



大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

恐慌性終極一跌似未現

10月3日。港股繼續進行尋底的下跌行情，恒生指數跌穿了前期低點再創新低。正如我們早前提出，在面對信心危機的背景下，全球股市已逐步形成了互相拖累下挫的局面，出現連鎖式下挫的行情。由於中美關係有轉趨緊張的可能，加上內地公佈的宏觀經濟數據持續疲弱，對於港股來說，將會構成更直接的影響。目前，歐債危機依然是市場的最大關注點。雖然歐洲央行在上周已提出擴大救援基金的規模，但是消息未能穩住市場的信心，歐元兌美元進一步下跌並且創出近期新低，資金流出歐元區的趨勢仍有加劇跡象。

事實上，不單是歐元出現下跌，亞洲以及新興市場的貨幣(兌美元來說)，在過去兩個月都出現了顯著跌幅。韓圜(Korean Won)和印度盧比(Indian Rupee)，都分別跌落了13%，俄羅斯盧布(Russian Ruble)累跌了16%，巴西雷亞爾(Brazilian Real)更是累跌了接近20%。貨幣的下跌，是資金流出的最好證明。從環球資金流向來看，似乎都出現了流出金融資產的跡象，就算在早前被市場認為是避險品種的黃金，價格在近來亦出現了急滑，失去了避險的功能。美國長期債券是剩下來的稀有品種，是目前環球資金在去槓桿過程中，從金融資產退出來後，較過去相對穩健的品種。

沽空92億佔比例達12%

恒生指數在周一出現裂口下挫，連續第二個交易日走了一波低開低走的行情。由於恒生指數跌穿了前期低點17,000點關口，再度出現了破盤的走勢，可以看到的是弱勢盤面出現進一步惡化，周一的個股漲跌比例是85隻：1,128隻。恒生指數收盤報16,822點，下跌770點，主板成交量回降至763億元。目前，空頭未有退場的跡象，依然是短期市況走勢的主導，而周一的總體沽空金額錄得92億元，沽空比例達到了12%的超標水平。現階段，我們估計港股仍處於尋底行情，從大市成交量和技術指標來看，恐慌性的終極一跌該未出現，要提防短期跌浪仍有隨時再度加劇的可能。

投資觀察

群益證券(香港)研究部董事
曾永堅

內地經濟前景受市場關注

儘管德國國會上周以大比數通過政府支持擴大歐洲金融穩定設施(EFSF)權限方案，有助穩定市場對歐債危機趨散的憂慮，但投資市場繼續關注歐美經濟再步向衰退以及希臘一旦違約對歐洲銀行體系構成的系統危機爆發的風險，持續打擊投資情緒以及投資人風險胃納。

根據彭博通訊社近期對機構投資人的調查，當中59%受訪人認為中國經濟增長未來五年內將放緩至不足5%，而47%認為未來兩年內經濟增長將低於5%，有關結果正反映人資本對中國經濟前景轉趨負面的看法，亦反映中資股特別是對經濟周期敏感度較高的股份面對顯著賣壓的趨勢短期內將會持續。意味短期內投資人宜留意目前跟中國經濟周期關聯度較高的板塊如資源、內銀、內房、航空及航運，短期內仍將繼續面對外資拋售套現的壓力，因市場傾向下調中國未來五年內的經濟增長預測將拖累上述產業的需求增長前景，有關企業的營收及盈利成長性普遍面對市場重估而傾向下調的壓力，形成市場逐漸憂慮這些板塊的股份普遍容易墮進「價值陷阱」，從而影響資金於估值偏低時收集的意願。預估恒生指數短期內面對反覆尋底而下測16,500關卡的壓力。

人民幣兌換率0.83311

AH股差價表				
	10月3日 收市	9月30日 收市		
名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股收市 (人民幣)	H/A 折讓(%)
儀征化纖股份	1033(600871)	1.41	8.28	86.06
洛陽玻璃	1108(600876)	1.43	7.85	85.09
東北電氣	0042(2000585)	0.73	3.62	83.50
南京熊貓電子	0553(600775)	1.18	5.69	83.03
昆明機牀	0300(600806)	1.81	7.82	81.06
山東新華製藥	0719(000756)	1.70	6.61	78.95
北大印刷	0187(600860)	1.75	6.44	77.76
海信科龍	0921(2000921)	1.50	5.19	76.35
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.06	3.35	74.10
經緯紡織	0350(000666)	3.70	11.28	73.15
廣船國際	0317(600685)	4.82	14.41	72.62
天津創業環保	1065(600874)	1.85	5.42	72.06
廣州藥業股份	0874(600332)	4.27	12.35	71.70
金風科技	2208(602202)	3.53	9.94	70.93
北京北辰實業	0588(601588)	1.07	2.97	70.51
中海集運	2866(601866)	1.07	2.91	69.91
華電國際電力	1071(600027)	1.01	2.74	69.83
上海石油化工	0338(600688)	2.66	7.10	69.34
大唐發電	0991(601991)	1.89	4.49	65.55
中國鋁業	2600(601600)	3.46	8.10	65.04
中國中冶	1618(601618)	1.34	3.04	63.92
上海電氣	2727(601727)	2.75	6.04	62.74
江西銅業股份	0358(600362)	12.18	26.70	62.66
中國東方航空	0670(600115)	2.24	4.74	61.32
金隅股份	2009(601992)	5.28	11.02	60.79
中國遠洋	1919(601919)	3.02	6.17	59.94
紫金礦業	2899(601899)	2.17	4.34	59.08
兗州煤業股份	1171(600188)	14.68	29.07	58.67
晨鴻紙業	1812(000448)	2.97	5.76	57.80
中國中鐵	0390(601390)	1.55	2.90	56.26
中國南方航空	1055(600029)	3.45	6.42	56.02
中國南車	1766(601766)	2.45	4.51	55.54
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.57	2.83	54.60
中海油田服務	2883(601808)	9.01	14.88	50.44
中國國航	0753(601111)	5.18	7.86	46.06
四川成渝高速	0107(601107)	2.83	4.24	45.37
比亞迪股份	1211(002594)	13.04	19.30	44.70
廣深鐵路	0525(601333)	2.25	3.21	42.63
中信銀行	0998(601998)	3.02	4.30	42.52
中海發展股份	1138(600206)	4.84	6.79	41.66
鞍鋼股份	0347(000898)	3.75	5.18	40.75
深圳高速公路	0548(600548)	2.80	3.78	39.37
華能國際電力	0902(600011)	3.16	4.21	38.57
東方電氣	1072(600875)	16.94	22.47	38.30
中國鐵建	1186(601166)	3.33	4.34	37.20
民生銀行	1988(600016)	4.29	5.52	36.39
中煤能源	1898(601898)	7.01	8.95	35.90
中國銀行	3988(601988)	2.29	2.85	34.24
中聯重科	1157(000157)	8.24	9.51	29.09
瀋陽動力	2338(600338)	33.00	37.26	27.51
工商銀行	1398(601398)	3.60	3.98	25.97
安徽皖通公路	0995(600012)	3.89	4.30	25.96
招商銀行	3968(600036)	10.56	11.06	21.86
中國石油股份	0857(601857)	9.43	9.87	21.80
農業銀行	1288(601288)	2.37	2.46	21.15
交通銀行	3328(601328)	4.36	4.48	20.35
江蘇寧滙高速	0177(600377)	5.51	5.30	14.91
建設銀行	0939(601939)	4.59	4.40	14.62
上海醫藥	2607(601607)	15.68	14.52	11.62
中國石油化工	0386(600028)	7.65	6.93	9.65
中國通訊	0763(000063)	21.20	18.90	8.20
中國神華	1088(601088)	28.85	25.34	6.82
中國平安	2318(601318)	38.30	33.57	6.62
中國太保	2601(601601)	21.15	18.49	6.38
安徽海螺	0914(600585)	20.10	17.20	4.36
中國人壽	2628(601628)	17.74	14.74	1.50
青島啤酒H	0168(600600)	41.85	33.06	-3.60

股市縱橫

創維尋底提供低吸機會

希債危機繼續困擾環球金融市場，不過港股昨大挫逾700點，則予人有過度敏感之嫌。經過昨日一跌，面對上周一低位支持的16,999已告輕易棄守，在淡友絲毫未肯罷手下，本地市場反覆尋底的格局預計難以避免，投資者撈底實宜量力而為。

零售板塊過去一段時間成為機構投資者大舉拋售的主要對象之一，其中國美電器(0493)更是慘不忍睹，該股昨收1.56元，再挫14.75%，若相比9月1日高位阻力的3.59元，跌幅高達56%。國美自從宣布成立合營公司內地從事物業開發及投資業務後，股價即惹來更大沽壓，但值得留意的是，儘管

該公司近日已叫停成立物業合營，惟拋風依然未有收斂。從國美愈跌愈有也可見，市場投資氣氛一旦逆轉，機構投資者爭相「跳車」，股價跌幅往往是市場難以預料的。

受家電下鄉政策結束影響微

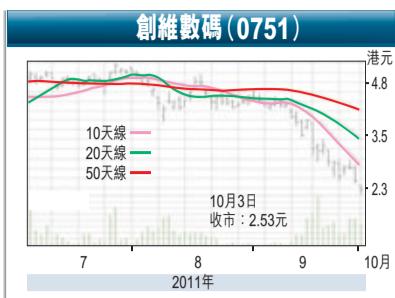
家電股過去一段時間也告持續受壓，主要是投資者擔心，內地第一階段地區的家電下鄉政策將於今年11月30日如期結束，會對板塊內公司的盈利構成负面影响。不過創維數碼(0751)管理層日前已指出，過去數年及未來較長時期，內地電視機銷售市場的需求主要由更新換代主導，按目

前形勢發展，即使政策結束後，電視機需求於未來的中期仍會繼續增長，政策結束對集團影響程度是微乎其微。

根據創維日前的公布，今年4月1日至8月31日期間在「家電下鄉」政策第一、二及三階段地區的電視銷售量比

例分別為5%、8%及16%。

講開又講，創維較早前公布8月份銷售數據，電視機總銷售量按年升36%至82萬台，銷售總額則增20%，表現較同業為優。高盛在之前的研究報告中指出，2011/12年保障房竣工目標仍然樂觀，因此對2012年銷售反彈有信心。高盛維持對創維正面看法，相信



3D電視於產品結構中比重持續上升，將提振2011年整體銷售均價及收入。該大行重申創維「買入」評級，目標價5.5元，即現價2.53元，有逾1倍的上升空間。

創維於2011年預測市盈率約5倍，息率逾5厘，PB則低於1倍，均具吸引力。

趁股價尋底作中線收集，博反彈

目標為20天線的3.69元。

數石馬收發站

10月首個交易日，亞太區股市一如預期追隨美股大跌而全線下瀉，其中以印尼跌5.64%、泰股跌5.12%及本港跌4.38%為最大跌幅市場，菲、台、星亦分別下瀉3.35%、2.93%、2.01%。在「股災月」的氛圍下，港股甫開市即大跌413點，在大鱷狂沽匯豐(0005)、內銀、本地銀行及長和等帶動下，恆指輕易跌穿萬七關，低見16,717，大跌870點，尾市跌幅略為收窄，收報16,822，全日跌770點，成交額763億元。大市下破萬七關後，市場信心進一步受摧殘，形成尾市反彈力薄弱，由於上周二反彈上18,100到昨天16,800，三個交易日已跌逾千三點，短線16,500/16,300料有承接並反彈。

■司馬敬

信心受摧殘 期指淡餉食糊

農行H股歸邊任大行魚肉

10月期指低見16,716，收報16,897，整日表現貼近恆指上落，甚至轉炒高水，反映有大量淡倉在昨日暴跌市中平倉獲利，10月期指收報16,897，高水28點，成交達10