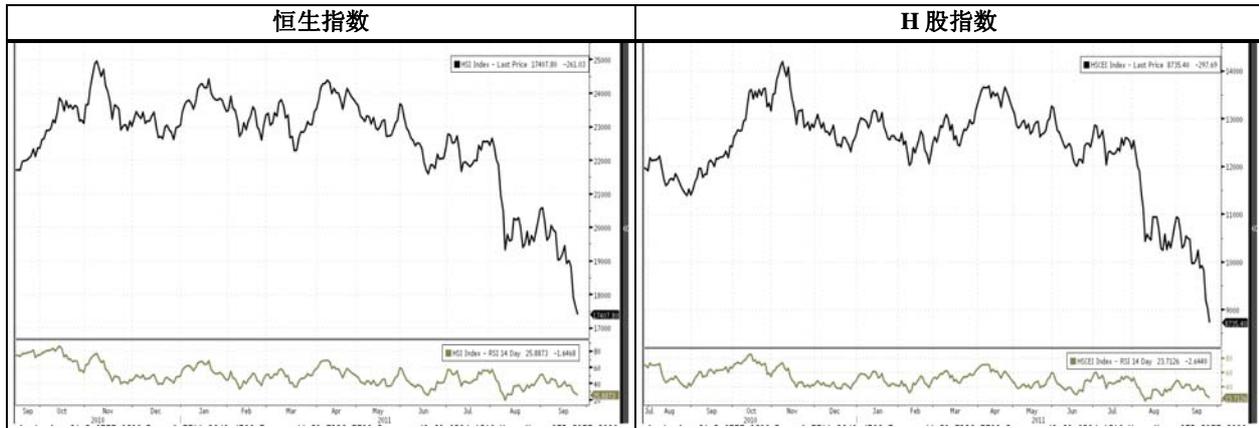


香港股票市场概要



指数表现

| 9月26日 | 市盈率 | 收盘价 | 涨幅 | 涨跌 | 本日最高 | 本日最低 | 成交额 | HK\$百万 | 涨幅 |
|------------|-------|-----------|--------|---------|-----------|-----------|--------|--------|---------|
| 恒生指数 | 8.02 | 17,407.80 | -1.48% | -261.03 | 17,734.84 | 16,999.54 | 主板 | 79,183 | -18.47% |
| 恒生金融分类指数 | 8.08 | 23,318.56 | -1.79% | -425.84 | 23,811.59 | 22,717.21 | 恒生指数股份 | 33,065 | -18.35% |
| 恒生工商业分类指数 | 8.14 | 10,471.84 | -1.15% | -122.00 | 10,666.80 | 10,219.82 | H股指数股份 | 21,582 | -20.36% |
| 恒生地产分类指数 | 5.39 | 21,281.51 | -2.61% | -569.35 | 22,007.95 | 20,807.34 | | | |
| 恒生公用事业分类指数 | 17.38 | 47,143.13 | 0.31% | 147.46 | 47,237.33 | 46,370.91 | | | |

| 9月26日 | 市盈率 | 收盘价 | 涨幅 | 9月26日 | 市盈率 | 收盘价 | 涨幅 |
|--------|------|-----------|--------|-----------------|-------|-----------|--------|
| 恒生综合指数 | 7.90 | 2,361.48 | -2.77% | 恒生综合行业指数-金融业 | 7.93 | 2,484.70 | -2.11% |
| 红筹股指数 | 9.23 | 3,254.81 | -2.19% | 恒生综合行业指数-服务业 | 11.04 | 3,117.07 | -4.41% |
| H股指数 | 7.48 | 8,735.40 | -3.30% | 恒生综合行业指数-电讯业 | 12.02 | 1,709.36 | -0.39% |
| H股金融指数 | 6.77 | 11,060.39 | -3.86% | 恒生综合行业指数-地产建筑业 | 4.72 | 2,048.46 | -3.72% |
| 恒生波动指数 | - | 43.60 | -0.23% | 恒生综合行业指数-公用事业 | 14.39 | 5,321.60 | -0.90% |
| | | | | 恒生综合行业指数-能源业 | 8.05 | 11,401.90 | -1.35% |
| | | | | 恒生综合行业指数-原材料业 | 6.92 | 5,560.11 | -8.77% |
| | | | | 恒生综合行业指数-工业制造业 | 4.65 | 946.48 | -5.46% |
| | | | | 恒生综合行业指数-消费品制造业 | 12.71 | 3,859.90 | -4.68% |
| | | | | 恒生综合行业指数-信息科技业 | 16.67 | 1,883.65 | -3.69% |
| | | | | 恒生综合行业指数-综合企业 | 4.04 | 1,885.01 | -3.44% |

期货市场

| 恒生指数期货 | 收盘价 | 涨跌 | 涨幅 | 本日最高价 | 本日最低价 | 成交量 | 未平仓量 |
|------------------|--------|------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 恒生指数期货 9月份合约 | 17,425 | -337 | -1.90% | 17,740 | 16,996 | 132,472 | 97,614 |
| 恒生指数期货 10月份合约 | 17,413 | -346 | -1.95% | 17,736 | 16,996 | 19,720 | 22,243 |
| 恒生中国企业指数期货 | | | | | | | |
| 恒生中国企业指数期货 9月合约 | 8,765 | -344 | -3.78% | 9,074 | 8,572 | 100,700 | 113,235 |
| 恒生中国企业指数期货 10月合约 | 8,774 | -339 | -3.72% | 9,076 | 8,580 | 24,047 | 24,228 |

活跃港股在美收盘价

| 股票 | 代码 | 美国 (HK\$) | 香港 (HK\$) | 涨幅 | 股票 | 代码 | 美国 (HK\$) | 香港 (HK\$) | 涨幅 |
|--------|------|-----------|-----------|------|--------|------|-----------|-----------|------|
| 汇丰控股 | 5 | 61.19 | 59.55 | 2.8% | 中国石油 | 857 | 9.34 | 9.03 | 3.5% |
| 渣打银行 | 2888 | 156.73 | 151.80 | 3.2% | 中国石油化工 | 386 | 7.37 | 7.17 | 2.9% |
| 宏利金融 | 945 | 90.61 | 85.25 | 6.3% | 中国海洋石油 | 883 | 12.29 | 11.88 | 3.5% |
| 中国人寿 | 2628 | 18.26 | 17.70 | 3.1% | 上海石油化工 | 338 | 2.69 | 2.59 | 4.0% |
| 中国移动 | 941 | 76.73 | 75.60 | 1.5% | 中国东方航空 | 670 | 2.67 | 2.60 | 2.9% |
| 中国联通 | 762 | 16.11 | 15.64 | 3.0% | 中国南方航空 | 1055 | 3.70 | 3.58 | 3.3% |
| 中国电信 | 728 | 5.08 | 4.97 | 2.1% | 华能国际电力 | 902 | 3.19 | 3.12 | 2.2% |
| 腾讯 | 700 | 157.51 | 155.90 | 1.0% | 兖州煤业 | 1171 | 16.99 | 16.28 | 4.4% |
| 城市电讯 | 1137 | 3.63 | 3.52 | 3.0% | 中国铝业 | 2600 | 3.70 | 3.58 | 3.4% |
| 巴西淡水河谷 | 6210 | 187.45 | 182.40 | 2.8% | 广深铁路 | 525 | 2.40 | 2.36 | 1.8% |

市场动态

港股周二(27/9)当日预测

利多因素:

- 欧洲股市周一大幅攀升, 银行股上扬, 投资者期望欧元区援助基金规模将会扩大, 欧洲央行可能降息, 泛欧道琼斯 Stoxx 600 指数上涨了 1.9%。受欧洲影响, 隔夜美股反弹。美国道指及标准普尔 500 指数分别回升 2.53% 和 2.33%。
- 周一恒生波动指数鲜有的背离恒指-虽然恒指大幅下挫, 但是波动指数却未上升, 而是下跌 0.23% 至 43.60, 显示投资者对冲下行风险情绪下跌, 但仍然维持高位。恒生指数及 H 股指数目前 2011 年预测市盈率分别为 9.3 倍和 7.2 倍。股市较低估值成为长线投资者的吸引点。
- 权重汇丰控股、中人寿、中移动、中国联通和中国电信 H 股隔夜在美国预托证券的收盘价比他们在香港的收盘价分别高 2.8%、3.1%、1.5%、3.0%、2.1%; 中石油、中海油和中石化在美国预托证券的收盘价比他们在香港的收盘价高 3.5%、2.9% 和 3.5%。周二恒指开市预测点位在 17,840。过去一周, 市场调低恒生指数成份股公司的 2011 年盈利预测, 预计在 3 季度业绩开始后调低频率和幅度或加大。恒生指数短线支持位在 16,790-17,170(对应 2011 年预测市盈率约为 9.0-9.2 倍), 阻力位在 18,650(对应 2011 年预测市盈率约为 10.0 倍)。

利空因素:

- 市场不稳定因素仍然存在。G20 财长及央行行长声明承诺将在 10 月 G20 会议前, 落实必要行动增加欧洲金融稳定基金(EFSF)的灵活度。而德国议会将会于本周四(29 日)就扩大 EFSF 规模进行投票。美国方面, 商务部将在周五宣布第二季度 GDP 的最终值。尽管隔夜美股攀升, 但香港时间周二(27/9)上午八时, 美国道指期货(10,953)低于现货 91 点(或 -0.82%), 标准普尔 500 指数期货(1,156) 低于现货 7 点(或 -0.62%)。
- 虽然欧洲主要股市周一(27/9)上涨, Euro Stoxx 50 指数(指数跟踪欧洲 50 市值最大的上市公司)也上升 2.83%, 但 Euro Stoxx 50 波动率指数没有因股市上涨而下降, 该波动率指数不跌反升 1.54%。这反映投资者预期周一欧洲主要股市的反弹不会持续太久, 投资者仍热衷于对冲下行风险。
- 最近我们持续警告中国的 CDS 不断上升。这种现象是不寻常的, 利空银行和地产建筑板块。周一, 银行和地产建筑板块仍然是市场主要沽空的目标。
- 港元汇率周一偏软, 周二(27/9)上午汇率小幅偏软, 股市仍缺乏新的流动性。
- 如果美联储和欧洲央行没有注入市场额外的流动性, 债务负担沉重的国家或金融机构被迫出售其持有黄金, 以减少债务和增加现金状况。这种现象将短期持续。投资者持有黄金或相关投资产品小心这种情况。黄金价格周一继续大幅下跌。香港时间周二(27/9)上午八时, 黄金现货价格 US\$1,618.94/oz, 十二月黄金期货价格涨至 US\$1,620.00/oz, 相应 SPDR 黄金 ETF (2840) 的净资产价值 HK\$1,229/单位。

港股周一(26/9)表现摘要:

周一, 港股继续受欧债问题困扰, 恒生指数低开 34.41 点(或 -0.19%) 至 17,634.42, 全日高位 17,734.84、低位 16,999.54, 收报 17,407.80, 跌 261.03 点(或 -1.48%)。国企指数开市 8,972.78, 较前交易日收市低 60.31 点(或 -0.67%), 全日高位 9,065.80、低位 8,574.87, 收市报 8,735.40, 跌 297.69 点(或 -3.30%)。恒生波动指数下跌 0.23% 至 43.60。

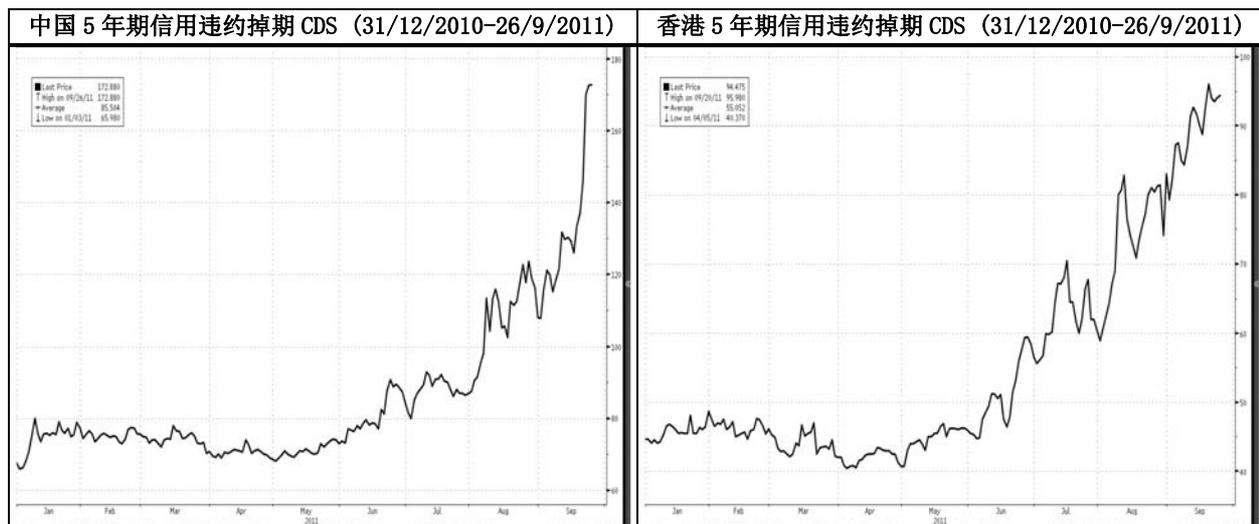
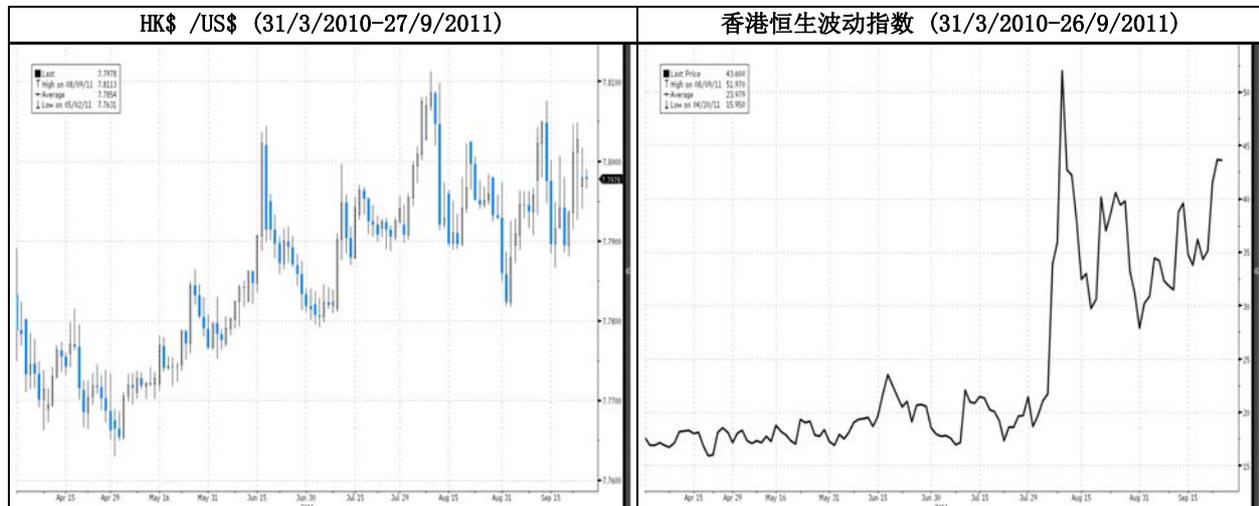
恒指期货: 恒指9月期货周一收报 17,425 , 高于现货 17 点(或 0.10%)。H股期货: 国指9月期货收报 8,765, 高于现货 30 点(或 0.34%)。

港股周一主板全日总成交 791.83 亿元(港币, 下同), 比前一交易日减少 18.47%。恒指成分股成交 330.65 亿元, 比前一交易日减少 18.35%, 占总成交 41.8%。国企成分股成交 215.82 亿元, 比前一交易日减少 20.36%, 占总成交 27.3%。认股证及牛熊证分别占大市总成交的 10.0% 及 14.0%。

全日主板沽空成交额 75.07 亿元, 比前一交易日减少 23.65%, 占总主板成交额 9.5%(前一交易日 10.1%)。沽空的主要行业为银行股(东亚银行(23), 恒生银行(11), 招商银行(3968)); 地产建筑股(信和置业(83), 方兴物业代理(1618), 中国交通建设(1800))。

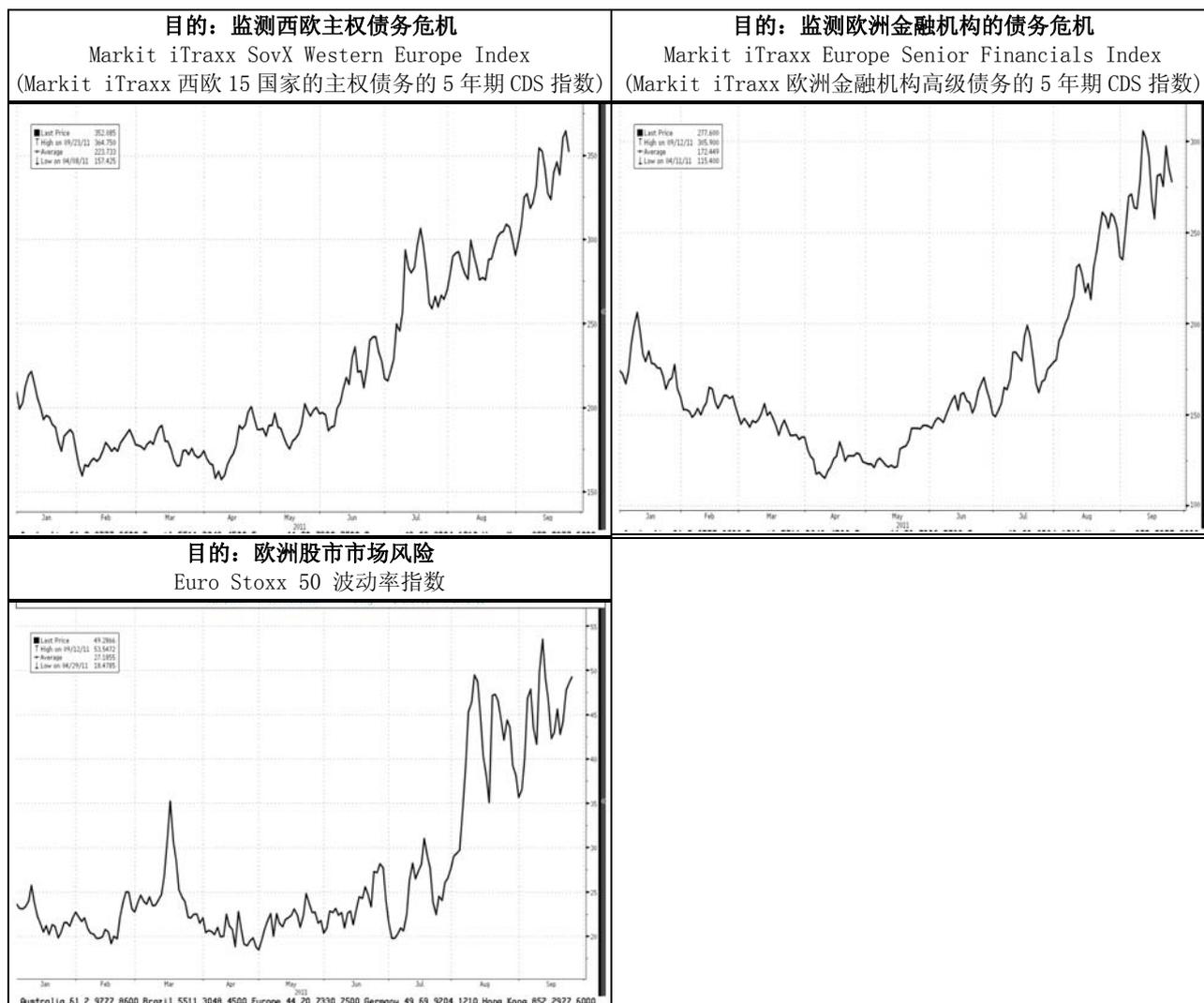
恒指十一个行业分类指数全部下跌, 表现相对较好的的 3 个行业为电讯业(-0.39%)、公用事业 (-0.90%)和能源业(-1.35%);表现最差的 3 个行业为原材料业 (-8.77%)、工业制品业 (-5.46%)和消费品制品业(-4.68%)。过去五个交易日, 表现较好的 3 个行业为公用事业 (-4.91%)、电讯业(-4.96%)和能源业(-8.58%); 表现较差的 3 个行业为原材料业 (-21.38%)、工业制品业 (-13.46%)和消费品制品业(-11.64%)。

焦点：港股风险监测 - 中国和香港的 CDS 在周一持续上升，周一中国的 CDS 再创 52 周新高，情况不寻常，投资者应小心，利空地产和银行股。虽然恒生指数周一（26/9）下降 1.48%，但恒生波动指数不升反跌 4.93%，反映投资者预期周一港股的反弹会持续至周二。恒生波动指数仍然是在相当高的水平，对冲下行风险情绪仍然很高。港元汇率周一持续偏软，周二（27/9）上午汇率偏软，资金流出现象持续。



焦点：欧元区金融危机的监测（更新至 27/9）

周一（26/9），西欧 15 国家的主权债务的 5 年期 CDS 指数和欧洲金融机构高级债务的 5 年期 CDS 指数从高位回落，但他们仍然在相对较高的位置。虽然欧洲主要股市周一（27/9）上涨，Euro Stoxx 50 指数（指数跟踪欧洲 50 市值最大的上市公司）也上升 2.83%，但 Euro Stoxx 50 波动率指数没有因股市上涨而下降，该波动率指数不跌反升 1.54%。这反映投资者预期周一欧洲主要股市的反弹不会持续太久，投资者仍热衷于对冲下行风险。



注： 指数反映保护主权债务或金融机构债务的违约风险的成本。指数上升意味着危机加剧；指数下降意味着危机缓和。 来源：Bloomberg, Markit

焦点：水泥价格在八九月持续下降，反映建筑业活动在放缓，水泥企业的盈利增长势头于第三季度开始放缓

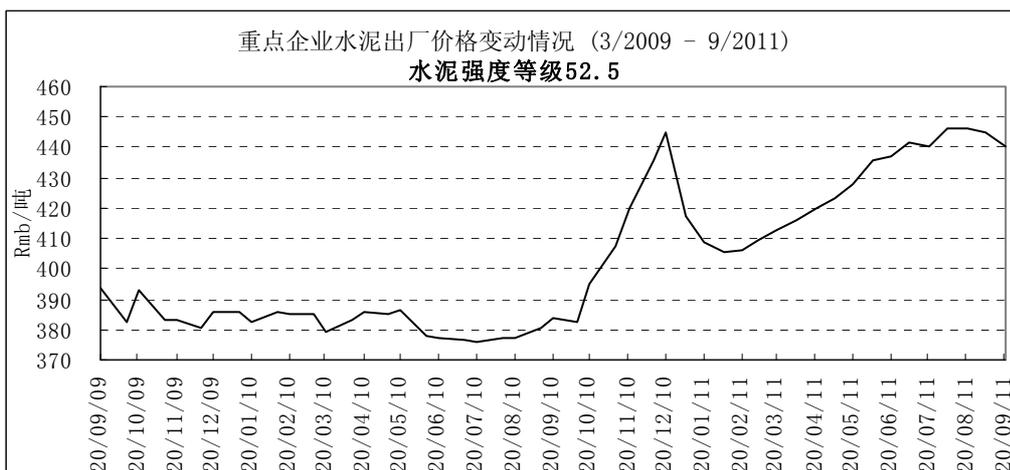
主要三种强度等级水泥价格在 9 月持续下降，反映建筑业活动在九月放缓。这一现象也表明固定资产投资增速在 9 月明显放缓。水泥价格在今年第四季度和明年第一季度下行风险增加。水泥企业于 10 月将发布第三季度良好的业绩，是由于水泥价格在第三季度较上年同期高的结果。投资者将准备好消息售水泥股，因为水泥企业的盈利增长势头于第三季度开始放缓下来。

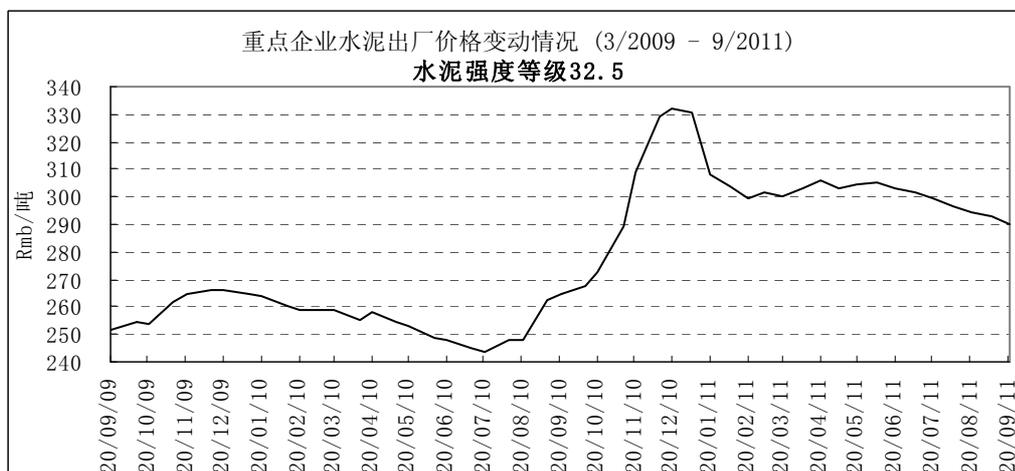
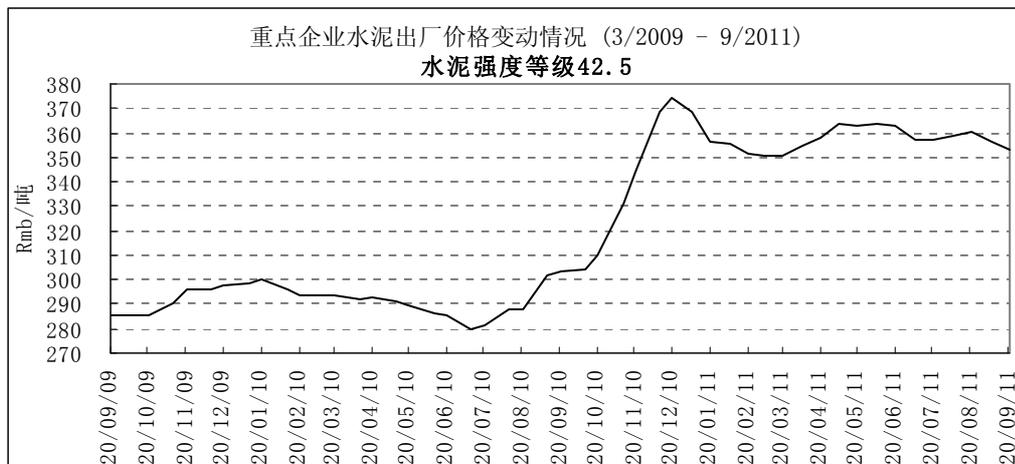
据国家统计局 9 月 26 日公布的“部分重点企业主要工业品出厂价格变动情况”双周调查，水泥出厂价格在 9 月第三周较第一周平均分别下降 0.9-1.1%。低强度（强度等级 32.5）水泥价格在 8 月首先下降，中至高强度等级水泥（强度等级 42.5 和 52.5）价格在 8 月仍停留在高价格区间。中至高强度等级水泥于 9 月也开始下降。

我们认为高强度水泥价格下跌反映了大型基础设施建设活动和高层建筑施工活动在 9 月开始降温。相反，我们认为低至中等强度的水泥价格的下降是因为供应量的增加和建筑业活动放缓的结果。

据国家统计局的数据，我们估计低至中等强度的水泥在第三季度的平均出厂价格低于第二季度 1-3%，但比上年同期高出 17-23%。同时，在第三季度的高强度水泥的平均出厂价格高于第二季度约 4%，比上年同期高出约 17%。

由于固定资产投资增速受制于实际货币供应量增长，建筑业活动在第四季度进一步放缓的机会很高，建筑材料的新的潜在需求将减少。然而，现有的水泥生产商新的供应将增加。水泥价格在今年第四季度和明年第一季度下行风险增加，除非如去年第四季度一样电力供应短缺减少水泥供应。





宏观财经及行业新闻

美 8 月新屋销售连续四月下滑创半年新低。美国政府发布的 8 月新屋销售报告显示，8 月份的数字连续第四个月环比下降，新屋销量创下今年 2 月以来新低。这表明美国深陷低谷的房地产市场依然没有改善迹象。8 月的新屋销量环比下降 2.3%，年化后的总量为 29.5 万幢，后者创下下半年最低纪录。自 2011 年 4 月创下 31.6 万幢的近期峰值以来，新屋销售呈一路下滑之势。

黑石首次撤资中国房地产,14.6 亿卖掉上海物业。据美国媒体昨日报道，全球最大私募股权公司黑石集团已同意将所持有的上海 Channel1 购物中心 95% 的股权出售给香港富豪郑裕彤旗下的新世界发展有限公司，价格为 14.6 亿元人民币。这意味着，黑石集团首次从中国地区房地产投资中撤出。报道称，如果一切进展顺利，交易将于今年 11 月初完成。据悉，黑石集团于 2008 年购入该物业，总面积为 4.2 万平方米，当时价格为 10 亿元。而在持有该物业的三年时间内，黑石集团将其出租率提高至了超过 90%。业内人士认为，在盈利水平未出现大波动的情况下撤资，黑石集团此举难以理解，有可能是看空中国商业房地产未来走势。

公司动态及报道

龙湖(960)拒再接大型保障房工程。早前有内地传媒报道，龙湖在北京兴建的大型保障房项目“大方居”存在问题，管理层承认该项目有质量问题，但非结构出现问题，现时已努力改善中。管理层又指出，项目多达 6000 套单位，要同时开工及同时交房的确有一定困难；加上之前碰上北京奥运会而停工，部分材料如水泥未能及时运到，令进度延误。吴亚军曾指出，该保障房项目令集团亏损 1 亿元，惟仍将尽社会责任做好工作。管理层坦言，未来不会再接收这样庞大的工程，只会考虑较小型的保障房项目。

标普调低合生创展(754)评级,展望至负面。标准普尔将合生创展评级展望由稳定调低至负面，同时确认长期企业信贷评级 B+，以及其发行高级保抵押票据评级 B。评级展望下调，反映合生 2011-12 年流动性及财务实力有机会进一步减弱，公司积极扩大债务融资、销售往绩疲弱，以及企业管治信贷风险持续。今年 6 月止，合生总借款上升 70% 至 334 亿元，标普预期合生未来 12 个月再融资风险上升。

绿城(3900)承认高负债运行,未来将控制净资产负债率。近日市场传闻，银监会要求信托公司展开与绿城集团及关联企业房地产信托业务情况调查，导致绿城中国股价以及整个地产板块大跌。之后，绿城中国发布公告称未接到官方通知。总经理曹舟南说，绿城一直是在高负债运行。“但我现在还觉得，这个策略是正确的。没有高负债率的安排，虽然造房子品质上也会没问题，但是做不到这么大的规模。”曹表示。根据绿城中国的 2011 年中报，绿城的净资产负债率已经高达 163.2%。“资金是阻碍绿城发展的根本原因，也是类似绿城的房产公司的发展阻力，但目前绿城的运营是健康良好的。”曹舟南称：“我们计划在三年内把净资产负债率控制在 100% 以内，总资产负债率在 70% 以下。”绿城现在的主要策略则是缩减土地储备、加大销售。据了解，绿城今年初销售目标为 450 亿元，1-9 月完成 260 亿元。“主力可售在四季度，现在仍力争要完成任务。”



投资备忘录

| 日期 | 股票代码 | 股票名称 | 业绩报告 |
|------------|-------|---------------|-------|
| 2011-09-27 | 00254 | 中国户外媒体集团 | 末期业绩 |
| 2011-09-27 | 00288 | 科士威集团 | 第一季业绩 |
| 2011-09-27 | 00399 | 联合基因集团 | 末期业绩 |
| 2011-09-27 | 00479 | 华建控股 | 末期业绩 |
| 2011-09-27 | 00812 | 敦沛金融 | 末期业绩 |
| 2011-09-27 | 00825 | 新世界百货中国 | 末期业绩 |
| 2011-09-27 | 00862 | Vision Values | 末期业绩 |
| 2011-09-27 | 01047 | 毅兴行 | 末期业绩 |
| 2011-09-27 | 08046 | 恒芯中国 | 末期业绩 |
| 2011-09-27 | 08156 | 众彩股份 | 末期业绩 |

分析员声明

本人, 陈宋恩, Philip, 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, 没有、且将不会, 直接或间接与文中本人表述的观点和建议有关。本人及关连人士并没有持有报告内所推介股份的任何及相关权益。农银国际证券有限公司和其关联公司就该等信息所述的证券或拥有一定利益。

本人, 李凯怡, Lisa, 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; 同时声明本人酬劳没有、且将不会, 直接或间接与文中本人表述的观点和建议有关。本人及关连人士并没有持有报告内所推介股份的任何及相关权益。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。

本人, 李红颖, Vivian, 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; 同时声明本人酬劳没有、且将不会, 直接或间接与文中本人表述的观点和建议有关。本人及关连人士并没有持有报告内所推介股份的任何及相关权益。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。

本人, 胡昭玲, Judy, 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; 同时声明本人酬劳没有、且将不会, 直接或间接与文中本人表述的观点和建议有关。本人及关连人士并没有持有报告内所推介股份的任何及相关权益。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。

本报告由从事证券及期货条例(Cap.571)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团-农银国际证券有限公司(「农银国际证券」)所发行。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。本报告所载之资料和意见乃根据本公司认为可靠之资料来源及以高度诚信来编制, 惟农银国际证券并不就此等内容之准确性、完整性或正确性作出明示或默示之保证。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。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。本报告的作用纯粹为提供信息。本报告对任何公司或其证券之描述均并非旨在提供完整之描述, 本报告亦并非, 及不应被解作为提供明示或默示的买入或沽出证券的要约。农银国际证券或任何其附属机构、总监、员工和代理在法律上均不负责人因使用本报告期内数据而蒙受的任何的直接或间接损失。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。撰写研究报告内容的分析员均为证券及期货条例注册的持牌人士。

Copyright 2011 ABCI Securities Company Limited

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

办公地址: 香港中环, 红棉路8号, 东昌大厦, 13楼, 农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2383