



大衛

世界經濟景氣欠佳

債市突然驚現黑天鵝，歐美債價在兩週之內暴跌約一成，同時震跌了環球股市，蒸發了萬億美元計的財富，令人憂心世界經濟進一步惡化。事實上，來自中國、歐洲以至美國等地最新經濟數據相繼令人失望，可知當前世界經濟景氣遠比預期為差，股價市場出現崩盤風險正在急速上升。

中國減息未見效用

扮演世界經濟火車頭的中國，四月份多項經濟數據均較預期疲弱，工業生產僅較三個月微反彈零點三個百分點至百分之五點六，這與外貿出口疲弱與產能過剩問題有關，而零售銷售未見起色，按月回落零點二個百分

點至百分之十，為逾九年最低。至於固定資產投資增幅降至單位數至只有百分之九點六，較三月份低了三點五個百分點，其中房地產投資僅增百分之六。

換言之，中國減息與降低銀行存款準備金率之後，仍然未對經濟有提振作用，製造業、內需與投資在同一時間轉弱，這是否與資金一窩蜂投向股票市場，未有流入實體經濟有關？一旦次季中國經濟增幅降至百分之七以下，世界經濟恐怕會加速惡化。

歐洲最壞時間未到

此外，歐洲首季經濟也不大理想，只按季微增百分之零點四，較預期的百分之零點五為低，其中歐洲最大

經濟體德國，首季經濟按季增長百分之零點三，較去年第四季的百分之零點七增幅，呈現顯著放緩。

經濟達標將有難度

其實，歐洲經濟最壞時間仍未到來，近日爆發環球債災，歐美債價在兩週內暴瀉，其中三十年德國國債價格大跌了一成二，息息大幅抽高十多倍，勢必打擊當地企業營運與實體經濟，歐洲仍有陷入衰退的可能。

另外，英倫銀行昨日下調今年經濟增長預測，按年增幅百分之二點九降至百分之二點五，同時下調明年通脹至百分之二點六，與百分之二通脹目標有距離，意味

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司

香港銅鑼灣希慎道33號利園33樓3302室
電話：(852)2907 2300 傳真：(852)2907 2309 電郵：info@swws.hk http://www.swws.hk
上海辦事處 電話：(021)6120 9408

英國加息時間可能押後。同時，美國上月零售額沒有起跌，可見消費意欲未能從首季疲弱狀態之中反彈，聯儲局加息計劃將有變數。

世界經濟面臨重大挑戰，在發達國與新興國經濟動力不斷減弱之下，今年世界經濟增長達標有難度，可能低於去年百分之三點二的增幅。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

中廣核 有力再上

最近股票市場波濤洶湧，匪蹤所至；同一消息，既可炒上亦可炒落，像星期天人民銀行宣布減息，屬大好消息；但星期一開市，卻先升後回，非常莫名其妙，真的令人忐忑不安！後市難測，散戶理當抱非常謹慎心態，去面對此類反覆市場。

一向沉寂的德國十年債券市場，過去的半個月，孳息從0.05厘上升至0.68厘，升足十倍，及美國十年國債也升破之前的阻力位置；反映後市加息壓力增大，應密切留意債券市場變化！

中國廣核電力股份有限公司 (01816)

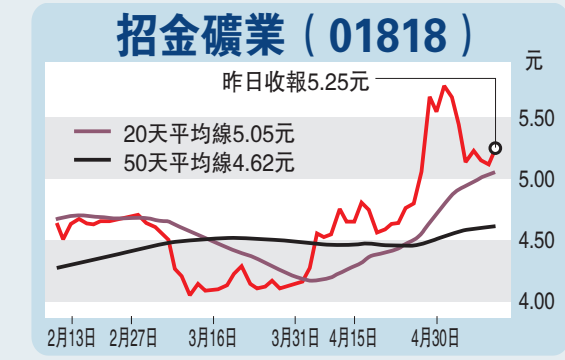
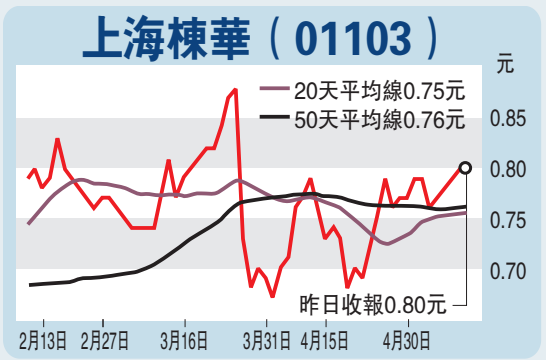
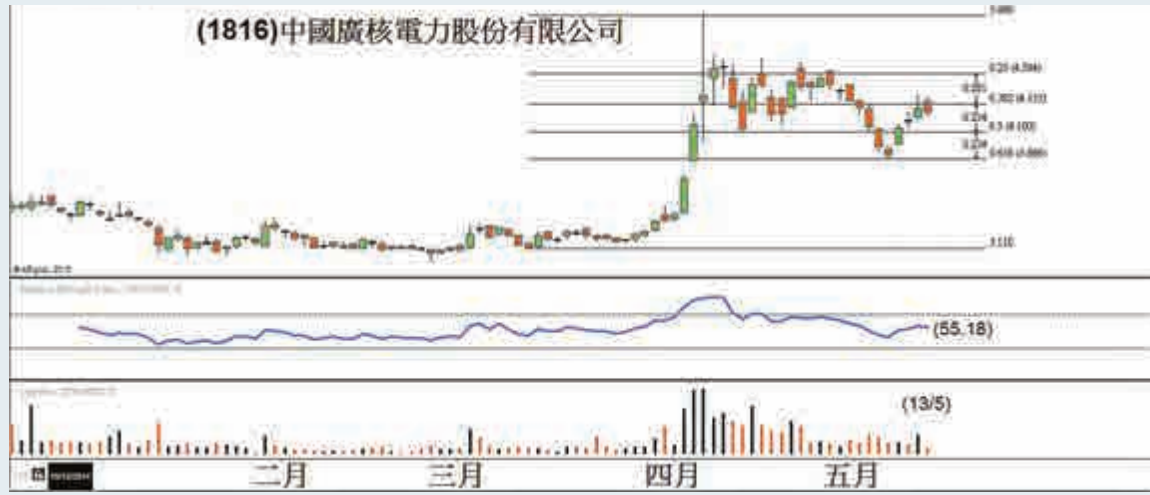
(簡稱：中廣核)於2014年12月上市後，股價平穩發展，並於2月尾，從3元開始一路攀升至4月9日的最高位置5元，然後出現整固形態，跌到低位3.8元左右。

從日線圖看，4月19日出現陰陽燭的射擊之星後，股價拾級而下；跌穿平頂三角形後，再跌至5月9日的支持位，呈現早晨之星後，股價上移。

在黃金比率的技術分析角度看，中廣核的股價已調整至0.618水平，再跌機會不大；14天RSI也展現55.18，升穿中軸線，後市向好。現價4.27元，跌穿3.8元止蝕，上望5.4元。



東生行 董事總經理 李慶全
期股全攻略
逢周四見報
Whatsapp: 54429437



股壇 魔術師

上海棟華派紅股續吸引

本欄4月23日標題為「上海棟華(01103)現價吸引」，指出公司基本因素理想，以去年業績計算，估值吸引，加上股價走勢正營造中長期見底回升形態，在近期大市不少二三線股大升的情況下，公司股價隨時有機會追落後。現價0.81元，較4月22日收市價0.69元上升了17%，表現不俗。由於公司近期宣布了10送5紅股，有了新股價催化劑，所以今天再次推介，可繼續持有或吸納。

公司送紅股將於7月2日除淨、10月30日派送。送紅股可回贖股東而不涉及現金分派，公司保留現金作未來發展用途，減輕資金壓力。此外，送紅股變相折細股價，令每手入場費降低，吸引更多投資者參與，刺激股份交投更活躍，往往成為炒賣對象，帶動股價造好。

事實上，上海棟華業務發展理想，公司亦需要資金繼續作發展用途。公司主要從事道路橋樑建設及石化產品貿易服務，包含燃料油貿易、瀝青貿易業務及化肥貿易業務。近年來伴隨市場不斷變化及國家政策走勢，積極整合內部資源，實現產業多元化發展，其市場範圍也由滬寧較高華東地區不斷向周邊市場輻射，伴隨「城鎮化」政策推進，力拓浙江及新疆等地區市場，受惠於「一帶一路」的推進。

上海棟華現價市盈率僅5倍、息率4厘，本身估值已夠吸引，派送紅股則多加一項吸引力。

金礦股首選招金礦業

另外，內地、香港股市連創近年來新高，隨着全球經濟復甦及美元停止上漲的推動，投資者料重返商品市場，加上市場對實物黃金有需求，金價具回升潛力，如澳新銀行料未來十年金價每盎司將突破2000美元。近期金礦股亦向好，招金礦業(01818)月初更創下52周新高，現價較1月低位升逾兩成，跑贏金價表現。主因招金抗逆力強，未來產能釋放和潛在的收購為增長增添動力，中長線值得，值得關注。

此外，招金去年底與博岩礦業共同收購冰華礦業八成股權，有助於擴大其資源儲備及提高盈利能力。

高飛

二七〇〇〇關將受考驗

昨日港股繼續調整，恒指先升後回，最低見二七一九一，亦即二七二〇〇關失守，幸而末段略有反彈，升上二七二四九點收市，跌一五七點。兩日下跌，共失地四六九點。國企指數亦隨恒指回落，收一三八五九，跌一一三點。全日總成交一千四百四十二億元，較上日增七十八億元。

內地昨日下午公布一系列經濟數據，均顯示增長遜於預期，這令港股受到一定的回吐壓力。看來，今日考驗二七〇〇〇關，可能性頗高。

我頭牌講過，二七〇〇〇至二七二〇〇是一個防守區，如果不保，下一站是二六五〇〇至二六八〇〇，今個回合，大市肯作較深的整固，我認為是慢牛和健康牛有福音。相信這次培育，當可一舉成功。

不少心水股都緩緩滑落，我認為對好友來講，是一次製造財富的機會。恒生再售內地的興業銀行，市場憧憬會派特別息，於是將恒生炒上。出售非核心資產應是重組業務的常用一招，以此看中銀香港(02388)，南洋商業銀行善價而沽，應已排上日程表。大型財務機構對南商肯定有興趣，所以中銀香港在二十九元水平無妨買多少博一博。

我頭牌鎖定三隻實力股，伺機吸納。其一是恆隆地產(00101)，入貨價在二十四元或以下。招商局(00144)，目標價位吸納在三十二元或以下。上實(00363)，若見二十九元以下，無妨多望兩眼。

軟件股昨日大升，連帶個別二、三線股也推上。我以前講過的綜合環保集團(00923)湧上三角八仙，看來重見四角一點也不稀奇。

我之策略為在二七〇〇〇水平買一些心儀的低價股份，最好是還有股息可收，這樣進可攻退可守。例如我喜歡的招商局、中興通訊、上實等等，現在買入都有息可收。

恒發洋參 (00911)
上海棟華 (01103)
恆隆地產 (00101)

助經縱橫

體制缺陷令西方陷長滯

趙令彬

上文談到西方經濟出現「長滯」問題(本欄5月13日)，而各種理論均未能真正解釋其成因。筆者認為根源就在西方的政經體制中，這並非一般性或技術性缺陷而是原則性的，因此十分深層也不易改變，何況西方還未能認識或不願承認這點。

目前世界經濟患了一個怪病。一方面是供給過剩(見本欄5月5日)亦即有效需求不足，另一方面則是許多基本需求無法滿足。只要看看全球許多貧窮國家和發達國的貧窮人口，便很易了解世界的溫飽問題遠未解決，而這是最基本的需求。把過剩供給引向未滿足需求乃必由出路，但資源調配機制顯然受阻。這不單在全球國際間出現，也發生在各國包括發達國內部，還導致了連串的「陷阱」：窮國有貧窮陷阱(poverty trap)，新興國家有「中等收入陷阱」，而富國則有「高收

入陷阱」。跌入陷阱後發展及增長放緩，民生也難得改善。發達國的「長滯」實乃「高收入陷阱」的反映。

西方的市場機制成熟有效，故如資源調配受阻主要障礙應來自非市場及非經濟領域，各種源自社會及政治考慮的機制干擾了市場運作。有關的例子甚多，可分為下列幾大類：(一)名目繁多的法規及行政措施，名為保護勞工、行業及企業，實際上制約了市場機制，降低了調整的靈活性。這問題在歐洲尤甚。(二)福利主義及福利國家政策遠超安全網功能，降低了人民生活的自理性及勞動積極性，也降低了經濟的靈活性及動力，並形成了反改革的龐大既得利益集團。(三)中央及地方劃分權責及財政分工不當，令中央在基建上難以統籌全國發展，地方則受制於財力不足及管治範圍局限。(四)財政受制政治及利

益集團影響，每支多收少易致失衡，且主要功能是在再分配及派錢而非建設開發，分餅遠多於造餅。(五)企業高管受制於市場及與之掛鈎的激勵機制，變得短視及求穩避險，缺少長遠眼光及上進之心。(六)分配機制令貧富懸殊日甚，福利國家政策也改變不了財富走向集中，金融海嘯後問題更趨惡化，階級矛盾更深。(七)各種機構如工會、行業協會及公務員隊伍等，均已凝固成為僵化官僚化的利益集團，阻礙了改進。

從上述可見問題來自社會及政治體制的根基層面，有不少更是西方民主政制的核心架構及機制。

故難怪西方評論鮮有對此全面深挖，但若不如此則難得根治之道。反觀中國在前述問題上受困較少，特別是可統籌全國發展，而財政亦可大力投入建設，均顯出了制度優勢。

恒參拆細料助長升勢

贊華

贊華多番品題的恒發洋參(00911)，股價勢如破竹，昨日再創上市後新高見7.08元，此股本月26日正式作「1折10」交易，升勢料更凌厲。按銷售收益及銷售量計算，恒參是香港最大的一級西洋參批發商，佔有關市場總收益超過50%。

在港的首間特約經銷店於4月26日正式開業，標誌着集團進一步擴闊本地零售分銷網絡，邁向高毛利的零售業務。好消息接踵而至該特約經銷店位於九龍觀塘偉業街，佔地約6000平方呎，全面經銷集團之美國野山西洋參及相關產品。為配合恒參品牌形象，由經銷商斥資1000萬元為店舖進行裝潢工程，可見經銷商對集團旗下產品充滿信心。而此店當然只是起步，相信未來會繼續擴大特約經銷商網絡。

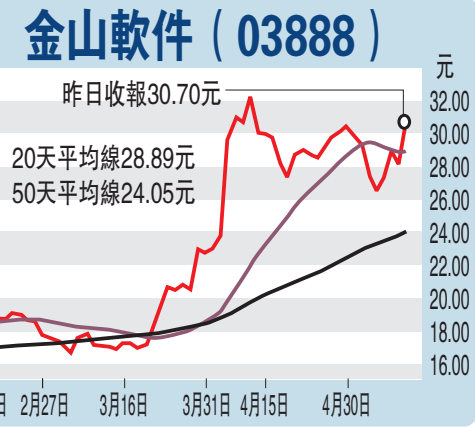
另於4月22日，集團與金天醫藥(02211)達成戰略合作，金天將全面分銷恒參的西洋參及有關產品。雙方亦會於健康產品研發等方面展開全方位合作。截至去年底，金天擁有953家門店及遍布29個省份的共6500個分銷網點，會員數目超過

100萬。線上方面，於天貓、京東設立網上藥店和通過微信、微商城、公眾號、應用程式等方式推廣和銷售產品，相信其產品銷量在金天的幫助下，將有強勁的增長。於同月20日，恒參宣布完成發行本金總額1.32億元於2018年10月到期的6厘優先無抵押債券。所得款項淨額約1.25億元，擬將用作一般營運資金。

而13日，集團宣布將現有已發行及未發行股份「1折10」，並將每手買賣單位由2000股股份更改為1000股拆細股份，成為該股炒作向上的藉口。

被納入MSCI從上文可見，在短短1個月，恒參已發布多宗消息，下個月將宣布與日本「十四代」合作研發的洋參清酒正式上市，下一步或進軍高級中藥材市場，至今年中就會在北京開設分店、上海旗艦店亦預計在今年底開業。

換言之，公司在未來會持續有消息進場，支持股價繼續向上。同時，MSCI香港小型股指數成份股重組，最新納入19隻，恒參有幸被大摩看中，136億元市值絕非自我膨脹。



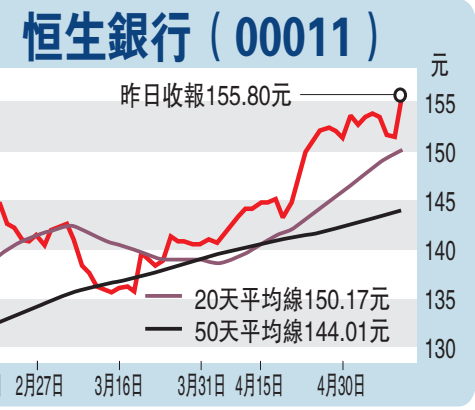
金山軟件爆升

羅星

異動股

內地滬深股市昨日呈現榮辱互見，深成指則全日反覆上升百分之零點七，但上證綜指則回落百分之零點六，而港股繼續受到外圍股市不穩影響，恒指全日跌一五七點，以二七二四九收市，國企指數則跌一一三點，以一三八五九收市，大市成交金額有一千四百多億元。即月期指收市續呈六十多點低水，後市仍可能向下試二萬七千點。

科網股昨日再度發力，內地可能推出電子商貿行業的扶持政策，金山軟件(03888)昨日爆升近百分之十，以三十元五角五仙收市，上升二元四角五仙。



巴克萊升恒生目標價

外資 精點

巴克萊資本發表研究報告，上調恒生銀行(00011)目標價3%至160元，但將評級由「增持」降至「與大市同步」。

該行指，恒生再出售與業銀行4.99%股權，將可增強其一級資本、派息比率及股東回報率，故上調其今年盈利預測43%，但認為此利好因素大部分已反映，故下調評級。報告亦重申，相信今次恒生出售與銀股權，可令其「巴三」全面實施後普通股一級資本比率提升3.7個百分點至18%，相信恒生會派每股10元的特別息，而其普通股一級資本比率可維持14%。若果剩餘0.88%的與銀股權亦出售，恒生普通股一級資本將升至18.7%。