

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市整固後看高一線

4月24日。港股在周一大跌接近400點後，昨日未有進一步加劇跌勢，呈現出震動整理的行情。目前，港股的中短期跌浪，已在4月11日的20,036點成功筑底，我們對於這個判斷目前未有改觀，估計後市依然處於反覆、縮量、緩步上推的格局走勢，而前一級微型浪底20,393點，亦即是4月17日的盤中低點，是目前的重要支撐，守穩其上，可望保持延續一浪高於一浪的發展模式。

歐債問題憂慮仍未消散，法國總統選舉需要進行第二輪投票，歐元區製造業PMI指數下跌至46的33個月新低，荷蘭未能通過削赤方案，都是加深了市場憂慮的消息因素。但是，以歐元匯價表現來看，歐元區的整體系統性風險未有加劇。值得注意的是，除了德國股市之外，幾個主要地區股市如法國、意大利、以及西班牙股市，都已跌回到甚至是跌穿了去年12月21日的水平，亦即是歐洲央行推出首輪長期再融資操作時的水平。歐洲央行放水的效應正在減退，估計加推放鬆政策的迫切性增加，而歐洲央行現時的基準利率設定在1厘，具有減息空間。

20400/21000上落

恒生指數表現反覆，日內行情主要是緊貼跟隨內地A股上落，短期走勢缺乏方向感，市場正在等候美國聯儲局議息結果聲明的公布，觀望氣氛較為濃厚。恒生指數收盤報20,677點，上升53點，主板成交量增加至497億多。目前，估計恒生指數短期將會進入整固走勢，主要上落範圍會在20,400至21,000點之間。值得注意的是，期指市場將於本周五進行結算，市場上的轉倉掉期活動已進入白熱化階段，對於大市短期市況會構成反覆上落的技術性因素。

盤面上，騰訊(0700)繼續創新高，周二再漲了0.93%至238.8元收盤。另外，中銀香港(2388)亦再度發力走高，漲了1.09%至23.1元收盤，創出年內收盤價新高。在仍有大盤股創新高的背景下，大盤未致於全面走弱轉壞，後市可以繼續看高一線。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

歐元區政經氛圍差

投資市場避險情緒升溫，主要因歐洲方面帶來多項不利訊息，加深投資人對歐債問題的顧慮。歐洲經濟數據反映歐元區包括核心國—德國及法國的經濟前景不樂觀，而區內周邊國家的困境已向核心國蔓延，引發市場對歐盟在拆解歐債危機方面的能力上產生疑慮。在市場正就西班牙財政惡化的憂慮有增無減之下，法國總統大選的戰情、荷蘭政府因削減赤字遇政治阻力而瀕臨垮台的最新發展、連同歐洲經濟數據欠佳的消息再觸動市場對歐債危機會否再發酵的神經線。

更重要的是，經濟數據反映歐元區的商業活動於4月份的收縮速度較市場預期更快，顯示經濟衰退機會增加。更令市場不安的是，歐元區最主要的經濟體系德國的4月份製造業PMI初值由3月份的48.4跌至46.3，遜於市場預期的49，並為2009年7月以來的最大跌幅；另一邊廂，法國4月份服務業PMI由3月份的50.1跌至46.4，較市場預期的50.1遜色外，數值亦自今年1月起持續下跌，增加市場對歐盟政府控制歐債危機能力正減弱的疑慮。

事實上，荷蘭及法國的政局正突顯社會與政治日增的壓力，迫使執政政府在控制歐債危機上面對的現實困局。目前歐元區經濟前景與政治形勢令歐債危機重臨風險升溫，預期市場避險情緒上升，將增加港股短期下跌壓力，預估恒生指數短線將反覆下測20,300/20,000點之間。

AH股差價表 4月24日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81299(16:00pm)

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)	1.60	6.26	79.22
儀征化纖股份	1033(600871)	1.86	6.76	77.63
南京熊貓電子	0553(600775)	1.75	6.31	77.45
東北電氣	0042(000585)	0.73	2.38	75.06
山東新華製藥	0719(000756)	1.86	5.63	73.14
昆明機床	0300(600806)	2.32	6.83	72.38
天津創業環保	1065(600874)	1.94	5.59	71.79
經緯紡織	0350(000666)	4.83	13.48	70.87
山東墨龍	0568(002490)	5.86	14.57	67.30
廣船國際	0317(600685)	6.72	16.67	67.23
海信科龍	0921(00921)	1.69	3.98	65.48
上海石油化工	0338(600688)	2.72	5.87	62.33
金風科技	2208(002202)	3.65	7.48	60.33
北京北辰實業	0588(601588)	1.47	2.98	59.9
廣州萬業股份	0874(600332)	6.82	13.29	58.28
大唐發電	0991(601991)	2.73	5.13	56.74
中國鋁業	2600(601600)	3.77	7.00	56.21
華電國際電力	1071(600027)	1.78	3.03	52.24
中國東方航空	0670(600115)	2.40	3.95	50.60
中國中冶	1618(601618)	1.75	2.64	46.11
中國南航	1055(600029)	3.22	4.80	45.46
中海油田服務	2883(601808)	11.74	17.01	43.89
紫金礦業	2899(601899)	2.96	4.27	43.64
常州煤業股份	1171(600188)	16.18	23.09	43.03
上海電氣	2727(601727)	3.99	5.57	41.76
江西銅業股份	0358(600362)	18.28	25.15	40.91
比亞迪股份	1211(002594)	20.95	27.95	39.06
農飼飼業	1812(000488)	3.66	4.88	39.03
中海集運	2866(601866)	2.44	3.10	36.01
深圳高速公路	0548(600548)	3.25	4.06	34.92
四川成渝高速	0107(601107)	3.11	3.83	33.98
華能國際電力	0902(600011)	4.41	5.40	33.61
中海發展股份	1138(600026)	5.02	6.13	33.42
金隅股份	2009(601992)	7.03	8.48	32.60
中國遠洋	1919(601919)	4.61	5.43	30.98
廣深鐵路	0525(601333)	3.01	3.51	30.28
東方電氣	1072(600875)	19.22	21.72	28.06
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.30	2.51	25.50
中煤能源	1898(601898)	8.59	9.18	23.93
安徽皖通公路	0995(600012)	4.40	4.70	23.89
新華保險	1336(601336)	34.30	35.21	20.80
上海醫藥	2607(601607)	11.14	11.43	20.76
中信銀行	0998(601998)	4.76	4.55	14.95
中國銀行	3988(601988)	3.22	3.07	14.73
瀋柴動力	2338(000338)	36.05	33.18	11.67
中興通訊	0763(000063)	19.22	17.63	11.37
中國中鐵	0390(601390)	2.95	2.68	10.51
中聯重科	1157(000157)	10.94	9.93	10.43
中國石油化工	0386(600028)	8.14	7.29	9.22
中國人壽	2628(601628)	20.75	18.48	8.71
中國石油股份	0857(601857)	11.22	9.86	7.49
民生銀行	1988(600016)	7.55	6.58	6.72
工商銀行	1398(601398)	5.13	4.41	5.43
中國太保	2601(601601)	26.65	21.86	4.61
交通銀行	3328(601328)	5.80	4.87	3.18
中國信託	6030(600030)	15.80	13.25	3.05
中國南車	1766(601766)	5.87	4.92	3.00
鞍鋼股份	0347(000988)	5.41	4.37	-0.65
江蘇寧滙高速	0177(600377)	7.44	6.00	-0.81
建設銀行	0939(601939)	5.95	4.77	-1.41
中國神華	1088(601088)	33.50	26.43	-3.05
農業銀行	1288(601288)	3.51	2.74	-4.15
中國交通建設	1800(601800)	7.76	6.03	-4.62
中國鐵建	1186(601168)	5.68	4.40	-4.95
招商銀行	3986(600036)	16.08	12.30	-6.28
青島啤酒H	0168(600600)	45.35	34.02	-8.38
安徽海螺	0914(600585)	25.60	17.65	-17.92
中國平安	2318(601318)	62.30	40.79	-24.17
北大荒	0187(600860)	*	*	-
中國國航	0753(601111)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	-

股市縱橫

達進拋售過度可吸

港股經過周一突然暴瀉後，市況昨日出現欲跌還升的走勢，面對大市飄忽不定，做好做淡不易為。雖然港股吹無定向風，不過部分前期被洗倉股卻有趨穩的走勢，當中達進東方照

明(0515)便為其中之一，該股早市曾走高至1.4元，收市報1.33元，微升0.01元，成交達1,298萬元。

達進東方於上月29日公布截至去年底止全年業績，不過公布成績表後，股價即由公布前的約2元水平滑落，並退至1.21元始重獲承認。儘管該股近日已較低位有所回升，但現價較公佈業績前仍挫逾3成，而相比3月10日高位

阻力的2.81元，更瀕達5成，在超賣情況仍然嚴重下，已可加留意。事實上，根據集團公布的業績顯示，達進東方去年錄得純利為5,101.4萬元，同比增兩成；每股盈利12仙，派末期息2仙，單看業績並不算差，不過股價突然受壓，估計與扣除撥備後的貿易應收款項按年大增89%，至7.16億元，因而觸發市場憂慮，致令拋壓大增所致。

應收帳主要來自政府客戶

對於應收款項大增，集團的解釋是業務轉型所致。事實上，達進東方目

前LED業務客戶中，近7成是來自政府，其餘為工程承包商的訂單。一如管理層所指出，能源管理合同是集團首先支付更換路燈費用，政府會按照LED燈節省的電費金額，再支付予公司，因此該模式帳款回收期較長，約8至10年，惟該業務毛利率高於70%，較其他LED業務平均約40%的毛利率高出不少，加上交易對象主要為政府，壞賬風險甚低。

上半年LED訂單近4億元

集團現時已接獲上半年LED訂單近4

億元人民幣，而相關業務已由去年的

韋君



46%升至今年60%至70%，並續成為盈利的增長動力。由於集團目前手持約2億元現金，管理層亦已表明暫時無意發新股，集資方式會首選銀行貸款，而派息比率將維持在30%水平，都可望消除市場的憂慮。該股現價市盈率約11倍，雖不算便宜，但今年預測市盈率降至低於5倍，則可望提升其吸引力，而股價過去一段時間已大跌，在實力買盤漸見理位下，其後市反彈潛力仍可看好，中線上望目標仍睇2元關。

專題 收發站

美股昨晚跌幅收窄至102點，令前市先行急跌的亞太區市在周二普遍喘定並溫和反彈，以泰股升0.88%、印度升0.65%較佳，而日股則跌0.78%。內地股市即市大幅波動，上證曾急升至2,410，其後掉頭急挫至2,350，尾市反彈收復失地，報2,389平收。影響所及，港股明顯受內地股市走抽上抽落，低開後一度倒升百點見20,772，其後又倒跌低見20,534，尾市反彈上20,677，全日上升52點，成交維持497億元的低水平。大市再守穩250天線，代表20,560有大盤承接，明顯有好倉大戶力托以利周五期指結算。

■司馬敬

法國大選局勢不明朗及荷蘭首相辭職，令投資者憂慮歐洲各國能否同心協力對抗歐債危機，再加上匯豐中國製造業預覽指數(PMI)仍受壓，令周一道指曾大跌180點，最終下跌102點收報12,927點。與此同時，商品價格轉弱，金價亦急挫10美元至1,633美元。

歐洲政局不穩令投資