

# 金融紛亂 現金為王

□大 衛

至明年三月止。

不過，歐盟財長會議本周一舉行時，並未有討論禁止沽空措施，各國財長也是毫不知情，德國突然其來出招，令人不明所以，還帶來反效果。

首先，今次德國是單方面禁止無貨沽空，歐盟其他成員國不是同步執行，結果炒家可以繼續沽空歐元國債與炒賣相關的CDS。

## 禁止沽空弄巧反拙

事實上，當德國禁止無貨沽空消息一出，美國以至亞洲地區的信貸違約掉期合約價格呈現急升，顯示投資者為對沖投資風險，不能買歐元區的CDS，亦會買歐洲以外地區的CDS作保險，例如美國及亞洲，亦可對沖歐洲金融風暴爆發帶來的損失。

其次，德國禁止無貨沽空是否背後隱藏更大危機？尤其是禁止沽空十隻金融股與保險股，是否預示金融股將會有大撥備？

德國出招本意為打擊金融大鱷狙擊歐元行動，可惜適得其反，歐元兌美元跌破一點二二，再創四年低位，同時引發環球金融市場更大規模的套現潮，股市、外匯、商品以至黃金出現沽售壓力。

環球股市之中，新興市場沽售最為猛烈，單日大跌百分之二點三，而歐元之外，英鎊跌勢亦急勁，兌美元低見一點四二五，澳元下滑至零點八五水平。

## 黃金出現獲利回吐

商品價格跌勢頗急，期油回落至六十八美元，原本黃金成為資金避難所，在套息交易拆倉之下，亦出現獲利回吐，跌至一千二百美元邊緣。

德國胡亂出招，加劇歐洲金融危機，市場信心已動搖了，歐元不知道急插至哪個水平才可以企穩，投資前景極度不明朗，現金為上。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

## 金針集

歐洲金融危機來了，德國突然單方面宣布禁止無貨沽空的措施，原意是打擊金融大鱷狙擊歐元活動，奈何此舉弄巧反拙，觸發金融市場更大恐慌，不知道歐洲債務危機與歐元危機如何收科，全球金融市場瀰漫悲觀情緒，拋售股票、外匯、商品以至黃金，套息交易大拆倉，現金為王！

## 加劇全球拋售浪潮

市場對德國周二晚宣布禁止無貨沽空措施大感意外與震驚，現時仍未明德國這些舉措背後因何何在，這些措施包括禁止無貨沽空歐元區國債，以及相關的信貸違約掉期合約（CDS），及十間主要金融及保險股，指市場出現不尋常波動，懷疑有炒家伺機沽空以圖獲利，措施即日生效

## 財經縱橫

□趙令彬

# 歐央行買債弊端多

歐央行為配合歐盟與IMF的7500億歐元大救援行動，承諾會購入歐洲國債及企業債券，但此舉引起了極大爭議，歐央行內部董事尤其德國代表直言不滿，而在決定之前幾天央行行長被問及此事時，還信誓旦旦指出為解困局，並非便可不顧一切而行動，時隔僅數天卻180度轉軌確令人疑惑。此外，歐央行亦恢復了一些稍前取消的臨時放貸措施，乃退市行動的逆轉。

## 風險向歐央行集中

對此舉有論者稱之為歐洲貨幣政策的「美國化」：之前歐央行未如美英兩國央行直接買入歐洲國家國債，只能間接地接受國債作為銀行等的借貸抵押品，這次開禁確是一大政策突破和理念轉變，但也因此惹來諸多批評，包括：（一）將產生道德危險。人為壓低債息及風險意識，誤導資金過度投向國債及銀行債務。（二）歐央行要開動印鈔機來買債將導致通脹上升。（三）衝擊歐央行。買債令各國風險將轉移向央行集中可能導致嚴重虧損而需要注資，因而增加了歐元區的財政壓力。除了財務上的硬實力受損外，歐央行的權威性、獨立性及信譽等軟實力亦將被削弱。（四）歐元的穩定性成疑。若濫發歐元致通脹上升，或加深各國財困狀況，則歐元的可靠性及生存力將成疑，勢必影響其國際貨幣地位。

以上的批評不無道理，但由於歐央行未有公布具體詳情，如購入多少和在何種條件下購入等。因此難以判斷問題的嚴重性，以下就幾個問題作初步探討。首先，在初期通脹上升的威脅不大，因歐央行可動用所持德國等優質國債來集資買債，和發放短期票據作為沖銷以防貨幣供給大升，但從長遠看買債規模增大時，則難免要發放資金。同時，在初期當經濟低沉時通脹壓力也不會浮現。

其次，歐央行風險增加並導致虧損的可能性，將隨購入量及各國調整進度而定。大救援及央行買債令市場憂慮稍減，歐豬國債息率及CDS指數均已明顯下降，故暫時大量購入的需要不大。從長遠看則視乎各國的財政調整是否見效，若有效則無須歐央行插手。但市場分析估計，最終歐央行要購入三至六千億歐元的債券，如是則每一成的跌價便帶來三至六百億的損失，這前景足令信心動搖。

## 歐元地位將受影響

如是則歐元的地位亦將受損：十年來歐元作為國際流通及儲備貨幣的地位日形重要；中國現時的二萬餘億美元外債中，估計有二成以上為歐元資產，而中國之外的各國近二萬二千億美元外債中，6720億或三成為歐元資產，而在2002年首季時只有970億，近八年間上升約六倍，令歐元成為挑戰美元地位的最強有力對手。但此次歐豬財困問題，或將影響其挑戰能力。然而最根本的問題是：歐央行實無必要使出買債這一招。

## 異動股

# 滙控考驗70元

□羅 星

德國突然單方面禁止無貨沽空歐元國債以及相關的CDS，又禁止沽空十隻金融股與保險股，作為對抗金融大鱷，怎料這適得其反，全球金融市場恐慌起來，憂心德國禁止沽空措施的背後，隱藏更大危機，歐元匯價一瀉如注，亞太區股市應聲大跌，港股再跌近四百點，將前日升幅一筆勾銷。

恒指收市報一九五七六，跌三六五點，藍籌股幾乎全線下跌，滙控首當其衝，急跌至七十二元水平，七十元大關備受考驗，原因歐洲股市昨晚初段急跌百分之二。

## 心水股

百盛商業 (03368)  
中國生物製藥 (01177)



▼歐元匯率急插，前景不明

# 大摩：澳博股價有上升空間

## 大行報告

摩根士丹利昨發表研究報告指，澳博控股（00880）首季業績較市場預期為佳，EBITDA及純利分別為10.96億和7.6億元，為全年預測之33%和38%。首季為傳統淡季，故2010年全年應最少高於年化計的首季表現。

大摩預期，澳博股價有上升空間，原因是每張賭枱每日淨贏率由1.5萬元改善至2萬元、新葡京酒店頂部樓層增設貴賓賭枱、將回力賭場併至澳門海立方娛樂場、新賭場

L'Hermitage即將開業。

此外，德銀表示，澳博控股首季EBITDA按季躍升30%至11億元，高過預期；每股盈利已佔該行全年估算40%，尤其在季節性淡季。主要驚喜來自衛星娛樂場EBITDA顯著提升，實行新收入攤分協議後，利潤率倍增至4.1%。該行將澳博2010至2011年EBITDA預測上調30%，目標價由5.9元調高至6.8元，現息率5.8%，自由現金流收益率超過15%，屬其中一個最佳價值中資消費股，評級維持「買入」。

# 百盛受歐洲危機影響微

□勝利證券 高 鵬

## 券商薦股

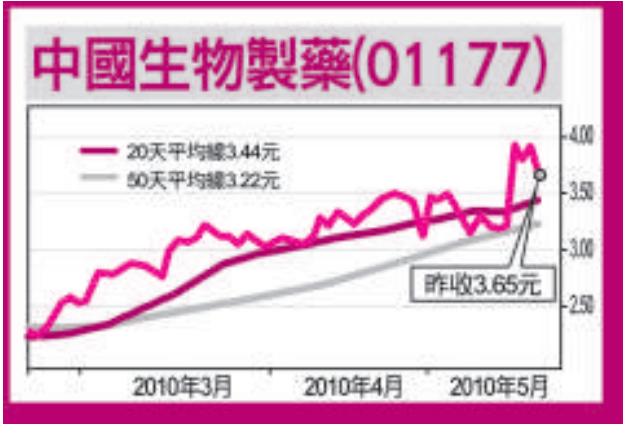
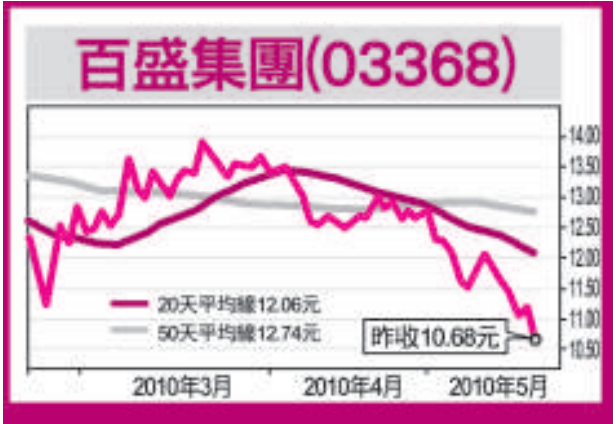
受美股大跌影響，周三恒指大幅低開後窄幅上落，上午一度隨A股反彈，但午後再度回落，截至收盤，恒指報19578.98點，跌365.96點或1.83%，創2月1日以來新低；港股全日共成交590.62億港元，較上一交易日略增。

隔夜德國突禁無貨沽空，歐元跌破1.22再創4年新低，美股也因歐元下跌憂慮大幅收低，亞洲主要股市全面受壓。而今日A股還指全日寬幅震盪，由於市場預計中央緊縮力度將放緩，加上保險巨頭趁股市調整大量建倉基金，曾對市場人氣有振奮作用，大盤一度倒升1%，但投資者信心仍疲弱，臨尾市反覆向下。

消息面上，昨日內地央行在公開市場操作中僅回籠資

金200億元，已被市場人士解讀為央行將放緩緊縮力度的第一個先兆。投資者無法消除對歐元區問題及國內地產調控的擔憂，歐洲危機會否引發經濟二次探底、國內地產調控對經濟負面影響有多大，這兩個問題籠罩下，市場投資者入市意欲弱，導致盤中反彈如曇花一現，恒指短線阻力位為20500點關口，在19500點有較大支撐，但如果周邊危機再度惡化，恒指則有可能繼續走低。

個股推薦：百盛商業（03368），該公司表示，歐洲債務危機對內地影響不大。集團首季商品銷售利潤率按年升0.7%至18.8%，主要由於去年基數較低，預期今年全年將會升30點子。集團表示，首季同店銷售增10.8%，集團仍維持年初同店銷售10%預期。隨著內地整體消費復蘇，預計公司營運表現將有所改善。



# 中國生物製藥中長線看好

□古平仁

於二零零九年底，集團持有銀行存款及現金為十八億元；總負債約七點四億；資產及負債比率（總負債除以總資產）為百分之十九。

公司肝病用藥和心腦血管用藥在國內藥業市場處於龍頭地位，由於集團集中發展專利藥品，故此公司的藥品銷售量增長應該能夠從零九年國家藥品補償名單中受惠，未來利潤應有上升空間。

摩根士丹利較早前發出的分析報告認為公司的每股盈利將在三年後倍增，為國內最佳保健股之一，預期目標價竟高達五元。技術上，該股短期經過急升後，或有獲利回吐出現，只要股價不低於三點五元，短、中期後市仍可看好。

# 頭牌手記

□沈 金

# 一九〇〇〇將受考驗

本以為港股繼前日彈升二二九點之後，昨日還有再升之餘力，殊不知隔晚德國禁止無貨沽空，引發美股大跌，於是港股又一次受壓。恒指收一九五七八，跌三六五點，不但將前日所得全數賠上，還跌穿有餘，同今年收市低位一九五五〇只差二十八點而已，看來若無新動力，恒指跌破今年低位再呈一浪低於一浪之勢，似無可避免。

五月期指的沽空淡友極為活躍，收一九三六二，低水二一七點，又復見此不合理的低水，成交九萬七千手，可見熾熱，而現貨市場的總成交亦只是五百九十億元而已。

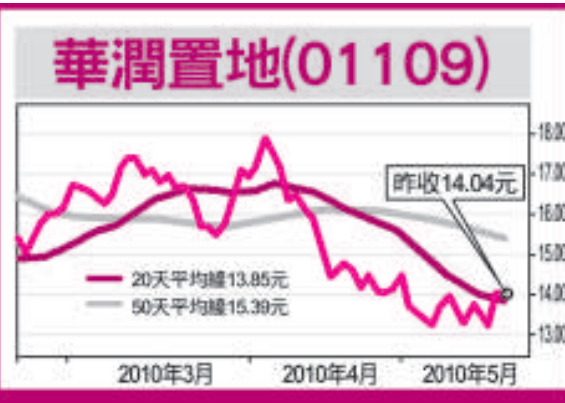
環視亞太區股市，昨日只是微跌而已，例如內地深滬兩股市只跌百分之零點一至零點二，而日股亦只跌百分之零點五，較日間的低位有不俗的反彈，可惜港股不爭氣，繼續成為套現外資基金的「提款機」，特別在歐洲股市開市後，看到三個市場均跌百分之二，於是港股的沽盤亦隨之增加，指數再跌，幾以全日最低位收市。

昨日跌得較重的是航運、碼頭港口板塊，而重磅股滙控、中移動，亦繼續尋底。逆市上升的是中電及港燈，均為防守型股份。

五月期指還有六個交易日就結算，由於明日是公眾假期，今日提前為周末市，會否再引發假期前沽盤出籠，就要拭目以觀之了。

悲觀氣氛漸濃，小戶多數已偃旗，不作買賣。在現水平沽貨，總有可惜之感。但反過來入貨，卻可能是「今日的平貨乃明日的貴貨」，令小戶吃盡眼前虧。自然，短線造淡還有一個期指的誘因，因此一切要待下周五期指結算後才會有新的局面出現。

短期而言，一九〇〇〇將受考驗，不過若真的失守這個心理關口，估計「敢死隊」會在一八八〇〇至一八五〇〇區間執平貨，我是好友底，亦認為到了該水平，買貨而肯持有，應錯不到哪裡去！



## 經紀愛股

# 高盛降內房股目標價

高盛表示，下調內房股2010至2012年平均基本盈測13%、25%及25%；2010年底淨預測資產值下調10%，因預料樓市價量均受上升緊縮政策影響。同時亦擴大目標價兌資產值折讓0至30點子，因此，下調內房股目標價0%至55%。

該行認為項目較多元化、較少涉及過熱城市如深圳及北京、低融資風險，以及低成本土儲意味較少資產撥備風險的發展商較好。維持雅居樂（03383）（目標價由12.9元降至9.5元）、恒大（03333）（目標價由4.26元降至3.39元）、寶龍（01238）（目標價由2.96元降至2.45元）「買入」評級。華潤置地（01109）評級由「沽售」升至「買入」（目標價由16.12元，下調至15.25元）。

該行亦表示，一些發展商可能會面對資金缺口，若銀行對發展商再收緊信貸，可能會面對再融資問題。該行建議投資者避開二級房產經紀，因其對交易量有高槓桿。維持「沽售」深控（00604）（目標價由2.75元下調至1.68元，確信沽售名單）、中國國貿（600007.SH）及綠城（03900）（目標價由10.58元下調至6.17元）。

同時，將復地（02337）（目標價由2.5元下調至1.7元）評級，由「中性」降至「沽售」。將富力（02777）（目標價由16.02元下調至9.94元，剔出確信沽售名單）、世房（00813）（目標價由16.62元下調至10.93元）及遠地（03377）（目標價由8.45元下調至5.54元）由「買入」降至「中性」。

另外，高盛將SOHO（00410）目標價由4.42元下調至4.04元；中國海外（00688）目標價由17.39元，下調至14.45元；碧桂園（02007）目標價由3.15元，下調至2.1元；合景（01813）由目標價由5.89元，下調至4元，方興（00817）目標價由3.01元，下調至1.95元；瑞房（00272）目標價由4.74元下調至3.11元。評級同維持「中性」。

