-4.4%	2.59	-1.5%	16.5%
3988	601988	中国银行	银行	3.14	4.3%	2.99	-0.7%	-13.9%
3328	601328	交通银行	银行	5.71	2.7%	4.78	-1.4%	-2.1%
3968	600036	招商银行	银行	16.10	4.4%	11.98	-1.2%	10.1%
998	601998	中信银行	银行	4.09	0.2%	4.50	-2.8%	-25.5%
1988	600016	民生银行	银行	6.52	1.6%	5.97	-1.8%	-10.5%
2628	601628	中国人寿保险	保险	18.92	-2.2%	15.90	-1.4%	-2.5%
2318	601318	中国平安	保险	63.80	1.5%	40.88	-3.1%	27.9%
2601	601601	中国太平洋保险	保险	30.00	5.4%	20.81	-0.1%	18.2%
857	601857	中石油	石化/石油	9.89	5.4%	9.87	-2.5%	-17.9%
386	600028	中国石油化工	石化/石油	7.59	5.9%	7.31	-0.3%	-14.9%
338	600688	上海石油化工	石化	3.18	15.1%	7.72	0.9%	-66.2%
1033	600871	仪征化纤	石化	2.26	2.3%	8.90	3.0%	-79.2%
2883	601808	中海油田服务	石油勘探服务	11.62	9.0%	14.43	-3.7%	-34.0%
568	002490	山东墨龙	石油设备	5.15	2.0%	14.91	-3.5%	-71.7%
1088	601088	中国神华	原料-煤业	36.00	9.0%	27.00	-0.1%	9.3%
1898	601898	中煤能源	原料-煤业	10.24	1.6%	9.70	-3.6%	-13.5%
1171	600188	兖州煤业	原料-煤业	21.85	8.5%	30.08	-3.3%	-40.5%
902	600011	华能国际电力	电力发电	3.67	2.5%	4.51	-2.2%	-33.3%
991	601991	大唐发电	电力发电	2.29	7.3%	4.83	-3.2%	-61.1%
1071	600027	华电国际电力	电力发电	1.28	1.6%	2.95	-5.2%	-64.4%
670	600115	中国东方航空	航空	3.56	-3.5%	5.37	-6.6%	-45.7%
1055	600029	中国南方航空	航空	5.14	-6.3%	7.61	-6.3%	-44.6%
753	601111	中国国航	航空	8.04	3.6%	9.01	-6.2%	-26.9%
390	601390	中国中铁	铁路建设	2.17	0.5%	3.13	-3.1%	-43.2%
1186	601186	中国铁建	铁路建设	3.88	2.6%	4.69	-2.3%	-32.2%
1766	601766	中国南车	铁路设备	4.55	2.0%	5.01	-4.0%	-25.6%
525	601333	广深铁路	铁路运输	2.81	2.9%	3.46	-2.8%	-33.4%
177	600377	江苏宁沪高速公路	收费公路	6.63	-2.2%	5.34	-4.1%	1.8%
548	600548	深圳高速公路	收费公路	3.50	-1.1%	4.16	-3.0%	-31.0%
995	600012	安徽皖通高速公路	收费公路	4.75	3.9%	4.69	-3.3%	-17.0%
107	601107	四川成渝高速公路	收费公路	3.43	10.5%	4.63	-3.9%	-39.3%
1065	600874	天津创业环保	污水处理	2.00	-2.9%	5.88	-3.6%	-72.1%
1211	002594	比亚迪	汽车制造	15.70	1.9%	23.76	-7.2%	-45.8%
2338	000338	潍柴动力	柴油机械	39.60	15.7%	41.38	0.5%	-21.6%
1157	000157	中联重科	建设机械	13.44	10.5%	10.70	-2.7%	2.9%
187	600860	北人印刷机械	印刷机械	2.20	0.0%	7.10	-1.0%	-74.6%
300	600806	交大科技	机械	2.53	-2.7%	9.28	-5.5%	-77.7%
42	000585	东北电气	发电机械	1.07	-0.9%	4.02	-2.4%	-78.2%
1072	600875	东方电机	发电机械	26.20	3.0%	24.02	-2.2%	-10.6%
2727	601727	上海电气	发电机械	3.50	-2.0%	5.91	-3.0%	-51.5%
2208	002202	金风科技	发电机械	4.32	-8.0%	11.42	-5.8%	-69.0%
350	000666	经纬纺织机械	纺织机械	4.95	-1.0%	12.29	-6.1%	-67.0%
168	600600	青岛啤酒	饮料	45.25	4.6%	34.69	-3.4%	6.9%
719	000756	山东新华制药	制药	2.25	3.2%	6.98	-2.4%	-73.6%
874	600332	广州药业	制药	6.74	4.0%	14.88	-2.3%	-62.9%
2607	601607	上海医药	制药	16.48	-1.9%	15.70	-0.1%	-14.0%
1618	601618	冶金科工	钢铁设备承包	2.21	1.8%	3.15	-3.1%	-42.5%
347	000898	鞍钢股份	原材料-钢铁	6.19	1.6%	5.58	-3.1%	-9.1%
323	600808	马钢山钢铁	原材料-钢铁	2.72	1.1%	3.01	-3.2%	-25.9%



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

1053	601005	重庆钢铁	原材料-钢铁	1.40	0.0%	3.60	-3.0%	-68.1%
2600	601600	中国铝业	原材料-铝	5.25	0.0%	9.20	-2.8%	-53.2%
358	600362	江西铜业	原材料-铜业	22.15	12.0%	32.88	0.2%	-44.8%
2899	601899	紫金矿业	原材料-黄金	3.61	0.6%	5.32	-3.6%	-44.4%
914	600585	安徽海螺水泥	原材料-水泥	31.95	4.2%	22.06	-2.3%	18.7%
2009	601992	金隅股份	原材料-水泥	8.49	9.4%	12.92	-2.2%	-46.1%
588	601588	北京北辰实业	地产	1.68	-0.6%	3.14	-3.7%	-56.1%
763	000063	中兴通讯	电讯设备	21.75	16.4%	19.16	3.5%	-7.0%
553	600775	南京熊猫电子	电讯设备	1.83	-5.2%	6.76	0.0%	-77.8%
317	600685	广州广船	船设备	7.40	3.4%	18.13	-3.1%	-66.5%
1919	601919	中国远洋	海运输	4.32	4.3%	6.94	-4.3%	-49.0%
2866	601866	中海集运	海运输	1.82	-1.1%	3.11	-4.3%	-52.0%
1138	600026	中海发展	海运输	5.72	-2.1%	7.20	-3.6%	-34.9%
2880	601880	大连港	港口	2.15	4.4%	3.28	-4.1%	-46.3%
921	000921	海信科龙	家用电器	1.93	0.5%	5.90	0.3%	-73.2%
1108	600876	洛阳玻璃	玻璃	2.25	1.8%	9.59	-5.8%	-80.8%
1812	000488	晨鸣纸业	纸业	3.86	-3.0%	6.27	-3.4%	-49.5%