

股票宜短炒 長揸蝕入肉

□吳小野

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迹象，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三百四十億美元，比今次集資額還要大，果如是，如今供股，不是撿沙填海，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。正如劉鑾雄為力撐電盈私有化辯稱，今時今日搵錢艱難，他肯斥資十幾億買電盈，目的也是以大博小，覬覦私有化成功後可即時獲利一億幾千萬元而已。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被動買貨。事實上，今次滙豐供股也有焗供之嫌，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，也被迫綁在滙豐的戰車上。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，取回現金，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。

頭牌手記

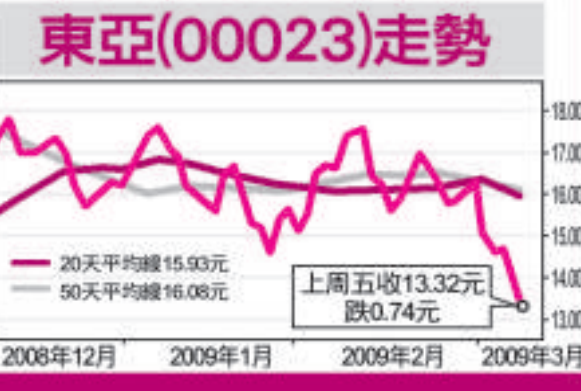
□沈金

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，收四十三元五角，較前周的五十六元九角半跌十三元四角半，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切切去，今年應不會有這方面的虧損，但因氣氣欠佳，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也。

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，煤氣訂下周二（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。



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，加上外圍疲莫能興，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，證明投行分析員下了功夫，而非沒的放矢唱淡該股另有所圖，唯滙控管理層自各大投行輪流唱淡其業績後，從未發出盈警，對大額集資的需要亦不予承認，使為數衆多的小投資者在資料不足下「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，該公司將成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（09941）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 元見今次熊市底部，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，並沒有如市場預期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 點大關，這也不代表恒指連 10000 點都會失守。從技術上而言，港股經歷一連串的壞消息衝擊後，投資者應驚魂甫定，相信非理性的沽售短期內將有所收斂，大市得以喘定的機會不低。

財經縱橫

□趙令彬

刺激方案應可保八

溫總的人大政府工作報告，總結了自去年未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%，卻具實質且重大意義，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 逾 6%，再加上間接的乘數效應，將有巨大的推動經濟能力。何況還有其他的支持出口、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逾 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，同時針對了消費、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般再出台新刺激方案。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，從而促成 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之浪費。

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)



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

金價反彈最多至 960 美元

□實德環球金業（香港）副總裁 許浩男

商品遊蹤

的確，「趨勢就是你的朋友」。在一個多星期之前，筆者仍為一名「超級大好友」，但當察覺勢色不妥，筆者一話轉軚就轉軚，面不改容轉做「超級大淡友」。而筆者一轉軚，金價便大幅下挫達 100 美元，真的不由你不服筆者眼光的敏銳。

截至上星期三，國際金價自 1005.80 美元（2 月 20 日）之高位回落，已經連跌 7 個交易日（上星期三低見 899.80 美元），並且累積多達 106 美元的下跌幅度，所以國際金市先行來一組「技術性後抽浪」，也屬正常，而反彈目標看 945 及 960 美元。其後，預測國際金價將續下試 823 至 850 美元。

商品遊蹤 50 萬港元黃金組合：上星期一已經將買入價為 939.50 美元之八張 100 安士黃金合約（好倉），於 953 美元作出平倉計數離場，止賺投資回報為 108 美元金價，即 84,240 港元。因此《商品遊蹤 50 萬港元黃金組合》之投資回報，亦由原先的 1,383,954 港元（276.80%），增加至 1,468,194 港元（293.64%）。

另外，本欄於上星期之「反倉沽空買跌」建議（備考：建議於 938 至 956 美元、963 至 974 美元及 980 至 996 美元，各分別買入六張、四張及三張 100 安士黃金合約（沽倉），目

標價 874 至 900 美元，止蝕位 1006 美元），亦已經在上星期一作初步執行，成功在 953 美元買入六張 100 安士黃金合約（沽倉）。

目前，筆者大致保留上星期的預測及投資策略，而只因應市況的短期變動作出一些策略上的修訂。現建議保留原有之「反倉沽空買跌」建議，即續於 963 至 974 美元及 980 至 996 美元，各分別買入四張及三張 100 安士黃金合約（沽倉）。當然，筆者深知能夠在這兩個級別（963 至 974 美元及 980 至 996 美元）買入的機會不大，這只為進可攻、退可守，構建金字塔投資組合之另一策略性部署。目標價方面，建議下移至 823 至 850 美元。止蝕位仍為 1006 美元。

黃金萬兩 10 萬港元小本倉：買入價為 939.50 美元之二張 100 安士黃金合約（好倉），已經在上星期一於 953 美元作出平倉計數離場，止賺投資回報為 27 美元金價，即 21,060 港元。因此《黃金萬兩 10 萬港元小本倉》之投資回報，亦由原先的 175,578 港元（175.60%），增加至 196,638 港元（196.64%）。另外，上星期一亦已經成功在 953 美元買入三張 100 安士黃金合約（沽倉）。目前，具體詳情同上。建議續於 963 至 974 美元及 980 至 996 美元，各分別買入一張及二張 100 安士黃金合約（沽倉），目標價下移至 823 至 850 美元，止蝕位仍為 1006 美元。

電郵：91323868@god-huihonam.com

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以來最嚴重的旱災，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，因為美國農業部原先估計，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 年傾向把耕地種植玉米多於大豆，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。