

# 抗通脹債券正合時宜

口大衛

持續升值，令港元購買力不斷縮水，通脹勢頭愈來愈猛烈，五月消費物價升至百分之五點二之三年高位，在輸入性通脹推動下，香港消費物價有可能高見百分之七。

## 回報有上升空間

然而，當前美國經濟不濟，超低息環境還會持續一段時間，目前港元一年定期存款利率低至不足一厘，對比百分之五點二通脹率，形成了高達四厘的負利率現象，市民將儲蓄存在銀行，購買力也一樣會被蠶食。若然投資股市或樓市作對抗通脹，所承擔風險卻不低，上半年港股不升反跌百分之二，而樓價更面臨見頂回落，市民大眾無不受到現時低利率、高通脹的環境煎熬。

今次政府推出通脹掛鈎債券有相當吸引力，一是通脹掛鈎債券派息回報率是依據通脹走勢，以今年首五個月平均通脹率計算，估計回報率便逾四厘，遠高於銀行一年定期存款利率，比較股市與樓市，投資更為「穩陣」，適合保守的中長線投資者，可能搶走銀行定期存款。

二是美國遲早推行QE3，即再度印鈔，美元匯價將繼

續貶值，香港通脹勢必遠未見頂，換言之，三年期的通脹掛鈎債券回報在未來仍有很大上升空間，因而也會吸引進取型的投資者。

## 助債市快步發展

其實，通脹掛鈎債券由政府發行，是政府七年來首次發行零售債券，而且發債規模達一百億元，比最初估計的五十億元高出一倍，成為政府歷來最大債券發行額，可見當局希望滿足香港市民，減輕高通脹之苦，同時也為香港債市發展添加新動力。

現時政府發行債券總值三百億元，加入了百億元的ibond後，便達到四百億元，政府帶頭發債成為香港債券市場發展的重要動力來源。

事實上，人民幣債券在港發行不斷增加，今年首五個月發行金額已達三百五十八億元，而去年只為二百八十億元，成為債市新亮點，現在再加上ibond，香港債券市場正快步發展。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

## 金針集

為減輕普羅市民飽受低利率與高通脹雙重打擊之苦，港府昨日宣布發行總值一百億元的通脹掛鈎債券（ibond），最低入場費一萬元，派息率按過去物價走勢而定。由於香港通脹仍遠未見頂，上升勢頭持續，這時推出可抗通脹政府債券正合時宜，預期市場反應熱烈，掀起一股債券認購熱潮，大大有助推動香港債市進一步發展。

## 通脹仍遠未見頂

零八年金融海嘯爆發後，美國傾力振興經濟，不惜狂印鈔票，兩輪量化寬鬆貨幣措施，涉資逾二萬億美元，所產生後遺症已漸見浮現，造成全球通脹肆虐，原因大量游資大幅炒起環球股匯、商品價格，如同向全球輸出通脹，香港自然難以獨善其身。

在聯匯制度下，港元跟隨美元貶值，加上人民幣匯價

## 頭牌手記

口沈金

# 牛皮悶局等美股

經過前日大幅反彈後的港股，昨日以牛皮平淡的步伐完成全日交易，收市恒指報二二七四七，跌二十二點。國企指數收一二八四二，跌三十一點。

全日總成交僅六百零八億元，較上日銳減一百八十一億元。這反映了急升後買家轉趨審慎，致成交下降。

七月期指交投同樣不振，僅成交五萬四千手，收二二七八六，高水三十九點。

從市況觀察，似乎正在等待外圍特別是美股降落的指引，由於這次調頭向上，全憑華爾街動升所帶動，故此在美國國慶假期後復市，人們很想窺測美股的方向。

至於內地深滬兩股市，昨日是小幅造好，投資者仍在觀察內地壓抑物價漲勢的努力究竟取得怎樣的成果。

有一種估算是：上半年升得勁的股份，很可能在下半年被基金同機回吐，壓抑了再升的勢頭。昨日所見，上半年升得多的希慎、電能，都有沽壓，前者跌百分之二點五，後者跌百分之一點七，而恒指的跌幅只是百分之〇點一而已。所以，上述的擔心，未必是過慮。

水泥、汽車、內房等板塊仍然領盡風騷。此外，港口類也不弱。仍受壓的是內銀股，平穩的是保險股。

藍籌升幅最大的是華潤置地和中國海外，均為內房股的表表者。跌幅多的是中鋁、華創，跌幅逾百分之二。

國企股以富力地產升百分之三排首位，這亦是一隻內房股。跌得多的是比亞迪，跌近百分之三。

中資股的保利香港繼前日勁升一成三後，昨日再漲百分之八，光芒四射。此外升百分之三的有華潤水電、中國太平。

昨日恒指的波動有一一四點子，雖比前日多一些，但仍無即市上落的刺激。今日料可破牛皮之局，因美股已復市，何去何從也將有個小小的方向。

## 財經縱橫

口趙令彬

# 財困令西方戰略分歧日顯

西方經濟財政陷困，已開始影響其軍力的維持（本欄6月17日），故將加快西方主導世界時代的完結，和西方相對沒落而新興國家冒起的此消彼長歷史發展大趨勢。此外，這還引致西方在軍力問題上的分歧，其影響將十分深遠。

首先是泛大西洋聯盟，亦即歐美之間的分歧日大，而這集中反映在北約上。美國埋怨歐洲貢獻日少，以致美國承擔日大。最近快要卸任的國防部長蓋茨，便把這分歧公開，在一次會議中直說：如果歐洲的國防投入下滑不止，美國國會及政治主體，將不願再投入稀缺資源於支持不作出必要承擔的夥伴。他又說未來的美國政治領袖因缺乏冷戰的經驗，更易質疑美國在北約的投入是否值得。看來，美國在本身財困壓力下，對歐洲的立場正趨強硬。

在利比亞事件的處理方法上，可看到美國對歐洲國防投入不足的警告甚至報復。在參與對利比亞空襲後，美國很快便基本上退出直接行動。這除了是因利比亞不中東，並非美國戰略利益核心所在之外，也是向歐洲表明：如果想要保持戰略影響力，便要多投入於軍備。此外，美國對歐洲在阿富汗投入偏低亦不滿，如北約的歐洲成員號稱有逾200萬軍力，但在阿維持數萬兵員都覺困難。當然，歐洲不願對阿富汗投入軍力亦非無道理，歐洲國家視北約為地區防務機制，而不是美國的全球戰略實施機制，故不願無限地追隨美國。無論如何，美國是想迫歐洲多投入國防，目前美國國防開支對GDP約4.5%，而歐洲平均均約1.7%。

在歐美分歧外，歐洲內部亦出現嚴重分歧，不單泛大西洋主義觸礁，泛歐主義亦有麻煩。之前有新舊歐洲之分，新者乃由前華沙公約成員，及部分前蘇聯加盟國組成的東歐地區，而新舊間的主要分別是對俄國態度：新的較對立和抗拒，而舊的較溫和並願意合作。布什時代美俄關係較差，較符合新歐洲口味，而奧巴馬初上台時便對俄表示友好，令新歐洲頗為不滿。但畢竟新歐洲經濟基礎薄弱，發展要靠舊歐洲，且還要尋找加入歐盟，故不會讓分歧惡化。目前更為嚴重的是舊歐洲內的分歧，而這在攻利一役中已暴露無遺：主要是英法及一些北歐國家出力，德國則拒絕參與。

顯然，上述的歐美間及歐洲內部對軍事投入的分歧，除了國家利益及戰略思路的差別外，經濟及財政掣肘也是一個重要因素。主要是美國想歐洲多出錢，而歐洲內部除了英法兩國受舊殖民主義心態驅動外，大多不願更多投入於擴大軍力。



人民幣債券在港發行不斷增加，今年首五個月發行金額已達三百五十八億元

# 中國建材優於大市

## 行業管窺

瑞信發表研究報告指出，將中國建材(03323)今明兩年的盈利預測分別調高41%和42%，以反映在長三角和山東地區穩健利潤的前景，其利潤有所改善，兼受保障。維持「優於大市」的投資評級，目標價由18元上調至23.3元。

儘管建築需求增長存在風險，但相信沿海地區的水泥生產商有能力保住利潤。就中國建材而言，雖然步入雨季及傳統淡季，但最近的價格維持穩定。

# 神冠擴生產線拓國外市場

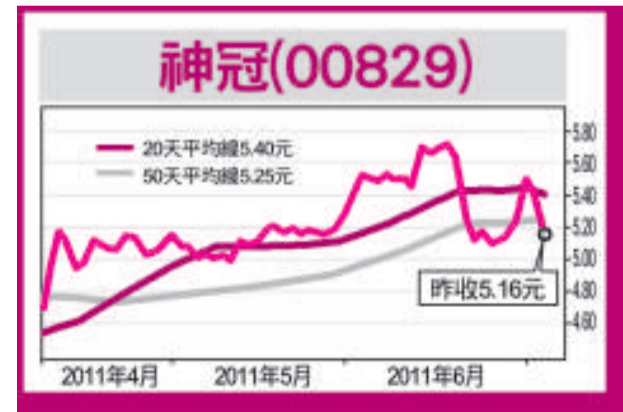
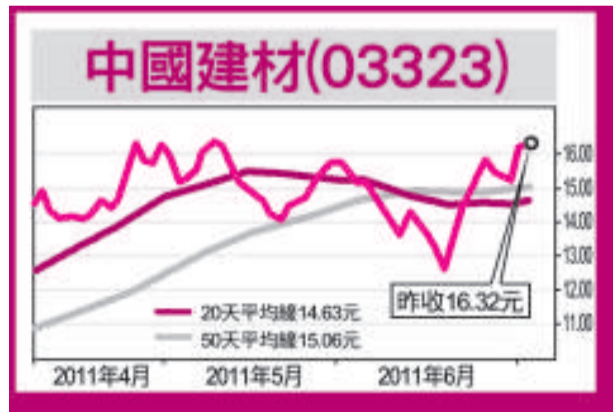
口勝利證券 高鵬

## 券商薦股

受美國休市與中國A股市場走軟的影響，港股昨日走勢偏軟，恒生指數震盪走低，收報22748點，下跌0.01%或23點，全日成交總額609億元，較上一交易日減少23%，市場交投量縮減，走勢缺乏方向。

從盤面看，受標普、穆迪等外國評級機構持續唱淡的銀行股普遍向下，而中資地產股因房地產業績向好卻表現較好，同時受香港5月份零售資料向好的影響，香港本地零售股表現較為突出，其中，JOYCE BOUTIQUE(00647)升幅超過10%。環球股市方面，隔夜美國休市，歐洲早盤多數走低，亞太區股市多數上漲，滬深兩地股市漲跌不一。

若從消息面看，中國方面，中國人民銀行貨幣政策委員會認為當前通脹壓力仍處在高位，要貫徹實施穩健貨幣政策，同時，今年前五個月中國進口了26.85萬噸的奶粉，較上年同期增長49%，全年進口很可能達到50萬噸，



## 政經才情

# 一步到位 見好就收

口容道

踏入七月，歐美股市乘六月尾段高歌猛進之勢，繼續一往無前衝關，而匯市則歐美各異，歐元強，美元相對弱勢，我已決意把部分早前買入的歐元結算股票資產，由中長線投資轉為短線投資，現正進行把50%貨先行套利，再割一次不青，來一次財匯兼收。

至於A股及港股也出現一陣近月罕有的漲勢，其中以港股尤為利害，部分上月淪陷的股票，已經連續數天來個狠狠的報復性反彈，那勢頭不是夾淡友，就是補倉也。

所以，這來也快，去也快的布局，我判定不是什麼V型反彈，但就不否定是後抽也，所以，最穩妥的方法就是先減磅或先行獲利，為下一震浪留點彈藥。而兩者相對而言，在現階段應以A股較穩和持久性好一點。

總之，我周一二做的90%都是沽貨，雖然有些是沽早了，利潤少了；但在有兩點保證下，這是一個穩勝的策略。一就是仍然有貨在手，二就是取得絕對正回報！

美國內部的政經糾紛不斷，應有新人和新政上場，詳細的因果關係在此就不表了，但我預計有兩個結果必會很快出現，一就是強美元，二就是進行另一場強勢打壓阻止其金融霸權的對手的好戲！

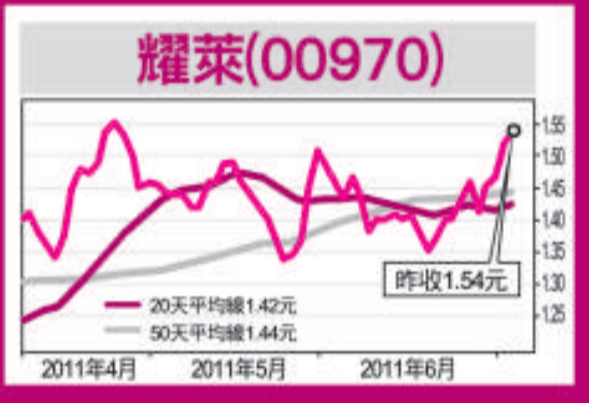
## 美元又開始變強 謀定後動

所以，玩歐洲的及商品的要小心，早着部署。否則又會在兩邊大幅震盪中出局了。

亞太地區整體政經趨於平和。泰國和朝鮮的內部政治基本上落實了。日本和越南也有所收斂，中國會有更果斷的經濟政策出台以長治久安也。其實，時間是在亞洲這一面的，只要時間一長，亞洲各個的利益就會把文化宗教漸漸融和了。

今期股介紹，A股：交通銀行(601328)，買入價為5.38元。港股：重慶機電(02722)，買入價為2.37元。中線投資：適量加倉亞太中小型股票。

http://blog.sina.com.cn/yongdao2009



## 板塊尋寶

# 耀萊佳績股價看俏

口贊華

耀萊集團(00970)公布截至今年3月底止年度業績後，即獲建銀國際及瑞信等大行唱好，當中建銀更把目標價由1.6元上調至1.75元，瑞信則維持2.2元目標價，相對公司現價只在1.5元水平，意味上升空間仍大。

去年度，耀萊營業額急增逾3倍至33億元，純利1.8億元，增長逾60%。集團營業額及純利均創新高，主要受惠於汽車分銷業務。

期間汽車分銷營業額飆升3倍至30.16億元，佔集團營業額93.4%。因售車增加，售後服務收益也相對增加32%至5,400萬元。

## 汽車銷售創紀錄

集團旗下所有超豪華轎車銷售均錄得新高，共售出658部轎車，當中以勞斯萊斯的表現最突出，較上年度大升逾10倍至295輛；寶利共售出291輛，增長63%；蘭博基尼增近2倍至72輛。新一年的汽車銷售情況仍見理想，單以4月至今，已售出逾200輛汽車，同比幾近倍增。

腕表方面，受惠於名貴腕表之銷售點增加及一系列的宣傳活動，旗下的品牌腕表均錄得理想銷售表現，以瑞馳邁迪(Richard Mille)為例，年內共售出120件，佔整個腕表業務分部近一半收入；另一品牌迪菲倫(DeWitt)的銷售亦倍增至150件；帕瑪強尼(Parmigiani)之銷售達2,600萬元，按年上升1倍。

## 珠寶業進展理想

集團自2009年進軍珠寶市場後，銷售品牌寶詩龍(Boucheron)一直表現出色，年內共售出194件珠寶，上升達3倍。

隨着北京「耀萊新天地」之華資旗艦店於今年初正式開業，Federico Buccellati已售出3件頂級珠寶，相信會成為集團盈利其一增長動力。

紅酒業務方面，繼今年1月在「耀萊新天地」的酒窖開幕後，進一步推動集團的紅酒銷售上升50%至6,200萬元。

雖然耀萊計劃在未來12至15個月投放約7,500萬元，作為開設零售點及翻新現有展銷廳，惟以其現時手頭現金約有1.26億元，資金壓力不大，且以瑞信的預測未來3年的每股盈利複合年均增長可達34%計，相信足以支持集團以現時速度發展，值得吸納作中線持有。

心水股

神冠控股 (00829)

中國建材 (03323)

重慶機電 (02722)