

金價急升不祥之兆

口大衛

元兌美元跌到十周低位，險守一點二六，而英鎊則低見一點四一。

金融市場避險氣氛愈來愈濃，沽股匯買黃金成趨勢，金價不久前才突破了九百美元，現在又再升越了九百六十美元，衝上一千美元將是指日可待。當前金價急升，預示將有三大大危機爆發。一是東歐債務危機。

大事不妙避險至上

東歐經濟受到金融海嘯重重打擊，資金大量外流，財赤非常嚴重，債務違約風險極高。因此，穆迪表示可能將在東歐有較多分行的奧地利及瑞典的銀行評級下調，現時奧地利、意大利、法國、比利時、德國和瑞典的銀行，佔西歐銀行在東歐貸款總額約百分之八十四。早前傳出俄羅斯政府介入，協助俄企與歐洲銀行商討債務重組。

其實，現已千蒼百孔的歐洲銀行業，若信貸評級被下調，會有致命的打擊，最終要走上國有化的末路，沒有翻身日子，同時更造成金融市場另一場大震盪。

二是美元、美債暴跌危機。

雖然近期美元與黃金同步上升，一反過去逆向走勢，但美元上升只屬暫時現象，估計今年美國舉債二萬五千億美元振興經濟，如此大量發行新債，市場是否有足夠承接力令人置疑，美債泡沫或遲或早爆發，當這一天來臨，也是美元暴跌危機爆發之時。

匯控倫敦大跌6%

三是美國經濟陷入蕭條危機。

美國早在零七年底已衰退，若然到零九年底都未能走出衰退困局，便確認經濟陷入蕭條。其實，美國政府千方百計救活壞銀行，不但未能根治問題，還會延長衰退期，重蹈日本在上世紀九十年代覆轍，可能換來持續十多年經濟半死不活的日式衰退。次按概念股匯控跌勢未止，在倫敦造價一度跌破五百便士，大跌百分之六，折合約五十五港元。

總之，金價大폭急升非好兆頭，預期金融市場出現巨變。
電郵: kwlo@takungpao.com.hk

金針集

環球股市仍未止血，歐美救市計劃未見效，新一波金融風暴又來了，東歐經濟急轉直下，正醞釀爆發債務違約大風暴，可能令歐美金融危機進一步惡化，全球金融市場將持續動盪不安，造就金價急升至七個月的高位，直叩一千美元大關，資金如此一窩蜂避險，實為不祥之兆。

預示三大危機爆發

全球股市踏入零九年以來，大方向都是反覆向下，延續去年跌勢。反映已發展地區股市表現的大摩MSCI環球指數今年累跌一成，而大摩MSCI亞太指數亦跌一成二，股市走在經濟前頭，可知世界經濟不可能在一年半載之內復甦，實際上最壞情況仍未到來。

財經縱橫

口趙令彬

應積極發展港台關係

日前筆者有幸獲邀參加理工大學中國商業中心舉辦之港台經濟合作研討會，以下將筆者的講話整理補充後錄出，並插入其他講者的部分意見以供讀者參考。

自50年代起，港台民間交往一直密切，無論在貿易、投資、商務、旅遊等方面交流甚多，求學、移居及文化等方面的交流同樣頻繁；不少港人到台灣升學、定居、工作及發展事業。80年代中國內地開放，又給港台交流增添了新動力新元素：香港成了兩岸交流的中介。由於台灣當局的禁制，台商到內地營商或台人出入內地，人物流均要通過香港中轉，台商還要經香港尋求融資及其他商業服務。

港台民間交往頻繁

展望今後，港台民間交流將繼續發展。歷史已證明無論兩岸三地情況及國際環境如何轉變，交流仍會持續，並不斷按市場機制演進。也有人建議港台政府加強協商，以使交流再上層樓，尤其目前兩岸關係好轉之時，更利於開展港台政府交流。無疑，港台間仍有海關、法規等各種行政障礙，如能通過政府間協商進行便利化改革，必可促使交流進一步發展。在這方面，香港作為自由港限制較少，故台灣應作出更大的除障努力。近期這方面亦有進展：台灣將再放寬了港人入境簽證手續，而去年末一些台灣地方政府領導，更親自來港推行招商活動。

中大宋恩榮教授指出，中華經濟圈內交流仍受諸多關卡阻礙，未如歐盟等關稅同盟內部交流暢通無阻。的確，從政治、行政及技術等角度看，無論兩岸、香港與內地及港台間，短期內均無法達成關稅或貨幣同盟等高級別的經濟一體化關係。但對此情況不必過於悲觀，原因有二：（一）政府間仍可循序漸進地經由協商消滅阻礙。這在馬英九政府上台後已見突破，兩岸實現了拖延多年的「三通」。另一方面，近年香港與內地已達成多項CEPA協議，其內容還在不斷擴展。

中華經濟圈有功績

（二）在市場力量及同文同種因素的推動下，兩岸四地（包括澳門）所形成的中華經濟圈內部交流日益緊密，絕不比歐盟的遜色，交流動力充足，克服了行政障礙帶來的較高交易成本。且港商由工業北移，造就了世界級的出口加工基地，台商即使在台灣政府諸多禁制下，仍通過產業西移，造就了世界級的IT產業基地。中華經濟圈通過靈活變通體制創新，聯繫了政制、經濟模式、發展水平及雙邊關係不同的四地，取得了經濟合作的輝煌成效，將成為教科書在關稅、貨幣聯盟等一體化道路外，另闢蹊徑而得出的新模式。這必將在經濟史上留名。

在上述中華經濟圈深化發展的前提下，港台關係自然有更多發展空間，而其潛力亦可逐步發揮。如港台政府有意識地合力推動，則還可加快其進程。

異動股

紫金成跌市奇葩

口羅星

歐洲銀行股受東歐債務危機，評級有下調的可能，令金融危機進一步惡化，全球股市跌勢重現，加上內地股市大幅調整近百分之三，港股昨日大跌逾五百點，失守一萬三千點關，報一二九四五收市。

國企指數全日亦跌三六七點，以七一九三點收市，大市成交金額增加至四百一十七億元。

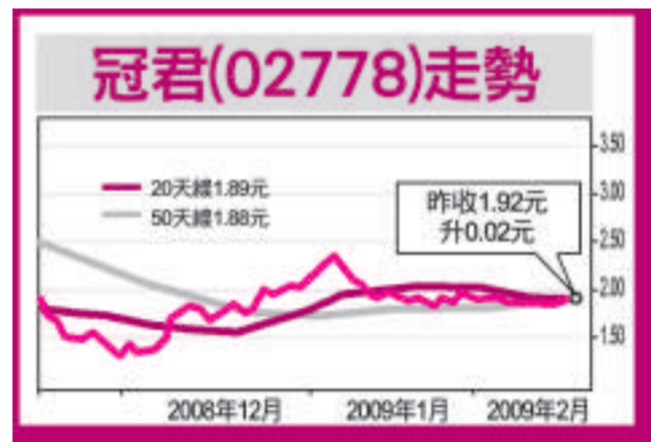
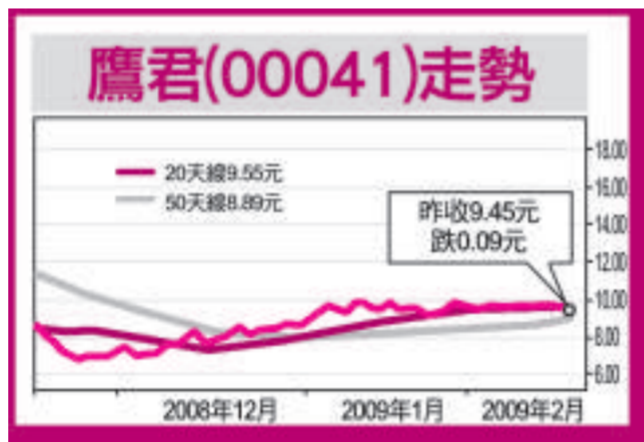
環球投資市場不明朗，資金湧向金市避險，令金價升破九百六十美元，紫金昨日進一步逼近五元大關，以四元九角收市，上升二角七仙，成為跌市奇葩。

心水股

- 紫金 (02899)
- 金蝶 (00268)
- 華潤微電子 (00597)



冠君產業提出三項建議減低公司債務



摩通予冠君減持評級

市場脈搏

摩根大通的研究報告指出，冠君產業信託（02778）未來需否供股成為左右母公司鷹君集團（00041）股份表現的因素。

倘冠君決定供股減債，鷹君有可能需動輒30億元，即其於去年底止手頭現金總額，導致後者可能提高負債比率至22%，兼且要放棄於地產市道衰弱時，平價吸納土地儲備的良機。不過，該行相信冠君要作大規模融資的可能性不大。摩通將鷹君目標價由7.8元調高8.6元，相較每股資產淨值折讓70%，維持「減持」評級，因對酒店行業短期前景看法仍然負面。

另外，摩通指，冠君公布新系列減債方案，包括將分派政策由可供派發收入之100%，向下修訂為90%等三項建議，對鷹君集團所造成的影響應該有限。為改善冠君財政狀況，相信鷹君會選擇收取基金單位，代替現金派息。此舉不會影響鷹君的損益表，但現金流會因而減少，或令集團需要些微提高負債，以支持向自己股東派息。

摩根大通表示，冠君產業信託終於回應投資者的關注，正視高負債問題，提出三項建議減低公司債務，是預防負債水平因資產價值下跌而抵觸相關約定的方法，故將其至本年底目標價由0.85元，調高至0.99元，評級維持「減持」。考慮到母公司鷹君集團未來或改以基金單位代替現金派息，造成攤薄效應，摩通削減冠君每股淨現值（NPV）預測13.8%至1.08元。

指點股壇

金蝶長遠前景仍看好

口大福證券

中小型客戶等對企業管理軟件的需求放緩令我們持續憂慮，促使我們調整對金蝶的盈利預測。我們將金蝶（00268）於08年及09年的預期收入分別稍微調低至人民幣9.08億元及人民幣10.26億元，意味著該兩年的收入同比增长分別為18.5%及12.9%。我們亦將該公司於08年及09年的純利預測分別調整至人民幣1.46億元（每股盈利：人民幣7.6分）及人民幣1.75億元（每股盈利：人民幣9.1分），相當於純利率分別16.1%及17.1%，兩者均低於該公司於07年達致的水平。

由於KIS及K/3軟件產品佔金蝶於08年上半年營業額的53%，故以中小型企業為目標客戶的低端產品仍是我們最大的憂慮。我們對金蝶的預測已考慮到該公司很

可能因經濟疲弱而進一步受到打擊，其擁有較少的政府客戶以及該公司於以出口為本的華南區投資規模較其最大的競爭對手用友為大。

然而，金蝶為客戶度身設計的高端產品EAS的銷售額將較該公司的其他業務堅韌。雖然我們估計金蝶於08年來自EAS業務的營業額將不能維持其於08年上半年的72%同比升幅，但我們預期有關增長將維持最少30%以上。金蝶於08年最大的合約均顯示該公司的客戶並無縮緊其於ERP的開支。事實上，金蝶於08年十大合約中有7份於08年下半年簽立，意味著市場需求放緩仍未導致高端產品業務出現價格戰。

為促進美國投資者進行買賣，紐約梅隆銀行最近安排金蝶美國預託證券在美國預託證券市場買賣，金蝶表示美國機構投資者現擁有該公司逾20%的已發行股份。發行美國預託證券應有助金蝶改善其企業組合以及提升其海外產品及服務的範疇。金蝶自其於香港聯交所上市後表現一直遜色，其股價一般較其估值折讓，而該公司的股本回報率則較用友為高。美國預託證券應有助金蝶的投資者憑藉可能較大的流動資金擴大其投資範圍及種類，因而為該股的股價帶來額外的上升動力。

ERP於內地市場的滲透率低，為金蝶提供充分的增長空間，因此，雖然我們調整對金蝶的預測，但我們仍然看好該公司的長遠前景。我們重申對金蝶的買入評級，惟我們將該股目標價調低至1.20元，相當於11.7倍較溫和的09年市盈率，以反映目前的市況。



頭牌手記

口沈金

東亞銀行昨午公布業績，果如所料出現「壞消息證實」補倉的效應，加上董事局十送一紅股，令空倉者因要交回借入的股票，不得不加速補倉，結果收十五元九角，升三角四仙。擔心東亞拖低大市者，似乎鬆了一口氣。

外資沽貨不遺餘力

不過，實情並非如此。東亞之反彈未有惠及大市，滙控、中移動繼續成為箭靶。恒指最後連一三〇〇〇也不保，收一二九四五，大跌五二〇點，跌幅百分之三點七九，乃亞太區第二重點的市場（第一為韓國，跌百分之四點一）。

自然，有人可以解釋，由於深滬兩股市有獲利回吐，跌約百分之三，所以影響了香港。然而，在兩市上升時，卻未令H股跟升，何以今時今日A股回落，H股又要跟跌？似乎如此股情，未必可以用計算的方法算得清。有一點是肯定的，就是幾個外資經紀仍然「長治長有」，並無手軟。外資大行之報告，也層出不窮，大部分將目標價調低，一於靠嚇可也。大行報告出「口銜」之情形屢見不鮮，對維持公正的市場甚為不利，未知監管當局有無監控的做法？

對我頭牌而言，稍感安慰者是我的愛股——合和逆市升了五角，收二十二元四角半，升幅百分之二點三，亦算是驟雨中的陽光。

藍籌股中，昨日以招商局（00144）跌得最重，收十三元五角六分，跌百分之六點五，料與有盤沽而乏承接所致。短期由十六元回落，已跌了一成半，應漸有支持，喜歡博反彈者，可在接近十三元水平吸納，我估計招商局仍可以派發約四厘八的股息。

大市的走勢在跌破一三〇〇〇關後已告轉弱，這是要承認的事實，現指數水平為二月三日收一二七六點之後最低，這也是二月份的最低指數，希望不要跌破，否則還會再向一二五〇〇的一月份低位靠近，大家留意走勢的演變，並作部署。

ASM市佔率續升

高盛證券發表研究報告表示，ASM太平洋（00522）股價較去年高峰時回落61%，已反映今年收入大幅縮減，該行預料跌幅為43%，並將集團投資評級由「沽售」，調升至「買入」，目標價則由20元，大幅調高至37元，惟調低其2008至2010年每股盈利預測2%至19%。

高盛解釋看好ASM原因，主要是由於集團的市佔率繼續上升、毛利強勁，繼續成為市場領導者，再加上美國終端設備訂單已回落至2001年低位，反映ASM盈利於今年首季「見底」。根據資料顯示，每當設備訂單「見底」，集團股價亦相對跌至「谷底」，自將該股降至「沽售」評級後，股價已回落45.9%，過去12個月，股價表現已遜於恒指。

國壽保費收入勝預期

中國人壽（02628）昨天公布，1月份原保費收入按年增長19.2%，至366億元人民幣。摩根大通發表研究報告表示，國壽1月保費收入增幅為19%，高過摩通對國壽全年保費增幅10%之預測。但摩通認為，傳統上，上半年的保費收入增長較大，因為經紀都急於完成全年銷售目標。

華潤微電子(00597)走勢



經紀愛股

華潤微電子0.15元買

口信誠聯席董事 連敬涵

近日大市出現調整，但個別市值較細的中資股有不俗走勢，如股價呈突破的華潤微電子（00597），仍可予留意。

華潤微電子08年上半年中期業績，綜合營業額上升25.9%至16.6億元，純利則達9.612萬元，表現穩健，財務狀況亦令人滿意。不過受全球金融危機影響，客戶訂單在去年10月開始大幅下滑，並到11月及12月廠房使用率更跌至5成，低於75%收支平衡水平，導致集團需發盈預警，預計去年第四季將錄得明顯虧損，去年全年業績亦應由上半年由盈轉虧。

不過，華潤微電子旗下8寸線晶片生產線於今年首季完成設備的搬遷及測試工作，初期產能為每月3萬片，今年內將逐步提升到每月3萬片，明年可全產能對外接單，屆時將可帶動業績表現。

另一方面，內地政府為支持振興電子信息產業，正編製相關振興初稿，涵蓋電信業、互聯網以及電子產品等眾多領域，相信應有助華潤微電子的發展以及可刺激對其產品的需求，集團亦有望會得到政府財政上的資助。

除此之外，近期亦有內地報章指其子公司華潤華科科技正與已申請破產的德國DRAM生產商奇夢達洽商，或以低價收購後者部分先進的設備及技術，要是消息屬實並有實際進展，無疑可加快集團在業內發展，對股價呈正面影響。

技術上，華潤微電子亦呈異動，並見成交量配合，可短線順勢跟進，建議於0.15元買入，目標0.2元，穿0.13元止蝕。（筆者未持有此股）