

盤面未穩定 調整壓力擴散



股市大勢

葉尚志

第一上海首席策略師

港股延續反覆偏軟的行情，恒指走了一波五連跌，但日內跌幅不足10點，仍受制於29,000點關口以下收盤，而大市成交量進一步縮降至僅有1,200多億元，資金參與抄進的積極性未見增強，市場正在等候中美即將公布的最新物價指數，相信是令到觀望氣氛轉濃的原因。



內地通脹數據，未來兩日將是市場焦點所在。

現階段，港股的總體動力依然不大並且有逐步下降跡象，相信市場仍將以個股行情來發展，但要注意盤面弱勢有加劇可能，回吐調整壓力有擴散機會。

恒指呈現反覆偏軟的走勢，在盤中曾一度下跌149點，低見28,638點，仍守28,300點至28,600點的短期支持區之上，但持續縮量的狀態未改，弱勢盤面未可扭轉，宜盡快回企至29,000點以上來提振人氣。

港股通3日淨流出

恒指收盤報28,781點，下跌5點或0.02%。國指收盤報10,729點，下跌18點或0.17%。另外，港股主板成交金額進一步縮降至1,226億多元，而沽空金額有150.5億元，沽空比例12.28%。至於升跌股數比例是781：850，日內

漲幅超過10%的股票有42隻，而日內跌幅超過10%的股票有32隻。

港股在本月初向上挑戰至29,500關口受阻後，開始掉頭回壓的行情走勢，到目前為止已走了一波五連跌，雖然累跌幅度未算過大，仍守於短期支持承接區以上，但是在成交量出現持續縮降的情況下，加上港股通已連續三日錄得淨流出，可見資金在現水平抄進的意慾不大，預示着後市可能還有進一步下探低位的傾向。

體育啤酒全面回吐

事實上，全球通脹升溫依然是困擾市場的不明朗因素，而內地最新的CPI和PPI數據以及美國的CPI數據即將在未來兩天內公布，相信消息會是聚焦點所在，宜密切注視數據公布後的市場反應。

由於盤面穩定性未能恢復過來，市場整體回吐調整壓力有加大擴散的傾向。其中，近日股價逆市拉高了的如體育用品股和啤酒股，都出現了集體大面積的回吐，特步(1368)跌了5.16%，李寧(2331)跌了4.2%，青島啤酒(0168)跌了1.81%，華潤啤酒(0291)跌了3.39%。

另一方面，雖然美國10年國債收益率逐步回落至1.6%以下，但是情況未能對互聯網科技股帶來提振。以互聯網龍頭來看，正如我們早前指出，過去三個月的調估值行動已暫告一段落，在未有新的催化劑出現之前，估計騰訊(0700)、美團(3690)以及阿里巴巴(9988)，仍將難以擺脫盤整整理狀態。



量價齊升 中集今年盈利料大增

中集集團(2039)受惠於集裝箱銷量及平均銷售單價齊升，集團的收益和盈利持續改善；而拖車及能源業務亦反彈。現價估值仍然偏低，可以留意。

中集去年開始產業結構重組，專注於物流和能源行業的關鍵裝備及解決方案的產業集群，物流領域包括全球第一的集裝箱製造、道路運輸車輛、空港消防自動化等；而能源領域涵蓋化工、液態食品裝備、海洋工程等。

當中，集裝箱和道路運輸車輛的收入佔比超過一半，尤其是集裝箱銷量表現出色，首季乾散貨集裝箱累計銷量45萬TEU(標準貨櫃)，按年勁升1.7倍；冷藏箱則賣出4.6萬TEU，按年增加82%。中集於3月底的集裝箱報價達3,500至3,600美元，較去年底升約三成；由於集裝箱運送期約3個月，估計首季結算價約2,600至

2,800美元，較去年第四季升15%。

中集於1月的產能為18萬至20萬個標準貨櫃，到3月的產能已增至20萬至22萬個標準貨櫃，估計上半年產量將較去年下半年增加40%。至於銷量及平均銷售單價料較去年下半年升35%，意味上半年收入達230億元(人民幣，下同)，較去年下半年增約七成。而平均銷售單價升幅亦跑贏鋼鐵價格升勢，估計上半年集裝箱業務將帶來逾40億元的淨利潤，全年盈利將大幅增加。

擬分拆中集天達

另一方面，中集擬分拆子公司中集天達首次公開發行A股，並在深交所創業板上市，預期發行不超過1.65億股，發售價不低於6.67元，預計所得淨額10億元。天達主要從事空港裝備業務，今次分拆反映集團繼續結構



重組。深圳市國資委去年成為中集大股東，佔有29.74%股權，其次是招商局(0144)持有24.29%股權。

中集股價昨天收報16.56港元，升2.48%。今明兩年預測市盈率分別約9.6倍及10.6倍，相對於其持有68%股權的中集安瑞科(3899)分別為14倍和12倍，估值明顯偏低。可於16港元買入，上望18港元，跌穿14.5港元則止蝕。

通脹影響股票估值

通脹對股票估值影響力不容忽視。從歷史上來看，溫和的通脹率有利於股票市場的表現。通脹太低的話，投資者擔心通縮。通縮會使盈利減少，但債務卻不會。所以當通縮降臨時，公司破產機會會大大增加，繼而增加金融公司破產和經濟衰退之風險。但當通脹太高的時候，其波動性也隨之而增加。在此環境下，商家難以計算成本，資本開支也會隨之而減少，結果經濟增長也會因此受到影響。

當通脹升溫時，哪類型的股票受到的影響最大呢？讀者可以參考債券投資者常用的一個概念「久期」(也被稱為「存續期間」或英文Duration)。簡單來說，久期是指當債券的現金流離現在越遠，其價格對利率變化便越敏感。

久期越長跌幅越大

例如一隻5年期的零息債券(代表到期時才會把本息一次性歸還)，當利率上升時，其價格下跌幅度會比一隻同樣是5年期但每半年派息一次的債券來得大。一隻20年期的債券，其價格波動性也會高於一隻5年期債券。

如把「久期」的原理用於股票市場，當通脹升溫，加息風險增加時，久期越長的股票其價格跌幅便越大。有什麼類型的股票可以歸為久期長的呢？簡單來說一些還在投資期，暫時沒有正現金流的都可以歸類為久期長的股票。例如一些沒有盈利的科網股，所以這也部分解釋了為何一些科網股最近的跌幅比大市來得多。(逢周三刊出)

(以上只反映當時觀點，並非投資建議，如有更改恕不另行通知。)



投資TIC口析

行健資產管理有限公司

新界仍然東西分隔

港鐵屯馬綫月底開通，它以新界西面的屯門為起點，直至最東面的馬鐵烏溪沙站，全長56公里，車站卻有27個，車程預計需73分鐘。屯馬綫被視為貫穿新界九龍東西，這說法並不準確。

屯馬綫由兩條南北走向的鐵路連結而成，連點在南部的尖沙咀/紅磡，線路沒有貫穿東西。筆者並非「捉字蝨」，只想指出新界區缺乏直接貫通東西的鐵路，現在負起連接東西的主要交通幹線，只有城門隧道。

大欖隧道貫通元朗

新界九龍的交通基建，南北走向的很多，東西走向的很少。如果要貫穿東西，必須在大帽山脈之下挖掘隧道，工程是浩大的，建費以百億計，但早在23年前，已有大欖隧道和西鐵綫貫穿大帽山，但那是南北走向，開通後的效果，是將整個元朗鄉郊地區透過隧道、橋樑、鐵路和高速公路接連開市，之後元朗區地價拾級而上，至今已與市區看齊。

遲遲未見貫穿東西的集體運輸系統(例如由屯門挖掘隧道直達馬鞍山，此乃真正貫穿東西的屯馬綫，距離不足35公里，車程起碼減半)，看來主因是未有土地發展規劃的推動，缺乏經濟誘因。此乃香港特色，沒對錯。故此在可見的未來，新界廣大地區東西分隔的格局，仍會繼續下去。

(逢周三刊出)

(likimho1961@gmail.com)

城市發展視角

李劍豪