

# 股市出現大轉勢？

口大衛

大摩 MSCI 環球指數由三月九日至今，累積升幅高達三成，個別升幅更達四成多，呈現超買。股市升勢能否持續下去，卻有很大疑問。

## 股市呈現超買

首先，美國經濟大氣候未見好轉，經濟與樓市經濟急速滑坡，數據不排除有一兩個月止跌回升，但這不代表經濟有起色。

企業裁員潮未完，失業率續升，信用卡壞帳惡化隨時觸發另一波金融危機。

其次，美國金融業爛攤子成為政府重大負累，美元、美債危殆乎，美國十年期國債息進一步上升至三厘一五的高位，美債吸引力下降，美國如何拍賣新國債？亮起了危險信號。

另外，港股單日挾升八百點的因由，主要是大炒內地經濟復甦，里昂發表反映中國製造業表現的四月份 PMI 指

數，錄得五十點一，比上月份四十四點八顯著上升，預示中國製造業出現擴張，亦是近九個月以來首次上升，因此，國企指數單日勁升百分之六點一，比恒指升幅更大。

然而，歐美經濟前景未許樂觀，衰退周期可能比原先估計更長，對內地經濟的影響不容忽視，要達到「保八」目標仍然十分艱巨。

## 國指有大阻力

更重要的是，國企指數從六千五百點低位急彈至九千六百點，累積升幅近五成，一定程度反映內地經濟回暖的因素，現水平再追值博不高，一萬點大關有重大阻力。

當前全球股市大反彈三至四成，走在經濟復甦之前，可是實體經濟表現依然相當脆弱，股市升勢恐無以為繼，大轉勢時候未到。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

## 金針集

港股無視美銀、花旗將分別集資一百億美元，以及甲型流感的威脅，恒指一舉升破萬六點大關，創出半年新高位，成交大幅增加至八百億元，當中不乏空倉回補，技術走勢呈現突破，但大市三日累升一千八百點，萬六關未必企得穩，可能出現轉勢假象。

## 當心轉勢假象

今次全球股市大反彈，可說是美國一手炮製出來，三月九日美國宣布動用一萬億美元收購銀行上壽資產，令市場有無限的憧憬，之後美國財金官員一個接一個唱好經濟，美國道指由六千五百點的低位，急彈至八千點以上，並帶動全球股市回升。

## 頭牌手記

口沈金

# 淡友終於「扯白旗」投降

港股昨日在淡友與新資金入市的雙重炮轟擊下，淡友被迫棄甲曳兵扯白旗投降。以前我頭牌講過兩點：一是大字標題：「後市傾向審慎樂觀」，見證昨日之升勢，我老懷告慰矣！另外我學淡友瘋狂拋空期指及港交所為例，語重心長謂淡友終會「甩得斧頭甩不了柄」，現在證明沽空者全部被正法，港交所昨收九十七元七角，大漲百分之八，距百元大關不遠了。

回說昨日之股市，恒指由頭牌到尾，萬六關應聲而破，收一六三八一，漲八六〇點，升幅百分之五點五四，是連續第三個交易日上揚，三日共升一八二六點，用氣勢如虹形容，一點也不誇張。何況昨日的成交總額高達八百零三億元，較前多九十四億元，是一月七日成交九〇〇億元後最大的成交額。能量大增，足以支持股價向上，大致而言，昨市之升與成交額是相適應的。

現時，恒指已重返去年十月十四日收一六八三二點之後最高的收市指數水平，我預言會再創〇九年收市及中段雙新高經已兌現。平均線方面，十日、二十日、五十日線均已升破，只餘二五〇日線的一七六六五點左右還未穿越，相信這要大市有更大的能量才可以挑戰這一關口。

近日我頭牌推介的太古 A、上實、希慎、筆克遠東，表現都良好。太古 A 升百分之八，更跑贏指數。不過，亦有兩隻二線股還未真正起步，我認為與其追逐已升高的股份，倒不如趁這兩隻升得少的實力股仍處相對低位加強持有。第一隻是鄭州燃氣 (03928)，昨收九角五仙，只升二仙，第一個目標價仍然是一元。第二隻是恒基發展 (00097)，昨收四角九仙，升百分之三，相信遲早要重返五角水平以上。我覺得二者的風險不大，可以放心在低位收集。

至於我前度愛股合和 (00054)，在大市中並未跟足大市，屬弱勢股，估計只是「時辰未到」而已。我昨日已開始在二十元二角水平吸納，料「橫行」一段時間便有作為。

## 財經縱橫

口趙令彬

# 兩岸交流障礙多在台方

前文談到兩岸關係發展有新機遇 (本欄 5 月 4 日)，今後只看雙方的政府及企業能否善加把握。從政策角度看關鍵在兩點：一是能否推動人、物及資金等的流通擴容；二是能否協調雙方的法規及管治措施，使投資及貿易得到最大方便。顯然，這要求兩岸的海協及海基兩會要加快協商進程。

## 台灣想簽 ECFA

此外，台方看來很希望與大陸商談並簽訂「兩岸經濟合作架構協議」(ECFA)，具體內容雖未詳，構思上則是較全面深入的合作方案，類似內地與港澳簽訂的 CEPA 協議。另一方面，大陸與東盟亦正建立自由貿易區，相互開放程度日高。在這些區域經濟日趨融合的大潮下，台灣若堅持與大陸分割，處境必將十分不利，甚至會被邊緣化。因此可以說，台灣對達成 ECFA 的需要及迫切性比大陸更大。

目前兩岸仍未定出時間洽商 ECFA 事宜，儘管兩會要員都認為，雙方正在作準備，條件成熟了就可以協商簽署。其實推動 ECFA 的關鍵在台方，多年來對兩岸交往設下諸多限制，相比下大陸對台灣則開放得多，故交流處於不平等和不平衡狀態。雖然大陸出於政治考慮仍忍讓接受，但這情況不能長期維持。例如台灣對大陸的貿易順差 (按大陸海關統計)，由 1994 年 119 億美元大升 5.5 倍至去年的 774 億。與台灣明顯不同，港澳都是自由港，與大陸交流中對貨物及資金流動基本放開，對人員流動也逐步減低限制。故台灣若想達成 ECFA 協議，原則上亦須採取港澳的開放態度，使兩岸交流更為平等、平衡。台灣如想得到大陸對其擴大開放，取得港澳及東盟的超世貿協議優待，那麼應先放寬對大陸的禁制，起碼達到世貿的開放要求，並迅速放寬對大陸產品、資金及人員入境的嚴限，以表達合作誠意。台灣對大陸的巨額外貿順差，固有一部分來自國際轉換 (原台灣對美順差轉給大陸，換回了對大陸的順差)，但也有不少來自台灣的入口禁制。

## 兩岸交流不平衡

當然，台灣政府若要消滅對兩岸交流的限制，將遇到不少島內的反對，如何克服將是對馬英九政府的重考驗。反對源頭之一是政治性的，主要來自民進黨等「台獨」勢力，為阻撓與大陸改善關係而行動。還有經濟性的，主要來自民間的保護主義及保守心態，涉及產業安全及經濟自主等問題。無疑，對大陸開放必將引致各種經濟調整，但台灣已不可能閉關自守，必須擴大對大陸開放，最基本要做到的是：(一)處理與大陸經濟交流的政策，要符合世貿等訂下的國際規章。(二)對陸資、外資要一視同仁，不能歧視陸資。另一方面，在強化兩岸交流時要循序漸進，並以配套措施推動台灣經濟轉型，和紓緩由此帶來的震盪。

## 異動股

# 港交所直迫百元

口羅星

中國製造業指數九月來首次上升，且返回五十點以上，意味製造業重新擴張，刺激內地股市與亞太區股市大幅上揚，內地股市升百分之三，港股單日急升百分之五點五，恒指突破了萬六點關，以一六三八一收市，升八六零點。

國企指數更勁，報升百分之六點一，以九六四一收市，全日大市成交增加至八百億元。

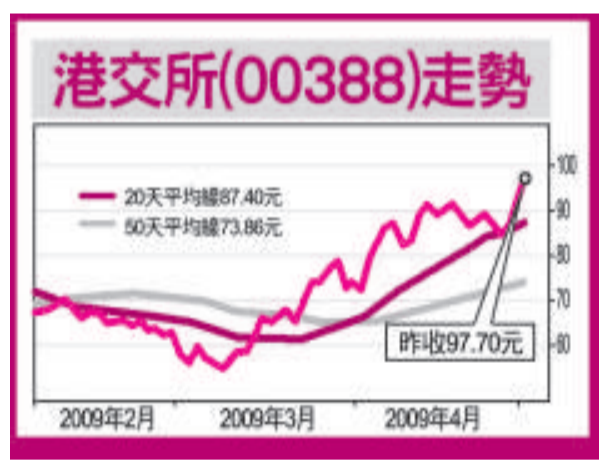
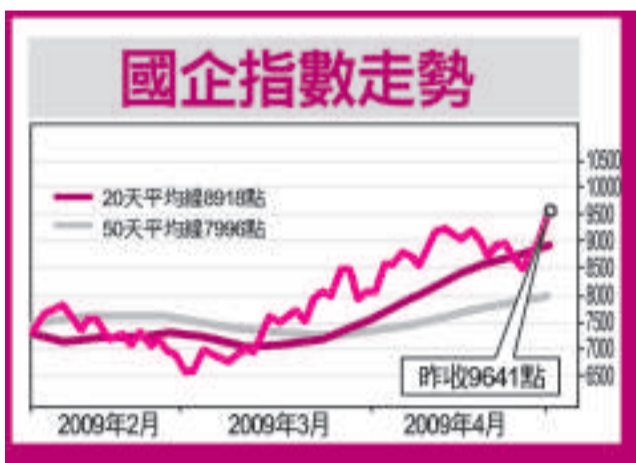
股市成交創出四個月以來最高，港交所最受惠，股價大升百分之八，以九十七元七角收市，直迫一百元大關。

## 心水股

- 港交所 (00388)
- 中建材 (03323)
- 鄭州燃氣 (03928)



歐美經濟前景未許樂觀，衰退周期可能比原先估計更長



# 中國遠洋集運仍有大挑戰

## 市場脈搏

中國遠洋 (01919) 公告，公司 08 年純利降 40.4% 至 116 億元 (人民幣，下同)，對應每股盈利 1.137 元。國泰君安發表報告，認為公司業績略低於此前預測 4.5%，但遠遜市場預期的 32%，維持投資評級「中性」。

報告指，公司盈利下降主要由於於運期運費協定浮虧，及公司如之前所猜測計提了虧損合同撥備。由於運費走低而租船成本較高，公司一季度在中國會計準則下錄得淨虧損 33.5 億元。期間公司為 2010 年一季度到期的散貨船租入合同計提了撥備 9.8 億元，但同時回撥了部分原計提撥備約 29 億元，佔 08 年底撥備之 52.5 億元的 55%。

## 上實地產業務比重增

國泰君安預計，08 年底公司計提的虧損合同撥備有大部分可在 09 年上半年予以回撥，而 09 年全年回撥金額應大於新計提的撥備金額，另外公司集運業務仍面臨較大挑戰。國泰君安指，公司未來已確定承擔的租船成本高於預期

，將 09 年盈利預測從每股盈利 0.144 元下調至每股虧損 0.044 元，2010 年每股盈利從 0.358 元下調至 0.109 元，但目標價基於 1 倍 09 市淨率，從 4.8 港元上調至 5.6 港元。

高盛證券發表研究報告指出，將上海實業 (00363) 目標價由 25.75 元調高至 27.75 元，維持「確信買入名單」，2009 年至 2011 年每股盈利預測調高 1%、2% 及 3%，以反映地產項目「徐家匯」可供應的淨樓面面積有所增加，由以往的 16.8 萬平米升至 32 萬平米，惟有可能面對的風險為較預期慢的轉型進度。

## 康師傅具防守質素

里昂證券首次將康師傅 (00322) 納入研究範圍，並予「買入」評級，目標價為 10.84 元。報告指出，儘管與可口可樂及農夫山泉之間存在競爭，但康師傅於行業內，盈利最具防守質素，主要是由於其市場的領導地位及產品多樣化所致。該行表示，康師傅利用其多樣化的產品組合、大型規模、著名品牌、專有銷售及分銷網絡，遍及超級市場及小型商店，相信該股會帶領行業整合，又指材料價格低，支持 09 年及 2010 年度毛利率更多，令盈利年增長 27%。

## 指點股壇

# 青啤毛利率改善市盈率偏高

花旗集團發表研究報告指出，將青島啤酒 (00168) 目標價由 11 元升至 12.5 元，以反映低原材料成本及潛在的毛利率改善所帶來的影響。不過，花旗維持其「沽售」投資評級，因現價相等 2009 年預測市盈率 26 倍，較全球食品及飲料行業的平均 15.5 倍為高。青啤首季的經營毛利率為 8.1%，花旗料全年為 7.9%，因為若爆發減價戰，其廣告支出將會上升。

## 招行表現持續遜同業

招行 (03968) 首季純利按年跌 33%，屬六行當中表現最差，花旗集團發表報告指，招行業績很可能持續落後於同業，維持「沽售」投資評級，目標價為 11.5 元。報告透露，招行首季淨息差收窄，費用及佣金收入均低於同業，花旗指招行第一季表現僅佔全年

預測 22%，低於同業的 27% 至 30%。花旗又表示，若招行須將其 09 年一級資本比率升至 9.5%，與建行 (00939) 及中行 (03988) 看齊，則需集資 40 億美元，或令每股盈利預期被稀釋 10% 至 15%。

## 中石化毛利率好轉

德意志銀行發表研究報告指出，將中石化 (00386) 目標價由 6.5 元升至 6.9 元，維持「買入」投資評級，以反映因市場需求增加，對煉油的使用率及毛利率提升有所預期，而首季為中石化的盈利淡季。

該行預期，中石化全年會達至較佳的煉油盈利，因為其煉油設施使用率上升，以及產品銷售回升。不過，首季的煉油毛利率會被較高價的原油存貨減值所抵銷。

## 經紀愛股

# 中建材 30 億作併購

口大福證券

中國建材 (03323) 的 08 年業績令人滿意，故我們將其目標價調整至 14.96 元，相當於 09 年預計市盈率 15 倍。中國建材的 08 業績勝於市場預期，其收入同比大漲 151% 至人民幣 264 億元，其純利亦同比增加 63% 至人民幣 15 億元。

該公司的四大業務均錄得穩健增長，分別為水泥 (286%)、輕質建材 (11%)、複合材料 (98%) 及工程服務 (54%)。該公司水泥業務佔其總收入的比例由 07 年的 45% 躍升至 08 年的 70%。而其餘 3 項業務所佔的收入比例則分別為 9%、6% 及 12%。

除了公共及私人部門持續投資於基建及房地產建設外，農村地區城市化亦將是推動日後市場對水泥需求上升的主要動力。於 09 年第一季，內地固定資產投資達人民幣 2.8 萬億元，同比增加 28.8%，增速較去年同期快 4.2 個百分點，其中城鎮固定資產投資躍升 28.6%，而農村地區則上漲 29.4%。於 09 年第一季，內地水泥產量達 2.8 億噸，同比上升 12.9%，增速較去年同期快 3.8 個百分點。

於 08 年年底，中國建材的淨負債比率高達 177%。該公司於今年 2 月按每股 7.85 元配售 2.73 億股新股以集資 20 億元，已發行股本藉此擴大 12%，而淨負債比率則仍然高企，逾 150%。我們認為中國建材的財務需求將繼續在商業銀行的支持下得以滿足，然而財務成本則將繼續攀升。該公司的 08 年財務成本已增加至人民幣 14 億元，其利息覆蓋比率為 1.8 倍，公司預期 09 年融資成本將在上升 21% 至人民幣 17 億元。中國建材的 09 年預算資本開支為人民幣 100 億元，其中約人民幣 30 億元作潛在併購用途，以穩固其市場地位。

