

# 美元或出現死貓彈

口大衛

亦升了百分之七。

## 傳入市壓瑞士法郎

換言之，美元跌勢甚全面，美匯指數在上周剛創下一年新低位，低見七十六。

美元大跌，歐洲與亞洲貨幣則狂升，對復蘇基礎不穩固的世界經濟構成不利影響。

首先，歐洲發達國家根本承受不起貨幣大升，這會拖慢經濟復元速度，進一步打擊私人消費，同時會造成嚴重的通縮，令經濟問題更棘手。

瑞士法郎近日急跌，便盛傳瑞士央行入市干預瑞士法郎升勢，在第三季瑞士法郎升了半成。本周舉行的七國財長會議料會討論貨幣匯價問題，短期美元跌勢可能稍為喘定。

歐洲發達國家尚且對美元急瀉有微言，依賴出口的亞洲，貨幣匯價大升對轉弱中的外貿出口更為不利。

## 日本可能干預匯市

日本財務大臣藤井裕久突然反口表示可能入市干預匯市，顯示近半年日圓升勢已打擊外貿出口，必要時出手穩定日圓匯價。日圓太強，不但不能刺激內部消費，還會弄巧反拙，出現嚴重通縮問題，日本八月份核心物價較去年同期大跌百分之二點四，創一九七一年以來最大的跌幅。

事實上，美元成為套息交易主要工具，加劇了美元跌勢，不斷沽空美元借入平錢，然後流入股市炒作，已造成環球股市新泡沫。當世界經濟反彈較預期疲弱的現實滲入股市之內，便會再次引爆泡沫。

本周舉行的七國財長會議，議題預期離不開匯價問題，關注美元跌勢過急，對其他發達國家會帶來衝擊，不排除七國央行達成共識，聯手入市托美元，令美元呈技術大反彈，而環球股市無可避免出現大調整。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

## 金針集

美元走勢與股市息息相關，過去大半年環球股市反彈之強超乎預期，這與美元一跌再跌有關。當心美元出現似模似樣的技術性反彈，觸發環球股市大調整。

## 注視七國財長會議

美元匯價從今年三月份見頂之後，便持續下滑一成半，兌主要貨幣全面下降，尤其是新興市場貨幣升勢最凌厲。

在今年三季，新西蘭元兌美元升幅最大，達到一成，挪威克朗及瑞典克朗兌美元升近一成，而巴西黑奧與韓圓則分別上升了百分之九與百分之八，至於日圓兌美元

## 頭牌手記

口沈金

# 「上實與佳邦」答讀者問

國慶假後港股今日重開，由於欠缺內地股市升降的指引，目光自然聚焦在美股之上。周三的美股道指跌二十九點，昨晚如何，在我執筆時還不知道，若屬牛皮和上落不大之局，則港股也可能在二〇五〇至二一一〇之間作波動。個別發展將成主軸，有利近期強勢股的續升。

成交額偏低和新股熱潮退，成為近日揮之不去的景象。為了自保，相信大部分散戶已「遠離申請新股」，炒家亦急急撤走，於是只剩下大戶和包銷商繼續這個遊戲。「圖窮匕現」，「貪字變貧」，實為此現象之最佳寫照。

對穩重的投資者來講，現階段的市況並未明朗，所以保持觀望是較合適的策略。股市長過命不一定日日都要買賣，有時不買不賣只是睇市也是別有一番意義的。

以下借篇幅一角回答兩個讀者的詢問。一讀者問上海實業（00363），九月初由近四十元價位回到現在的三十四元九角半，是否可以趁低吸納？我認爲有關調整已差不多到位了，三十四元左右買上實作中線投資，料不會吃虧。上實大股東近日增持上實，有如發出信息：現價已可投資矣！

另一位讀者問我頭牌之新龍兒佳邦環球（00471），他在九仙三買入，現價已升至一角三仙二，問應否獲利回吐，因利潤已頗為不俗。

我的回應是：是否獲利，自己作主。我儘可以講選擇佳邦這隻「仙股」，當然有風險，但考慮多個因素後，我估計正面信息比負面的大得多，所以才譽之為「新龍兒」。佳邦的最新情況是：（一）虧損的已止血，公司預期可轉盈。（二）轉型為中國移動多媒體廣播業務進展順利，第一個新產品正在內地審測，並已預接大批訂單，一旦技術測試完成，便可投產。（三）公司通告承諾有任何新進展即向股東匯報，相信消息會陸續出台，刺激性亦越來越大。（四）近日成交激增至一億五千萬股，已消化大批獲利回吐貨，故對其後市我仍持「審慎樂觀」的看法。

## 財經縱橫

口趙令彬

# 香港缺長遠金融發展規劃

香港金融業本有良好優勢及基礎，可維持其東亞主要國際金融中心地位，但香港瀰漫着對長遠發展的不當心態，可令優勢消滅，尤其是在對手全速前進之時，地位更難確保。

## 上海力爭上游

首先是香港常輕視對手，低估後進者的追趕能力，也疏於與先進者作比較，找出差距並加以改善。上海則剛相反，深知本身不足而急謀改進，而這種能知己知彼及力爭上游的精神，實爲其最根本優勢，將來香港如被比下去，便很大機會因爲這點。爲支持建設國金中心，上海政府的智囊機構便通過廣泛調研，制訂了比較全球國際金融及航運中心的競爭力指數。在12個中心的排列內上海居第三，但服務能力卻居末席，而只在市場增長方面居首。上海立刻根據此項研究制訂改進計劃，初步已列出80餘項具體措施，將於年內逐步推出。上海的策略是，建設國金中心要由政策支持深化到法制及機制建設去，並增加透明度及規範度，使市場及業務在高增長外還有高質素。

香港的另一種不當心態，是缺乏長遠發展和做好基本功的規劃，而偏向急功近利的短視行爲。特別是在金融業發展上，以爲只須放任市場炒作便可，故「窩輪」等的交易量居全球前列。實際上金融業也如其他衆多行業，需要長時間開拓及培養新業務，使能成爲新增長點。爲此必須做好基本功，上海在這方面強得多，如上述的找差距和「人才金港」等計劃（本欄10月1日），都是極具針對性的根除劣勢策略。

珠三角的金融長遠發展規劃同樣宏大：廣州、深圳將按各自優勢，發展成爲區域金融中心，佛山則要建成金融後援服務基地。規劃的目標是使珠三角加上港澳能輻射泛珠、台海及東盟等地區。廣州將重點發展區域性的資本市場、銀團貸款、票據、結算、保險、產權交易及金融軟基地等業務。深圳則集中於支持創業、風險、股權等投資及金融創新，和圍繞中小企業板開發相關市場。深圳尤須充分利用其高新科技產業發達的優勢，有人指這裡可參照美國三藩市，由結合科技與金融的互動發展，來塑造別具特色的城市經濟。

## 珠三角拓金融業

同樣值得注意者是，廣東還正在佛山南海千燈湖畔，建立華南最大和設施最好的金融後援服務專區，吸引金融機構的數據處理、呼叫、培訓及研發業務到來，希望最終能成爲國家級的金融服務外包基地。這個金融高新技術服務區，乃廣東十大基建項目之一，計劃投資過百億元，到2015年引入過百家金融外包服務企業及金融機構後援服務中心到來，到時僱員將逾十萬人。

面對長、珠三角金融業的全速發展，香港又有何反應？

## 異動股

# 兗煤具承接力

口羅星

美國經濟數據開始走樣，八月份採購經理指數跌至四十六點一，出乎市場預期之外，美股周三走勢偏軟，看來經濟反彈疲乏現象滲入股市，第四季美股表現不容樂觀。恒指周二收市微跌五十七點，報二零九五五收市，國企指數則報一八五八，跌一三零點，今日港股預期隨外圍低開。

兗煤（01171）計劃將澳洲礦業業務上市，消息對兗煤股價有利作用，十一元以下的承接力應該不弱。

## 心水股

- 佳邦環球 (00471)
- 中石化 (00386)
- 兗煤 (01171)



美元匯價從今年三月份見頂之後，便持續下滑一成半，兌主要貨幣全面下降，尤其是新興市場貨幣升勢最凌厲

# 油價走勢利好中石化

口交銀國際

## 指點股壇

國家發改委於9月30日零時下調成品油價格。國家發改委發出通知，決定於9月30日零時起將汽、柴油價格下調190元/噸，約相當於汽油下調0.14元/升、柴油下調0.16元/升。這是國家發改委2009年第七次調整成品油價格，同時也是自2008年12月19日新成品油定價機制實施以來的第八次價格調整。

## 成品油「折價」出售

本次成品油價格下調似乎並未到達政策觸發點。上次成品油調價發生於9月2日，該次汽柴油分別上調300元/噸，調價時對應的NYMEX油價的22日均價爲71.1美元/桶。此前我們認爲，上調後的成品油價格實際大致相當於63-65美元/桶的22天NYMEX原油均價的合理水平。

而整個9月裡，國際原油價格處於橫向整理狀態，22天NYMEX原油均價僅由71.1美元/桶小幅下降至69.4美元/桶，此降幅似乎不足以觸發《石油價格管理辦法》中規定的4%價格變動的條件。

本次成品油價格下調隱含了約2.3美元/桶的原油成本降幅，其幅度略高於同期22天NYMEX原油均價降幅約1.7美元/桶的水平，理論上，將導致煉油企業的煉油毛利進一

步縮窄。

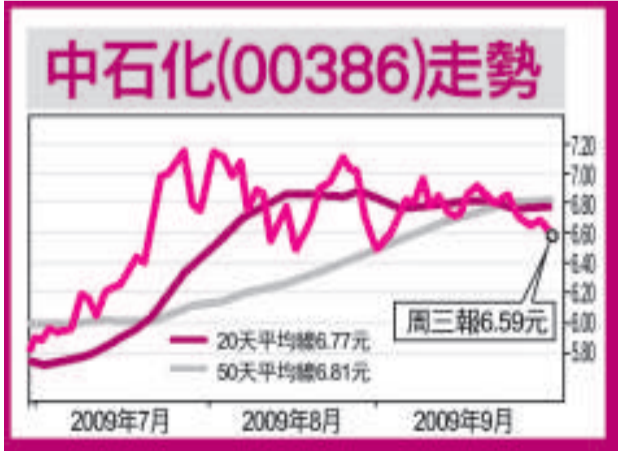
不過，需要指出的是，本次調價前，成品油價格中隱含的原油成本是低於65美元/桶的，也就是說，中國石油（00857）和中國石化（00386）所屬的煉油企業總體上是在「折價」出售成品油的。近期國際原油價格的小幅回落或許並不意味着必須立即下調成品油價格，就我們的理解而言，這更多的是成品油定價機制象徵性地發揮作用。

## 中石油中石化影響微

成品油降價的靜態影響。結合中國石油和中國石化的汽柴油生產能力和股本規模，靜態來看，本次成品油降價的影響若持續到底，將使中國石油和中國石化分別減少收入0.017元/股和0.055元/股，中國石油和中國石化2009年每股收益將因此分別出現0.013元/股和0.01元/股的靜態減量，本次降價對二者全年業績的影響均在2%以內。

目前的成品油價格與原油成本走勢對中國石化比較有利。不同於中國石油和中國海洋石油（00883），中國石化的「體態」是上游業務小、下游業務大，需要大量外購原油，使得其煉油毛利的變動對其每股收益相對更爲敏感。

目前，國際原油價格處於較溫和的運行區間，煉油毛利處於較好的水平，這種狀況繼續維持下去，將有利於中國石化2009年最終實現0.70至0.80元/股的較佳盈利水平。



## 大行點評

# 高盛維持阿里巴巴「沽售」

阿里巴巴（01688）宣布斥資最多逾6億元收購互聯網供應商China Civilink後，獲高盛證券調高其2010年度每股盈利預測3%至0.36元，同時，2011年度每股盈利預測亦上調2%至0.43元，12個月的目標價則維持10元，因估值偏高，維持「沽售」評級。高盛認爲，是次收購可充分利用阿里巴巴的現金。

## 摩通指收購長線有利

阿里巴巴收購China Civilink的85%權益，代價6375萬美元（約4.94港幣億元），摩大通相信有關交易對阿里巴巴的長線發展有利，可令阿里巴巴接觸到內地更多中小企業、亦爲阿里巴巴提供交叉銷售和擴展產品組合之機會。

China Civilink在中國以「HiChina」或「中國萬網」營運業務，HiChina管理層留任將有助阿里巴巴和HiChina達到預期的協同效益。

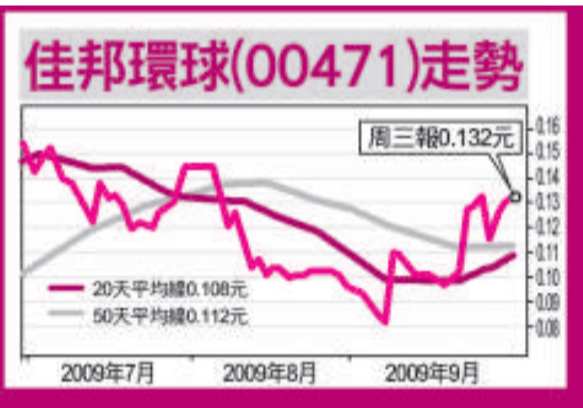
摩通予阿里巴巴「中性」評級。

## 聯通回購股份未感意外

摩大通表示，隨着韓國SK電訊在聯通（00762）的股東地位日漸被邊緣化，聯通以99.92億元回購SK電訊所持股份實不足爲奇，摩通並未因此改變對聯通審慎的看法，評級仍爲「減持」，相信外資股東對中資電訊公司的營運及溢利無大影響，從Vodafone在中移動（00941）持股7年可證。

摩通表示，由於聯通較喜歡引入大型和多元化的歐洲電訊公司西班牙電信爲股東，故SK電訊淡出，只是時間的問題。SK電訊2006年7月透過行使兌換價爲8.63元的可換股債券而入股聯通，至今獲利不俗。

摩通估計，韓國電訊短期內不會從內地其他電訊商身上尋求投資機會，而會專注於發展流動通訊內容。



## 經紀愛股

# 中信銀行望6.5元

口大福證券

中信銀行（00998）雖然2009年上半年業績欠佳，但該行的股值相對較低，且盈利反彈前景樂觀，故該行是中資銀行股中相對吸引的股票。

按我們估計該行於2010年年底的預計市淨率1.6倍計算，中信銀行是6家香港上市的中資銀行中最爲便宜的。雖然處於周期經濟衰退，但其2009年上半年股本回報率仍高企14.4%。我們認爲該股於未來12個月內，將可以獲重新評級至相當於較便宜的2010年市淨率1.9倍，故我們將該股的目標價調整至6.5元。

中信銀行09年上半年純利同比下降16%至70.52億元人民幣，與其他較大型同業相比，其表現相對遜色，但仍輕微高於市場預期。一如所料，該行的淨利息收入減少18%，是導致其純利下跌的主要原因；但其手續費收入躍升20%，卻令人喜出望外。此外，該行的資產質素並無顯著惡化的跡象，因其不良貸款比率按半年下跌37個基點至0.99%，而其貸款覆蓋比率則維持於150%水平不變。該行的成本與收入比率亦穩38%。

受貸款帳目按半年攀升49%所帶動，該行2009年第二季淨利息收入按季度漲升8%。

由於中信銀行銀行卡及代理業務規模的基數相對較小，令2009年上半年該行整體手續費收入增長較任何其他香港上市的中資銀行更爲顯著。此外，中信集團證券及保險業務具備產品交叉銷售的優勢，可爲中信銀行帶來比其同級銀行更廣泛的分銷網絡及更龐大的潛在客戶基礎。

