

責任編輯：龍森娣

歐債惡化 意國告急

口大衛

售潮，一些資本水平不足的金融機構更是雪上加霜，環球股市跌勢未止，歐美股市成爲拋售的主要市場。

意大利股市重挫3%

本周歐洲將公布第二輪銀行壓力測試的結果，令人關注西班牙與意大利銀行能否過關，在結果公布前夕，已出現龐大的沽壓，拖累股市大跌，其中意大利股市上周五便大跌百分之三點五，昨晚續跌百分之三，沽售壓力頗大，債務危機似乎開始燒到意大利。

二是債務風暴迅速蔓延至愛爾蘭、葡萄牙、西班牙與意大利，歐債風暴比前更危殆，若然西班牙與意大利相繼出事，恐怕會引發另一場金融風暴。

可能引爆金融風暴

即使歐盟援助機制金額增至一萬五千億歐元，也未必能穩住環球金融市場，美國金融機構持有意大利總債三百五十億美元債務，所產生的連鎖式效應，殺傷力非同小可。

希臘兩年國債利息再升至三十一點四七厘，反映債券近乎爆煲邊緣，而西班牙與意大利兩年國債信息亦分別抽高三厘九一與三厘七二，後者更是三年新高，情況不甚樂觀。

同時，投資者恐慌情緒有增無減，對沖歐債國債違約風險的CDS溢價成本全面上升，希臘CDS已高見二千二百七十五點子，葡萄牙CDS創一千零八十點子新高，愛爾蘭CDS升至九百七十二點子，西班牙與意大利CDS升上三百一十六點子與二百七十九點子。

另外，歐元兌美元進一步跌至一點四，如果失守一點四大關，將確認出現新跌浪。歐元前景極之不明朗，無可避免要重組，部分成員國退出歐元區的機會甚大。

在不明朗因素籠罩下，環球金融市場波動性與日俱增，投資者要步步爲營，短期股市可測性低，風險卻甚高，港府推出的通脹掛鈎債券不失爲一種相對較穩陣的投資工具。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

環球金融市場風雲突變，希臘新債換舊債以解決債務問題原來行不通，部分希臘債務無可避免要違約，歐洲金融機構面臨壞帳撥備威脅，抵禦危機能力不足的西班牙與意大利銀行首當其衝，這一波債務風暴正迅速蔓延至西班牙與意大利，更大的危機還在後面。

部分希臘或要違約

據金融時報引述歐盟官員表示，對希臘債務違約的態度有變，將討論接受希臘部分債務違約。由法國提出的新債換舊債作爲解決希臘債務問題的方法，只會令希臘債務水平愈滾愈大，惟有容許部分希臘債務期限延長，接受希臘部分債務違約，這意味持有大量希臘債券的歐洲金融機構將要作出壞帳撥備。

一旦希臘債務違約牽連甚大。一是歐洲金融股將現拋

頭牌手記

口沈金

支持退至二二〇〇

受美股上周五下挫的影響，淡友昨日群起攻擊，港股低開低收，恒指二二〇〇關失守，最低時跌至二二三〇七，跌四二點三，收市報二二三四七，跌三九點，表現令人失望。

國企指數未因內地深滬股市企穩而受惠，反而隨恒指一齊滑落。大弱勢的內銀股既壓住恒生指數，也令國企指數動彈不得。四大商業銀行的跌幅都在百分之二以上，而中行更率先創下五十二周新低，令搶家無不神傷。

國企指數收一二四九七，跌二五九點。全日總成交五百八十三億元，爲近期成交稀疏的一個交易日。

是否真的如此不濟？我頭牌只可以講乃淡友「趁你病攞你命」的傑作。市場人士多以爲恒指二二五〇〇關可守，淡友就偏偏將指數推至這一關口之下。二二五〇〇失陷，亦導致一些技術性的沽盤加入拋售。

內銀股氣氛極弱。這只能拜內地不斷調高存款準備金率所賜，至於地方債問題，不可能造成地方政府的破產。中國不同外國，出了問題可以協商解決，何況地方債之事，多數是搞基建造成的，而當時這樣做，也是響應中共號召刺激經濟，所以協調解決，地方與中央各有職能，理順了就好了。大家實在不用將之過分誇大也！

從走勢看，二二五〇〇不保，支持再退至二二〇〇〇至二二三〇〇的區間，而更強的支持在二一八〇〇。表面看，好友是且戰且退，但任何商品都有其本身的價值，現在的股價可以說是「大減價」、「大賤賣」，包括弱不禁風的內銀股也是這樣。有閒資者，仍然是那一句，不怕吃眼前虧。在現水平已值得投入部分資金逢低收集。

八月開始，大公司將公布中期業績，這包括長實、和黃、太古等在內。大公司業績不會差，如果七月作深度調整的話，就更利八月的回升了。

財經縱橫

口趙令彬

港元轉掛須看中國調控能力

港元應否轉掛人民幣已成爲值得探討議題，各方亦提出了一些轉掛應具備的條件（本欄7月11日）。對於轉掛條件應分三方面來作分析：

- (一) 兩地經濟相關度，
- (二) 內地外匯及相關政策，和
- (三) 中華貨幣系統的風險管理需要。

兩地經濟高度相關，乃轉掛的最根本條件。兩地財經交往日深日廣，統一匯率可減低交易風險及成本，也可爲長遠的建立兩岸四地中華貨幣聯盟鋪路。兩地經濟相關度高，已經或遲早會超過香港與美國的相關度，這是無疑義的。近年在CEPA、自由貿易及開展人民幣離岸業務等的推動下，兩地的人、財、物雙向對流日增，經濟融合度日大，經濟周期的相關度隨之上升。兩地市場連接的緊密，甚至已開始令香港吃不消：內地人來買樓、生仔及購物等，都引起了港人反彈，要求或已開始施行限制。今年來兩地貨幣周期又出現了重要聯動：內地收緊銀根導致南水北上，令本港按揭及其他貸款利息進入上升軌。這種與聯匯效應相悖的新潮流，確值得研究及關注。無論如何，從這個條件看轉掛已無問題。之前在任志剛時代金管局曾有報告稱，香港周期與美國相關度高於與內地的，最多乃指過去情況而言，與當前特別是今後的情況絕不相符，故決策時不應基於往日陳跡。

另一個重要因素是內地的外匯管理平衡狀況，其中常被提及者是人民幣的自由兌換：這廣泛被視爲轉掛的先決條件之一。事實上這並不重要，掛鈎只是一種標記或準則，「鑄貨幣」的兌換機制並非必須考慮者，而實踐亦證明了這點：人民幣與美元掛鈎會維持穩定好一段時間，顯示兩種掛鈎貨幣中，任何一種的兌換機制並非重要。當然也須注意，在人民幣未能自由兌換下，作簡單掛鈎絕無問題，若實行貨幣局則或有技術困難，要先與內地央行等部門協調及安排。但香港也非定要採用貨幣局制度不可，如能保持審慎財政，良好的銀行及金融監管，和經濟政策的行政主導及非政治化等優良傳統，則完全可以長久維持簡單掛鈎，其效果與貨幣局相若。

同理，內地的資金市場開放度及深廣度等，也非決定轉掛的必要考慮因素。由於兩地貨幣及市場體系依然分隔，故內地市場的運作無礙轉掛。反而真正的問題卻每每被忽略了：關鍵是中國的外匯及宏調政策能力及水平。如果這些方面決策不當，導致匯率大上大落，和外匯平衡大幅波動，則與人民幣掛鈎實自找麻煩。因此，現時仍不宜與人民幣掛鈎的障礙，是中國根本上沒有匯率政策，相關決策的透明度也不高，令不明朗性及風險隨之上升。

異動股

美高梅具抗跌力

口羅星

傳聞歐洲要接受希臘部分國債違約，加上上周五美國就業數據不佳，港股低開逾百點，跌幅逐步擴大，恒指收市報跌三九九點，以二二三四七收市，國企指數亦跌二五九點，報一二四九七收市，全日大市成交金額五百八十億元。

個別股份逆市上升，如上市不久的美高梅中國升二角六仙，收十六元一角二仙，賭業股市盈率較低，股價具抗跌力。

心水股

- 盈德氣體 (02168)
- 三江化工 (02198)
- 翔宇疏浚 (00871)



◀ 歐元前景極不明朗，無可避免要重組，部分成員國退出歐元區的機會甚大

A50 見支持可考慮牛證 63408

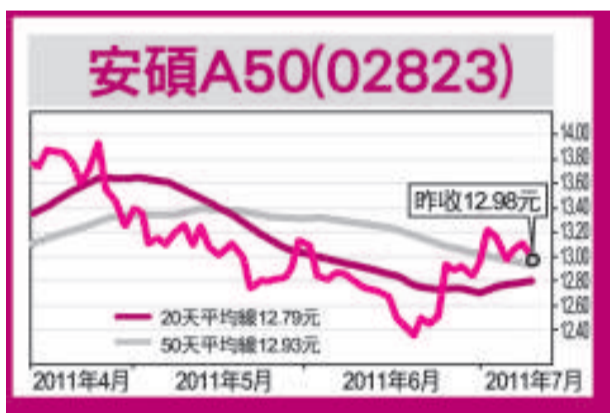
口德銀環球市場部

衍生評述

受國家統計局周末公布之CPI數據較市場預期爲高，市場憂慮國家將陸續推出不同之宏調措施，港股周一再失守50及250天線，午後跌幅進一步擴大，最終下跌379點，報22,347點，成交不足600億，只有583億元。內地A股市場先跌後回升，在香港，A股相關ETF之中成交較爲活躍的有A50中國指數ETF(02823)及滬深300指數ETF(03049)，當中看到A50於250天線慢慢找到支持(13元)，投資者若考慮於該水平選擇其牛證，有市場上最貼收

回價之63408，雖說收回價最貼(12.1元)，但12.1元屬去年9月低位，投資者可待股價失守12.26元之今年低位才止蝕離場。看淡有熊證63083，收回價14.2元，槓桿約14倍。

至於受到股東減持之建及中行，股價仍然向着今年低位水平邁進，投資者可暫以6元及3.6元作爲兩者支持。明白到兩者無論從消息層面及技術層面均不是太好，但若壞消息被市場消化，加上技術出現嚴重超賣時，股價隨時會作出一個較急速之反彈。投資者於策略上宜以貼價證爲主。看好建行，可考慮市場上唯一中期貼價證29192，行使價6.3元，9月到期；看好中行可留意市場上最貼價證29609，行使價3.6元，9月到期。



盈德皆長約 業務勝同業

口勝利證券

券商薦股

受環球股市下跌的影響，港股昨日低開低走，收報22343點，下跌1.69%或379點，全日成交總額584億元，較上一個交易日減少8%，交投量大減，市場氣氛明顯趨於謹慎。環球股市表現：上周五美國三大股指全線收低，而昨日歐洲股市早盤多數走低，亞太區主要股市全線走低，滬深兩地股市卻收高。

消息方面：上周末中國公布了6月份CPI創出三年新高，遠高於5月份，同時，全國工業生產者出廠價格環比與上月持平，比去年同月上漲7.1%，另外，中國上半年外貿進出口總額達17036.7億美元，同比增25.8%；上半年貿易順差爲449.3億美元，同比下降18.2%。此外，財政部、水利部近日下發通知，今年7月1日起，各地國有土地使用權取得的土地出讓收入在扣除相關成本性支出專案後，抽取10%作爲農田水利建設資金。

美國方面，美國6月非農就業人數增加1.8萬人，遜於預期，6月失業率意外升至9.2%，創出今年以來最高水準，美國5月非農就業人數從最初公布的增加5.4萬人修正至

高鵬

增加2.5萬人，另外，近期美國國會正在討論的一項議案，核心是允許美國的跨國公司將海外的留存利潤匯回至美國國內，加強國內的投資和就業，給予相應的稅收優惠，稅率從30%降低至5.5%。

歐洲方面，歐元區債務危機可能升級，蔓延至意大利，其債務約爲1.8萬億歐元，歐洲理事會常任主席呼籲在今天召開高級官員緊急會議，另外，IMF批准立即向希臘發放第五批總額32億歐元的救助貸款。

投資策略方面：基於市場消息面來看，中國、美國的消息面變化正在增加港股風險，一方面，通脹高居不下，國內整體鬆動緊縮政策的可能性減弱，這就造成多數投資者繼續對金融市場處於觀望；另一方面，美國政府正在尋求提高債務上限，預計新一輪的政治與華爾街合作全球動員干預環球金融市場將開始，另外，美國鼓勵企業利潤回流，造成新興市場資金壓力大，增加金融市場風險。

個股推介：盈德氣體(02168)是國內最大的現場工業氣體供應商，在工業氣體行業中佔全國第三；公司銷售額增長與毛利率分別勝於在國際上同類公司。在簽訂的長期合約上，平均合約規定的年限由15年至25年，保證了價格的穩定性與銷量的波動。

翔宇疏浚現價投機性買入

口富昌證券研究部總監 連敬涵

翔宇疏浚(00871)提供基建疏浚、填海疏浚、維護疏浚及環保疏浚業務。以2010年的疏浚量計算，翔宇爲中國最大管疏浚公司。集團份屬基建公司，對於基建公司而言，毛利率高低是決定應否投資至該公司的一個重要因素。而翔宇過去三年毛利率最少也有35.7%，遠高於國企同業如中交建(01800)的不足10%，可以反映民營企業在控制成本及營運策略上，遠較國企優勝。

集團上月底剛獲新合約，爲天津港提供服務，總

收益約1.7億元人民幣。由於國家政策鼓勵民企參與基建項目建設，以及政府補貼水利建設，預期集團未來會得到更多的發展項目，可中線看好。

集團前景雖看好，但股份上市後嚴重不濟，令投資者失望，上市當日已下挫23%，其後一直於低位徘徊，昨日在大成交下向上突破，創收市高位。預期此股貨源已歸邊，不排除除升浪，建議投機性現價買入，初步目標爲招股價3.19元，跌破2.6元止蝕。

(筆者未持有此股)

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 贊助

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港銅鑼灣希慎道33號利園33樓3302室
電話: (852) 2917 2300 傳真: (852) 2917 2309 電郵: info@twsw.hk http://www.twsw.hk
上海總機處 電話: (021) 6120 9400

支持退至二二〇〇

受美股上周五下挫的影響，淡友昨日群起攻擊，港股低開低收，恒指二二〇〇關失守，最低時跌至二二三〇七，跌四二點三，收市報二二三四七，跌三九點，表現令人失望。

國企指數未因內地深滬股市企穩而受惠，反而隨恒指一齊滑落。大弱勢的內銀股既壓住恒生指數，也令國企指數動彈不得。四大商業銀行的跌幅都在百分之二以上，而中行更率先創下五十二周新低，令搶家無不神傷。

國企指數收一二四九七，跌二五九點。全日總成交五百八十三億元，爲近期成交稀疏的一個交易日。

是否真的如此不濟？我頭牌只可以講乃淡友「趁你病攞你命」的傑作。市場人士多以爲恒指二二五〇〇關可守，淡友就偏偏將指數推至這一關口之下。二二五〇〇失陷，亦導致一些技術性的沽盤加入拋售。

內銀股氣氛極弱。這只能拜內地不斷調高存款準備金率所賜，至於地方債問題，不可能造成地方政府的破產。中國不同外國，出了問題可以協商解決，何況地方債之事，多數是搞基建造成的，而當時這樣做，也是響應中共號召刺激經濟，所以協調解決，地方與中央各有職能，理順了就好了。大家實在不用將之過分誇大也！

從走勢看，二二五〇〇不保，支持再退至二二〇〇〇至二二三〇〇的區間，而更強的支持在二一八〇〇。表面看，好友是且戰且退，但任何商品都有其本身的價值，現在的股價可以說是「大減價」、「大賤賣」，包括弱不禁風的內銀股也是這樣。有閒資者，仍然是那一句，不怕吃眼前虧。在現水平已值得投入部分資金逢低收集。

八月開始，大公司將公布中期業績，這包括長實、和黃、太古等在內。大公司業績不會差，如果七月作深度調整的話，就更利八月的回升了。

個股分析

熔盛無撤單風險

大摩發表研究報告指，熔盛重工(01101)舉辦了中國首艘40萬噸級超大型礦砂船(VLOC)的命名及出塢儀式，而巴西鐵礦石巨頭淡水河谷(06210)行政總裁亦有出席，足以證明其與公司的長期合作關係，及擊碎了取消熔盛重工的訂單傳聞。

報告又指，淡水河谷已向傳媒重申，將會維持原有的計劃建造超大型礦砂船，當中12艘向熔盛重工訂購。

大摩認爲，公司被撤銷訂單的風險低。不過，外間亦擔心其VLOC的交付受到延遲，今年僅能交付2至3艘，但該行則重申，若按完工的百分比計算，對於公司的盈利影響有限，故維持「增持」的投資評級，目標價7.2元。

股壇魔術師

三江化工料績優現價吸引

口高飛

近期部分內地民企股受洗倉式沽售，致股價大跌，拖累其他民企股受壓，不過，對於優質股，這反而提供了低吸的機會，例如今日介紹的三江化工(02198)，基本因素理想，現價估值吸引。

集團主要從事生產及銷售環氧乙烷及表面活性劑，並提供加工服務，以及供應其他化工產品，包括乙二醇、聚合物等級乙烷及工業氣體，產品應用非常廣泛，如作爲家居清潔用品及化妝品的核心成分。以產量計算，集團爲中國最大規模的環氧乙烷及AEO表面活性劑私營生產商兼供應商。集團經營嘉興及蕭山兩間廠房，均位於浙江省，去年8月之產能爲12萬公噸環氧乙烷及21.8萬公噸表面活性劑。

去年底，集團營業額上升23.1%至15.83億元(人民幣，下同)，股東應佔溢利上升9.9%至2.66億元。期內，整體毛利率下跌5個百分點至22.8%，主要因爲環氧乙烷之毛利率減少所致。主要產品環氧乙烷銷售營業額上升42.5%至13.18億元，佔總營業額的83.3%，毛利率下跌7.7個百分點至22.2%。當市場由原本的新開發至轉趨成熟，毛利率普遍下跌，集團去年遇到類似情況，但估計當市場愈來愈成熟，毛利率會轉趨穩定。

環氧乙烷之售價對集團業績影響非常關鍵，今年初環氧乙烷之售價急升，由每噸1.2萬元之下降至1.4萬元；雖然其後於5月價格急跌回1.2萬元之下，令三江股價亦急跌，但之後至今售價維持於1.2萬元水平；相信今年餘下時間價格相對穩定，加上集團今年產量大增，估計今年業績應不俗。以昨天股價收報2.82元計，今年預測市盈率6.6倍、息率3.8%，有吸引力。

