



大公經濟

TEL: 2575 7181
FAX: 2572 5593
E-mail: tkpj@takungpao.com

經濟新聞提要

星展雷曼債券達和解協議 B2
南灣加推 20 伙提價 10% B3
滬指上衝 2500 銀行股企穩 B9
用電增速降 經濟呈放緩 B10

農行 A 股今掛牌 保底可期

內地券商唱好 惟料升幅有限

港股升 129 點 百天線得復失

華爾街股市續升，港股跟隨外圍裂口高開 291 點，不過高位承接有限，午後升幅顯著收窄，100 天線（約 20600 點）得而復失，恒指收市報 20560 點，上升 129 點或 0.64%，國企指數微升 34 點或 0.3%，報 11656 點，主板成交 548 億元。

中銀香港（02388）獲人民銀行授權為台灣人民幣現鈔業務清算行，該股高見 18.68 元，收市報 18.52 元，升幅達 4.3%，是藍籌股升幅之冠。滙豐控股（00005）見 75.8 元高位，收市抽升 2.2% 至 75.55 元。

歐元回穩刺激出口股跌勢暫定，思捷環球（00330）掃高近 3.6%，收市報 45.2 元；利豐（00494）收報 37.75 元，上升 2.4%。中信泰富（00267）旗下大冶特鋼發盈喜，股價升近 1.5%，收市報 15 元。

市場消化印度禁售中國的電信設備，中興通訊（00763）連升兩日，昨日漲近 4%，收市報 24.2 元，是表現最好的國企成份股；緊隨在後的中國國航（00753），面對踏入航空旺季，加上客運周轉上升，抵銷航油採購價增加的影響，國航升 2.9% 至 8.77 元收市。

合理值料 26200 點

另外，網上單位信託分銷平台 Fundsupermart.com 研究部經理黃展威預期，恒指今年合理值約 26200 點，國企指數合理值則為 14900 點。他認為，雖然內地通脹壓力重臨，但受歐洲債務危機影響，預期中國第三季出口數據將明顯放緩，相信中國最快第三季末才會加息一次，加幅為 27 點子。

黃展威提到，人民幣只會緩步升值，升幅亦將較 05 年一次性升值為低，此外由於歐洲是中國貨品的最大買家，當歐元持續走弱，將直接影響中國的出口市場。

農行（01288）A 股今日粉墨登場，早幾日已偷步炒上的中資銀行 H 股升勢稍退，交行（03328）收市報 8.66 元，上升 1.1% 已是昨日表現最佳的內銀股，其餘工行（01398）、中行（03988）、招行（03968）及中信行（00998）等均升不足 1 個百分點，建行（00939）更倒跌升市。



▲港股升 129 點，報 20560 點

新華社

三大利好

全球最大 IPO 的農行（01288）A 股率先在今日掛牌。由於農行質素遜於其他內地商業銀行，導致市場一度猜測上市首日有機會「潛水」，甚至「大盤跳水」。然而，隨著農行 A 股定價「賣大包」，內地證券界轉軔，估計不虞破發，但升幅只有約 1%，無法為投資者帶來驚喜。

本報記者倪巍晨上海報道

被

譽為全球歷來新股集資規模最大的農行，其 A 股在今日正式在上交所掛牌買賣。農行自展開上市工作，至開始進行招股，均備受內地投資市場關注。然而，基於農行經營質素遜於建行（00939）等大型商業銀行，內地機構投資者關注到，農行 A 股上市後或會「破發」，即跌破 2.68 元（人民幣，下同）的招股價。與此同時，不少內地散戶投資者已表明，暫時無意沽手投資農行，以免「坐艇」。

盛傳大機構「護航」

為掃除市場負面情緒，內地早前盛傳農行總行將為農行股價「護航」，有心人士更呼籲投資者不要心急賣出。事實上，農行 A 股低於市場預期的發行價，使到許多分析員相信，農行今天極大機會「不破發」，更有甚者預測農行 A 股上市後有逾 15% 的升幅。

「農行目前在內地擁有大量農村網點，這對農行未來發展帶來了巨大的成長空間，因此該股不會成為第二隻中石油（00857）。畢竟農行與中石油所處的市場環境明顯不同，農行的發行價也相對較預期要低。」銀行證券分析師魏青坦言，他有三大理由力挺農行首日不破發。其一是農行 A 股凍結資金量非常巨大，諸多機構都積極認購。從認購情況來看，機構非常看好農行 A 股，若不能賺錢，機構是不會投入的。

A 股定價較 H 股便宜

其二是農行 IPO 採用了「A+H」模式。由於農行 A 股較其 H 股便宜，因此需要進行戰略投資的買家通常會首先考慮投資 A 股。

其三則是當下的市場環境，最新經濟數據亦在今天（十五日）對外公布，預期經濟數據會繼續向好，這也有利於農行 A 股價格造好。另外央行推行的適度寬鬆貨幣政策同樣也有利於金融股。鑑於目前經濟和市場環境，魏青預測，農行首日或上漲至少 0.1 元以上，該股上市後可能利於大盤繼續上行。個別分析師估計，農行 A 股首日升幅最多 5%。



有利於農行 A 股價格造好。另外央行推行的適度寬鬆貨幣政策同樣也有利於金融股。鑑於目前經濟和市場環境，魏青預測，農行首日或上漲至少 0.1 元以上，該股上市後可能利於大盤繼續上行。個別分析師估計，農行 A 股首日升幅最多 5%。

來自國元證券的分析指出，「綠鞋機制」或使農行 A 股價格在上市後平穩運行，但近 10% 的中籤率或使該股上市後溢價空間有限。國元證券還指出，農行 A 股上市後的核心波動區間約在 2.68 至 2.80 元，考慮到大盤目前已累計一定的反彈幅度，因此農行上市對大盤影響中性略偏正面。

國元證券一不願具名的分析師認為，農行發行價格適中，且大型承銷商護盤，農行 A 股首日破發概率微，其股票首日上市價料維持在發行價附近。他預測，農行首日核心波動價格或在每股 2.7 元左右，未來幾個月基本亦將維持在 2.5 元至 2.9 元之間。基於農行股份比較



▲農行 A 股首日上市破發機會微

▲上海證交所今日迎來農行掛牌

穩定，因此該股不會對大盤構成過大衝擊，對銀行股的整體影響也不會太明顯。

中長期看好股價

申萬首席分析師桂浩明則預計，農行上市首日或在發行價附近做平穩開盤，若價格出現大幅破發，大盤可能引發較大震盪，但不排除震盪中行情有所調整；反之若農行 A 股價格首日明顯上升，也可能導致資金流向上升轉變。

申萬銀行業首席分析師鄭雅敏則表示，中長期看農行 A 股 2.68 元的股價是值得的，但短期看該股與其他銀行股的優勢並不明顯，中長期看整個銀行板塊股價都在上升，因此農行的股價應會有所表現，受惠「綠鞋機制」，農行 A 股短期內不會破發。

農行 H 股將於本周五（16 日）在港掛牌上市，H 股招股定價為港幣 3.2 元。

冀成股市穩定錨

近期市況較波動，農行董秘李振江表示，希望該行能成為資本市場重要的穩定錨，股價走勢穩定的同時能發揮穩定大市的作用。並對該行的基本面和發展前景充滿信心。

對於首日股價表現，李振江表示，股價表現受到國內外宏觀經濟、資本市場、基本面等多種因素的影響，我們很難準確預測農行股票價格未來的走勢。對於招股反應欠佳，李氏指，招股情況與發行時的市場環境、流動性狀況等都有關係。從過往的市場記錄看，一個 IPO 項目，中籤率低並不代表就一定有良好的後市表現，中籤率高並不意味著後市表現就一定不好。李振江表示，從中資銀行再融資方案來看，目前其再融資以配股為主，大股東匯金公司等承擔較大的出資金額，對市場實際的壓力要較之前的預期要小很多。該行認為，從中長期來看，銀行板塊一直是一個值得投資者關注的板塊。

承銷費低於三大行

另外，外電引述消息人士指出，農行是次安排上市的承銷費用，將高達 2.48 億美元，折合港幣 19.22 億元；但所涉及費用低於其他已上市的中資銀行。農行 H 股 IPO 承銷商費為集資額的 1.4%，即 1.47 億美元。農行 A 股 IPO 承銷及保薦費為人民幣 6.88 億元。據悉，工行（01398）於 06 年上市時，支付費用為集資額的 2%。

內銀撥備率上升

中國銀監會最新統計數據顯示，截至 6 月底，內地銀行業金融機構（包括商業銀行、政策銀行、城市和農村信用合作社）撥備覆蓋率為 88.5%，較 5 月末上升 4.5 個百分點，同比則上升 24.3 個百分點。商業銀行撥備覆蓋率為 186%，較 5 月末上升 7.8 個百分點，同比上升 51.7 個百分點。

另外，6 月末，內地銀行業金融機構各類資產減值準備金餘額 1.3 萬億元（人民幣，下同），較 5 月末增加 499 億元，較上年末增加 1210 億元。其中，貸款損失減值準備金餘額 1.17 萬億元，較 5 月末增加 488 億元，較上年末增加 1245 億元。

銀監會負責人曾表示，儘管在應對危機條件下取得了不良貸款比例和餘額「雙降」的成績，但對信貸高速增長情況下隱藏的信貸資產質量風險仍需保持高度警惕。

此前銀監會提出的撥備覆蓋率目標為 150%，而截至 2009 年末，境內商業銀行撥備覆蓋率

為 155.02%。

農行首季加大撥備

農行表示，該行於 2009 年及 2010 年一季度加大了撥備提取力度，至 2010 年一季度末，撥備覆蓋率已達到 123%，離銀監會要求的 150% 覆蓋率已較為接近，因此農行上市以後的撥備壓力不大。

消息人士稱，農行內部分輕度、中度、重度三個等級對房貸業務進行了壓力測試。測試假設了最壞的情況，房價下降 30%，不良貸款的餘額將會增加 100 億元，開發貸款的不良貸款餘額會上升 1.1 億元，按揭貸款的不良貸款餘額會上升 9000 萬元。

截至 09 年 12 月底，農行不良貸款餘額達 1202.41 億元，資本充足率為 10.07%，核心資本充足率為 7.74%。根據農行 A 股編制的 2010 年度盈利預測報告，就正常經營情況下，今年度預計能實現淨利潤將不少於 829.10 億元。

霸王暴跌 14% 指致癌誇大

以國際影星成龍作代言人、成功令消費者留下深刻印象的內地中藥洗髮水生產商霸王國際（01338），昨日被本地某周刊以「霸王致癌」為題，指旗下多隻洗頭水產品被驗出含致癌二噁烷，隨即令股價應聲急挫逾一成。霸王昨日發表聲明，認為有關報道誇張失實，保留採取法律行動的權利。而本港兩家大型超級市場均指會跟進事件，暫時並未有回收行動。

稱含量符國際標準

根據新一期的《壹周刊》報道指，霸王旗下中草藥洗髮露、首烏黑亮洗髮露以及其生產的「追風」中草藥洗髮水，經過本港公證化驗後，皆含有被美國列為致癌物質二噁烷。有學者指出，有關物質有害，可穿透皮膚被人體吸收，而霸王所含份量處危險邊緣。

霸王行管理層在中午前與證券分析員舉行電話會議指，承認洗頭水原材料含二噁烷是無可避免，根據國際標準，完成產品及原材料分別低於 20ppm 及 100ppm 二噁烷屬安全，而霸王洗頭水含二噁烷低於 10ppm，故不會影響消費者健康

其後霸王再向外發出公開聲明，指對該周刊文章對集團之產品作誇張失實之惡意報道表示震驚，強調所有產品均遵守內地法律及生產標準法規，通過質量控制檢驗，並獲得廣州出入境檢驗檢疫局的批准，亦符合內地及香港所有有關安全標準。

霸王強調，有關產品中二噁烷的含量遠低於歐美國家所規定消費者產品中二噁烷水平的指引，故對使用者並無構成任何健康或安全問題。公司正就報道尋求向雜誌出版商採取行動的意見。

看淡該股短期表現

由於霸王未有即時停牌澄清，昨日開市即裂口低開，股價逆市急跌最多一成八，直至下午開市前才停牌，停牌前報 5.05 元，跌逾 14%。

滙豐證券在電話會議後發表報告指出，事件雖會影響霸王短期的銷售及市場情緒，但不會成為主要風險，因為事件與近期的食品及飲料醜聞有基本分別，包括仍未有致命事件出現；大部分區內洗髮水原料仍有二噁烷；不少產品（如香煙、炸雞）均有致癌物，但不代表消費者拒絕使用。不過有份參與電話會議的分析員認為，其言論與公司對報道的

回應以及中午發的聲明大同小異，並無具信服力措施針對事件，料該股股價將會如蒙牛乳業（02319）毒奶事件一樣，短線持續受壓，並看淡該股短期表現。

海關調查 超市跟進

惠康超市發言人表示，獲霸王的供應商通知，了解到相關洗髮露屬於安全產品，惟有見於目前所得資料有限，所以會繼續跟進事件，以獲得更多產品資料。惠康暫時並未回收行動；百佳超市發言人則稱，會繼續跟進事件。至於會否回收懷疑問題洗髮露，則會遵循衛生署指引。

海關就事件亦表示已展開跟進，並指過去亦曾發現個別個人衛生用品樣本含二噁烷，但含量仍符合歐盟議會指令的要求，及在正常使用情況屬安全。海關又指，當局不時派員在市場巡查及抽取產品權本進行安全測試。在決定本港市面出售的消費品是否合理地安全時，會參考其他國家採用的安全標準，而就個人衛生用品方面，則會參考國家標準及歐盟議會指令，並會徵詢政府化驗師和醫學專家的意見。



▲霸王在港上市，以成龍為生招牌資料相片

小資料

二噁烷是一種透明無色的有毒的有機化合物，在室溫下為液體，有輕微類似乙醚的清香氣味，是常用的非質子溶劑。它可以用於提取農藥、醫藥產品，溶解染料和分散木材着色劑等，亦會用作發泡劑和熏蒸劑。

二噁烷對皮膚、眼部和呼吸系統有刺激性，並且可能對肝、腎和神經系統造成損害，急性中毒時可

二噁烷應用廣泛

能導致死亡。二噁烷廣泛存在於牙膏、洗髮精、除臭劑、漱劑、化妝品等個人護理用品中。2009 年 3 月，美國的非盈利組織安全化妝品運動組織（CSC）在對美國市場上 48 種嬰兒衛浴產品等進行檢測後，就發現其中有 32 種產品含有二噁烷，有 18 種產品含有甲醚，有 17 種產品同時含有兩種致癌物質。