

股市乾升 難言轉勢

□大衛

雙底衰退威脅未除。

歐元反彈近尾聲

事實上，希臘日前成功發行半年期國債，集資十六點五億歐元，息率為四厘六五，較歐盟信貸息率五厘略低，但希臘債務違約掉期合約價仍高企於七百八十四點子，回落幅度有限。

再者，歐元區經濟令人擔憂，五月工業產值按月僅升百分之零點九，低於市場預期的百分之一點二，經濟恐再度陷入衰退。

同時，獲得世界杯冠軍的西班牙，金融系統依然處於危機狀態，銀行沒法正常融資，今年六月份西班牙銀行業向歐央行信貸額增加百分之四十八至一千二百六十億歐元（相當於一千六百一十億美元），因此，歐元彈力不足，兌美元在一點二七水平遇到很大阻力，反彈可能近尾聲。

此外，港股近周亦由一九八〇〇附近反彈了近一千點，恒指昨日高開，曾逼近二〇八〇〇阻力位，最後僅升百

餘點，一百天移動平均線無法收復，五十天線繼續低於一百天線，技術性而言，未可言轉勢向上，況且過去兩周大市每日成交金額都是在四至五百億元水平，均未能突破六百億元。

成交不到六百億

值得注視的是，今日農行A股上市，表現將影響明日掛牌的農行H股，當心農行順利上市之後，大市承接力會轉弱。

同時，內地今日公布一系列經濟數據，包括次季經濟增長與消費物價指數，料左右內地是否跟隨印度、印尼等國家加息，並直接影響短期A股與港股走勢。

總括而言，港股表現繫於經濟大氣候，而天匯事件擴大，警方到恒地總部調查天匯事件，更可能對豪宅樓市有心理上影響，自然一定程度制約了股市升幅。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

美國鋁業與英特爾季度業績理想，帶動全球股市反彈，但不論是美股或港股，成交金額未見顯著增加，主要是歐債危機未完，對經濟前景之信心，憂心股市彈完再跌。

美股只是死貓彈

美國季度業績公布開始，打頭陣的是美國鋁業，果然不負眾望，扭虧為盈賺一點三億美元，而英特爾次季盈利二十八點九億美元，為十年來最好，連串好消息，支撐美股過去一周從十個月低位急升逾百分之七，連升六日的美股，已露出了疲態了，下半年公司業績存在變數。

美股急升之餘，成交亦未見大增，反映投資者入市十分審慎，這次可能只是死貓彈，與實際經濟表現不相配，美國今年首季GDP增不到百分之三，下半年預期會更差，

財經縱橫

□趙令彬

由於歐洲已開始財政收緊，不少論者認為歐央行及聯儲局均會延遲加息，以貨幣擴張來抵銷財政收縮的負面影響，這種策略是否可行值得探討。美國的貨幣政策尤難處理：OECD建議成員國除了歐元區及日本外，應最遲於明年初起加息且加幅要大（本欄6月8日），但這卻與聯儲局的長期低息策略大相逕庭。

日本超擴無助復蘇

有意見認為可由貨幣大擴張來「製造」通脹，以防範通縮出現並刺激經濟。其實這會否見效的答案，早由日本的長期實踐經驗提供：日本是超級擴張政策的老祖師，而這一直為歐美詬病，只是到了2008年金融危機大爆發後，卻搖身一變成爲老師，令歐美爭相效尤。日本長期採用了高財赤政策，故公債對GDP比例快將突破200%，為OECD中最高。日本亦長期採用零息及量化寬鬆等貨幣擴張手段，結果經濟仍是一沉莫起，有名的「失落十年」已成為「失落廿年」。日本採用超擴政策力度之大時期之長，足可充分驗證其有效與否，結論本彰彰明甚，但現時西方仍有人（如克魯明及伯南克等）要以失敗者為師，似有違常理，故只能以政治因素來理解：沒有民選政府想在任內出現經濟大蕭條，故能拖便拖，長期失落勝過一夜爆煲。

日本貨幣擴張失效的原因早已明晰，就是陷入了流動性陷阱（liquidity trap），近年來金融危機又為此帶來了不少具體經驗。當貨幣擴張未能推動實體經濟時，資金自然流向他處，掌握這些渠道便可明瞭問題所在。根據早期貨幣主義理論，資金過多不用於推高增長，將會滋育通脹，但這在日本及目前OECD集團等均未出現，高通脹的多是高增長新興經濟體（如印度等），和在個別領域如能源、金屬等商品。相反，日本反陷於長期通縮。

過多資金孕育泡沫

過剩資金的較大出路，首先是形成資產泡沫。風險意識下降令資金進入金融、商品等市場炒作，由資產價格而非一般物價的上漲來吸納過剩資金。這已反映於一年來全球主要股票、企債及商品市場的大幅反彈。第二是資金空轉及沉澱。央行放出的大量資金，很多沒有流入經濟或資產市場而在空轉。例如聯儲局於2008年危機後資產急升過萬億美元，當錢注入金融體系後轉一圈，又由銀行以存款形式放回聯儲局套息，其餘額已達萬億。最近歐債危機爆發，歐洲又見到類似情況的重演：一方面歐央行放貸回升，金額逾8000億歐元，另方面銀行在央行存款月均數也回升至2000餘億歐元，兩者皆達到2008危機後的高水平。由於銀行因本身或環境關係不願借出資金，令央行要以放貸來替代拆借及貨幣市場的功能，從而保住金融體系穩定，但仍無法刺激銀行向社會發貸，令資金利用效率日形低落。

異動股

雷士創新高

□羅星

美國鋁業業績理想，帶動美股周二急升逾百點，亞太區股市全面上揚，港股高開近三百點，可惜高位乏承接，收市時僅升一二九點，報二零零五六零收市。

國企指數則微升三十四點，報一六三六收市，全日成交金額有五百五十億元。

藍籌股互有升跌，個別股份突圍而出，今年上市的雷士照明（02222）急升一角六仙，報二元八角六仙，創上市新高，相信是受惠節能燈政策。

心水股

粵海投資（00270）
卡姆丹克（00712）
滬杭甬（00576）



恒指昨日高開，然受壓20800阻力位，僅升百餘點，難言轉勢，市場靜待明日兩日農行AH股上市表現，料對後市有所影響

建銀維持「增持」內房股

大行報告

建銀國際證券研究部表示，維持內房業「增持」評級。在過去一周，10個主要城市的房地產銷售仍然波動，總體銷售建築面積環比增長1.9%。長三角地區銷售量領漲，平均環比增幅為32.6%，環渤海地區的銷售量平均下降23.1%，而珠三角和西部地區分別下降了18.1%和14.6%。

發改委公布了70個大中城市的房地產價格，其中6月份全國房屋銷售價格指數的同比增幅從5月份的12.4%下滑至11.4%。房價指數的環比增幅也小幅下降0.1%，表明當前的房產緊縮政策已經發揮了作用。

農行今上市 定後市走向

□勝利證券 高鵬

券商薦股

美股隔夜六連升，受惠企業業績向好，港股周三早盤高開291點突破100天線，其後升幅一度大為收窄，收報20560.81點，漲129.75點或0.64%，自6月28日以來首度站上120天線，國企指數報11656.61點，漲34.00點或0.29%，大市成交550.51億港元，較上一交易日同期放大約16%。儘管隔夜美股大漲，港股尾盤依然回落，顯然是受農行上市及宏觀資料兩大重磅消息影響。

明天農行將開始A股掛牌上市，市場對其首日走勢分歧較大，導致大市尾盤稍有承壓，而國家統計局明日又將公布6月和上半年的宏觀經濟資料，因此明天將是很關鍵的一天。但農行高管此前已經聲稱將確保農行上市首日不破發，到底後市如何，靜待結果。消息面上：內地五大

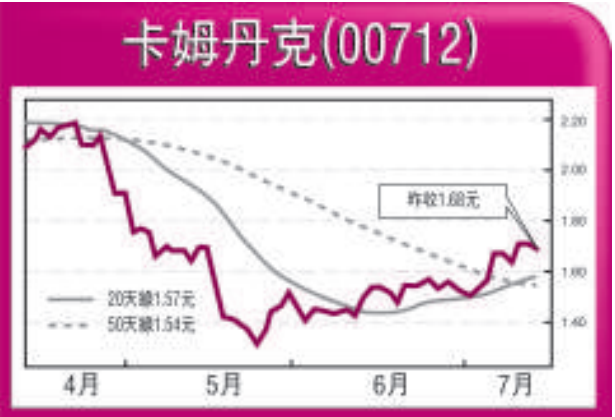
該行最近發現房產開發商正在加緊開展併購活動。華潤置地（01109）、遠洋地產（03377）、世房（00813）在多個城市完成了一些收購活動。

該行仍看好房產行業，因為中國短期內可能不會加強其緊縮政策。該行認為，從2010年三季度開始，隨着成交量的復蘇，房產價格將有所下降。此外，領先開發商已率先進行併購活動，以利用這些契機來提高其行業競爭力。

鑒於各個開發商將在未來幾周陸續推出新樓盤，比較看好世房、合景泰富（01813）、雅居樂（03383）和華潤置地，因為這些公司擁有多樣化的土地儲備、相對強勁的基本面和更具吸引力的估值。

行稱第三套房仍無法貸款，中國和阿根廷簽署100億美元鐵路合作協議，企業年金投資股票比例有望提高，社保基金加碼股市。操作上，明天走勢更看重的可能不僅是技術面，更多的是經濟資料的變化、農行上市的走勢以及市場對後市政策導向預期而產生的影響。如果經濟資料能吸引資金進場、或者經濟資料不佳而影響大家對經濟看淡都會反映在大市的成交量上，是觀望還是進攻都將會逐漸明朗，建議投資者可伺機而動。

個股推薦：卡姆丹克太陽能（00712），2010年最具爆發力的投資主題之一——新能源。政策的支援、資金的不斷介入和板塊良好的人氣基礎，都將使得新能源股值得期待。眼下正是布局新一輪新能源股的最佳時機。公司預料產能將由200兆瓦擴充至600兆瓦的計劃將在2010年9月底前完成。而公司今年首季純利2031.5萬元人民幣，毛利3401.9萬元，毛利率為17.2%。收入1.98億元。



霸王短期恐續波動

傳霸王（01338）多隻洗頭水在本港被驗出含有致癌物質二噁烷，受消息拖累其股價一度急挫18.2%而低見4.81元，中午則收5.05元，下跌0.83元，跌幅14.1%。大盛證券表示，此類突發消息令人防不勝防，對股價的殺傷力極大，短期內其股價在不利傳言的陰影下將繼續大幅波動。如其跌破5.31元的支持計算，下跌目標為4.44元，因此短期有下試上月的低位4.7元的可能，若然能夠於4.7元之上喘定，或可出現技術性反彈，反彈的首個阻力則位於100天線的5.45元。只是在傳言的陰影下炒作風險甚高，投資者宜量力而為。

美銀美林發表報告指出，若霸王洗髮水含致癌物二噁烷的事件屬實，很可能即時打擊所有產品的銷售，亦會損害其品牌形象，或要延遲推出個人護理產品。

不過，有參與電話會議的分析員指出，二噁烷其實於大部分洗髮水及相關護理產品上均可找到，而霸王的二噁烷含量未超標準，今日市場的反應屬過敏，料澄清後能回到合理的水平。

僑豐證券分析員樂雪表示，其實大部分護理產品均含有二噁烷，屬原材料當中不可避免的成分，根據美國食品與藥物管理局（FDA）的指引，二噁烷含量20ppm以下為之安全，而霸王的二噁烷含量只有10ppm。她相信，投資者應該會接受霸王管理層今日的解釋，股價可以回到健康水平，但銷售短期內或有影響，中長期則會回復正常。

自蒙牛乳業（02319）發生「三聚氰胺」事件後，消費者對內地產品的信心大打折扣，但樂雪認為，兩件事不應相提並論，因為三聚氰胺是證明對人體有害，但今次霸王所含的二噁烷就在安全的範圍以內。

頭牌手記

□沈金

受華爾街股市勁升的刺激，港股昨日高開，曾升至二〇七二二，漲二九一點，其後有回吐，最低時報二〇五二二，只升八十一點，收市二〇五六〇，升一二九點。國企指數收一一六五六，升三十四點。全日總成交五百四十八億元，較上日多七十六億元。

下午有消息入市，謂警方派員搜查恒地在國金的辦事處，於是恒地應聲回軟，收四十七元七角，無升降。昨日最威猛的仍是滙控，收七十五元五角半，升一元六角半，大有一夫當關之勢。內銀股為迎接明日農行新股上市，多數推上，但後勁平平，反而我看好的中銀香港（02388）一騎絕塵，收十八元五角二仙，大漲七角六仙。有消息稱中銀香港已獲委為內地與台灣貿易的人民幣結算行。中銀生意滔滔，上升自然十分合理。我相信中銀香港有機會向二十元關推進，繼續持有可也。

中人壽仍受沽壓，我頭牌作第三日吸納，買入價是三十三元五角。這幾手中人壽的貨，將作中線持有，待管理層對新政策作出反應，然後才考慮應對之策。技術上三十三元的中人壽，是年來低位，可信風險並不大。

近日我看好的新世界（00017）和新世界中國（00917）昨日都有寸進。新世界過去與信置拍住跑，屬同價股，但跑了一程，信置贏了條街位。信置昨收十四元八角，而新世界只收十三元二角，低了一元六角之多。在貨比貨，價比價之後，我認為新世界明顯落後，亦值得在低位買多少作投資。至於新世界中國收二元五角九仙，升三仙，表現尚可。二者再上的潛力仍不弱。

昨日我頭牌買了多少粵海投資（00270），原因是有基金沽出，令粵海逆市下跌。粵海憑東江水供港，有非常穩定的收入來源，昨日下午跌五仙，報三元六角九仙，似乎沾得過火少少，作為防守性項目，粵海低位可以考慮。

大市正在一步一腳印推進，慢工出細貨，乃最佳寫照。

經紀愛股

滬杭甬宜趁低吸納

□大福證券

我們繼續建議趁浙江滬杭甬（00576）的股價下跌時吸納該股，並把目標價維持於7.50元，較該收費公路營運商各項業務價值總和每股8.30元折讓10%，該各項業務價值總和包括收費公路業務貼現現金流價值每股6.80元，及按其3倍市淨率計算的證券業務每股1.50元。我們估值的潛在上升風險將為其向大股東可能收購更多收費公路資產，從而刺激該公司的盈利能力。

該公司的大股東浙江省交通投資於近期透過收購由第二大股東華建交通經濟開發中心持有的全部股權，把於浙江滬杭甬的持股量由56%增加至67%。餘下持股量均為可自由買賣的H股。浙江省交通投資乃浙江的最大型國有收費公路資產投資者，而華建交通經濟開發中心則為招商局集團監督下以北京為基地的國有企業。我們相信浙江滬杭甬的控股權益由浙江省交通投資集中持有，或意味母公司會於未來注入一系列資產。

截至2009年年底，浙江滬杭甬坐擁淨現金人民幣36.6億元，應有興趣向其母公司收購合適的收費公路資產，而其母公司則持有2,200公里的高速公路，佔浙江省高速公路總長度約70%，並相當於浙江滬杭甬現有組合約5倍。

雖然交通分流至競爭道路，但由於交通需求改善，浙江滬杭甬的收入已回復正增長。於2008年杭州灣跨海公路及杭州灣跨海大橋相繼開通後，雖對浙江滬杭甬構成短暫影響，但有關影響自2009年第四季度起已逐漸消退。於2010年第一季度，該公司核心收費公路業務的收入按年增加10%至人民幣7.87億元，而經營溢利亦按年大增14%至人民幣4.99億元。鑑於目前的經濟趨勢，我們預計浙江滬杭甬2010年度的收費公路收入將錄得10%增幅。

非核心證券業務方面，該公司擁有51.9%股權的浙商證券於2010年第一季度的營業額按年上升17%至人民幣3.39億元，經營溢利則增加4%至人民幣1.56億元。盈利增加不僅由於經紀收入上升所致，亦是因自營證券業務投資收益按年激增85%至人民幣3,700萬元所帶動。浙江滬杭甬於2006年中向瀕臨倒閉的浙商證券提供財務援助，並成為其控股股東，於5年期禁售期屆滿後，浙江滬杭甬或於適當時間放棄有關業務，故證券業務被視為該公司的暫時性投資。

