

外匯基金力爭高回報

□大衛

金針集

世界經濟復蘇尚未明朗，金融市場變得不穩定。香港外匯基金投資幾經辛苦，才能收復上半年失地，令去年投資獲利七百九十億元，比前年減少二成六，回報率為百分之三點六，按年跌二點三個百分點，但已比預期為佳，反映近年外匯基金投資多元化策略開始見效。

港股以外股票回報高

金管局公布外匯基金去年投資成績單，全年投資回報七百九十億元，當中四百二十億元來自債券，一百一十六億元來自港股，二百七十億元來自其他股票投資，十四億元來自其他投資項目，而外匯投資則有三十一億元的虧損。

一向以來，外匯基金投資集中在股票、債券及外匯方面，投資策略略為保守，金管局過往不時受到批評。不過

財經縱橫

□趙令彬

中國形成本幣外幣兩大資金池，既需要向外泄洪又要求生產轉型（本欄1月16日）。這些方面的行動將不單可顯著改變中國的經濟格局，對外國經濟及國際市場的影響亦不容忽視。

泄洪的影響來自其潛在規模十分巨大。至去年底中國銀行體系的存貸差額已近24萬億元，約相當於3.8萬億美元，資金若流到海外成為存款，經銀行借貸的乘數效應擴大，以乘數為3計便相當於11餘萬億美元的貨幣，遠超中國GDP（近6萬億美元）而逼近美國GDP（約14萬億美元）。

另一方面，生產轉型表示中國的競爭優勢要由勞力密集為主添加資本密集的新項目，從而為中國發展掀開新頁和開拓出全新天地。由此又將帶來幾個效應：（一）中國與發達國的貿易及雙方在國際市場上的關係，將漸由互補轉為直接競爭。歐美近年對華採取的貿易壁壘措施如反傾銷等，主要對象已非昔日的服裝等輕工消費產品，而是重工業如冶煉、機電等資本產品，生產基礎並非勞動密集加工業，而是資本密集及中度水平技術密集者。隨中國生產水平提升，直接競爭面便不斷擴大，對歐美同業的威脅將與日俱增。最近一例是太陽能光伏設備。

中國在幾年間躍升為全球產能及出口之冠，德國企業受壓甚大，故要求政府限制來自中國的入口。

（二）中國競爭優勢更為全面，令對手更難反制。過去中國依靠勞力密集低成本競爭，發達國便走向更高檔次更高技術領域，並以資本代替勞力來提高生產率及競爭力。但現時中國也沿此路追上來，令反制手段逐漸失靈，更嚴重者是，相對發達國中國仍保有低成本優勢，因此在直接競爭中發達國企業難以生存。即使在其傳統的資本競爭優勢上，與中國龐大的資金池相比也覺失色，而這在金融風暴後尤為顯著；相對中國企業歐美企業的融資難度更高。

（三）國際產能分布面臨新一波重組，並影響國際市場價格。中國生產向資本及技術密集領域伸延，將帶動相關的國際產能重組，令重組焦點由之前的輕工加工業，轉向重工及高科技產業。國際價格形勢亦將改變：多年來中國廉價產品，廣被視為給全球帶來抑制通脹能力或通縮壓力，故人們擔心當中國工資及生產成本顯著上升後，會為全球帶來通脹壓力，令發達國在增長緩慢下將陷入滯脹。近期常見引述的例子是，過去10年中國入口為美國消費者省下6000億美元開支，若此效應消失，美國人每年便要多花600億美元，令實際收入下降及消費更弱。上述的來自中國的通脹會否出現尚待觀察，但從長遠看，另一輪來自中國的通縮將在重工及較高科技行業出現，其影響或會比之前的輕工一浪更大。

異動股

中石化轉強

□羅星

內地股市反彈逾百分之一，港股一度升近二百點，但高位沽壓仍大，滙控及中移動帶頭下跌，恒指最後收市報二三八四三，升四十三點。

國企指數亦升八十七點，報一二六四九，全日大市成交金額達六百八十四億元。

中石化（00386）走勢有轉強跡象，預期今年石化價格看升一成，中石化昨日升破八元阻力，以八元六仙收市，升一角八仙。

心水股

中石化（00386）
恒隆地產（00101）
銘源醫療（00233）

，金管局總裁陳德霖昨日首次證實外匯基金投資已採取了多元化策略，原來近年逐步將資金作多元化投資，包括新興市場債券、私募基金及海外物業。

值得注視的是，去年新興市場股市大旺，大升超逾一成，遠勝於港股約半成的升幅，因此，去年外匯基金在港股以外股票投資方面回報十分豐厚，接近三百億元，比港股回報高一倍半！

沽美債轉投內地債券

此外，外匯基金已獲批投資內地債市，可望降低美國國債投資比重，原因美債大牛市已結束，加上美國地方債市有爆破危機，標普已發出警告，投資美債愈來愈不安全，有跡象顯示外國央行紛紛減持美債投資比重，現時外國央行持美國國債比重已降至五成以下，預期外匯基金會加速減持美債，增持新興市場債券，特別是內地債市，獲批投資額度達一百五十億元，稍後更不排除投資人民幣股票。

另外，今年投資市場預期會比去年更為反覆，美國經

濟動力大家已心中有數，樓價不止跌與失業率高企之下，經濟好極有限，未來美元走勢會十分飄忽，時升時跌，勢令投資市場大幅波動，影響股匯債市投資回報，要達到去年百分之三點六回報並不容易。

多元化投資分散風險

同時，美國總統奧巴馬在國情咨文表示在十年內凍結開支四千億美元，即每年四百億元，無助紓解一年高達萬多億美元的財赤，歐洲主權違約債務風暴隨時在美國爆發，至於歐洲國最終會否支持不住，承受不了財政緊縮政策的痛苦，選擇退出歐元區，直接將本國貨幣大貶值，也是左右着全球金融市場去向，近期歐元反彈可能又是一次死貓彈而已。

面對不穩定的全球投資市場，香港外匯基金投資自然要步步為營，同時進一步作投資多元化的部署，以分散投資風險，力爭高回報。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

頭牌手記

□沈金

連跌四日的港股，終於有反彈，不過彈力只屬一般，最高時升至二三九七六，漲一八八點，又是受制於二四〇〇〇關。最低時報二三六六二，跌一二六點，收市二三八四三，升五十四點。國企指數隨內地股市反彈而造好，收一二六四九，升八十七點。全日總成交六百八十二億元，較上日增五十五億元。

一月期指明日結算，昨收二三八五八，高水十五點，成交十一萬四千手。二月期指交投轉增，收二三八六六，高水二十三點，成交三萬四千手，顯示轉倉活動頗為活躍。

升幅在百分二至三的藍籌有招商局、中泰富、聯通、和黃、中石化、中國海外、百麗。跌得最重的是國泰航空和中遠太平洋。兩大股指成份股滙控及中移動均跌。

國企股以鞍鋼、東風、國航、安徽海螺、廣汽、中建材、中國中鐵表現最好，升幅在百分二至四，下跌的則有比亞迪、國藥、中遠、中國鐵建、富力地產。中資股上升的有聯想、首長國際，下跌的有越秀、昆侖能源、方興地產等。

大市持續其反覆波動陣低陣高的走勢，方向感依然不明朗。恒指暫時升不上二四〇〇〇，但可守住二三六〇〇，就在這四〇〇點子內波動。市場所見，仍有一些套現沽盤趕在虎年最後一兩個交易日完成，蓋本周出，以兩日交收期計算，尚可在年二十九收到錢，要是下周一沽貨，在虎年僅餘的兩天半交易日就未必趕得及收銀過年了。所以本周是套現沽貨的高潮。加上本周五指結算影響，觀望繼續成為不少人的主旋律。

恒隆地產公布中期業績，因無售樓利潤入賬，故盈利下降是意料中事，亮點在於內地的地產業務，前景樂觀，值得吸納作中長線投資。中期息一角七仙，一如往年，但估計下半年業務增長之下，派息有條件增加，對恒隆地產，我維持逢低收集的看法。

套現沽盤仍有待消化



◆美元未來走勢會十分飄忽，時升時跌，勢令投資市場大幅波動，影響股匯債市投資回報

波動市選高槓桿牛熊證

□德銀環球市場部

衍生評述

農曆年長假期及期指結算前，大市連續多個交易日出現「高開低走」的偏弱走勢，流入恒指牛熊證的資金流亦明顯縮減，周一牛證只有約2,700萬元流入，熊證更連續3日（上周四至周一）有資金流走的情況。

投資者對指數走勢看法觀望，個別股票牛熊證倒吸引部分投資者留意，近日成交較活躍的包括A50基金（02823）及國壽（02628）等落後大市之選。

現時市況較為波動，部分投資者希望盡量以較小資金，捕捉正股低位反彈的情況，但如果考慮傳統窩輪的投資者，部分價格較低、槓桿較高的產品，雖然提供的實際槓桿較高，但同時，窩輪價格走勢同時亦較容易受其他額外因素影響，譬如引申波幅變動或時間值損耗等。

如投資者擔心引申波幅下調及時間值損耗帶來的風險，或可參考行使價及收回價兩者相距較近的高槓桿個別股

票牛熊證作部署。

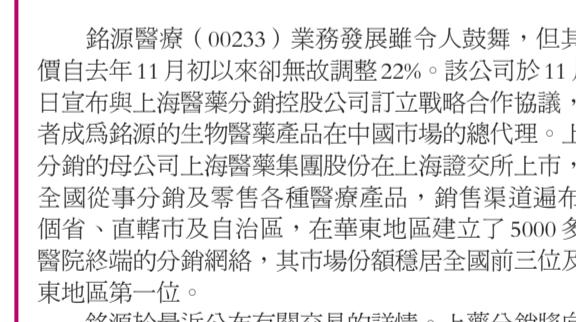
先介紹一下這類牛熊證的特點。與現時市場提供的高槓桿恒指牛熊證一樣，顧名思義，是發行商於發行條款上將一直慣用的行使及收回水平收窄，壓縮其內在價值，令到其價格較低。因此，當反映於牛熊證的價格時，投資者便會發現這類高槓桿牛熊證價格，比較同等收回風險的普通牛熊證為低，而實際槓桿卻較高。風險方面，投資者需注意強制收回時間發生時，由於收回價及行使價的距離較窄的關係，投資者可獲得剩餘金額的機會較低，而如有剩餘價值時，金額亦相對較少。

以國壽為例，市場上普遍的牛熊證，行使及收回水平相距為1元，透過將差距收窄至0.5元，投資者在選擇同類收回水平的牛熊證時，便會發現這類高槓桿之選，實際槓桿都較傳統牛熊證為高。對於打算看好大市，卻又擔心窩輪引申波幅回落及假期時間值耗損的投資者來說，個股高槓桿牛熊證，不失為波動市下的另一選擇。

經紀愛股

銘源產品認受性提升

□海通國際



□勝利證券

券商薦股

隔夜美股漲跌不一，港股周三仍繼續跟隨A股震盪，在2400點關口附近遇阻回落。板塊來看，汽車股和航空股強力反彈。海外方面，美國總統奧巴馬發表國情咨文，認為現在股市已經回暖，公司又開始獲利，經濟開始進一步增長。

內地央行重啓逆回購操作，但未為異常緊張的資金面解圍，資金價格周二大幅反彈，7天回購利率創出了38個月以來的新高，看來內地節前資金面將延續緊張態勢，預

計A股不會有較大起色，港股行情短期轉弱的趨勢亦沒有完全打破，加上幾天的春節假期，成交額會萎縮，投資者應以規避風險為前提，繼續保持謹慎和耐心，不盲目的頻繁操作，靜等後市明確轉強的盤面信息。

個股推薦：卡姆丹克太陽能（00712），基於內地政府發布《多晶矽行業准入條件》規定在政府投資項目核准新目錄出台前，新建多晶矽項目原則上不再批准。預計多晶矽產業或將迎來整合，2010年光伏項目安裝規模實現超預期的翻番增長，加上電子級多晶矽用量也非常景氣，全球多晶矽市場出現嚴重供不應求的狀況。依上述分析，相關行業板塊股份會有支持。



□古平仁

數碼版權購媒體體奧動力

□古平仁

中國數碼版權（集團）有限公司（08175）在內地職業體育版權媒體領域跨出了一大步，近日宣布以三百八十万美元之總代價，收購中國最大的體育版權媒體體奧動力（北京）體育傳播集團兩成半股權，其中二百萬美元以現金支付，餘額則以集團之股份每股五角四分作為代價股份支付。體奧動力於二〇一一年財政年度並作出稅後利潤二百萬美元之盈利保證，相當於以7.6倍之市盈率收購。

過去兩年，體奧動力的總銷售額超過1.5億元人民幣，公司擁有內地、亞洲和其他地區的熱播職業體育賽事，包括中國籃球職業聯賽、中國足球超級聯賽、世界排球錦標賽等。該公司曾是中國奧運會的合夥夥伴，在職業體育版權領域具有領導性地位，每年輸出的賽事和體育專題節目總時長超過二千小時。

另外，中國數碼版權已於去年十二月與環球唱片

、華納和新力唱片之合組公司——萬事達音正式簽署為期超過二年之獨家合作協議，獨家授權提供三大唱片高達四十五萬首的中外全曲庫音樂娛樂內容，業務將於今年第一季在全國展開。

再加上於去年三月集團已獲avex獨家授權於中國聯通音樂平台，以及百度音樂網站提供中日曲庫音樂娛樂內容，集團於內地主流數碼音樂市場已擁有超過一半之佔有率。

還有，該集團計劃發展為車載導航系統用戶提供綜合數碼影音、娛樂內容及其他相關增值服務，並運用e-License數碼版權管理系統進行分配版權費。

中國版權收費一向缺乏效率，中國數碼能夠取得有關業務之獨家授權，業務概念獨特，暫時來說並無其他上市公司可作出比較，有值得憧憬之處。

銘源醫療(00233)

