

資金避險 德債負息

□大衛

金針集

西班牙債務危機已到爆發邊緣，十年期國債息率升近歷史高位，歐豬國資金大逃亡，歐元區經濟強國如德國國債成為首選資金避難所，大量資金一窩蜂追捧下，導致德國國債息率跌至零，甚至出現負息，意味投資者為了避險，高價買債不計較息率回報，市場已現恐慌情緒。

兩年德債息-0.012厘

雖然國際貨幣基金否認就拯救西班牙應變方案進行商討，但空穴來風，未必無因。事實上，未來一兩周西班牙以至意大利債務危機隨時失控，演變成另一場金融大災難。

西班牙正面對非常嚴重的資金外流問題，今年首季走資九百七十億歐元，單是三月便有六百六十二億歐元出逃，預期四、五月份資金外流情況更厲害，西

班牙十年國債息率逼近六厘七八的歷史新高，如此高昂的融資成本，令西班牙發債能力大為削弱，最終要向外求救，最新債務違約掉期合約升至六百零九點子，債務爆發期近了，而意大利情況也好不到哪裡，日前發債反應差，債息一度升破六厘。

股匯繼續套現不止

在這嚴峻環境下，投資市場套現潮不止，六月份首個交易日，油金股匯市又再大升，歐美股市昨晚初段急跌，美匯指數升上八十三點三的二十一個月新高，歐元兌美元跌至一點二三邊緣，下試一點二大關。

經濟堪憂債市最旺

同時，紐約期油繼續插水，跌破八十五美元，布蘭特期油也失守一百美元，為八個月首次，金價則在美國就業數據欠佳下抽上一千六百美元，原糖價格亦創二十二個月新低。事實上，世界經濟前景堪憂，商品指數轉勢向下，本周大跌百分之四點二，見七個月新低。

其實，歐債危機衝擊，歐美經濟進一步轉差，五月份歐元區PMI製造業指數連跌十個月至四十五點一，製造業收縮加劇，區內失業率升至百分之十一，其中西班牙失業率百分之二十四點三，法國與意大利失業率也有百分之十點二。同時，五月份中國PMI製造業指數跌至五十點四的今年新低，令人關注經濟放緩速度超預期，外貿出口與內部消費的需求不足，就算人行減息，刺激經濟的作用也會有限。

面對歐債困局難解、世界經濟墮入險境，加速資金避險，追捧債券。除了美債之外，歐元區經濟強國如德國、法國、奧地利、荷蘭、芬蘭等十年期國債息率均創出歷史新低，其中德國兩年期國債出現罕見的負息情況，息率回報為負零點零一二厘。

由於投資市場風大雨大，投資者依然願意購買價格超高的德國債，不大計較息率回報，況且當前投資環境異常惡劣，資金缺乏出路，始終會繼續投向德國國債，令債價有機會進一步上升，便可從中圖利，實在除笨有精！

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

財經縱橫

□贊華

香港唯一一間於商廈電梯大堂設置平面顯示屏幕廣告的運營商Focus Media (08112)，今年首季度營業額增長約24%至670萬元，毛利約增15%至450萬元，繼續保持雙位數字增長。隨着集團本身業務的自然發展及併購，料今年全年業績增長將勝往年。

今年第一季度內，Focus Media 在香港及新加坡的辦公室及商業大廈網絡分別以10%及19%的雙位數速度擴張，平面顯示屏幕選定地點數目分別達到570及339個。目前共有1160個選點，分別覆蓋香港及新加坡近8成及6成的白領人士，成為集團爭取廣告的主要賣點。

料第3季完成收購

早前，公司與一家相關戶外廣告先驅簽訂備忘錄，目前正就融資方案尋求投資者，目標於今年第3季度完成收購。目標公司經營歷史逾20年，在香港擁有多廣泛的戶外空間組合，提供多渠道戶外廣告服務。

由於兩家公司的經營業務有相關性，且與相同的廣告商及房地產夥伴合作，收購將整合雙方的客戶群、擴寬廣告牌分布網絡，從而帶來巨大的協同效應，未來計劃將廣告牌轉型至數碼化，提高整體競爭力。

於去年7月才上市的Focus Media，公司管理團隊均為行內老手，主席兼創辦人之一的黃雄基會擔任NOW衛星電視CEO，有20多年的媒體及廣告行業經驗，其他高管均有約20年相關經驗，屬具活力的上市公司。

另一主要股東還包括王氏國際(00099)及其士國際(00025)，分別持有18.75%和4.4%股權，另基金公司Gen2 Partners持有9.65%，可見公司確有一定吸引力。

計劃開拓海外市場

又公司早前成為優酷授權的國際媒體銷售夥伴後，將繼續深化雙方合作關係，計劃將業務範圍拓至海外市場，配合戶外廣告業務發展，致力成為第一家泛亞洲的數碼戶外廣告媒體企業。下一步的發展目標將瞄準台灣、越南及內地市場。

Focus Media上市配股價每股0.72元，即使近期大市表現差勁，其股價仍迭創新高，實力可見一斑，預料完成收購本地媒體公司後，股價走勢更趨強勁。

外資精點

高盛維持合和中性評級

高盛發表研究報告指出，合和實業(00054)宣布廣深高速公路新收費若在去年實施，則有可能令去年路費收入及日均路費收入下跌17%。事實上，今次新收費將於今日起落實，已較原定計劃延遲了兩個月。因此，大致上已考慮到新收費對盈利下跌的風險影響，股價料已反映不利因素。

不過，該行預計，沿海高速公路開通的影響仍然持續，在正常情況下，廣深高速公路收費若有5%的偏差，則會令2013年度的盈利下跌2.2%。

投資物業方面，管理層指出，現時合和中心的租金仍維持略低於每平方呎40元的水平，出租率維持92%至93%。另外，公司仍與政府磋商合和中心二期地價，並有意在今年揭開序幕。

該行將合和實業2012年度至2014年度每股基本盈利，分別調高7.3%/0.2%/1.9%，主因反映公路新收費遲延實施。股價較今年預測資產淨值(NAV)折讓41%，股價合理。故將其目標價由22.2元微升至22.3元，相等於較今年預測NAV有35%折讓，並維持「中性」評級。



▲西班牙債務危機已到爆發邊緣，歐元區經濟強國如德國國債成為首選資金避難所

好孩子未來前景看好

□勝利證券

券商薦股

受歐債危機的衝擊，隔夜美股收低，港股今日早盤跌開，其後受國內股市上漲帶動，震盪上揚倒升，尾盤放量急跌。恒指收18558點，下跌0.38%或71點，全日成交額約546億元，較上一個交易日的交易額減少約28%，其中，資源股表現較差。環球股市方面，昨晚美股全線收低，歐洲股市早盤低開後震盪下跌，亞太區股市多數收低，滬深兩地股市小幅收低。

市場消息方面，中國5月份官方製造業PMI從上個月的53.35大幅回落至50.4，回落幅度超過預期，使市場對中國經濟增速放緩表示擔憂。而面對經濟放緩，儘管中國政府不斷推出各種各樣的扶持政策，但是環球經濟放緩、歐債危機與高通脹威脅等因素限制政府政策實施，重要的是國內外政治因素、經濟環境等非常複雜，因此，預計政策推出難令經濟短期能見效，6月公布的各項經濟數據仍不容樂觀。

希臘與西班牙的問題仍衝擊市場，歐債危機持續影響市場走勢，儘管歐元區委員會盡力維持歐元區的完整，但是主要國家面對未來解決方案並沒共識，加劇市場擔憂，同時，歐元區5月歐元區製造業PMI跌至近三年最低，歐元區製造業活動進一步惡化，這顯

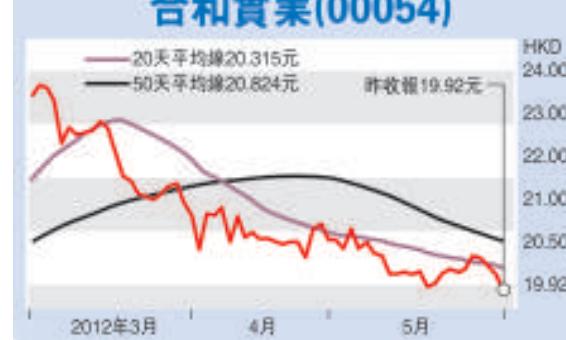
高鵠

示由於債務危機的加深，第二季度歐元區經濟將延續萎靡狀態，並且4月份歐元區失業人數增至歷史最高。

另外，美國市場又接連傳來一連串令人失望的經濟數據，美國5月芝加哥PMI創近3年來新低，52.7的讀數明顯低於市場預期，上周美國首次申請失業救濟人數大增1萬超出預期。此外，值得關注的是，市場傳出，摩根大通賣出總值250億美元賺錢證券，以填補「倫敦鯨」伊科西爾此前因違規交易而造成的逾20億美元巨額損失，這種拋售傳言加劇市場恐慌。

綜合來看，歐債危機持續，全球經濟放緩，市場前景堪憂，造成市場不斷遭不利經濟數據衝擊，加上摩根大通拋售證券補虧損的消息，更令投資者擔憂，造成目前市場氣氛緊張，預計港股下試18000點後才會反彈，建議投資者審慎操作。

個股推薦：好孩子國際(01086)是歐洲和北美市場上最大的嬰兒手推車供應商，在世界範圍內擁有超過500個分銷管道，13500個銷售網站，佔據30%的市場份額。隨着今年海外預訂單數量的增多和生產成本的降低，公司業績有望復蘇。區別於同業的是，其投入大量科研經費自主開發新產品進行推廣，在歐美市場的品牌認知度較好。而國內嬰兒消費逐步提高，公司也在積極布局之中，未來前景看好。



政經才情

歡迎再度探底

□容道

一個交易周又過去，上期判斷的波動市盡現各位眼前，上抽下插的局面往往令不少參與衍生投資工具的人損失最慘重，在此奉勸各位不管你的投資感覺多麼良好，際此人鬼難分的市道，還是持正股或實貨較為安心及可持續發展呢！現在「五窮」也成事實，大家也無謂發愁，向前看是專業投資者應有的心理資本，否則，錢未落袋，已給嚇死，那就不值了。

而我也趁此「白做」時段到境外走了一轉，處理好一些必須的公幹事務，同時吸吸新鮮空氣，好等六七月更有精力回到戰場博殺！

其實，五月跌市是給予大家一個很好的吸貨機會，只是這次跌市好像兌險了點，但若有充足的心理準備及操作策略配合，則最少應該做到不會大輸，因為五月其實有兩次以上走貨或轉組合的機會，若進出得時，還可能在個別股份殺至超低位時撈她一把，再靜享在群雄競逐下獲利的歡愉。

其實，外圍現時的確是大平賣，指數大跌，加上匯率下插，更是「折上折」，大家怕的（又是大戶希望有的效果）就是怕那黑天鵝（即極端

的情況也）出現；我認為這隻天鵝已經不是虛的了（因為一百個假話後會自我實現成為真話的），所以，就算真的出現也不會太大不了，到時再擣出風險溢價，那反彈或亢奮是可預計的。

總之，我期待再跌狠一點，好讓我為此階段留下的2注錢有用武之地！我不怕核爆，最怕那核彈整天繞在你的頭上懸而未下！

A股心戰

上周末寫A股可能下行，但本周A股在大部分具分量的市場上表現可算是最輝煌的一個市場，尚有緩升之勢；而我也不傷感（因為大家都知我今年是A股的大好友），雖然沒有買新貨趕上這次的快車，但大家都知我手上還有很多貨呢！帳面上我仍是分享到這個小升浪的，現在只是不賺盡而已了。

不過，理性分析告訴我A股中短期還是下行的機會較大，所以我仍是採取靜觀且放風箏的策略，由她到達我心目中的上下限再行動，更為省心省事。

http://blog.sina.com.cn/yongda009

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 賽助

香港銅鑼灣希慎道33號利園33樓3302室

電話：(852)2907 2300 電郵：(852)2907 2309 電郵：info@swi.hk http://www.swi.hk

頭牌手記

□沈金

六月份首個交易天，恒指反覆覆，最終仍要下跌七十一點終場，收報一八五五八，是以收市指數計全年的新低。

國企指數收九六二〇，跌六十五點。

全日總成交五百四十五億元，較上日少二百二十億元。

六月期指收一八四二〇，低水一三八點，成交八萬七千手。

大市連跌三日，共抹去四九七點。

此乃於本周二重返一九〇〇關之後的急速退卻，表現頗令人失望。現指數僅較去年底的一八四三四高出一二四點而已，若下周再軟落，今年恒指就會由升轉跌，走勢並不健康。

前日轉好的內銀股，昨日只能個別發展，有升有跌。最好的是建行，升四仙；招行除息升一角三仙二，算是「財息兼收」，銀行收四元〇五仙，升三仙亦算不俗。最令人失望的是民行，重挫百分之二點四；中行、工行、農行均要下跌，只交行打平。

外圍市方面，內地股市大致微升，只日股下跌，香港本來一直牛皮皮，但最後一程乏力，淡友又一次偷襲得手。

藍籌股昨日有不少寫下近期的低價紀錄，如港交所收一〇六元六角，破三三低價一〇七元。中移動收七十七元九角，亦跌穿三十日的原低位七十八元一角半。滙控六十一元關不保，收六十元八角半，跌四角，距三十日低價只有六角之遙。

近日的市道偏向於無論升降，都不易揣測，每多出人意表之處。個別股份下跌可能延續弱勢，但上升能持續逞強者就不多見，亦即整個市況只能短炒，不利長持。唯一倚靠者是六月有不少實力股除息，可能吸引到一批搶息客入貨，不過若買意未能延伸，則除息之後，每每會打回原形，甚至跌突，這是令人最沮喪的地方。

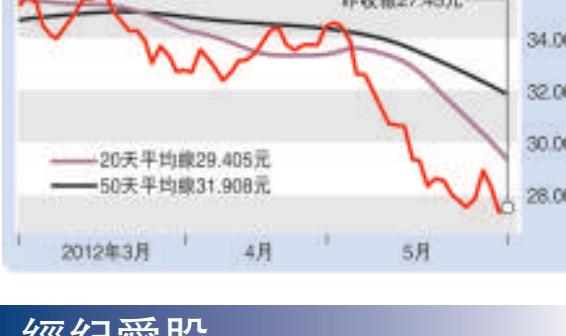
暫時而言，大市乏善足陳，保持觀望也許是較佳的自保之策了。

瑞銀維持裕元中性評級

瑞銀集團發表研究報告指出，裕元(00551)管理層將今年度原廠設備製造(OEM)收入增長指引，由早前的增長15%調低至單位數增長。該公司次季OEM收入增長由首季的13.2%大幅跌至5.2%，主因受累歐洲收入下跌近8%。歐洲經濟轉差抵銷即將來臨的倫敦奧運正面影響。

該行指，旗下寶勝(03813)「YY Sports」零售業務，次季虧損2600萬美元，受銷售支出增加拖累。雖然早前已發盈警，但虧損程度確實令人驚訝。管理層預計零售業務本年度可收支平衡。瑞銀維持裕元「中性」評級，目標價27元不變。預期股價短期受累調低指引而產生負面影響。

中國神華(01088)



2012年3月 4月 5月

HKD 36.00 34.00 32.00 30.00 28.00

20天平均線27.45元 50天平均線31.908元

昨日收報27.45元

昨日收報27.45元

昨日收報27.45元

昨日收報27.45元

昨日收報27.45元

昨日收報27.45元