

夜期具拓展空間

□大衛

金針集

港交所昨日正式推出期貨夜市，在下午五時至晚上十一時交易，以覆蓋歐美股市開市，為本港證券業發展重要里程碑，也是配合全球化發展的策略性部署，而夜市交易未來拓展空間廣闊，除了可引入更多衍生品期貨產品如外匯與黃金之外，還可進一步研究證券期貨夜市交易的可能性，以打造成為一個二十四小時交易平台，提升市場競爭力之餘，更令本港證券業發展更上一層樓。

適時延長夜期交易

港股表現與歐美股市息息相關，尤其是近年歐債危機與美國經濟與就業問題備受關注，左右港股去向，在港開設期貨夜市是實際需要，讓投資者可在歐美股市交易時段遇上突發性消息或事件，仍有投資工具及時對沖風險。

財經縱橫

□趙令彬

歐洲「魚國」成新患

歐洲經濟狀況今年仍將欠佳，歐元區GDP將繼續下滑。若意大利因政局不安而引發危機，情況更將進一步惡化；意大利政局不明一方面會衝擊整個歐洲財經狀況，另一方面也更難於改善本國經濟狀況，且若爆發危機時後果更為嚴重。這顯示個別經濟的問題將會與歐洲整體情況出現惡性互動，且像意大利般的大國，互動效應更大影響更為深廣。

歐洲的內部差異亦是麻煩之源，因這已引致內部矛盾尖銳化。近年常聽到歐洲的南北分裂之說：南窮北富，南方是邊緣北方是核心，南方歐豬借債國要靠北方債權國支持，因而矛盾日深。但最新的觀點卻是：從經濟基調看北方一些核心國的情況亦欠佳，故有「歐魚國」（FISH）之說浮現，此乃法、意、西、荷四國的統稱。意、西乃歐豬中最大兩個，情況欠佳已眾所周知，但法、荷的隱患也開始引起關注。原來荷蘭的房地產泡沫嚴重，住宅按揭對GDP比例高達107%，而以房泡嚴重聞名的西班牙，這比例亦只約52%。

顯然，荷蘭即使國債負債不成問題，私債狀況卻屬高危。與此情況相近的還有瑞典，跟荷蘭一樣主權信用評級都屬3A，但私債卻過高，家庭負債對可支配收入比例現已超過170%，比美國還高！而上世紀90年代該國出現銀行危機時，這比例的最高峰亦只有135%。

法國作為歐洲最大國之一影響更大，故其問題更值得關注。法國經濟表現確實欠佳，去年便有三個季度收縮，今年估計亦不會有增長，而其競爭力不足早已備受批評。由於現任政府不願進行較嚴厲的財政調整和體制改革（尤其涉及勞工市場者），將令情況繼續惡化。更勿忘法國已被穆迪調降3A的主權信用評級。法國還面對一個新的地緣政治鬥爭問題。之前參與了利比亞內戰，與英國成為主力之一，並出兵象牙海岸平亂，現在又派軍進入馬里清剿伊斯蘭武裝分子。法國看來仍念念不忘殖民主義時代的「國際責任」，但在今天的財經狀況下如何支撐，及會有何財經後果確值得關注。

此外歐洲面臨的還有銀行體系的隱患。於前年底及去年初為保金融穩定，歐央行向銀行大手放出了三年期低息信貸，通過LTRO機制共借出逾萬億歐元款項。近月隨歐洲情況趨穩，部分銀行開始提前還債，至今已還掉逾2000億債務。但這又暴露出歐洲內部的不平衡狀況：還錢者主要是北方國家的銀行，而非南方尤其借錢最多的西、意兩國銀行。北方信用評級較佳，銀行可較易從市場集資，故可先行還錢。但南方銀行集資仍難，且多把借錢用於套息（購入高息國債），故暫時不願也不能還錢。因此歐豬國的問題還在於債務與金融困局糾結一起，若出事則衝擊更大也更難解救。

異動股

中航科工呈強

□羅星

經過上周五大跌六百十一點後，港股昨日反彈乏力，與日股勁升近百分之三成強烈對比，恒指收市報二一七一八，微跌八點，而國企指數則微升不足一點，報一零四二九，全日成交金額有五百八十億元。

中航科工（02357）是近期少數呈強的二三線中資股，昨日逆市升八仙，以三元七角七仙收市，重上十天線以上，市場看好其直升機與教練機製造業務，全日成交金額有三千多萬元，買盤不弱，可候低吸納。

心水股

信利國際（00732）

騰訊控股（00700）

中航科工（02357）

與此同時，由於中資股佔港股比重逾五成，港股被視為海外機構投資者投資中國概念股的首選，有必要時刻緊盯恒指變動，可惜一直以來在歐美交易時段都缺乏對沖港股的投資工具，現在港交所推出恒指期貨產品正好大派用場。

若然恒指期貨夜市為市場受落，成交暢旺的話，例如達到日間期指交易的二成，即一萬二千張，便算是成功，港交所可以乘勝追擊，拓大夜市交易，例如推出多期貨產品，如外匯與黃金，甚至證券期貨市場的夜市交易。

引入外匯黃金夜市

其實，夜市交易對本港投資者而言並不陌生，目前一些外匯公司在歐美交易時段提供槓桿式買賣外匯與黃金期貨，實為一個場外夜市交易，可是過往不時出現投資者買賣倫敦金受騙事件，反映現有規管未盡完善。

現在港交所推出規範化的場內夜市交易，初期以成交最活躍、投資者最熟識的恒指期貨打頭陣，在適

當時，順理成章將目前外匯與黃金期貨夜市納入場內交易，加以適當規管，對投資者會有較大保障，而推出證券期貨夜市也具迫切性，現貨與期貨市場應是相輔相成，一方面有助激活夜期交投，另一方面則是增加大戶操控期指難度。

無可否認，期貨夜市交易增加中小證券公司經營成本，以及惹起大戶操控期指的疑慮，徒增市場波動性。不過，全球化是大勢所趨，本港證券業不能故步自封，目前率先延長期貨市場交易至晚上，覆蓋歐美股市初段交易時段，最理想是將進一步延長夜期交易時間至美國股市收市。

現貨夜市有迫切性

本港不能因噎廢食，懼怕風險便不思進取，只要港交所做足風險管理，因應市況變化，適時檢討上下限波動與按金水平，期貨夜市是有大可為，港交所推行夜市交易是本港證券業持續發展的重要部署。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk



◀根據往績而言，中移動走勢往往在大跌市期間發揮其逆市抗跌的大作用

期指短線宜守穩21500

□比富達證券 林振輝

窩輪探射燈

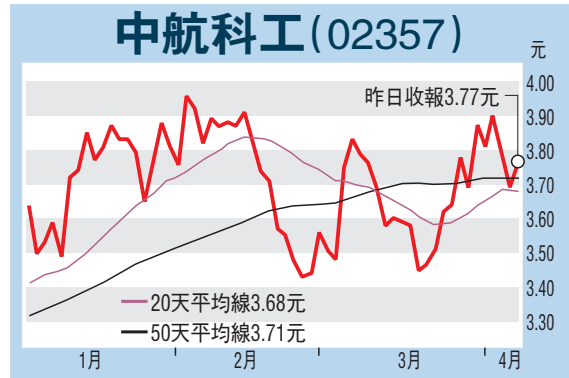
受禽流感疫情拖累，港股上周五期指跌690點，創下8個多月以來最大單日跌幅。筆者一直低估疫情的影響力，惟經過此大跌後，相信港股短線將被疫情陰霾籠罩，增添一份不確定因素。期指上周五已失守22000點，曾一度跌至21640點，並接近全日低位收市。

至昨日，期指平開後曾一度跌至21587點，其後出現技術反彈，但仍未突破21800點。如期指繼續反彈，第一站阻力應該是22000點關口，因為此關口曾是上月份支持密集區。支持位方面，目前仍難以確認底部，期指短線宜守穩21500支持位，失守後可能要跌至21000點終極支持位。

候低部署中移動Call

牛證：法興牛證66384，收回價21288點，行使價21188點，槓桿比率41倍，到期日7月底，期指每升10點該證升一個價位。

熊證：法興熊證67002，收回價22488點，行使價22588點，槓桿比率20倍，到期日7月底，期指跌10點該證升一個價位。上述牛證和熊證皆為「百點牛熊證」，所以其價格一般會較相同條款之牛熊證便宜。



根據過往中移動（00941）的走勢，該股往往在大跌市期間發揮其逆市抗跌的大作用，猶如去年8月份港股被歐債危機的陰霾籠罩下，該股卻逆市創4年多以來新高。

目前，內地的疫情仍未受控，不排除會影響港股一段時間，相信疫情陰霾籠罩下，該股能發揮資金避險作用，逆市走高。日線圖顯示，該股已從一月份份91.8元跌至最近的82元，跌幅約10%。現價預測市盈率約10倍，股息率高達4.14%，宜候81元附近部署相關認購證。美林中移認購證23219，行使價85元，到期日8月初，實際槓桿15倍。



華晨伺機低吸博反彈

□高飛

華晨中國（01114）於公布去年業績後股價急跌，但由於其前景並不差，可以候低位吸納博反彈。

華晨雖然去年營業額按年跌8.2%至59.16億元人民幣，但純利卻升27%至23億元人民幣。華晨營業額主要來自輕型客車業務、附屬公司瀋陽汽車及零部件業務等，由於期內市場競爭激烈，導致豪華輕型客車銷量減少及輕型客車平均價格下降，所以令營業額下跌。

期內瀋陽汽車於售出8.25萬台輕型客車，按年大致持平。但因為輕型客車銷售組合改變，導致平均售價下跌，所以毛利率由前年13.3%跌至去年11.8%。由於銷量缺乏增長，加上毛利率下跌，導致輕型客車業務、附屬公司瀋陽汽車及零部件業務等盈利較前年下跌。

由此看來，華晨於發展自主品牌的狀況並不理想，並不能受惠於國家推動使用國產貨的政策。

華晨的主要盈利來源仍主要由製造及銷售合資品牌寶馬汽車而來，寶馬合營企業華晨寶馬去年銷售逾16萬台寶馬轎車及運動型多用途車，按

年增加48.7%，對集團純利貢獻增35.2%至23.25億元人民幣。

華晨寶馬仍然是集團前景的關鍵，雖然集團本身的自主品牌並不出色，但華晨寶馬仍可受惠部件國產化，令成本下降。全新的寶馬發動機組裝廠已於今年3月開工，該廠長遠而言將為合營企業進一步節省成本。

另外，內地市場對寶馬有穩定需求，華晨寶馬今年銷售目標為20萬輛，相當於按年增長24%。市場預期，華晨寶馬銷售在2012至2015年期間平均每年有20%複合增長，主要受惠於內地對豪華車強勁需求及市佔率增長。

而且，華晨寶馬正開發新能源產品的自主品牌，以符合內地政府的規定及為合營企業日後發展把握機會。市場預期，新能源車型將於第四季登場，成為刺激華晨的催化劑。

過去兩年，華晨最低市盈率平均約11.1倍，以今年預測每股盈利0.61元人民幣計算，股價約為8.5元。另外，華晨250天平均線約在8.6元，相信會有一定支持，所以如果華晨股價跌至8.5元，有一定值博率。



頭牌手記

□沈金

繼續保持觀望

昨日股市反覆偏軟，恒指最低報二一六一二，跌一一四點，最高報二一七七二，升四十六點，收市二一七七八，微跌八點，是第三個交易日下跌，三日共失去六四九點。國企指數收一〇四二九，微升〇點四五。全日總成交五百八十億元，較上周五少一百九十二億元。

分類指數方面，公用、工商及中資企業類上升，地產、金融類下跌。

四期期指下午收二一六四〇，低水七十八點。昨日起開始有夜期交易，對市道影響如何，大家都有如盲人摸象般搞不清楚，相信要多看幾天才會知道有何反應，但審慎是必然的態度，看總成交額大幅下降，即見一斑。

後市仍是像霧又像花，並不明朗，內地新型禽流感的疫情演變成關鍵，鑒於疫情局勢在發展中，投資者減少投入，是合理的做法，估計這一局面還會持續一段日子。

昨日上升的藍籌有九倉、中電、和黃、太古、煤氣、思捷、利豐、中移動、聯通等，理由欠奉，估計同大戶換馬及適當補倉有關。

內銀股個別發展，上升的有建行、民行、農行、信行、招行，下跌的有工行、中行、交行，最簡單的解釋是：有盤買就升一些，有盤沽就跌一些。可能到了翌日，情況又會不同。但看勢頭，內銀與保險股一樣，仍是弱勢未改。

兩隻重磅股中，滙控跌而中移動升，不過無論升跌，幅度都十分輕微。滙控的下限大位在八十元，不宜跌破。中移動同樣以八十元為下限，二者有如「跑馬仔」，未知最終由誰跑出。

昨日我頭牌又一次靜觀其變，不買亦不賣，因為猜不透後市，只好鳴金收兵。已持有的優質股一於作中線投資，收收股息也不壞也。

外資觀點

騰訊弱勢 變長揸機會

巴克萊資本發表研究報告指，騰訊控股（00700）股價的弱勢，將成為投資者長期持有的機會，續為該行行業首選，維持其「增持」投資評級，目標價290元。

報告分析認為，其線上遊戲業務，及「微信」盈利化的能力，續成為其利好因素，但預計其利潤率，在未來數個季度將持續受壓。

而騰訊投資在「微信」、開放平台，以及電子商務，將成為公司維持其發展綜合平台市場主導地位之必要投資，尤其是現時移動平台與傳統個人電腦平台業務正在加快融合，對公司更為有利。

雖然近期市場對「微信」可能開始收費有不少揣測，致其股價回落，但該行認為，騰訊將維持「微信」免費，因現時市場上，除「微信」之外，仍有不少免費應用可供選擇。

「微信」的用戶增長，主要受到用戶需求及服務體驗推動，而並非因為智能手機預載，或用戶遭強迫使用，相信騰訊會積極保持「微信」現有市場地位。

經紀愛股

信利迎接巨大機遇

□富昌證券研究部總監 連敬涵

信利國際（00732）集團主要從事LCD屏幕生產，基於近幾年智能手機、平板電腦的普及化及市場的強勁需求，為其帶來巨大機遇，相信未來數年這種需求仍會延續，旗下主要產品將持續受惠於這種趨勢。

最新公布的營運數據顯示，信利收入經過2月份下跌2.4%後，3月份已回復增長，更較去年同期大幅上升37.4%至13.52億港元，而截至3月底止首三個月營業額為33.86億港元，同比增39.9%，反映目前市場仍有龐大的需求。

由於集團所生產的相關零件在產能及品質，均在行業中均處領導地位，相信在需求推動下，今年仍可取得理想的業績，預料收益會有逾20%的增長，高於同業水平。

至於信利另一較高毛利率的汽車液晶顯示器業務，亦都在茁壯成長，將會成為提升整體毛利率的又一貢獻者。

集團股價在10天線有強大支持，理想數據支持下，有進一步上升空間，可於4元買入，目標4.5元，跌破3.6元止蝕。

（筆者並未持有此股）

