



大衛

A股步向熊市？

A股爆發股災！連續兩周暴瀉一成以上，市值蒸發十二萬億人民幣，多個A股指數走勢更顯示內地股市有步向熊市之虞，其中深成指與深圳創業板指數從高位跌幅超過百分之二十，技術上陷入熊市，而上證綜合指數也達百分之十九，技術走勢十分嚴峻，莫非去年下半年開始的A股大牛市就此告終？

投資情緒放大升跌幅度

A股是一個尚未完全開放的不成熟市場，由散戶主導市場走向，市場投資情緒容易放大了股市上升或下跌的幅度，加上逾二萬億元的融資融券資金左右大市，因而可以出現「升到你唔信」或是「跌到你唔信」的情況，不能單看跌幅達百分之二十，就判斷A股陷入熊市。事實上，A股升跌幅度往往超乎市場預期，例如上證綜合自去年中的二千四百點急升至今年六月初最高的

五千一百點，累升一倍二，傲視全球股市，但這仍未算誇張，深圳創業板指數由去年中之一千二百點暴升至今年六月最高的四千點，狂升逾兩倍。

下跌兩三成屬正常調整

不過，A股市場投資情緒轉變速度很快，一旦由升轉跌，下跌幅度可大可小。當內地券商去槓桿、收緊股票借貸、當局打擊場外資金入市及半年結流動資金抽緊等不利因素湧現，便會觸發投資者恐慌拋售套現，引發A股暴瀉，尤其是A股連續兩周暴瀉，大量融資融券盤被迫強制平倉，造成A股跌完再跌，上證綜合指數前周大跌了百分之十三之後，本周又重挫百分之十二點三，兩周狂瀉了百分之二十五，市值短時間不見十二萬億人民幣，跌幅之快之深，令投資者措手不及。

平情而論，滬深指數急挫兩、三成只屬健康調整，

畢竟上證綜合過去一年狂升一倍以上，當前跌幅十分正常，而深圳創業板從高位回落百分之二十七，對比一年來兩倍升幅，迄今跌幅更嫌不足，進一步向下調整實屬好事，以防催生泡沫風險。

老外趁低建倉收集A股

值得注視的是，近日環球投資市場風雲色變，希臘債務危機惡化，德國已向希臘發出最後通牒，需要今日與債權人就財政改革方案達成協議，否則不會批出七十二億歐元救助貸款，意味希臘無法在本月底向國際貨幣基金償還十五億歐元債務，走上債務違約的末路，環球投資市場氣氛偏淡，外資大行可順勢對A股再踩一腳，以便在低位撈貨。摩根士丹利報告直指A股在未來十二個月跌勢未止，預測再跌幅度可達百分之二至百分之三

實力雄厚
信譽超卓

天順證券投資有限公司
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

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@sws.hk http://www.sws.hk
上海辦事處 電話：(021)6120 9408

然而，滬股通昨日錄得三十多億人民幣淨買入金額，而截至本周三止的過去一周，中國股票ETF更有新資金流入，金額為六億五千六百萬美元（相當於五十一億港元），反映老外趁低周A股大跌，積極建倉收集A股，買入相關ETF產品。

總而言之，A股步向熊市言過其實，上證綜合在四

電郵：kwlo@takungpao.com.hk



荔園重開，港股即時玩過山車。這一回是俯衝直落，最低潮時下挫六二點三，回到二六五二二的低位，收市略有反彈，報二六六六三，跌四八一一點，跌幅百分之一點七八。國企指數收一三〇八八，跌三九七點，跌幅百分之二點八二。全日總成交額增至一千五百一十二億元，較上日多三百二十七億元，不必細說，此乃拋售增多使然。

外圍股市大瀉，特別是內地深滬股市出現小股災，令港股也不得不作陪跌，深圳A股跌百分之七點八，上證綜合跌百分之七點四，而創業板指數更急瀉百分九，可以想像是如何的慘烈了。

港股恒指成份股僅聯想一隻平收，餘皆下跌。跌幅百分五的有華潤電力，跌四分四的有康師傅、聯通，跌三分三的有中人壽、中石油、恒隆地產、新世界。我頭牌講過，大跌就分段低吸，在二六八〇〇買了一些，到二六五〇〇又買，收市反彈上二六六〇〇水平，但平均價仍輸少少。反正準備作中線持有，亦不必理會短期的得失。我相信二六五〇〇可以力守，而不一一定要考驗二六〇〇〇關。從下跌點數看，今年高位二八五〇〇回到二六五〇〇，共跌二〇〇點，亦可以講完成一次似樣的整固了。當然，若真的出現股災，就難以控制了。從內地高層如此關注股市，我不相信面對嚴峻的形勢，有關方面會袖手旁觀。當然無可否認網上出現大量不盡不實的消息甚至謠言，是左右股市的另類因素，監管當局倒是要認真對待的。

六月份指下周一結算，昨日淡友落井下石亦無法避免的了。期指收二六七三三，高水七十點，相信與「六絕」走到盡頭有關吧！我看好的中國燃氣（00384）昨日逆市上升，最高十三元一角，收十二元九角四仙，升一角四仙，有此牙力已是難能可貴矣！

力守二一六五〇〇關



▲A股連續兩周暴瀉一成以上，市值蒸發十二萬億人民幣

路透社

聯控具長線投資價值

君陽證券有限公司行政總裁 鄧聲興

是次建議聯想控股（03396）。該股將於下周一掛牌上市，日前公司公布發售價及配發結果，發售價定在42.98元，接近招股價區間上限，募集資金淨額為146.3億。

集團招股反應理想，公開招股部分錄得超額認購44.17倍，國際發售部分獲得非常大幅超額認購，公司將882.36萬股國際發售股份重新分配至本港公開招股部分。

聯想控股持有聯想（00992）30.56%股權，公司主要收入來自IT分部投資，佔去年整體收入94%。集團

在多個領域作出戰略投資，例如金融服務、農業產品、房地產、創投基金等，投資組合包括本港上市的神州租車（00699）。

盈利方面，IT業務盈利佔69%，金融服務及現代服務業分別貢獻14%，房地產則佔13%。集團以跨行業及跨國進行投資，料有利分散業務風險。

集團基礎投資者星光熠熠，包括有平保（02318）、鄭裕彤、蘇寧、郭炳湘、TCL集團等合共24個基礎投資者，另外有傅李嘉誠、「雙馬」、呂志和等都有入飛認購。由於集團市值較大，上市後股價走勢平穩，並具長線投資價值。

（筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份）

內陸水泥需求料難持續

瑞銀發表研究報告指，該行的中國水泥指數在過去6個月中上漲了超過54%，超出恒生中國企業指數表現21個百分點，股價已經遠超過厚弱的基本面。

該行覆蓋的水泥股的當前市淨率1.6倍，對應每噸內涵價值525元，較過去兩年平均值分別高出78%和36%。從風險回報的角度看，潛在的投資機會已經不具吸引力，預計覆蓋的6家水泥公司2015年盈利將同比降8.3%，故無法支撐股價反彈。

該行認為，當前通過房地產鬆綁、放鬆流動性和加快基礎設施投資進行的「需求創造」是不可持續，預計2015/16年水泥需求同比增速分別為0%和2.5%。但是需求創造是不可持續的，且面臨很大的下行風險，中國的水泥需求從2017年開始減少，按年跌3%。

該行強調，行業的長期發展驅動力是行業整合與產能收縮，而非需求增長。行業整合將減速，價格協同變得無效由於需求成為中國水泥行業變化最顯著的因素，過去10年中起主導作用的供給價格彈性將讓位於需求因素。但由於需求增長在長期來看將比較疲弱，價格協同效果將越發削弱。水泥行業公司對行業的看法悲觀程度減輕，從而導致併購市場上要價和出價之間的差距擴大，不利於行業整合的進行。

該行對金隅（02009）H股予「買入」投資評級，目標價12元；下調海螺水泥（00914）（滬：600585）A、H股至沽出，H股目標價由32元下調至25元，A股目標價26.35元削至19元。



政經才情

唱着軍歌上戰場 抄底！

周五的A股絕對是股災，而且不是小股災，是令絕大部分參與者浴血的一次中級股災，慘烈情況比上周五619的更厲害，上證深證創業板跌幅在我印象中是首次見到！

我算是很幸運的，損失是難免的，但以收市後A股倉帳面數看，只是比周一跌不足1%；同時在周五下午二時後大量增倉，一下子從周一的12%增加了9個點，到了21%，若比對周中段時稍低的存量計，則周四、五可算是增加一倍倉位！

其實，執筆時回想今天早上到港股收市下午四點鐘前的交易時段，都是處於一個昏昏半夢又頭痛的精神狀態下。

數字和各種技術線條整滿腦都是，而時間過得很慢似的，到中午收市後還感覺到一點噁心……我於是把所有電腦電話關閉，好讓自己清靜一下，找回一點人的感覺。直到下午1時半，我才

重新打開所有終端機，重進戰場！

一看，嘩！何等悲壯的情境啊！系統關注的股票超過100隻，但就只有5隻左右是紅的，而且大面積呈現跌停！75%是跌幅在7%以上的！好！再看一下早上下的買單情況，嘩嘩嘩！90%成交了！心中百般滋味在心頭呀！腦海中不期然響起了抗戰的歌曲……

心思一轉！找出國歌和幾首軍歌，循環播放4小時！在這激昂豪邁的歌聲中，我開始瘋狂掃貨！前進！前進！買進！買進！

不怕股災 不要錯過黃金坑

進入2點半決戰階段，真是殺得鬼哭神嚎（朋友圈真有人哭鬧起來了），我也不敢哼一聲，只知道埋首在我的投資系統內緊張的找，找又是跌停又是優質又是熟悉的愛股！

在軍歌的鼓舞下，我立下心志要去抄底！但眼睛都有點花了！痛了！管不了這麼多了！買！買！還是買！一直買到2點54分（我這裡說的都是成交）！

不說成了多少單了，但肯定是今年以來，一天成交量及額度最大的一天！

因為在香港，所以，下午3點A股收市之後，我還不能停下來，還要繼續買買！但港股相對冷靜，我的買賣量不及A股的五分之一，舒緩了一下……

展望下周，我不去估底，因為跌市總有個底，而且這個底或許是最後的一個黃金坑，而我又充足的彈藥，不在現在的殺戮戰場用那更待何時呢！我已預備好4注錢，上證每跌300點用1注，我就不相信我們現在的國力不值個2800點！！

http://blog.sina.com.cn/yongdao2009

空頭來襲 金價跌勢不止

博信黃金分析師 黃文星

隨著希臘違約及退歐的風險降溫，金市漸漸失去避險買盤支持，以致金價本周經歷了一連四日的下跌行情，呈現相對疲軟的局面。

本周一（22日）歐盟官員收到希臘新提案，為談判奠定了良好基礎，市場樂觀看待希臘問題進展，大幅降低投資者的避險需求，金價因避險買盤匱乏，展開弱勢的下跌行情。美盤時段，美國5月成屋銷售總數年化表現顯著優於預期，帶動了美元指數及美股走強，金價回撤至多個關鍵均線支撐下方，錄得1.18%跌幅。

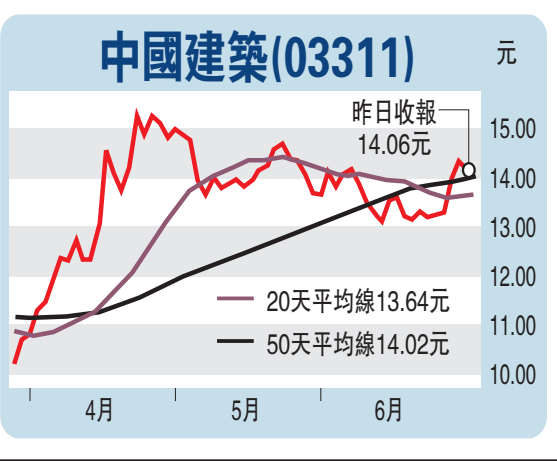
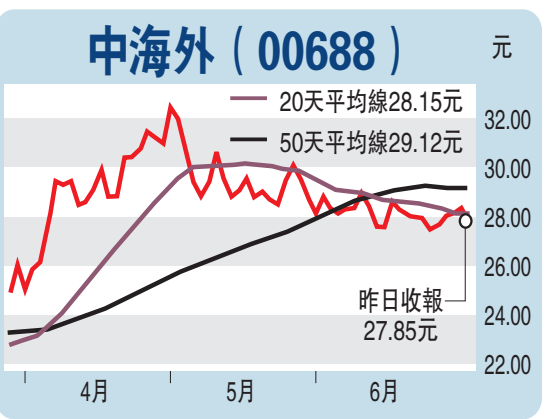
周二（23日）A股早盤面臨劇烈波動，刺激市場恐慌情緒飆升，給金市帶來提振，但法國與英國午後公布的製造業信心指數及CBI工業訂單差值不佳，間接帶動美元指數走高至94.78，卻讓金價隨即回吐此前漲幅。美盤時段，美國5月新屋銷售年化環比及6月里士滿聯儲製造業指數造好，提高美元資產預期價值，金價被迫回落至近一周低點，收於1178.8美元。

次日（24日）儘管法國一季GDP表現喜人

，令歐元迅速刷新日內高點1.1233，但IMF隨後建議澳洲做好放鬆政策準備，卻給美元指數帶來拉升，金價受多空因素交錯影響，呈現先漲後跌的動盪格局。最後，晚間美國一季GDP終值環比上修，與預期一致且優過前期，金價下探多日低點1169.4美元。歐元集團會議上，希臘問題仍未達成協議，金價微升，最終以0.28%跌幅收報。

周四（25日）國際債權人宣布讓希臘在歐洲中部時間11點前提交新的可行方案，大幅增添希臘退歐風險，歐元短線跌破1.12關口，令金價面臨較大的回調壓力。美國晚間公布當周首次申請失業救濟人數及實際個人消費支出（PCE）環比表現優於市場預期，促使美國5年期國債收益率短線走高至1.718%，黃金持有的機會成本上升，最終刷下了本周第四日的下滑紀錄，跌幅0.17%。

儘管金價本周已累計接近2%跌幅，但每日跌幅逐日遞減，表明市場已基本消化了希臘危機退燒的消息，而在黃金需求方面來看，全球最大的黃金ETF，SPDR Gold Trust的黃金持倉量本周呈現了明顯增幅，也暗示投資者有低價介入多單的趨勢，故金價短線的下行風險已大幅下降，未來有望企穩，並等待其他數據指引。



麥格理升中海外目標價12%

麥格理發表報告，提升中海外（00688）目標價12.3%至30.72元，並提高資產淨值23.8%，主要由於計及母企中海集團的注資及新購入地皮後的推售項目情況、調整毛利率及均價的預測及風險溢價。

該行認為，母企注資將會提升明年的銷售，並支持2016-18年每年15%的增長，因為未來兩年將有2250億元人民幣的貨值注入，因此該行提升注資後，中海外2015-17的核心盈利增長預測2-12%，並相信注資項目的毛利率達37%，高於其他項目平均31%，有助於未來兩年提高毛利率0.4%至2.4%，並減少與同業相近的毛利率受壓風險。

麥格理同時提高中海外今明兩年的合約銷售預測，分別升至1770億元及1840億元人民幣，並提高今明兩年盈利預測5.2%至8%，維持「優於大市」評級。

大和中建築受惠PPP

大和資本發表報告指，中國建築（03311）表示，今年於本港的合同增速將會加快，而內地基建投資的公私營合作（PPP）模式，將為未來業務增長動力，因為可保證其回報，而且相較BT項目，資本投入較少及回款較快，減低對集團財務壓力。中建築亦減少保障房的佔比。

另外，由於中建築於本港市佔率高達20%，相信其可於建設第三跑道中取得20%的建築佔比，相信可帶來300億元合同額，相信將可抵銷今年澳門的合同減少影響。預期今年港澳地區貢獻將會按年升8-12%至220億元。

該行因而提高中建築2015-17年盈利預測3-5%，提高目標價至16.5元，評級維持「買入」。