

東歐成走資重災區

□大衛

金針集

受到烏克蘭危機影響，環球金融市場避險情緒升溫，新興市場股市走資壓力持續。截至本周三止的過去一周，再有三十八億美元資金從新興市場股票基金之中流出，東歐新興市場股匯承受的沽壓最大，成為走資重災區，其中俄羅斯股市與貨幣匯價本周累積跌幅分別為百分之七點二與百分之一點一。

38億美元流出新興市場

新興國股匯市場禍不單行，近日有美聯儲局理事表明改變日前收水步伐的門檻很高，就算持續兩三個月就業數據不理想，也不會改變收水計劃，原因這未必與經濟轉弱有關，而是受到惡劣天氣影響，令新興

板塊尋寶

□贊華

雷士發展空間龐大

經過2012年控權爭拗後，雷士照明（02222）的業務已重納正軌，從其近日股價的強勢表現看，市場對其認受性亦愈來愈高，加上公司放眼總值逾7000億元人民幣的全球照明市場，發展空間龐大。

中金目標價3.2元

上周，中金國際首次發表關於雷士的研究報告，並給予「買入」評級，目標價3.2元，遠高於現價。中金認為集團在商業照明具有優勢，產品除用於大型體育盛事外，多家國際知名的連鎖酒店集團亦採用其照明產品。況且，雷士在人才培訓十分出色，大大有助公司續當領導者。

中國照明行業過去3年以13%的複合年增長率膨脹，去年整體銷售已達至3460億元人民幣，雷士的銷售只佔行業整體的1.2%，未來增長可期。

此外，雷士的LED收入將快速增長，有助公司盈利大幅改進，毛利率亦有望攀升。比起家庭用戶，商業用戶對於LED產品更為接受，中金指雷士將利用合同能源管理方面的補貼，推廣LED產品。此外，公司一向採購CREE的LED芯片，來將更多地從大股東兼策略夥伴德豪潤達採購芯片，將助提升毛利率。

中金指隨着LED的價格下降至更為靠近節能燈，行業的毛利將逐漸改善；加上國家一直推動節能減排，雷士將專注於商業照明板塊，符合國家採用補貼吸引商業用戶轉用LED產品的政策。事實上，集團的LED業務發展亦相當急速，中金指其往年銷售佔比達20%，至2015年可望增至50%。

預測市盈率僅20倍

較早前，摩根大通亦提到雷士的LED銷售佔比將從去年上半年的16%增至今年的30%，加上最近內地新屋動工的數據上揚，將增加對LED產品的需求，而芯片成本下降，亦有助雷士持續提升利潤，因此把目標價從2.6元提高至3元，維持「買入」評級。由於季節因素，下半年的銷售一般較高，因此預計雷士下半年的淨利將可翻倍，並繼續看好雷士的出口錄得增長。

就算雷士未來股價真的升至3.2元，按中金的預測，2014年市盈率僅20倍，相對內地同業如長方照明（SZ300301）的逾70倍及三安光電（SH600703）的近50倍市盈率仍算便宜，可見雷士現價偏低。

經紀愛股

華彩控股・天津創環

□AMTD證券及財富管理業務部總經理 鄧聲興

是次建議兩隻股份：華彩控股（01371）、天津創業環保（01065）。

內地彩票稅收為政府主要收入來源之一，料行業會持續受國策支持。華彩控股主要提供彩票系統及服務，未來將會發展手機彩票業務，早前集團成為中國移動手機支付全網彩票專區業務平台的運營支撐方，為中移動建設平台及開發軟件。集團去年首9個月業績不俗，營業額增長17.7%至5.2億，盈利增30.5%至6002.7萬，料集團將於月尾公布之全年業績表現亦會不俗。目標1.1元，止蝕0.75元。

國務院總理李克強表示，將強化防治污染，實施清潔水行動，環保股長線仍然當旺。天津創業環保主要從事污水處理廠及相關的配套設施的建設，近日獲天津市水務局四座污水處理廠特許經營權，經營期為30年，預期可為集團帶來穩定收入。估值方面，集團預期市盈率約16.7倍，較北控水務40.5倍明顯落後，亦較水務股新貴中涇環保（01363）的35倍低，折讓明顯過多。目標5元，止蝕3.9元。（筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份）

心水股

華彩控股（01371）
天津創環（01065）
錦江酒店（02006）

市場走資壓力揮之不去。

近周爆發烏克蘭危機，俄羅斯控制了烏克蘭的克里米亞，當地議會更宣布在本月中舉行全民公投，決定是否併入俄羅斯，美國隨即宣布對俄羅斯與烏克蘭特定人士實施簽證與金融交易限制。雖然美國有關制裁雷聲大雨點小，但在大國博弈之下，烏克蘭存在分裂，爆發內戰的可能性，對東歐經濟以至金融市場構成的衝擊不輕，加劇當地資金流走壓力。

俄國股市跌7%全球最傷

事實上，全球新興市場股票基金截至三月五日止的過去一周，共有三十八億美元資金流出，包括來自中國、韓國、拉丁美洲與東歐市場。

從本周環球股匯表現來看，東歐股匯市場沽壓最為沉重，失血也是最嚴重。例如一度單日大跌百分之十一的俄羅斯股市，經過大反彈之後，全周計仍跌百

分之七點二，可說全球最傷，而捷克、匈牙利與波蘭等股市全周跌幅也介乎百分之一點五至百分之二點八。

同時，貨幣匯價表現方面，過去一周東歐新興市場貨幣表現最為差勁，突然加息一厘半的俄國盧布，全周仍跌百分之一點一，而波蘭貨幣匯價也跌約百分之零點二。

泰菲印錄少量資金流入

值得注視的是，新興市場股票基金並非一面倒的走資，亞洲多國股票基金如泰國、菲律賓與印尼有少量資金流入，分別接近一億美元資金，不排除機構投資者因應地緣政治因素調整投資組合。

經濟放緩、經常帳赤字與通脹急升及地緣政治等因素，仍然繼續困擾新興國股匯市場。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk



▲俄羅斯股市經過大反彈之後，全周計仍跌百分之七點二，可說全球最傷

錦江業績料造好 看2.8元

□勝利證券 高鵬

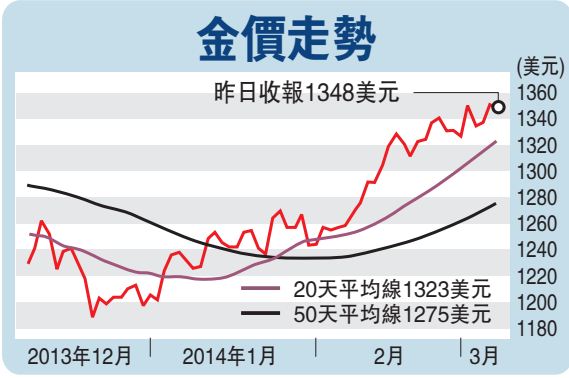
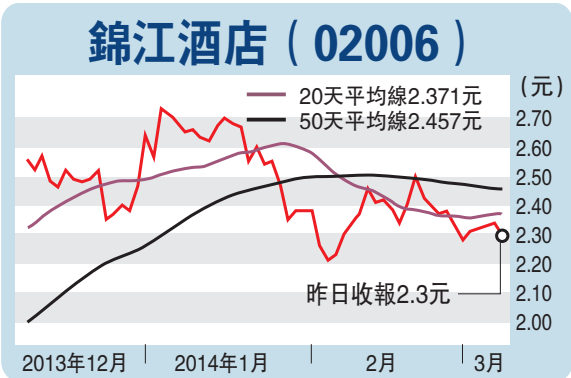
券商薦股

周五港股早間跟隨周邊股市小幅高開並一度衝高，不過內地股市衝高回落，科網股、博彩股、地產股回吐，恒指跳水轉跌，雖然午後中國石化再度炒高漲逾4%，但是獨木難撐，恒指全天小幅收跌。恒生指數報22660.49點，跌42.48點，跌幅為0.19%。大市成交695.04億港元。恒生分類指數1漲3跌，金融分類指數漲0.11%、公用事業分類指數跌0.26%、地產分類指數跌0.14%、工商業分類指數跌0.51%。正如所預期，在李總理做工作報告之後，大量的熱錢融入環保、页岩氣、風能和太陽能股票當中。但是，這絕不可對比騰訊（00700）和中信21世紀（00241）的瘋狂，互聯網的熱資有超過12億港幣的湧入。中信21世紀因早日宣布，阿里巴巴集團聯手雲鋒基金，以約13.27億元認購中信21世紀44.23億股份。交易完成後，阿里巴巴集團和雲鋒基金將持有中信21世紀約54.3%的股份，其中阿里巴巴集團持股38.1%，雲鋒基金持股16.2%。阿里巴巴相關股票，股權持有或業務合作，可見炒作，留意中國動向（03818），中國擎天軟體（01297），

金蝶國際（00268）。

港股近期反彈，在烏克蘭局勢緩解之後，海外市場走好帶動了港股。同時，內地兩會期間不斷的利好政策也刺激了行業熱點輪動。隔夜美國股市收盤漲跌不一，美國上周首次申請失業救濟人數降至3個月新低。目前看，市場熱點還主要是集中在科技類個股上，傳統行業依然比較低迷，市場資金不鬆不緊，因此大盤大幅上漲的可能性較低，建議投資者短期仍關注活躍的板塊，預計恒指在周邊市場的帶動下維持23000點以下震盪。

個股推薦：錦江酒店（02006）近十年來，中國經濟型酒店行業保持着高速增長，行業規模迅速擴大。從2000到2012年底，經濟型酒店行業從起步的23家發展到上萬家，年均複合增長60%。客房數年均複合增速達到了56%。相比成熟的歐美市場，中國經濟型酒店存量依然很低，國內經濟型酒店房間數佔整個酒店業比重僅為15%，相較歐美70%以上的比重仍有巨大發展空間。錦江酒店依託較高的加盟店比重及部分自有物業，在三大品牌中保持最高的EBITDA率。今年有望迎來業績的拐點，中期的目標價格看到2.8港元，止蝕價格為1.95港元。



烏局勢反覆 金價續波動

□博信黃金首席分析師 費雲青

黃金羅盤

本周金價波動幅急劇擴大，已有三個交易日漲跌逾1%。動盪的地緣政治局勢及經濟數據是金價波動的主因，金市波動料將延續至下周。

周一下午歐元區製造業PMI數據表現與預期吻合，金價維持在1342美元一線。晚間公布的美國製造業PMI好於預期，但由於烏克蘭局勢激化，有消息稱俄方已向烏方發出最後通牒，歐元急跌令避險資金湧入黃金市場，金價最高見1353.9美元，報收於1349.8美元。

周二下午普京突然命令俄軍隊返回營地，克里米亞危機出現意外的轉機。軍事衝突的風險驟然下降，金價隨之暴跌至1338美元附近，在歐盤開盤後再度下跌至1331美元。晚間美國經濟數據表現平平，黃金得到喘息機會，反彈收於1333.7美元。

在兩天大起大落的行情之後，周三黃金市場相對平靜，日內波幅下降較大。下午歐元區服務

業數據上佳，但金價蹣跚不前，停步於1332美元。晚間美國ADP就業人數差於預期，ISM非製造業PMI也出現滑坡，金價終於受鼓舞上升，收於1336美元。

周四白天金價表現平和，歐央行宣布維持利率不變，但行長德拉吉表示如果有必要可隨時採取進一步措施，暗示降息的可能仍然存在。歐元聞訊大漲，帶動金價迅速拉升。隨後公布的美國工廠訂單月率縮水0.7%，金價之後再漲至1352.3美元，報收於1349.4美元。

周五晚間美國勞工部將公布二月份的非農就業人數增長數據，預計市場波動又將擴大。但在烏克蘭局勢餘波未決的背景下，此次非農可能無法對金價形成持續的影響。下周市場的焦點將是克里米亞全民公投的過程和結果，其對資本市場的影響將蓋過非農的風頭，投資者宜密切關注並相應調整倉位。

頭牌手記

□沈金

荊棘滿途話闖關

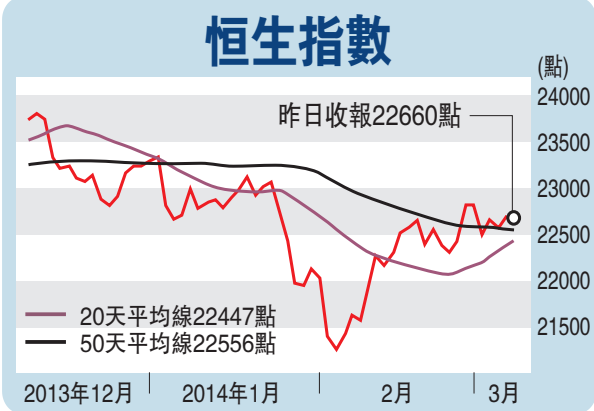
港股昨日反覆偏軟，恒指挑戰二三〇〇〇關仍是荊棘滿途，最高見二二八二〇，然後就掉頭下滑，低見二二六〇四，收二二六六〇，跌四十二點。國企指數收九七〇九，升三十六點，是少見的國指與恒指背馳現象。全日總成交六百九十五億元，較上日少十億元。

大市去留仍似霧又似花。長長的通道——二二二〇〇至二三〇〇〇依然未變，向上闖不過，向下守得住，於是持續在這個長方形內上落波動，雖然有個別發展，但板塊受惠有限，而且炒味濃厚，弄不好時會上大落不易把握。以「股王」騰訊為例，現時已處於天頂價水平，風險加大，不言而喻，但大戶仍在力谷，有人更將目標價一抬再抬至七五〇元，真的是匪夷所思。昨日騰訊回落四元半，咁咁氣比較合理。

本周五個交易日，升降梅花間竹，為跌升跌升跌，全周下跌一七六點，中止了過去連升三周的紀錄，估計下周恒指能否再挑戰二萬三，將視乎大戶的意向而定，由於三月稍後投資的價值在隨着日子漸逝而減弱，故三月餘下的日子如果再闖不過二三〇〇〇，四月的機會就相對減弱。隨後不要忘記有傳統的五窮六絕，多數是比較平淡，要在這個時候衝關，恐怕更不容易。所以，這一兩周會進入上落市的關鍵時刻，大家要好好把握機會了。

還有一種看法，就是闖關不難，守關才更重要。意即你拿下二三〇〇〇關，能守得住麼，如果守不住，又掉下來，更起破壞作用。

昨日，較為悅目的是長實、港鐵、招商局、希慎等，長實升而和黃跌，相信同派息長實比和黃多得多有關。和黃分拆屈臣氏，當然對和黃有利，但屈臣氏就要小心處理了。電能分拆港燈，買港燈者焦頭爛額，你還有興趣買屈臣氏！



瑞信料國泰純利升2倍

國泰（00293）將於周三（12日）公布業績，瑞信發表研究報告，指下調其去年及今年的毛利率預測分別6%及2%後，預計國泰去年稅後純利錄39.82億元，較2012年升2倍，並較市場平均預期高出49%。

該行指，與市場預測不同主要是由於對載客收益率預測不同，並指出市場的預測，反映其載客收益率下半年為2%，但該行預期可達6%，主因企業公幹旅遊正加快增長。瑞信又估計，燃油成本可下跌4%，對沖收益有1億元，員工成本則上升5%，整體單位成本下降，但期內最不確定為貨運業務，尤其是貨運業務下半年的成本及與國航（00753）合資的貨運公司損失較難估計，不過相信業務不明朗因素今年會消除。

整體來說，瑞信相信，去年國泰盈利水平仍會低於2002年，而明年的盈利亦仍然會低過2011、2010及2007年，維持目標價17.7元不變，評級「優於大市」不變。

政經才情

美元奇異走勢 市場局部亢奮

□容道

美匯於執筆時竟被殺跌至79.5之下，但日圓卻是回到103之上，那歐元在經濟軟弱的預期下竟殺上1.39！而歐洲市整體氣氛是不好的，各種結果都好像很不合理，然而市場就是如此怪哉的走出這格局來！

近數日不少戰友都被市場的陰陽怪氣兩面夾擊，左右不是人，而且很易在不知不覺下給套住不少資金，表現得很無奈。

而我則如早前所說不相信美元會如此虛弱，正積極反其道而行進行布置，以迎接美元強力反彈時的變化！因為我的短線倉內除了少量港股及黃金類資產外可以伺機沽出外，那低於20%的A股則於短期內可以不理；故此，我具體可以做的只能動一動中長組合內的歐美基金了！

烏克蘭一隻黑天鵝

烏克蘭的局勢似是穩定，但實質是到達白熱化階段，在西方沒有多少招可應對俄羅斯的進擊的情況下，冷處理傳媒，不揭露底牌以期奇招一出，大局可定，或是此刻歐美所痴想的。

不過，以我判定，這事件必定在一段時間內沒完沒了，絕對是一隻黑天鵝！而我很客觀地審視此刻的美國仍是西方各國唯一可靠的軍事及經濟力量，所以，沒什麼理由美元會長時間被人為壓低的！

我不以為現在入市還能有多少水位可走，但相信環球出現急跌出現滿街街貨的日子應該不遠！