

# 黃金大好友不投降

口大衛

## 金針集

斬倉止蝕盤現下，金市經歷三十三年來最慘烈的跌市，單日暴瀉百分之九，兩個交易日累挫百分之十四，但押下近百億美元的對沖基金保爾森以及商品大王羅傑斯之黃金好友本色不改，仍未肯認輸投降，意味這場黃金好淡大決戰仍未結束。

### 保爾森仍未有認輸

國際金價突然大崩盤，箇中真正原因仍是個謎，歐美發達國推行量化寬鬆貨幣措施，至今仍未能拯救經濟，近月經濟數據再度轉弱，證明量寬措施失效，經濟前景令人擔憂，按理金價應該上升，況且瘋狂印鈔必有後遺症，惡性通脹遲早到來，對金價走勢十分有利。

奈何無形之手打壓金價的力度超乎想像，以力保美元霸權地位。事實上，周一晚傳來突發性消息，美國波士頓馬拉松比賽發生恐怖襲擊事件，傳統智慧是，對具有避險功能的金價會有刺激作用，但出乎意料之外，當晚金價在紐約市場全無反彈之力，直插至兩年低位，不僅跌穿一千四百美元，還以一千三百六十一美元低位報收，單日大瀉一百二十多美元，而在亞洲交易時段，金價更進一步急挫至一千三百二十一美元，之後才出現技術反彈，從中可見做空金價的力量非比尋常，即使金價短期有反彈，投資者仍要提防彈完再跌。

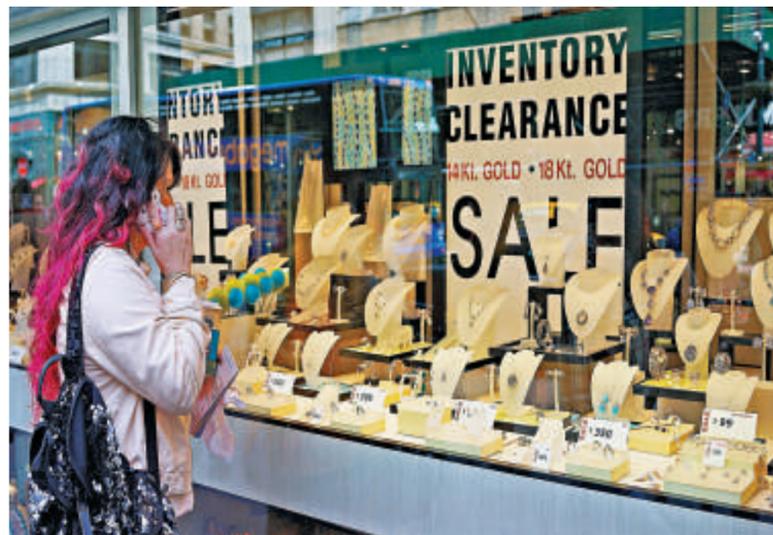
### 做空力量非比尋常

值得注視的是，大戶做空行動未完，投行高盛繼續唱空金價，直指除了塞浦路斯之外，市場疑慮其他歐豬國沽售黃金儲備，當中意大利黃金儲備量達到二千多噸，若然在市場沽售，對金價必然會構成重大打擊。

其次，黃金超級大好友仍未認輸。持有黃金好倉近百億美元的對沖基金保爾森，好友本色不改，無懼兩日帳面損失近十億美元，而商品大王羅傑斯則明言，若果金價跌得夠深，便會再買金，長遠金價還會向上的。由於黃金好友死不認輸投降，擔心淡友會得勢不饒人，乘勝追擊，一千三百二十一美元金價未必是短期的低位。

### 金價彈完恐會再跌

其實，金價連升十二年，累積升幅驚人，高達五倍以上，從一一年的一千九百二十一美元歷史高位回落，累積下跌了百分之二十七而已，這一輪大調整恐怕未完結，加上無形之手不斷打壓，不排除金價低見一千二百美元，投資者實在不用急於入市撈底。  
電郵：kwlo@takungpao.com.hk



◀金價連升十二年，累積升幅五倍以上，這一輪大調整恐怕未完結，加上無形之手不斷打壓，不排除金價低見一千二百美元

## 國壽品質穩定股價略有低估

口勝利證券 高鵬

### 券商薦股

港股周二隨週邊市場低開近1%後跌幅收窄，能源股珠寶股領跌藍籌。國際金價油價連續暴跌，隔夜美股和歐洲股市也走低，而香港時間昨晨美國波士頓爆炸案使投資者更謹慎。恒生指數跌100.64點，報21672.03點，跌幅為0.46%。大市成交628.08億港元。恒生分類指數2升2跌，金融跌0.45%、工商業跌0.84%，而公用事業漲0.01%、地產漲0.48%。  
週邊方面，隔夜道指下跌266點，中國發布的首季GDP遜於預期，及波士頓馬拉松大賽發生爆炸事件而令沽壓沉重。中國公布的第一季GDP年增幅為7.7%，低於經濟學家預測的8%，亦遜於上一季的7.9%，各國股市擔憂全球第二大經濟體前景未明。美國4月份住房建築商信心指數連續第三個月下降，顯示3月份樓市復蘇動力減。建築商擔心建築材料成本上漲。建築類股份包括Hovanian、Lennar、DR Horton與Toll-Brothers股價皆受影響，約跌5%。  
波士頓舉行的馬拉松大賽會場兩度發生炸彈爆炸，據CNN報道，目前至少有100人受傷，3人喪生。爆炸原因不明，引發市場憂慮，令股市賣壓加重。企業方面，花旗集團公布今年第1季淨利上升30%至38億美元，好於去年同期。  
大宗商品，油價下跌2.8%至88.71美元，金價下跌9.3%至1361.1美元。儘管昨天恒指僅下跌100點，但只怕後面會有更多令人擔憂的事件。美股創今年最大單日跌幅，很可能也和波士頓馬拉松的爆炸有關，而

暫時看來將爆炸事件和911相比是誇張了一點。但其他的新聞也足夠令看多的投資者擔憂，其一是商品價格的大跌，如雪崩一樣的下跌來形容，並不誇張。  
資源及商品相關股票短期沽壓甚大，不宜入手。金價也大跌，但不少投資者尤其是內地人反而趁低吸納。理論上，黃金的情況或會比其他商品較好，因為黃金並無太大實際用途，價格不應受擔心中國經濟放緩而受壓，未來有可能黃金是趨勢性下跌的走勢，在此階段撈底仍屬過早。  
中國公布令人相當失望的經濟資料，相當合理地，這應會令商品價格繼續受壓。內地的券商分析整體上大家對經濟增長仍有信心，但外國媒體則悲觀得多。留意已有不少評論開始質疑中國經濟在2012年第4季反彈後，似乎立即再尋底。  
各種對經濟周期敏感的股票短期應難有表現。總的來說，黃金、白銀、原油等大宗商品依舊持續大幅下挫給市場壓力，預計未來港股依然疲軟，市場短期因未見利好消息而處於動盪之中，建議投資者觀望為宜。

個股推介：中國人壽(02628)3月保費增速扭轉了前兩個月負增長。2013年一季度按照《保險合同相關會計處理規定》調整後的保險合同保費收入為1119億元，同比下滑1.67%，3月單月實現保費收入390億元，同比增長13.4%。2013年中國人壽面臨近十億元滿期給付，保費增長面臨較大壓力，但是公司業務品質穩定，當前股價略有低估。中國人壽的業務發展較為穩定，無明顯的負面因素。目標價格22.4元，止蝕價格18.7元。



## 財經縱橫

口趙令彬

# 中國經濟未見轉弱

日前公布的中國首季經濟數據頗出市場意外，主要是GDP增幅只有7.7%，不單比一般預期為少，還較去年末季的7.9%稍有回落，令人擔心復蘇或後勁不繼。在這全球財經金融環境不穩的形勢下，如果中國經濟也轉弱將十分不利，受這個負面因素影響主要股市隨之下調。然而對中國經濟的實況必須作客觀評析。

GDP增長雖稍見放慢，卻仍在官方的7.5%目標水平之上，而復蘇過程出現一些波動亦屬正常，更重要的是察看增長結構有何異常變化，和經濟中的有否較嚴重的潛伏隱患。從大部門看，以農業為主的第三產業表現出色（增長逾百分之八），只是工業表現稍弱，只有9.5%，重新回落至單位數字，其中三月的更差只有8.9%，確屬偏弱水平。

從需求方面看，投資增長接近二成，比去年全年的還稍高，民間投資增幅更高達二成四。而地產投資在去年調整後似已見復蘇，增幅稍高於平均而逾二成，比去年全年的加快近十個百分點，零售增幅逾一成二，卻已比去年全年的下降近二個百分點，但仍是高水平。

外貿方面，在外圍不穩中表現殊佳，出口大升逾一成八，順差高達430餘億美元，比去年同期高約二倍。從上述可見總體來說，內外需求均基本正常，外貿更有拉高GDP增長的正面作用。由於基調未見嚴重問題，故只能說首季的增幅回落只是短期波動，對此暫時不必過慮，中國經濟仍保持着穩定高增長的勢頭。

在這情況下當局必須戒躁，不應受市場上唱空中國的論調影響，而應繼續推行促投資，和穩健貨幣及積極財政等政策。其實今年財政預算大幅增加了赤字，而13%的廣義貨幣增長目標，均已為經濟復蘇提供了足夠的宏調政策空間。因此絕對不宜急於求成，倉卒地為刺激經濟政策加碼。拖長而健康的復蘇，從長遠看實勝於急速及過度的反彈。

從整體看，首季的經濟增長還是有較佳質素的，符合了重質而非重數量的策略取向。其主要體現包括：

- (一) 三大產業的增長幅度分布較平衡。
- (二) 結構性通脹壓力得到舒緩。食品價格雖仍漲速，卻已在可控及可接受範圍內，令總體消費物價指數處於2.4%的較低水平。
- (三) 居民人均收入有較大增長，農村增幅又高於城市和GDP的增長，有利於改善城鄉收入差距，和提高收入佔GDP的比例。
- (四) 大伴消費尤其其住房及汽車等都不弱，保持了良好的勢頭。
- (五) 一些高端消費出現了罕有的下降，很可能是反腐倡廉及鼓勵節儉等新風尚所帶來的宏觀影響，將令消費結構更符合全國的平均水平。

## 異動股

# 海螺逆市升

口羅星

商品大跌與美國波士頓馬拉松爆炸事件，道指周一大跌逾二百點，拖累港股昨日低開，一度跌逾三百點，但其後內地股市回升與金價反彈下，恒指曾回升四十點，可惜收市前沽盤再現，恒指最後跌一百點，以二一六七二收市，而國企指數則微跌十四點，以二零四二六收市，全日成交金額有六百二十八億元。

內地水泥價格反彈，帶動水泥股逆市上升，安徽海螺(00914)升六角五仙，以二十七元三角五仙收市。

## 心水股

- 安徽海螺 (00914)
- 雷士照明 (02222)
- 中國人壽 (02628)



## 黃金狂瀉 資產市場翻天

口容道

上周六說：「預計各路主要資金在四月下旬開始會有大動作，這種挪移會改變現在的市勢，無論是上衝或下破，都會是急動及有殺傷力的！」看來又是開口中。

進入四月的下半場，黃金首先發難，搞出一個數十年難得一見的大跌市（以絕對數字計算）；適逢中國的經濟數字較預期低，跟着各類商品價格都破位而下，大家馬上驚叫商品進入下跌周期！

然後港股接力跌300點，A股也下破上證2200點，最後是大莊家在美國發動一個似模似樣摸頂的驚嚇下跌，266點！各大財經媒體周二馬上起哄，同聲說資產價格暴挫，全球跌市開始，以至衰退來臨……

我其實不信股市會衰退（下跌是正常的），但資產的價值大波動是必定的，因為這才能挪移大量的財富，有人會很受傷，也有人會從中大賺

一票的。而作為最後勝出的投資者最重要的是有心理準備及部署！就能於火中取栗，予取予求！

### 日股美股摸頂空餘恨

周二，A股倒升，日股及港股跌，但亞太市場總體是偏穩的，市場氣氛沒有大眾所預計的差勁，到歐洲市時更令我覺得歐洲這回學乖了，也懂得什麼是隔岸觀火了，不做人家的演員及魚餌了。

我雖然還有2注中線日股在手，但理智告訴我：能沽出是幸運，做不到則是必然。

現在才買進日股及美股的摸頂機會則是高唱入雲的。我建議現時最具操作性的還是瞄準一些資本市場的錯價及資金錯配很很買入，與熱錢狂舞一把！

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

實力雄厚 信譽超卓  
天順證券投資有限公司  
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED  
香港中環皇后大道中33號3302室  
電話：(852)2967 2301 傳真：(852)2967 2309 電郵：info@skyway.hk  
上海分辦事處 電話：(86)2120 0468

## 頭牌手記

口沈金

# 連跌三日續尋底

昨日港股反覆回軟，初段受美股道指隔晚重挫逾二百點的影響，最低回至二一四七五，跌二九七點。其後因內地股市回升，刺激了買家入場吸納低價貨，下午初時一度不跌反升，最高報二一八一三，升四十一點，收市前受歐股開市偏軟的影響，再度下滑，收市恒指報二一六七二，跌一〇〇點，是連續第三日下跌，三日共抹去四二九點。

國企指數收一〇四二六，跌十四點。全日總成交六百二十八億元，較上日增七十八億元。

四月期指收市報二一六六七，低水五點，離結算尚有九個交易天。

昨日恒指的低位為二一四七五，較前日的二一七三五低二六〇點，低位仍在二一〇〇關後最終能收復，收於二一六〇〇點之上，希望這一關的防守力可以更强一些。

兩隻重磅股滙控和中移動均乏善可陳，同告下跌，這制約了大市的反彈。使人眼前一亮者的國壽、人保，均有百分之一至二的升幅。在兵荒馬亂的時刻，內險股有捧場客，已屬難能可貴了。

本地財團股又回復較為正面的走勢。我頭牌估計在內銀股反覆之下，最正常的仍數財團股，所以恒地、長實、新地、信置均告上升，其中恒地收五十五元五角，升越一個月的高位，表現出色。市傳月底李兆基將向恒地購入一批農地，然後捐贈給特區政府，是故恒地可有一筆由主席注入的現金。至於這一傳說真確性如何，下周之內料有分曉。

商品價格重創，令黃金股、石油股都告滑坡，利好的是航空股，可以有較廉宜的飛機油用，東航升百分之五，南航和國航升百分之四，但國泰就只能平收，無升降。

昨日我一本初衷，繼續觀望，但因已連跌三日，今日若回至二一〇〇〇邊沿，我會考慮見低吸納。



## 板塊尋寶

# 雷士展望全面復蘇

口贊華

隨着閻焱「裸退」，相信雷士照明(02222)管理層爭拗已告一段落。經雷士創辦人吳長江引入的新大股東德豪潤達王冬雷擔任董事長後，相信雙方合作更趨緊密，並衍生協同效益，有望加快提升雷士業績。

### 與德豪潤達加強合作

事實上，德豪潤達入股雷士不久，雙方已在多方面進行合作，單是今年首季，德豪潤達的LED光源產品已進入雷士的全國各地渠道進行銷售。雖然市場有揣測王冬雷僅持有兩成多雷士股權，但他本人則是德豪潤達的大股東，在衡量利益輕重後，若兩公司存在利益衝突，雷士利益或被犧牲，但其實上市規例常有規定，限制同一管理層控制兩家公司的利益衝突問題，相信此事不用擔心。

回說雷士去年度業績，確是乏善足陳，受制於收購世通投資有限公司及其全資附屬公司所造成的商譽減值、原材料成本增加、消費者需求及銷售額降低，整體盈利大幅下降至840萬元人民幣。

不過，雷士在中國市場除了現有的36個獨家區域經銷商外，於年內淨增加263家專賣店，截至去年底，專賣店數量已達3231家，覆蓋2249個城市，已基本全面覆蓋省會及地級城市，縣級城市覆蓋率增加至65%，逐步深入挖掘三、四級市場的發展潛力，相信爭拗過後，其復蘇速度更快。

未來，集團還計劃新增600家銷售網點及1000家五金及同城分銷網點，並打算將LED產品滲透一、二級市場並設立專賣店。同時，將拓展其他新興管道，發展電子商務和引進EMC模式。

### 大力拓展國際銷售

海外市場方面，以推廣雷士品牌為主，為知名企業提供ODM/OEM服務為輔的策略繼續發揮效果。年內，國際銷售收入增長21.7%，其中雷士品牌產品的收入增長17%。集團在卡塔爾、沙特等國家自行開發市場，成功新增9個海外專賣店。英國雷士的經營場所完成擴充，進一步擴大銷售網絡。

據悉，雷士將繼續透過併購來提升專賣店及辦事處數量，擴大業務版圖，今年的重點開發地區包括印度、巴西、沙特、阿聯酋、越南、羅馬尼亞、蒙古、俄羅斯及美國，並會派駐專業人員到部分市場協助經銷商發展。加上內地市場的急速發展，相信雷士今年業績可大翻身。