

# 做空中國 注定失敗

□大衛

知名對沖基金吉姆查諾斯 (Jim Chanos) 近年一直唱空中國，認為中國金融危機已開始，房地產泡沫引爆地方政府債務與影子銀行危機，令中國經濟將萎縮云云，如此危言聳聽，主要是其已為做空中國押下重注。

## 沽空反吃了大虧

據聞一班大鱷沽空了內地房產、鋼鐵、鐵礦石和水泥等相關股份，而在美國上市一隻安碩富時中國二十五ETF，沽空率創下五年新高，從中可見股市大鱷準備食大茶飯。

事實上，評級機構也幫了大鱷一把，惠譽突然下調中國信貸評級至A+，而穆迪則調低中國與本港信貸評級展望，由正面降為穩定。

不過，做空中國的如意算盤似乎打不響。一是市場並非一面倒看淡，例如日前高盛資產管理建議維持中國股市。

近日港股持續反彈，反映出有資金低吸，特別是國企股，國企指數在五日内勁彈了百分之五，沽空者得不到甜頭，還吃了大虧。

二是中國經濟基調良好，沽空有難度。今年首季經濟增長百分之七點七，表現全球最佳，地方政府債務與影子銀行風險值得關注，但不至於失控、爆煲，股市下跌反而招引資金入市低吸。

## 國期出現挾淡倉

三是人民幣國際地位提高，澳洲計劃將百分之五外匯儲備投資中國國債，無視評級機構降低中國評級，做空中國如逆水行舟，一開始已注定失敗。

過去五日國企指數反彈力度比恒指更勁，升至一個月高位，而國企指數期貨單日成交創下二十四萬張的紀錄，淡友節節敗退，不排除有沽空者投降，被迫平淡倉。

電郵: kwlo@takungpao.com.hk

## 金針集

近期外資做空中國一浪接一浪，就內地地方債務與影子銀行風險大做文章，在港上市A股交易所基金與內銀股成爲狙擊對象，沽空比率趨逾五成。

不過，中國經濟基調良好，股市下跌反招吸更多資金入市，過去五日恒指與國指出乎意料之外反彈百分之四與百分之五，做空中國的大鱷已吃了一記悶棍！

## 國指五日勁彈5%

由於全球資金聚焦在實行量化寬鬆貨幣措施的歐美日等發達經濟體市場，內地與本港股市缺乏新資金流入，今年首季成爲全球最差表現最差的市場之一，對沖基金便乘勢落井下石。

## 財經縱橫

□趙令彬

# 東疫西震促建安安全經濟

今年中國似乎流年不利，長三角有新型禽流感疫情出現，四川雅安又發生地震，東疫西震對剛上台的新一屆政府帶來了考驗。災情來勢洶洶，似是2003沙士加2008汶川大地震的疊加翻版。幸而疫震二災的災情均相對較輕，而各方對救援及應對事變均有了之前的經驗，故總體情況好得多，暫時看不會出大問題。然而每次災情都是一個新教訓，既提供機會檢討有無吸收好上次的慘痛經驗，也帶來新的教訓，暴露了須予改進的不足之處。

災害自難免帶來民眾傷亡及經濟損失，但直接損失應相對較小。華東疫情未致對生產及生活做成明顯干擾，受損較多者是地區性的禽畜行業。除非疫情大規模爆發擴散，否則經濟影響將有限。四川震災發生在較偏遠地區且地域不大，對全省的工農業生產影響較輕。災後重建將帶來額外需求，反可在中短期內刺激增長。暫時來看災情沒有進一步擴散，則疫情比2003年的，和震災比2008年的均要小得多，可說是不幸中亦有幸。

然而每次災情都會帶來新的經驗和教訓，必須認真吸取。新疫情提醒人們對環境衛生等方面要保持警覺，有關工作必須常備不懈。三月初曾出現了大批死豬進入上海河道實乃凶兆，當局卻未認真追查根由及追究責任，之後不久便傳出疫情，是否巧合不得而知。近期還有大批禽畜死亡事件，對此當局應嚴查源頭、責任及善後等各方面情況，並採取應對措施及開誠公布以增透明度。

震災也帶來了一個檢視防災進展的機會。預警系統已建立，雖未盡完善卻有了起步。防災還有兩大重點：一是提高建築抗震能力，二是儲備應急物資，以便在短期因交通中斷時，仍可保證基本供應。震災仍未可預報，但在斷裂區多震地帶，卻值得平時多投資於減災設施，令災難發生後人員傷亡及財產損失可盡量減低。中國還未可在短期內全面提升民居抗震度，但仍可把重點建築，如醫院學校、交通樞紐、能源通訊設施等強化，使能在震後更好地保證營運能力，或成爲避難及救援中心。此外，在山區尤其如四川的峽谷地區，交通很易受震災阻斷，且開通了又很易再斷，故儲備足夠應急物資十分重要。

加強防疫防震能力均須要投入，包括資金、人力及物力等，但這些保性命減損失的投資，是真正的民生工程，故應予規範化常態化，要成爲長期發展規劃的一部分，也要成爲轉換發展模式，提高經濟質素的一個要項。這乃建設安全經濟所必要者，如果民衆的生命財產難保，也就談不上什麼幸福經濟了。

## 異動股

# 北控水務異動

□羅星

外資做空中國之下，港股昨日繼續上演挾淡倉，滙控與中移動力托大市，恒指收市報二二四零一，上升二一八點，而國企指數則升一三八點，以一零七七二收市，全日成交金額有六百二十七億元。

北控水務 (00371) 昨日出現異動，全日升一角六仙，以二元四角收市，成交金額有一億二千九百萬元，上升動力十足，內地水價有望調升之下，短期可看高一線。

## 心水股

- 北控水務 (00371)
- 中銀香港 (02388)
- 中國聯塑 (02128)



◀中國金融危機已開始，又或中國經濟將萎縮云云，如此危言聳聽，全為下重注做空中國而散播的虛假言論

# 復蘇格局下 海爾獲資金追捧

□勝利證券 高鵬

## 券商薦股

港股周四高開高走，早盤攀升，最高漲1.35%，午後維持高位震盪，上試22500點關口，能源股金融股領漲藍籌。恒生指數漲218.19點，報22401.24點，漲幅爲0.98%。大市成交627.97億元。周邊方面，道指收跌43點，最新公布的美企財報表現平平，加上美官方公布經濟數據疲弱所致。

美國商務部公布3月耐久財單下降5.7%，降幅遠大於分析師平均預期的下降3.2%。開市前發布業績的P&G下調預測，致收跌近6%，隔晚道指表現最爲強勢的股票爲波音 (Boeing)，該公司上季業績盈利年增近20%，遠優於分析師預期，盈利受787客機事件影響程度不及其對收入的衝擊。飲食集團百勝 (YUM) 收市後發布上季業績，獲利遠優於預期，股價收漲7%。太陽能公司First Solar帶領標普500上升，股價創下52周以來新高，刺激相關股份上漲。

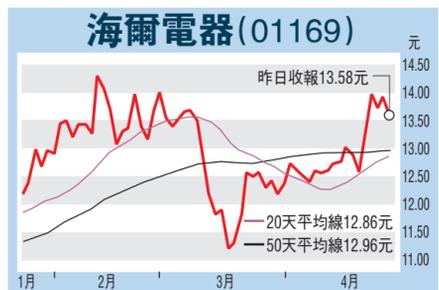
歐洲主要股市走好，因爲目前的經濟依然偏弱，歐元區仍在討論減息話題。在本周二大市下跌之後，前天和昨天繼續延續了大市的全面上漲，實在令人摸不着頭腦。事實上，相信A股的表現再一次是港股的

推動力。無論如何，大市成交有所改善，而沽空比率下跌，有機會再吸引投資者入場。

看到近期資金追捧的板塊有頁岩氣股，鋰電池概念的比亞迪電子 (00285)，也見到部分低殘的板塊反彈比如電訊設備及手機股，中興 (00763)、京信 (02342)、中國無線 (02369)、晨訊 (02000) 及TCL通訊 (02618) 等等，這很可能體現了投資者的風險偏好在上升。認爲是游資所爲，大市波幅在放大，風險也很大。

投資者仍可留意部分低殘的板塊，例如太陽能、運動服裝。近期可留意的股票有保利協鑫 (03800) 及興業太陽能 (00750) 等等。商品股也可以留意，因爲近日油價及金價均有反彈。行業方面，建議投資者可以關注低殘類的股票以及估值安全的內銀股，預計恒指本周將在22000點上方震盪上行。

是次個股推薦：海爾電器 (01169) 內地白家電龍頭公司，佔據了洗衣機和電冰箱大量的市場份額。尤其在目前弱復蘇的格局下，消費成長類個股相對周期待股更容易被市場追捧，然而資金的持續流入推動估值不斷上升，使得市場在成長股投資中略顯猶豫。優質消費成長類個股相對大體依然有明顯的超額收益，目標價格15.7元，止蝕價格12元。



# 期指升近50天線 宜先行止賺

□比富達證券 林振輝

期指昨日開22137點，開市後升幅持續擴大，曾一度升穿50天線 (即22435點)，惟未能站穩該線以上收市，收市報22420點，全日升幅284點。日線圖顯示，期指已逐漸形成頭肩底形態，頸線處於22500點。換言之，22500點水平將是牛熊分界線。

筆者早前曾多次提到如期指能突破22514點 (4月3日浪頂)，連續3個月一浪低於一浪形態將被破壞，預示中期調整結束。昨日期指最高升至22508點，仍未衝破22514點。

目前，期指已逼近50天線，該平均線恰巧與頸線重疊，預料22500點水平阻力不輕。筆者周二提到，趁整固部署牛證，持貨者宜先行止賺，不宜高追。支持位方面，可留意20天線，大概在22000點附近，可候調整至該水平部署牛證。

牛證：美林65006，行使價21128點，收回價21328點，實際槓桿20倍，到期日6月27日，每10點期指轉一個價格。

熊證：法興熊證66143，行使價22888點，收

回價22788點，實際槓桿35倍，到期日6月27日，每10點期指轉一個價位。

## 日經升勢過急部署認沽證

自日本央行4月4日宣布推行無限量買債計劃以來，日經平均指數隨即進入亢奮狀態，該指數從宣布計劃前一日開始算，至今累積升幅逾16%；如從去年11月份開始算，是次大升浪至今已累積升幅超過六成，創下過去5年以來的高位。

從日線圖和周線圖來看，日經指數的14日RSI分別爲72和85，均爲嚴重超買水平，可小試牛刀，部署短線技術回調。

窩輪資訊方面，法興近日重新發行日經指數相關窩輪，將於即日上市，是目前市上唯一推出相關產品的發行商。由於近期日經指數波幅較大，預料相關產品將受市場投資者追捧。日經法興認沽證10186，行使價13050點，到期日2013年12月13日。

(筆者爲證監會持牌人)

## 頭牌手記

□沈金

# 喜創本月新高

股市昨日再下一城，恒指繼前日升三六七點之後，昨再漲二一八點，以二二四〇一點收市。兩日上升共進帳五九四點。國企指數收一〇七七二，升一三八點。全日總成交六百二十七億元，較上日多十二億元。

昨日最高潮時，恒指見二二四八六，升三〇三點，這也是四月以來第二個中段高點，僅次於四月三日的二二五二七。至於收市指數則爲四月新高，較四月三日新高點二二三七還高六十四點。

四月期指下午收二二四二〇，高水十九點，離結算還有兩個交易日。

儘管昨日的交投只屬一般，增長不多，但恒指能在月底創出本月新高，意義仍然不可忽視。我頭牌講過，三月底恒指收二二二九九，現時已正式升越這一水平，令四月由跌轉升，只要餘下的三個交易日能保住戰果，四月是上升月的機會將轉濃。

昨日升市的功臣不少，大部分是重型藍籌，包括滙控 (00005)、中移動 (00941)、港交所 (00388) 及四大商銀等在內。滙控、中移動過往一直按兵不動，成爲落後股，昨日終於發力。

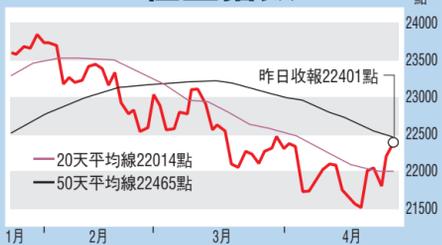
滙控升八角半，中移動升一元，均表現良好。至於內銀股，公布首季業績的民生大漲百分之四點八，成爲內銀的領頭羊。若其他內銀的業績均符預期，這一板塊的積弱狀況可望改變。

一些被過分沽售的恒指成份股，昨日也有較強的反彈力，如神華，就升了百分之三點九，中海油升百分之二點八，表現均理想。

現時，不少國企及中資股都陸續公布今年首季業績，大家大可以按圖索驥，擇優而吸納之。例如中銀香港 (02388)，撥備前盈利增長二成九，而撥備後則增百分之三點四，是好是差，由市場作衡量了。

若問我頭牌，覺得這只是撥備增加以防萬一而已，整體來講已可接受。中銀香港現價二十六元，有四厘八息，好過銀行存款利率多多聲也！

## 恒生指數



## 經紀愛股

# 聯塑受惠城鎮化

□國浩資本

中國聯塑 (02128) 在過去3個月的股價表現遜於市場10%，主要是由於公司2012年的盈利令市場失望。然而，公司是中國最大的塑管及管道裝置供應商，而且產品多樣化，故相信公司仍將受惠於中國持續的城鎮化建設、對水利工程的投資力度加大及舊管網改造等因素。在2012年公司整體的營業額中，用於供水及排水的塑料管道及管件產品比重佔74%。

回顧2012年業績，公司的盈利按年跌2%至12.4億元人民幣 (每股盈利0.41元人民幣)，較市場預期低8%。由於銷量增長13%及產品平均售價跌7%，營業額增長放慢至7%，是與預期一致。毛利率基本持平於24.3%水平，但經營費用佔營業額的比重由2011年的7.6%增至去年的8.5%，因公司採用更進取的銷售及市場策略以推廣其新產品，而工資上升亦是主要原因之一。2012年下半年的營業額較上半年增26%，然而毛利率卻下跌2.8個百分點，因公司以較低的售價去爭取新增市場的份額。

公司預期2013年的銷量增長將達15%，略低於本行之前估計的18%。然而公司的利潤率將會回升至正常水平，因位於廣東、武漢及貴陽的新增產能將繼續擴產。公司在2012年的產能利用率因這些新生產線投產而由2011年的70%以上水平拉低至67%。

另外，預期今年公司產品售價將隨着新的基建項目動工而輕微提升。在計入較預期爲低的銷量增長及較高的營運成本後，將其2013年的盈利預測下調10%至13.94億元人民幣 (每股盈利0.46元人民幣)。中國聯塑的股價在過去3個月累跌22%後，相信已充分反映其令人失望的業績。公司今年的盈利增長爲13%，而現價相當於7.8倍的2013年市盈率。

而基於內地現正提升供水及配水網路的基建水平，以及長遠而言中國對保護水資源的投資額將有增無減，中國聯塑估值並不昂貴。重申買入評級，目標價下調至5.2元，相當於9倍的2013年市盈率。

## 中國聯塑 (02128)

