

超級大好友唱空示警

□大 衛

生產品價值竟然超越全球 GDP 總額。

當年由於美國樓市泡沫爆煲，揭開次級按揭大風暴，美國投資銀行以高槓桿借貸，進行高風險投資，包括投資抵押按揭債券及相關金融衍生產品，導致雷曼集團一夜之間倒閉，觸發禍延全球的金融海嘯，之後本來續有金融機構出事，幸好美國政府出手相救，先後對 AIG、美銀及花旗等機構提供資金援助，才能渡過難關。

金融衍生產品禍患大

然而，美國華爾街大行貪婪本色根本未有改變，而監管金融衍生市場更是紙上談兵，為禍甚大，再現另一場金融危機只是遲早問題。

其實，當前金融市場潛在隱患不少，無可避免出現動盪。首先，歐債危機愈演愈烈，本已獲得歐盟與國際貨幣基金承諾提供一千一百億歐元貸款援助的希臘，卻未達到削減赤字目標，國際貨幣基金或不發放援助，希臘可能索

性賴債，甚至退出歐元區。同時，債務風暴開始燒到西班牙與意大利，以至亞洲的日本，這些國家信貸評級有下調的風險。

美國亦難以獨善其身，發債規模已見頂，若不提高發債上限，美國將無法為到期國債再融資，債務危機一觸即發。

其次，全球經濟增長放緩，亞洲新興市場尤其受人關注，中國同時面對電荒與旱災威脅，經濟減速之餘，又受到高通脹上升打擊，調控經濟難度甚大。

同時，全球通脹肆虐，滯脹風險日大，部分歐洲國家如英國已呈滯脹現象，即消費物價升幅大於經濟增長。

故此，儘管全球股市借助量化寬鬆貨幣政策迅速從金融海嘯的谷底大反彈，但實體經濟依然問題多多，金融市場重大風險猶在，持續三年的大升市不易延續下去，麥樸思警世之言，值得投資者深思。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

世界經濟增長動力開始轉弱，歐債危機擴散復加通脹威脅日趨嚴峻，亞洲經濟減速比預期大，環球股市今年欲升乏力，亞股更跌近百分之四，而有新興市場之父之稱麥樸思突然發表唱空言論，警告另一場金融危機迫在眉睫，進一步加劇金融市場的疑慮。

麥樸思預警金融危機

一直扮演超級大好友的鄧普頓資產管理新興市場集團執行主席麥樸思昨日罕有地發出警告，直指繼零八年爆發金融海嘯之後，另一場金融危機快將到來，原因引發上一次金融危機的問題仍未獲得解決，銀行規模比前更大，金融衍生產品市場未受監管，還不斷擴張之中，全球金融衍

財經縱橫

□趙令彬

中國經濟前景憂喜參半

最近看淡中國經濟之風似漸流行，如採購經理指數回落便引起了不少關注。另一關注焦點是貨幣收緊政策，有人擔心會出現「超調」（即收緊過度），也有人擔心會出現滯脹。總之，問題看來不少，但在發展過程中，問題必有且多，關鍵是要準確理解，才可對症下藥抑弊揚利，否則應壓的不壓應扶的不扶，便會真的弄出事故。

中國經濟表現如何，現時已成了世界頭等大事之一。中國的高速增長，已成了推動世界經濟的最主要引擎，歐美日等都各有難處的經濟，而且三者的問題似都正惡化、深化，中國已到了樹大不能倒的舉足輕重地步。對中國經濟前景的準確分析因而更形重要，而這必須從長期及短期角度來看才夠全面。

從長期看，綜合國內外的各種正面觀點，都認為中國經濟還有維持10年以上的持久高速增長潛力，主要原因包括新工業化、城市化，收入及消費水平提升，和中西部的崛起等等。此外，從人均收入水平看中國相比發達國仍低很多，後發優勢還有不少發揮餘地。以上確是可推動持久高增長的有利因素。另一方面，也不能忽略一些負面因素，包括環保及資源制約，自主創新能力不足，金融體系及市場機制尚待完善，人口紅利消失，官僚和社會穩定問題等等，既有經濟因素，也有社會、政治等其他因素。有些評論者如新末日博士魯賓尼等人，便拿着上述的其中一兩項，預計中國經濟於中長期會遭遇困難，甚至會出現硬着陸。

顯然，中國經濟的長期前景如何，要看正負因素的平衡而定，也即要看兩種因素的各自發揮程度如何。目前特別要留意的是風險管理，亦即防範因某些負面因素的影響力突升，而導致危機出現。這從理論上非無可能，故絕不能掉以輕心，必須認真關注並採取有效對策，把引發危機的機率凍結在極低水平。像魯賓尼教授等論者，或許會把個別因素的效應誇大，但他們之言並非全無理據者，與之前有些基於政治偏見的中國崩潰論觀點有根本的不同。認真探討負面因素的潛在風險，理應為當局高度重視並加強有關的研究，以便及早制訂有效對策。

無論如何，最近一份國際評估便充分肯定了中國經濟的中期前景。據布隆博格公布的亞洲發展中國家經濟動量指數顯示，中國保住可持續穩定增長的能力，穩居亞洲各新興經濟之首。該指數涵蓋了競爭力、教育、城市化、科技、金融及宏調等多個項目，中國得分76.2，印度得64.1居次席，而越南得61.9排第三。中印的評估及排名基本合理，但越南的第三卻值得商榷：該國的經濟現況及基調均大有問題。

異動股

港交所動力弱

□羅 星

美股上周五造好對亞太區股市刺激不大，港股連升第五个交易日，但僅升六十六點，報二三八四收市，而國企指數則升四十三點，報一三八零四收市，全日成交金額只有五百零八億元。

市場對六月後市態度審慎，大市交投淡靜，令港交所上升動力弱，加上內地將推出國際板，會帶來新威脅，港交所全日微升五角，以一百七十元三角收市。

心水股

友邦	(01299)
深圳國際	(00152)
飛毛腿	(01399)



◀新興市場之父麥樸思昨日突然發表唱空言論，警告另一場金融危機迫在眉睫，進一步加劇市場疑慮氣氛

看好和黃 留意牛證 63492

□德銀環球市場部

衍生評述

恒指連升5个交易日，周一收報23184點，上升66點。過去數天恒指牛證街貨雖逐步轉移至恒指熊證之上，惟恒指進一步突破10天、20天及200天線，部分資金也重投恒指牛證身上。初步看恒指牛證均有投資者選擇，但以熊證為多；個股方面，則以和黃牛證、騰訊認沽證及滙豐牛證為主。

和黃方面，受大股東增持消息影響，其股價逐步於85元水平靠穩，其牛證及認購亦於過去兩個交易日合共流入

約1000萬元。但投資者如欲於該水平博取反彈的，可不妨考慮和黃相關牛證，一則投入金額少，其次槓桿較高，以63492為例，收回價83元，行使價80元，10月到期，槓桿約13倍，周一收報價0.064元。相比現時市場成交活躍之和黃認購證，實際槓桿只約有5至10倍，留意價格較低的大多是2012年到期，這些證提供之實際槓桿較低，若和黃真的出現急速回升，這些證的升幅亦會較低。至於要選到與63492槓桿相約的傳統認購證，這造價則要0.15元以上。

恒指策略方面，看好可留意牛證63368，收回價22422點，行使價22222點；看淡可留意熊證63750，收回價24322點，行使價24522點，11月到期。

深圳國際受惠國策可留意

□勝利證券 高 鵬

券商薦股

受上周五歐美股市上漲的影響，今日港股在高位震盪，恒指收報23184點，上升66點或0.29%，而全日成交總額約504億元，較上个交易日大幅度減少約21.5%，交投量極不活躍，其中，香港零售股表現較好。

環球股市漲跌不一，過去一周全球股市收低為主。上周五美國股市上升；今日歐洲股市休市；今日亞太區主要股市普遍下跌，而滬深兩地股市繼續收低，滬指出現八連跌。

消息面來看，美國4月份美國民衆個人收入環比增長0.4%，增幅與3月份持平，同時，4月美國個人消費開支增長0.4%，增速略慢於3月份的0.5%，而收入水準增速慢於消費支出，通脹正在侵蝕消費者的「錢袋」；希臘未能就新緊縮措施達成一致，同時，葡萄牙需要尋求外援救經濟。

另外，德國將於2022年前關閉國內所有的核電站，德國將成為首個不再使用核能的主要工業國家；中國將加快國有企業改革，要求把優質資產逐步納入上市公司，同時，目前首批12個試點地區有線電視網路運營商與電信運營商已經啓動「雙向進入」的交叉申報並進入準備階段，另外，四部委聯合要求整改當下電動自行車產業，限期淘汰在用「超標」車。

股壇魔術師

無縫綠色值伺機收集

□高 飛

雖然昨天大市升66點，但成交僅504億元，正如本欄近數星期一直所指，目前仍屬反覆的市況，入市不宜太博，而除了部分新股可吼之外，一些有特別消息的小型股亦可留意，例如計劃拓展內地手機業務的無縫綠色（08150）可加以研究，伺機收集。

無縫綠色擬收購台灣上市公司友旺旗下的友旺中國以拓展內地的手機市場，收購交易完成後，無縫綠色及友旺將分別持有該公司四成股權，餘下兩成則由私募基金持有。收購進展已進入最後階段，料可於上半年落實協議。

收購甚有看頭，友旺中國旗下手機品牌名為「abo」，乃繼「HTC」後第二家進軍內地的台灣手機品牌；友旺中國乃首家得到中國聯通認證的台灣手機品牌，能夠受惠於手機補貼的優惠政策。手機平均售價約150美元，預期毛利率為20%；「abo」將聯同聯通於內地9個省份推出首批手機，並集中於聯通較強的地

區，待資金到位後便會加大銷售力度。

項目目前的進度是，友旺中國已投入1.5億元（人民幣，下同）於鄭州廠房，項目佔地逾7萬平方米，已接近完成，料可於10月投產，年產目標為500萬台手機，冀3至5年後年產量可增至1000萬台，估計仍需投資5億元。

簡單計算，如果項目進行順利，每台手機毛利約30美元（約195元人民幣），以年產500萬台計算，毛利接近10億元，分帳四成即有4億元，為無縫綠色去年營業額的逾10倍，可見此收購對集團前景意義重大。

其實，該收購亦屬互利互惠，因為友旺於台灣發展多年，專長於製造而不熟財務，香港於這方面在亞洲是一流的，無縫綠色可利用港股市場集資為內地的手機業務發展提供資金，而友旺則提供技術。

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED 贊助香港銅鑼灣希慎道33號利園33樓3302室
電話：(852)2907 2300 傳真：(852)2907 2369 電郵：info@swi.hk http://www.swi.hk
上海辦事處 電話：(021)6120 9409

頭牌手記

□沈 金

連升五日牛皮爬坡

港股作第五个交易日上升，恒指以二三八四點收市，漲六十六點。儘管昨日是五月期指的結算日，但好淡已經不再短兵相接了，而是順其自然，結果恒指一度升一三九點，其後才收窄升幅。連升五日，合共漲了四七三點，依然是牛皮爬坡的格局。

國企指數同步向好，收一三〇〇四，升四十三點，是首次重越一三〇〇〇關。

全日總成交五百零三億元，較上周五銳減一百三十八億元。大市仍乏方向，加上市場新資金有限，均限制了成交額的增加。

六月期指收二三一〇二，低水八十二點，成交五萬四千手。

升降互見乃昨日的主調。升得最好的藍籌是聯通、百麗，同漲逾百分二。跌得較重的是招商局、中遠太平洋、恒地，跌逾百分一。

國企股表現最好的是海螺，升百分三。升逾百分一的青島啤、兗煤、神華、建材、農行也不差。跌得重的是中海發展、中鐵建、中鐵、國航、比亞迪、民行、廣汽、中鋁，跌幅均逾百分一。

中資股以中國太平、粵海、華潤水泥最佳，跌得多的是方興地產、重汽、昆侖能源、中化化肥。

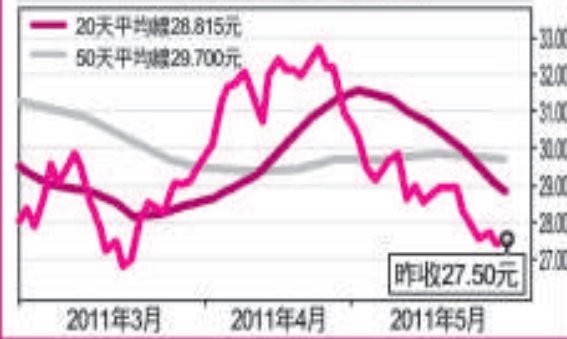
由於成交額萎縮，能量不大，以致恒指只能在上落市的格局下演變，作個別發展。投資者如果仍然在市場活動，可以採取買跌得重的優質股，按規律，優質股跌到某一水平，自然會反彈。見高追高還是可免則免，因為風險比較大，再升的空間有限。

從走勢看，大市回穩已成定局，但仍未擺脫二二五〇〇至二三五〇〇的上落市範圍，而二二三〇〇乃第一個要克服的阻力位。

昨日我繼續買上實，最平買到二十七元二角。粵海除息後最高三元九角八仙，相當於除息前的四元〇八仙，「財息兼收」已有交代。

二線股我頭牌看飛毛腿（01399），現價為五十二周低位，而去年純利劇增一成六，頗為穩定，其跌主因是沒有派息，才出現失望性拋售，人棄我取，我認為可以考慮。

上實(00363)



經紀愛股

友邦有望展開新升浪

□富昌證券研究部總監 連敬涵

友邦保險（01299）集團將於下月7日正式被納入恒生指數成份股中，對於剛上市半年就被納入藍籌股，除具有一定的市值及流通量之外，代表性亦是當中一個重要因素，當然，以其強勁業務及規模來說，亦是值得成為藍籌股。

集團是亞太區主要的壽險集團，在區內已植根逾90年，相較其他藍籌中資保險股，更為人熟識及具有代表性。現時業務遍及全球15個市場，管理層預期今年所有市場都能錄得顯著增長。

另外，集團目前財務狀況相當健康，手持充足現金，亦沒有負債，除考慮在7月公布半年業績時會宣布派息外，亦有機會進行併購，具有一定的吸引力。

股價在落實成為藍籌股後，曾升至27.8元新高，其後回軟，跌至26元水平整固近月後，昨日再現異動，相信與下周二正式染藍有一定關係。由於前景看好，加上已調整完畢，預期可展新升浪。建議27元買入，目標30元，跌破25.8元止蝕。

（筆者未持有此股）

友邦(01299)

