

環球金融複雜難測

口大衛

，令外匯基金次季投資港股錄得虧損四十五億元，從而拖低了外匯基金整體的投資收益。

此外，歐洲債務危機近月更火燒連環船，從希臘擴散至意大利與西班牙，情況相當危急，此時歐盟不能再用拖字訣，必須提出一個徹底解決希臘債務問題的方案，包括德國與法國等歐元區大國同意再向希臘第二輪注資，而私人銀行則要接受某種程度削價，包括延長債務與調低貸款息率。

金融市場可測性低

另外，美國國債上限將至，共和與民主兩黨會否玩出火，導致美國信貸評級下調，令環球金融市場陷入大亂，現時實難以逆料。不過，即使美國國會最終達成共識，但最多可能同意總統奧巴馬分期調高國債發行上限，果如是，美債問題猶如歐洲債務危機一樣，每隔一段時間便會發作，金融市場將永無寧日。

上月香港通脹升至三年高位，達到百分之五點六，主

要是房租與食品價格上升，住宅租金成本在上月便勁升百分之六點五，在這種情況下，負利率將惡化，預期今年底通脹有可能上升至百分之六，對比銀行定期存款年息率一厘，負利率勢必擴大至五厘多，催使更多高風險投資活動。

投資策略寧守勿攻

然而，過度進取投資股市，隨時弄巧反拙，不但無法抵銷通脹，還有很大機會虧本。外匯基金投資港股在今年首季仍有可觀盈利，但在次季變為虧損四十五億元，可知道股市波動甚大，危機四伏。

香港外匯基金次季投資收益減少至不足一成，全靠債券投資在次季扭虧，有一百七十四億元收益，加上外匯投資收益七十七億元，抵銷港股市投資虧損，令上半年累計投資收益四百六十三億元。

總之，現時金融市場可測性低，投資策略寧守勿攻。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

目前環球金融市場環境要比〇八年金融海嘯還要複雜，投資高手如索羅斯也看不通後市，旗下對沖基金持有現金為主，而香港外匯基金次季投資收益較首季減少了百分之八至二百二十一億元，反映現時金融市場波動性大、可測性低，歐洲債務與美國國債上限危機如何發展無人說得準。

索羅斯看不通後市

上半年環球金融市場可以風雨飄搖來形容，中美歐等經濟體都不約而同有問題。中國經濟最大風險來自通脹，今年一再收緊信貸，包括加息與連番調高銀行存款準備金率，隨之引起市場對經濟增長放緩、甚至硬著陸的疑慮。港股首當其衝，今年恒指跌約半成，尤其次季度跌勢轉急

財經縱橫

口趙令彬

人民幣加快國際化

隨着人民幣國際化加快，香港作為離岸中心的相關業務亦正快速發展，其前景將視乎三方面的表現：

- (一) 基礎設施如結算制度等的建立。
- (二) 相關政策法規的完善化。
- (三) 市場接受度。當然，第(三)項也很大程度視乎(一)、(二)項的情況，這兩項表現不好，則市場亦難於接受。

基礎設施主要是技術性問題，只要有足夠投入將不難解決，中央及香港都正逐步使其完善。目前相關法規仍有待改善，但市場接受度已算不俗。以香港為例，之前幾年的起步階段比較沉寂，到去年隨着政策放寬進入了初步起飛階段，人民幣存款急增，至今已由不到千億升至突破5000億，作為貿易結算媒介的數額亦增長甚速。在港發行人民幣債券的數量漸增，發債者的數目及種類也不斷擴闊。畢竟在貨幣未完全自由兌換下進行國際化實屬首創，在此金融創新過程中必須按部就班循序漸進，以免出大亂子而造成金融不穩並衝擊經濟。

近期國際化有所突破是因中國內外對此需求日增。在國際上，由於美英歐日等主要發達地區的經濟及財金狀況均欠佳，令市場對各主要國際流通貨幣的信心受損，各方都希望有新的替代出現。經濟實力日強和財金狀況相對穩健的中國，其貨幣自成了主要的替代選擇。這種「黃袍加身」現象形成了倒逼機制，令中國必須加快貨幣國際化步伐。當然還有內部因素：中國對外經貿關係日益深廣，若本幣能成爲國際經濟通商媒介確大有好處。從地緣戰略角度看，中國的政經崛起自然要求貨幣崛起作爲配合，故可以說歷史大潮也在推動人民幣國際化。

以發展初步來看，市場的接受度尚覺可以。其實人民幣已多年在周邊地區通過邊貿流通，有些小國如蒙古其流通量的佔比很高。新一輪國際化乃更規範更廣泛的擴展人民幣境外流通，除貿易結算及人債集資外，不少新興經濟體還要求在外匯儲備中包括人民幣資產，中國亦與多國及香港等有貨幣互換協議。

另一方面，國際化正受到人民幣匯率變動影響。香港銀行系統中人民幣存款急升，部分原因是在升值預期下的貨幣投資，而貿易結算亦因此種預期而出現不平衡；向中國出口者樂於收受人民幣付款，但自中國入口者卻多不願以人民幣付款。這令通過貿易結算的人民幣流出量數倍於流入量，在初期問題不大，還可助增加境外的人民幣供應，使其流通規模壯大網絡更廣，但從長遠看若持續將造成市場扭曲。此外，升值預期可吸引投資購入人民幣資產，卻不利於尋求人民幣借貸，除非是用於內地者。

異動股

港交所異動

口羅星

市場靜待歐盟開會商討解決希臘債務危機的結果，港股呈現好淡爭持，恒指全日微跌十六點，報二一九八七收市，而國企指數則跌六十點，報一二三二二收市，成交金額有六百五十四億元。

即月期指數仍然低水二十多點。港交所昨日表現靠穩，微升三角，以一百六十元四角收市，英國報章報道指港交所收購倫敦交易所，可能成爲炒作的藉口。

心水股

- 中電信 (00728)
- 中銀香港 (02388)
- 富力地產 (02777)



▲金融市場複雜多變，加上外圍形勢不明朗，投資者投資應謹慎為主，可考慮寧守勿攻策略

中電信受惠升級值關注

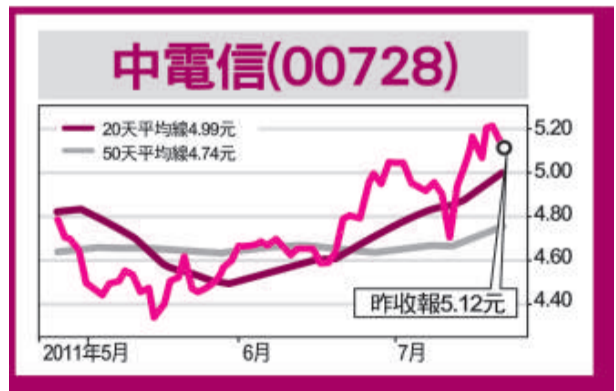
口勝利證券 高鵬

券商薦股

環球形勢不明朗，港股昨日走勢反覆，恒指輕微高開後窄幅上落，收報21987點，下跌0.07%或16點，全日成交總額653億元，較上一個交易日減少2%，市場氣氛保持謹慎，其中滙豐控股與中移動表現較好，而中海油跌幅較大。

環球股市表現：前晚美股小幅收低，而昨日歐洲股市早盤多數上漲，亞太區股市多數上漲，滬深兩地股市卻小幅回落。消息方面：中國銀監會公布銀行業今年下半年工作，包括嚴格落實貸款新規，防控平台貸款風險、理財業務風險、房地產信貸風險等，同時強調要加強對「三農」等重點領域和薄弱環節的支持，國務院會議指出將加強和改善土地調控，促進結構調整和發展方式轉變；另外，中國7月滙豐製造業PMI由6月份的50.1回落至48.9，這是2010年7月份以來首次跌破50。

美國方面，奧巴馬表示民主黨和共和黨就提高公共債務上限的談判取得一定進展，並再次敦促國會兩黨領導人尋找共識，盡快提高美國的公共債務上限。另外，調查顯

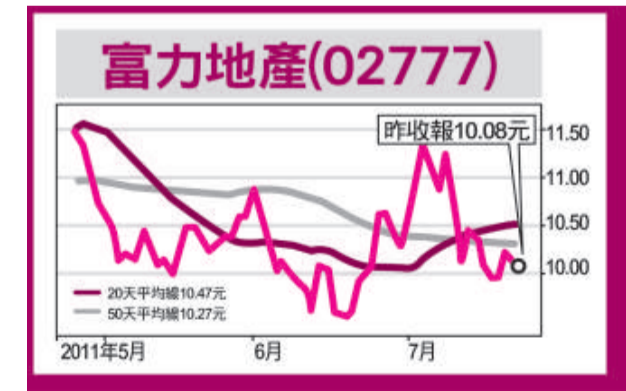


示，大多數美國人都反對提高債務上限，即使是知道債務違約可能導致美國經濟陷入二次衰退；歐洲方面，歐元區領導人21日召開特別峰會，討論歐元區的金融穩定和對希臘的新一輪救助計劃，消息稱法德兩國已達成一致意見，同時歐盟委員會擬向歐元區的銀行徵收500億歐元稅款，徵收的稅款將用於回購和清償20%的希臘債務，以助新一輪希臘紓困行動。

另外，7月歐元區PMI資料表現疲軟，其中法國製造業PMI降至50.1不及預期的52.0，服務業PMI降至54.2不及預期的55.5；德國製造業PMI降至52.1不及預期的54.1，服務業PMI降至52.9不及預期的56.3。

投資策略方面，據蘋果公司業績與國內電信業資料向好，預計電子產品強勁增長將帶動電子產品零部件、網路資訊技術、電子商務等配套產業鏈的發展，因此，投資者可關注電信網路股等。

個股推介：中國電信（00728）主要從事提供固網和移動通信服務的綜合資訊服務提供者，能大受受益於電信網路行業升級發展，同時，該公司是內地三大電信巨頭中在港的市值最小，可獲母公司資產注入的預期較大，值得投資者關注。



外資評股

德銀：中銀仍爲行業首選

德意志銀行發表研究報告指，中銀香港（02388）仍爲該行在行業內的首選，主要由於其有較強能力，對抗融資成本上升，貸款增長放緩等負面因素。不過，由於歐美債務問題、內地通脹升溫等不明朗因素，有機會影響今年下半年的資產質素，甚至令市場整體貸款增長出現收縮，因此下調其目標價3.3%至29元，但仍維持其「買入」投資評級。

報告表示，在人民幣離岸業務競爭加劇的情況下，其市佔率被削弱，滙豐銀行目前在人幣點心債的市佔率已進佔首位，市佔率達20%。不過，由於海外企業與內地企業之間，發行人債存在審批時間的差距，因此預計下半年會有更多內地企業來港發債，將有助中銀香港在下半年人債方面的市佔率擴大。加上下半年人幣幣海外直接投資（FDI）辦法有很大機會出台，對中銀香港人幣融資業務發展亦屬正面。

德銀又指，在採取《巴塞爾資本協定III》的內部評等法後，其核心一級資本比率，有機會在今年底前進一步改善65個點子，至12.8%，即使假設其維持派

息比率在60%水平，資本比率仍然充足。該行上調其今年盈利增長預測2.7%，主要受惠雷曼迷債的回撥，令撥備大幅減少24.7%，但下調明年預測11%，主要由於證券服務費用及貿易收入下降。德銀料其今年淨息差爲1.54%，較去年輕微下降6點子，貸款增長16%，明年淨息差則爲1.66%，貸款增長12%。

另外，德銀將東亞銀行（00023）目標價由29.4元上調至30元，維持「持有」評級。德銀表示，東亞在上半年收入欠佳的情況下，成本效益將成爲盈利的關鍵因素，另外人才競爭或持續，東亞面對的挑戰或高於同行，其員工薪金及員工人數增長最高，三年複合年增長率爲6.8%及6%，令公司成本對收入比率升至60%以上，拖累淨資產收益率。

該行下調東亞2011至2012年盈利7%及15%，以反映其低淨息差及低手續費收入，雖然內地加息對其內地淨息差有正面影響，但被本港淨息差的下跌壓力抵銷，預計2011至2012年淨息差爲1.72%及1.77%，貸款增長16%，股息0.92和1.04元。

頭牌手記

口沈金

越是反覆越利低吸

港股繼續反覆，繼續走低推上，繼續吹無定向風。恒指二二〇〇〇關又告不保，收二一九八七，跌十六點。最高時曾升至二二〇九〇，漲八十七點，最低爲二一八五七，跌一四六點。全日總成交六百五十三億元，與上日比較少十五億元。

七月期指收二一九五九，低水二十八點，成交九萬手，而最高潮時曾成出二二一一三。

國企指數收一二三二二，跌六〇點。

美股隔晚回軟，但所跌不多，令港股初段高開，但不旋踵即見急挫，其後反覆波動，令人不知是向好抑或向淡，如此市況持續到收市，是又一個方向未明的交易天。

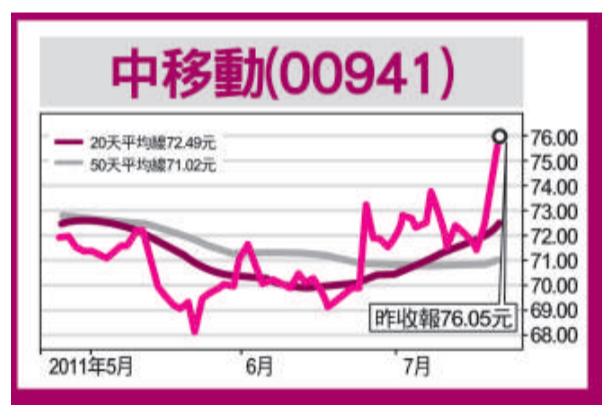
中移動繼續成爲最強勁藍籌。最高時升上七十六元四角半，收市七十六元〇五仙，仍升一元五角。傳蘋果出的新型號手機將交中移動在中國出售。這刺激了大量買盤入市捧場。中移動成交六千二百萬股，值四十七億元，量值均可觀。

至於最勁的藍籌，就是中海油了。中海油收購加拿大油砂生產商，市場反應負面，有人認爲「買貴貨」，股價亦因而下挫。昨收十六元八角六仙，跌六角二仙，跌幅百分之三點五四。

長實、和黃仍領風騷，因中期業績宣布已漸近，期爲八月四日，只餘十個交易天而已，一般估計，二者的業績一定大有進步，如無意外，中期息也應該有所增加。

其他的本地地產股，鋒芒盡收。新地、恒地、新世界、信置、九倉均沒有進展，甚或微跌。似乎大家也在等待長實業績公布後才去定留。

對於後市，我仍相信歐債、美債危機相繼緩和或尋求到初步解決方案後，大市會有一個決定性的演進。上升機會應大於下跌。二二〇〇〇關越反覆，將來拿後就就能固守。很多股價都符合中線投資要求，有餘資者，可在反覆市中擇優低吸。我亦相信反覆市之目的在於讓大戶更容易在低位買到貨也。



大行點評

富力地產目標價10.89元

口海通國際

富力地產（02777）的主要項目之一成都熊貓城，位於成都市中心青羊區，包括大型購物中心、麗思卡爾頓酒店、A級寫字樓及服務式住宅。該項目於1993年由當地發展商開發，被公認爲成都最矚目的項目之一。然而由於當地開發商的財務問題，工程進展並不順利並最終擱置。富力地產2007年以17.1億元（人民幣，下同）收購項目，當時購物商場部分已完成建設。

富力將該商場更名爲天匯，在經歷了耗資昂貴的重新定位及裝修後於去年11月重新開業。儘管是市中心最大的購物中心，該項目開業超過6個月以來客流量並不盡如人意，而導致此現象的原因如下：商場周圍仍有工程施工；往附近地鐵站不夠便利；旗艦百貨商店在當地的品牌認知度有限以及顧客對熊貓城歷史的負面印象。若以上問題得到改善將有助於提升客流量和租金收入，從而提升商場的資產估值。商場平均月租現約爲100元/平方米，受到免租期影響，2011年總租金收入預計將爲1.26億元。2010年獨立估價機構對此25.5萬平方米商場的估值爲33億元。

相較其他主要發展商，富力2011年上半年銷售表現較平淡。截至6月底，公司完成合約銷售額總計134億元，按年增長7%，完成全年銷售目標34%。同期一些行業領先的發展商取得按年增長80%的銷售額或是完成全年目標50%。相較其競爭對手，富力在行業中項目較多，將導致下半年銷售變數更多。2010年合約銷售額57%來自北京、上海和廣州，而2011年預計近半數銷售額仍將來自這三個城市。隨着政府推出新一輪限購政策，相信富力地產下半年完成銷售目標殊爲不易。

除非銷售業績超乎預期，富力地產的負債比率不會下降至100%水平以下。由於公司在行業中負債比率屬最高之一，尋求海外融資一直非常困難。考慮到內地正進一步收緊本地發展商信貸，今年4月公司能成功在香港籌資36億元實屬驚喜。該次發行包括總計26億元，票面利率7%並於2014年到期的高級票據以及1.5億美元票面利率10.875%並於2016年到期的債券。雖然可能使財務成本上升不少，但在當前市場環境下，現金極具珍貴。爲反映上升的財務成本和未來可能的降價，調低該公司2011年和2012年盈利預測分別至41.1億元和45.3億元。保持2011年7倍市盈率不變，新目標價爲10.89港元。