



## 大市透視 / 第一上海首席策略師 葉尚志

## 進入恐慌放量下挫階段

9月22日。港股短期跌浪出現進一步伸展，恒生指數在周四急瀉超過900多點，失守了18,000點關口。目前，全球市場有出現信心崩潰的危機，有形成相互拖累下挫局面機會，我們相信港股仍處於尋底行情裡面，尤其是在信心出現危機的背景下，跌勢往往會來得急勁。因此，我們還是維持早前的建議，要繼續嚴格執行倉位的風險管理。

美聯儲在完成議息會議後，表示將維持現時利率在超低水平，並且會轉為買入長期國債。消息未能給市場帶來驚喜，正如我們在早前指出，要提防在一系列的救市措施推出後，倘若仍未能把市場信心穩下來的話，投資者是有出現絕望心態的可能，然後會以雙倍的反作用力表現出來。目前，全球股市似乎已經進入了同步互相拖累下挫的態勢，要切斷這種惡性循環的連鎖反應，不是一件容易的事。尤其是在很多的救市招數都已經使出來了之後，在技窮之後，相信空頭亦已再次成為了市場的主導。

恒生指數在周四出現低開低走，一舉下破了上周的低點18,628點和18,000點整數關，可以確認短期跌浪已出現加劇，有可能從前幾天的縮量、消耗性下跌階段狀態，進入恐慌的放量下滑階段。恒生指數收盤報17,912點，下跌912點，主板成交量激增到有829億多元。目前，市場悲觀看空的氣氛出現蔓延跡象，即月期指連續第二個交易日大炒低水，收盤時的低水幅度錄得有85點。另外，周四的總體沽空金額亦增加至96.2億元，沽空比例達到有超標的11.6%。在空頭主導的背景下，除非恒生指數能夠回升至18,200點上方，否則短期跌浪仍有隨時伸展的機會。

## 強勢股倒地 風險升溫

現階段，歐元兌美元已跌穿了1.35關口，資金流出歐元區有加劇趨勢。另外，相對最強的兩個品種—美股和黃金，都已經有掉頭倒下來的行情跡象，這些都是市場進一步走差的信號。同樣的發展模式曾經在前一陣子的港股發生過，在上半年呈現強勢的板塊，包括有建材水泥股、香港珠寶零售股、以及澳門博彩業股，都陸續的不支倒下來，這個也是我們在早前提出要關注港股風險升溫的原因之一。

交銀國際

## 證券分析

## 創維過度調整帶來機會

創維數碼(0751)公布，在2011年4月1日至8月31日期間在「家電下鄉」政策第一/二/三階段地區的電視銷售量比例分別為5%/8%/16%。管理層認為家電下鄉政策結束的不利影響有限，並認為農村地區對彩電產品的需求於中期將會維持強勁，特別是由於替代需要及購買力提升所致。

我們認為市場反應過度帶來投資機會，上調創維評級由「中性」至「長線買入」。(1)若干家電股因有關消息而大幅下跌，但我們相信市場對有關消息反應過度，原因是「家電下鄉」政策第一階段地區的屆滿日期原本已訂下，而並非突如其来。(2)市場調整將帶來絕佳的投資機會。創維數碼現價相當於2012年度預測市盈率7.7倍，較歷史平均水平折讓36%。(3)基於需求疲弱，LCD彩電面板價格於8月/9月環比下跌，低於我們的預期，利好創維數碼。(4)我們把目標價由5.25港元輕微下調至5.0港元，對應2012年度預測11倍的市盈率。

(摘錄)

9月22日收市價

人民幣兌換率0.81926

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H比A 折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.73	9.08	84.39
儀征化纖股份	1033(600871)	1.66	8.70	84.37
昆明機床	3000(600806)	1.96	9.20	82.55
東北電氣	0042(600585)	0.88	3.88	81.42
南京熊貓電子	5535(600775)	1.45	6.20	80.84
海信科龍	0921(600921)	1.68	5.88	76.60
人印印刷	0187(600860)	2.00	6.99	76.56
經緯紡織	0350(600666)	3.53	12.16	76.22
山東新華製藥	719(600756)	2.00	6.77	75.80
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.14	3.48	73.17
天津創業環保	0317(600685)	1.97	5.87	72.51
廣船國際	0874(600332)	4.88	13.87	71.18
金風科技	2028(600220)	3.79	10.46	70.32
北京北辰實業	0588(601588)	1.13	3.06	69.75
上海石油化工	0338(600688)	2.85	7.41	68.50
華電國際電力	1071(600027)	1.15	2.81	66.48
中海集運	2866(601866)	1.26	2.98	65.37
大唐發電	0991(601991)	1.96	4.51	64.40
中國銅業	2600(601600)	3.75	8.46	63.69
金隅股份	2009(601992)	5.57	11.95	61.82
上海電氣	1919(601919)	3.26	6.40	58.28
中國遠洋	0670(600115)	2.64	5.01	56.84
中國東方航空	1055(600029)	3.77	6.88	55.12
紫金礦業	2889(601899)	2.70	4.85	54.40
中國中冶	1618(601618)	1.76	3.10	53.50
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.66	2.91	53.28
中國中鐵	0390(601390)	1.73	3.02	53.08
克州煤業股份	1171(601088)	17.68	28.12	48.50
比亞迪股份	1211(002594)	12.54	19.91	48.41
中海油田服務	2883(601808)	9.48	14.56	46.67
中海發展股份	1138(601006)	2.71	6.91	44.17
四川成渝高速	0107(601107)	3.13	4.45	42.39
華能國際電力	0902(600011)	3.13	4.39	41.60
中國國航	0753(601116)	5.96	8.34	41.47
中國鐵建	1186(601166)	3.22	4.49	41.26
中信銀行	0998(601998)	3.30	4.55	40.60
廣深鐵路	0525(601333)	2.49	3.37	39.48
中國南車	1766(601666)	3.50	4.66	38.48
鞍鋼股份	0347(600988)	4.59	5.36	29.86
中煤能源	1898(601898)	7.78	8.89	28.32
中聯重科	1157(000157)	8.71	9.94	28.23
潍柴動力	2338(000338)	34.70	39.10	27.31
中國銀行	3988(601988)	2.62	2.89	25.75
中國石油股份	0857(601857)	9.10	9.60	22.36
民生銀行	1988(600016)	5.62	5.72	19.53
東方電氣	1072(600875)	22.00	22.32	19.27
中國石油化工	0386(600028)	7.10	7.02	17.16
工商銀行	1398(601398)	4.15	4.00	15.02
交通銀行	3238(601328)	4.76	4.56	14.50
中興通訊	0763(000063)	20.35	18.72	10.96
農業銀行	1288(601288)	2.88	2.52	6.39
建設銀行	0939(601939)	5.13	4.44	5.37
上海醫藥	2607(601607)	17.60	15.10	4.53
招商銀行	3968(600036)	13.42	11.33	2.98
中國人壽	2628(601628)	18.58	15.59	2.39
中國神華	1088(601088)	31.90	25.69	-1.71
中國太保	2601(601601)	24.90	20.04	-1.77
青島啤酒	0168(600600)	41.45	33.01	-2.85
安徽海螺	0914(600585)	22.60	17.89	-3.47
中國平安	2318(601318)	52.55	38.89	-10.68

## 股市縱橫

## 防守股硬淨 港鐵可留意

外圍利淡消息繼續對昨日港股帶來衝擊，不過單日急跌逾900點，則是市場始料不及的事，但也顯示本地市場之風高浪急。這次淡友大開殺戒，主要是借美聯儲局並無新招救市，以及穆迪適逢其時調低美國三家大型銀行信貸評級做藉口，但好友全無反撲之力，令股指可以輕易破位而下。值得留意的是，前期市場強勢股紛紛被洗倉，無疑凸顯了現時基金及投資大戶傾向要錢唔要貨，面對市場情緒已急轉直下，投資者入市撈底實不宜大過言勇。

事實上，在昨日大跌市中，連一些防守性較強的股份也見受壓，就以中電控股為例，便退至74.1元報收，跌0.7元或0.95%，惟表現已明顯優於大市。中電年高位只不過見過75.2元，而該股今年預測市盈率達16.5倍，只不過其息率逾3厘，論防守力仍佳，若遇股價再跌，仍不失為淡市換馬選擇。

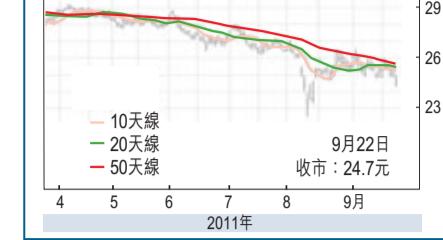
粵海投資(0270)也被視為防守性較強的股份，該股以近全日最低位的4.83元報收，跌0.14元或2.82%，但仍算是較硬淨的股份。高盛最近發表研究報告重申給予粵海「買入」評級，12個月目標價由5.6元上調至6.1元，主要因為將2012年預測目標市盈率由11倍調高至12倍。粵海在近期的大跌市氛圍中一直有較佳的表現，加上有大行唱好，因此該股仍不失為趁調整收集目標。

## 多個項目招標成增長動力

同被視為防守力較強的港鐵公司(0066)，在昨日大跌市下也未見幸免，不過港股尾市拋風四起，惟該股卻曾一度走高至24.9元，收市則報24.7元，跌0.4元或1.59%，顯示其承接力並非太弱。現時地產收益一直為港鐵提供主要的收入來源，觀乎集團日前就西鐵南昌站上蓋的發展項目展開招標，項目提供三千多個單位；至於荃灣西鐵站項目的招標工作也將展開，可望於第三季開始招標，該

韋君

## 港鐵公司(0066)



項目預計可推出超過3,330個單位，都將為其未來收益提供貢獻。此外，管理層曾透露，未來不但會於內地一線城市拓展，二線城市亦會考慮，也是其發展的亮點所在。

儘管該股現價已失守多條重要平均線，但仍然為防守性較佳的股份，若大市調整，無疑提供低吸良機。中線上目標仍睇30元。

## 環球股災 賤物鬥窮人

## 世界石油收發站

美聯儲局開會後宣布維持現行利率不變，且無令市場驚喜的「新招」挽救疲弱的經濟，加上歐美多間銀行遭降信貸評級，在「失望」資金紛紛沽貨離場下，道指隔晚大挫2.49%報收。至於亞太區股市也以普跌2%-4%回應，其中印尼大跌8.88%最為慘烈，而港股挫4.85%也十分差勁。恆指大「裂口」低開527點，見18,296點後持續下滑，尾市更是愈插愈深，低見17,859點，收市報17,911點，大瀉912點，成交更增至829.81億元。現貨月期指全日在18,263/17,763水平上落，收報17,826點，跌900點，炒低水85點，反映淡友續沽上風，而面對環球已爆股災，市場氣氛極悲觀，賤物鬥窮人下，通街平貨也嘆奈何。

■司馬敬

歐盟委員會即將提出的開徵金融交易稅提議將覆蓋廣泛的證券產品，包括股票、債券、衍生產品、結構性產品等，執筆時，歐洲各大市場紛紛暴跌逾4%，而美股期貨也跌逾200點，市場投資氣氛慘淡可見一斑。

美聯儲局一如市場預期沒有推出QE3，以「賣短債買長債」，通過壓低長期利率支持經濟，買債規模是在明年6月底前購買4,000億美元6年期至30年期國債，出售相同規模的3年期或更短期國債。這宗消息在周五凌晨2時半公布，美股小升後轉跌，但跌幅在50至100點之內，而尾市跌幅進一步擴大至283點退至11,125點，主要是對聯儲局表示經濟下行風險加大，以及並未有其他刺激經濟措施，引發短線拋壓加劇。

伯南克無推QE3，不再大印銀

紙，避免再有大規模的量寬熱錢衝擊亞洲等新興市場，減輕區內資產泡沫及通脹惡化。今次聯儲局以「扭曲操作」方式，沽短債買長債，令短息上升、長息下降，美元匯率上升，會避開資金再投美元懷抱。聯儲局已表明，超低利息將至少維持到2013年。

美股大跌主要是憂慮經濟步入衰退，但聯儲局聲明也作出對未來經濟復甦的信心表態，故美經濟數據表現將成為引發近期美股維持大落大上波動的因素。

大型對沖基金翻雲覆雨

美股上周大升逾4%，故周三大跌後仍企穩在11,000水平，相對於港股昨日暴瀉跌穿萬八點，創出兩年來低點，連日跌幅大於美股之外，表現亦大為遜色。與港股的企業盈利明顯不相稱，究其原因，當與大型對沖基金的「對賭操作」有直接關係，以國際上超級對沖基金操控香港股市成交相對不大的規模，可謂綽綽有餘，近