

股票宜短炒 長揸蝕入肉

□吳小野

人在紅湖

滙豐（00005）供股創意的傳聞終於成為事實，但事前四供一或五供二的傳聞皆屬流動，真正的版本是十二供五，每股作價算約為港幣二十八元，全數供股後滙豐將會集資一千三百八十億元，股數將增加約三成。

不少人以為機不可失，可用史無前例的低價二十八元買入滙豐，而自一百五十多元跌至五十多元在不同價位買入滙豐的股東，又心有不甘，希望藉今次低價供股溝淡持股成本，日後可以翻身。

投資學上有句名言：不要與股票談戀愛，偏偏港人對滙豐卻情有獨鍾，戀戀不捨，投資滙豐，感性大於理性，今次港人在滙豐身上的損失，恐怕不會在投資電盈（00008）之下。

供股滙控決定兩大因素

應不應該供股其實決定於兩大因素：宏觀而言，決定於閣下對世界金融資本主義能否起死回生的判斷；微觀而言，

則決定於自身的經濟條件。

奧巴馬的救市方案已經全部出籠，美股卻持續下跌，迭創新低。美國經濟持續惡化，樓市下滑，失業飆升，金融資產持續惡化，年內根本不能看到任何復甦跡象，美股下試六千點關口，絕有可能。滙豐雖然保證二〇〇九年首三季派息維持每股八美仙，但以其公布之業績看，去年表現最佳的歐洲市場，目前要面對東歐主權國家債務和財赤危機帶來之巨大風險，滙豐的歐洲業績今年能否維持頗成疑問。亞太區業務方面，去年雖然增長7.6%，但成績明顯不及對手渣打（02888），因為大家經營模式不同，後者以傳統的工商業借貸為主，滙豐則偏重個人和投資銀行業務。隨着全球經濟環境惡化，新興市場危機四伏，滙豐能否保持佳績，也屬疑問。

最令人擔心的還是北美的業務，因為滙豐雖然聲稱終止匯融業務，但現時持有的一千四百億美元資產，究竟還有多少價值，實在令人憂慮。滙豐的北美股東Eric Knight便毫不客氣地指出，滙豐未來還要為北美業務撇賬至少三百四十四億美元，比今次集資額還要大，果如是，如今供股，不是擔沙壩海，替人作嫁衣裳嗎？

本港四大富商願意為滙豐包銷，其實是生意，不一定是

信心的保證。因為今次配股集資風險高，所以佣金特別豐厚，高達2.75%。四大富商包銷，即可獲1.75%佣金，收入不菲。正如劉謹雄為力撐電盈私有化辯稱，今時今日搵錢艱難，他肯賣資十幾億買電盈，目的也是以大博小，覬私有化成功後可即時獲利一億幾千萬而已。因此，四大富商斥巨資博賺分銷滙豐佣金，實與是否看好滙豐前景無關，純屬做生意而已。

富商願包銷非信心保證

滙豐宣布供股後跌勢不止，跌近四十元的關口，上周五仍收四十三點五元，全因恒生指數需要調整成分股之比重，滙豐的比重增至15%，所有指數基金不得不動賣貨。事實上，今次滙豐供股也有局供之嫌，主要是指數基金和股票基金受機制所限，不能不供。所有強積金和政府的外匯基金也是一樣，因此理論上全港市民手上有否滙豐也好，也被迫在滙豐的戰車上。今次由美國一手促成的金融海嘯，全球人人受害，滙豐的活生生例子，正是血的教訓。

與其供股，不如壯士斷臂，收回現金，窺準時機，再買入有增長前景又有派息保證的股票為上。今次的慘痛經驗教訓證明，股票是買來炒的，長揸股票，分分鐘蝕入肉。

財經縱橫

□趙令彬

溫總的人大政府工作報告，總結了自去年末出台的刺激經濟策略，又定下了今年的經濟政策目標及宏調擴張力度。而國內外的關注熱點，則是政策是否足以保八。今年的GDP增長目標一如既往定在8%，實質意義卻完全不同。過去的8%，既非預測值，也非必須或希望達致的指令性或指示性目標，且與實際數值相去甚遠，乃逝去計劃經濟時代遺下的歷史「活化石」，反映了政府工作改革中的一個遺漏點。但今年的8%，卻具真實且重大意義，乃全國必須努力達致的目標：保八已成了今年經濟工作首務，能否實現下面再議。

保八成為首務

另一重要目標是4%的CPI通脹率。這看來似是偏高。去年通脹前高後低，由峰頂逾8%跌至年末近1%，平均約為6%。今年看來是前低後高，而世界經濟疲弱壓抑國際商品價，故上半年還可能出現通縮。當然，如政府放開各類物價控制則或可稍為推高通脹，但估計CPI升2%或更接近現實。

至於刺激經濟力度是否足夠，則可從兩方面看。首先是看以財務投資為主導的四萬億元方案，其內容包括基建及公共投資項目，和補助低層的開支等，均有直接提升內需的作用。若在兩年內完成，平均每年約投入二萬億，相當於GDP達6%，再加上間接的乘數效應，將有巨大的推動經濟能力。何況還有其他的出口、樓市及股市的措施從旁協助。

其次是看宏調擴張政策。財政擴張力度的增強頗快，由2007年的千餘億盈餘，到去年的逾千億赤字，到今年的9500億赤字，其升勢甚急，且一下便達到赤字相當於GDP3%的安全警戒上限，可說是盡了全力。貨幣擴張力度亦大：預計新增貸款五萬億，同比升19%；廣義貨幣M2升17%，更比GDP增8%及CPI通脹4%之和高出過多，其合理上限應是15%，故額外超增貨幣近萬億。此外，財政貨幣擴張還集中在極短期內作爆炸性推出：如去年12月財政支出便突然大增至1.6萬億，今年頭兩月新增貸款則達2.5萬億，已超過全年預計的五萬億的一半。

刺激力度足夠

顯然，刺激經濟政策力度甚足或會過度。此外，還須看其涵蓋範圍。這已十分廣泛：四萬億方案加上支持出口、資產市場和十大產業振興計劃，形成了多層次多元化的推動方案，同時針對消費、投資及出口等三頭馬車。因此，從上述可見目前政策重點，實不應在如市場流傳再出台新刺激方案。總體來看，只要充分發揮已出台政策的效用，便足可保八，如果落實情況較好，甚至可令復甦提早到來，從而促進V型反彈。顯然，當前急務乃抓緊政策的落實工作，既要充分用足政策，又要使之取得最佳效益，並減少財力及信貸資金的浪費。

高盛維持旺旺買入評級

高盛證券發表報告表示，旺旺（00151）08年錄得純利2.63億美元，按年升31%，符合該行預測及市場預期，由於銷售網點增加，去年整體營業額按年增長42%至15.5億美元，較該行預期高4%。報告維持其「買入」評級、目標價3.64元及「確信買入」評級不變。

高盛認為，雖然今年農曆新年較往年提前發生，成為推動該公司08年銷售理想的原因之一，但在「三聚氰胺」事件下，旺旺銷售額仍錄得高增長，反映其業務具有防守性。

報告指出，旺旺69%全年派息比率高於該行預期的60%，毛利率雖降至38.4%，仍較預測多0.6個百分點。另外，進口價格下滑，令旺旺08年下半年毛利率有改善跡象，高盛相信未來其毛利率有進一步提升空間。

心水股

東亞（00023）
煤氣（00003）

黃金萬兩10萬港元小本倉

（開倉日期：2009年1月5日）

投資本金	100,000港元
投資回報	196,638港元(196.64%)
持倉情況	三張100安士黃金合約(沽倉)(953美元)
帳面盈利	30,186港元

商品遊蹤50萬港元黃金組合

（開倉日期：2008年8月4日）

投資本金	500,000港元
投資回報	1,468,194港元(293.64%)
持倉情況	六張100安士黃金合約(沽倉)(953美元)
帳面盈利	60,372港元

毋須看淡芝加哥大豆價格

□敦沛金融

芝加哥大豆價格自回落至900美仙水平以下後，走勢一直偏弱，上星期3月份大豆期貨合約跌至每蒲式耳840美仙水平後現支持，惟反彈力度不足，未能重返900美仙關口。事實上，基金活動亦顯示大豆走勢偏淡，截至2月24日止，芝加哥大豆非商業長倉合約減少7,498張至60,089張，短倉合約大升10,854張至45,161張，使淨長倉合約大幅下降18,352張至14,928張。

除了基金活動轉弱外，早前熱炒大豆的概念亦開始減退，美國09年首五周的大豆出口數字良好，主要有賴中國於農曆新年假期前大量增加大豆入口所致。同時中國政府為保障當地農民利益，不斷透過收儲等措施穩住中國大豆價格，令入口美國大豆的競爭力增加。不過目前中國大連大豆油及豆粕期貨合約已連跌兩周，加上中國已過了節日入口高峰期，預料中國入口已不能再成為芝加哥大豆炒作藉口。

不過，大豆價格後市未至於一面倒看淡，因為美國大豆主要競爭對手阿根廷及巴西正面對收成不穩的問題。

自08年第四季起，阿根廷農地爆發四十年來最嚴重的旱災，雖然早前兩國農地一度出現降雨，但農作物

生長進度仍然參差。市場估計阿根廷於08/09年度的大豆產量將按年減少25%，而巴西因災情較為反覆，故目前尚未有客觀產量預測，但有機構估計巴西今年產量或減少約10%至20%。

此舉對美國大豆出口甚為有利，因為美國農業部原估計，在09/10年，巴西極可能取代美國成為全球最大大豆出口國，惟目前巴西受旱災影響，令美國在全球大豆出口市場的領導地位得以維持。故此，芝加哥大豆價格未至於全面看淡。

另外，鑑於產量下降及早前政府調高出口關稅，令阿根廷農民收入大減，故農民再度醞釀罷工，雖然政府表示會成立新部門機構來控制穀物交易，惟內容尚未完成洽談，倘若短期內農民繼續控制出口貿易，料芝加哥大豆價格將受支持。

農產品分析機構Informa早前調查顯示，美國農民於09/10年傾向把耕地種玉米多於大豆，因為08/09年度美國三大主要產州爆發水災期間，玉米作物因基因品種較為優勝，令其受水災的影響遠少於大豆，故預期09/10年，美國大豆產量極有機會按年錄得跌幅，因此大豆價格前景仍然樂觀。

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 賽助

香港銅鑼灣希慎道33號利園33樓3302室

電話：(852)2907 2300 電郵：info@swi.hk http://www.swi.hk

上海辦事處 電話：(021)6126 9408

頭牌手記

□沈金

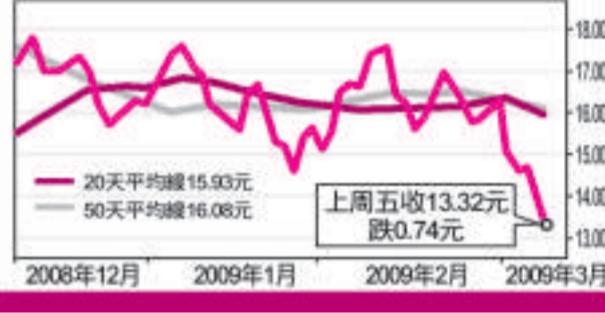
上周股市四跌一升，棄守一二〇〇〇關，以一一九二一點收市，較前周的一二八一一點跌八九〇點，是三月份首周下跌。

滙控繼續成為焦點股，收四十三點五角，較前周的五十六元九角半跌十三點四角半，跌幅百分之二十三點六，若與去年底的七十三元七角比較，更跌去三十元二角，跌幅高達百分之四十一，而今年來恒生指數的跌幅只是百分之十七，換言之，滙控受業績欠佳及供股的拖累，已大大地落後於大市，成為一隻大弱勢股。從上述數字分析，儘管你我都對滙控有一定的「感情」，因為陪我們一起成長，但滙控已無復當年勇卻是不爭的事實。

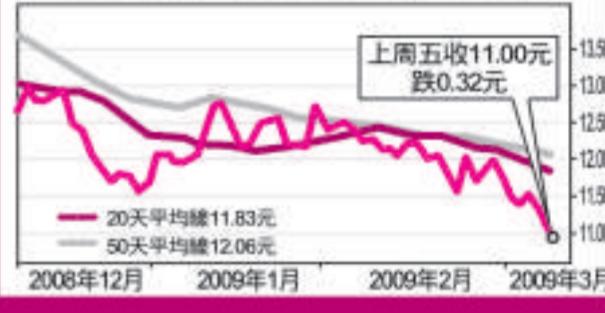
不但滙控重創，連帶本地銀行股如恒生、東亞、中銀香港也被大大拖低，其中，恒生、中銀香港已創出五十二周新低，走勢甚弱。恒生上周收七十三元六角，較前周的八十七元下跌十三元四角，跌幅百分之十五點四；中銀香港收六元六角，較前周的七元八角二仙跌一元二角二仙，跌幅百分之十五點六。至於東亞，跌的有點冤枉，因為已將北美業務一刀切去，今年應不會有這方面的虧損，但因氣氛欠佳，亦是六親同一命，由前周的十六元二角六仙跌到上周的十三元三角二仙，跌幅百分之十八。我頭牌比較過這四隻銀行股，認為最無辜的是東亞，估計今年盈利回升的機會非常大，理由是已無美國業務所累，而內地銀行業務的增長正處方興未艾中。願作中線投資者，無妨在低位買點東亞，收十送一紅股也不錯。

美股上周五終於止跌回升，對今日重開的港股料有一點心理安慰，不過滙控的弱勢未改，歐美的沽盤源源不絕，大家還是小心觀察為宜。又，煤氣訂下週二（十七日）公布業績，料盈利有不俗增長，可在跌破十一元低位考慮吸納。

東亞(00023)走勢



煤氣(00003)走勢



經紀愛股

港股料短暫回穩

□金榮財富管理首席基金經理 史理生

滙控(00005)的業績較市場預期為差，股價跌至13年低位，加上外圍疲弱莫興，拖累港股一度失守12000點水平。

滙控業績差，與早前個別投資銀行的分析報告基本吻合，證明投研分析員下了功夫，而非沒的放矢唱淡該股另有所圖，唯滙控管理層自各大投研輪流唱淡其業績後，從未發出盈警，對大額集資的需要亦不予承認，使為數眾多的小投資者在資訊不足下「趁低吸納」，繼而招致其實不必要的損失。

猶記得去年九月金融海嘯爆發後，滙控堅拒接受英國政府注資，並輕描淡寫地指出「滙控並無向英國政府尋求注資，亦無預見任何情況需作此舉。滙控一直是世界資本最雄厚的銀行之一，亦決心維持此地位」。使人深信該行財力如老樹盤根，穩如泰山。言猶在耳，如今滙控打倒昨日的我，向世人宣布其上市以來規模最龐大的供股計劃，這等如默認了該行是全球最具實力的金融機構之說可能成為明日黃花。

從其業績報告中看，其六年前收購的滙豐金融（原名Household International）在美國已泥足深陷，若美國樓市於未來兩年續跌，該公司將會從滙控日後財政上的計時炸彈，換言之，該行最新一次的「抽水行動」可能不是最後的一次。

由於滙控由強勢股轉為弱勢股，其對熊市完結的啓示作用亦須作出改變，這亦是因時制宜的做法，也就是說滙控股價日後再創新低也不代表恒指會下破去年的10676點的熊市低位。筆者認為中移動(00941)已取而代之，成為熊市結束的指引明燈。因為中國經濟相對於世界其他地方都強，中移動才是指數內成交和市值均大的強勢股，如果我們假設中移動早於去年10月27日創下的50.5元見底次熊市底部，那麼只要該股不創新低，恒指則可保住08年的低位不破。

正當美國政府不斷擴大其救市的規模與範圍，上周溫家寶總理在人大會議報告中，並沒有如市場預料中加大力度刺激經濟，大抵國家領導人已對今年經濟增長「保八」信心十足了。隨着內地與香港經濟日趨融合，香港股票市場的走勢理應漸向內地股市靠攏，就是美國道指日後下破6000