

雷曼事件 責在美國

□大衛

金針集

立法會雷曼小組委員會昨日發表報告，認為多名本港現任或前任財金官員有失責之嫌，讓銀行以違規銷售手法，向投資者推銷高風險的結構性投資產品。不過，平情而論，雷曼迷債爆煲事件罪魁禍首是美國當局，容許投行將壽資產打包出售，又錯估形勢不拯救雷曼，引發禍延全球的金融海嘯。

銷售壽資產拖累全球

經過三年多時間，立法會雷曼小組委員會終於發表三百多頁的調查報告，對金管局前總裁任志剛表示譴責，認為他未能在銀行業證券業務增加時，加強巡查銀行的違規銷售活動，又對證監會前主席韋奕禮極度失望，原因批准雷曼迷債以類似債券的名稱出售，誤導投資者。報告亦對財政司司長曾俊華、財經事務及庫務局局長陳家強表示失望，作為問責官員，未有檢討金管局與證監會的監管問題。雖然如此，仍有一批雷曼苦主要求財政司司長曾俊華引咎辭職。

然而，雷曼小組十六名委員中，有三名委員不同

意報告結論，拒絕簽署，其中黃宜弘指雷曼事件神仙難救，而金管局前總裁任志剛發表聲明，不認同小組報告對其譴責的結論，雷曼事件是環球金融危機下產生，香港不能獨善其身。

美財政部長應受譴責

其實，雷曼迷債爆煲事件，累及本港數以萬計的投資者，美國當局應負最大責任。當年美國銀行監管機構放任投資大行，將次按揭資產打包在全球出售，變成高度風險、非常複雜的結構性投資產品，竟然又可在零售層面出售，而美國嚴重低估雷曼破產的負面影響，放手不救雷曼，結果觸發衝擊全球金融市場以至經濟的金融海嘯，迄今的後遺症仍然存在，目前歐債危機就是金融海嘯的延續，美國實有不可推卸的責任，當年的美國財政部長保爾森應該受到嚴厲譴責。

本港財金官員在雷曼迷債事件固然有監管不力的責任，但要負上全部責任卻不甚公平。首先，百年一遇金融海嘯，全球一同受累，香港根本不能幸免，逃過一劫。其次，沒有一個監管制度或條例十全十美，難保沒有漏洞，最重要的是適時檢討與優化，才能

保障投資者。

優化監管架構未晚也

美國投資大行雷曼在零八年九月倒閉，事出突然，其所擔保的結構性投資產品迷你債券爆煲，涉及金額一百二十五億，受影響的雷曼苦主逾三萬多人，其後金管局、證監會與十六間分銷雷曼迷債的銀行達成回購協議，大多數投資者取回大部分本金，而兩間監管機構包括金管局與證監會跟着推出多項措施，針對銀行違規銷售問題，以改善投資產品的銷售手法、中介人的業務操守及投資者教育，例如將一般銀行業務與證券業務分隔、銷售結構性產品設立冷靜期及作出風險評估等。同時，為投資者提供解決糾紛的金融糾紛調解中心以及加強投資教育的投資者教育中心分別在本月與年底運作。

有必要進一步加強銀行與證券業的監管，防止違規銷售活動重現，設立超級監管機構的建議，即將銀行與證券納入一個監管機構宜重新研究，而目前建議中的集體訴訟權，亦可擴大至投資者，保障其應有訴訟索償的權力。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

頭牌手記

□沈金

連升兩日 旺點增多

昨日港股在新資金落井下，恒指作第二日上揚，並以全日最高位收市，恒指收一八五二〇，升二六一點，僅比最高點一八五二一低一點而已。國企指數收九四三八，升四十點，最高為九四三九。全日總成交四百六十億元，較上日增六十三億元。

六月份指收一八四九五，亦是只比最高的一八四九六低一點，而低水則是二十五點。

大部分股份都能上升，旺點較多，是為昨日的特點。李兆基效應「買股好過買樓」果然起作用，恒地一馬當先，收四十四元六角，大升一元九角，升幅逾百分之五。九倉的海運大廈續租有好反應，再升百分之三。慎慎神勇，收三十元九角，升百分之四點六。信置收十元七角四仙，升幅百分之四。

重磅股中，滙控升百分之二點六，頗為不俗。中移動亦步亦趨，收七十八元九角半，升百分之二點九。有這兩大天王左右開弓，恒指自然亢奮到起飛了。

比對之下，除息的中行、工行，炒除淨效應不明顯，升幅遠遠不及未除息的同類股。這也是息派的一般心思，總希望吸納有息可收的股份，除息者暫時要緩一緩，等下一個高潮到來了。

從走勢看，大市已進入挑戰一八六〇〇至一八八〇〇的阻力區，如果能升越，就不要等閒視之。以前我頭牌講過：「五窮兌現，六絕未必」，現在這句話仍然有效，理由是：第一，五月已大跌二四六五點，所謂「吊頸也要抖抖氣」。第二，太多人看淡，請記住，這就未必真淡了。第三，要對內地調控經濟有信心，減息和減存準率的機會越來越高。第四，七月一日胡錦濤主席來港，主持新一屆特首宣誓就職，按常理一定會給特區政府送點賀禮。市場推測，很可能批准內地投資者直接向香港經紀或銀行購買港股，說不定內地基金也會加強持有港股。大家已知內地購買力之強，一旦齊齊買港股，還令港股雀躍齊飛？本地財團股昨日率先彈起，除了「四叔效應」外，憧憬內地基金和富豪買港股，也是其中一個誘因也！

財經縱橫

□趙令彬

三大矛盾壓歐盟

以希臘及西班牙為焦點的歐洲危機日深，希臘已是救無可救，而西班牙則仍在掙扎避救（本欄6月6日）。除了這兩國的特殊國情外，危機還反映了歐盟正處於由三大矛盾激化而形成的「三座大山」重壓下，氣也喘不過來。

西班牙拖延求援，乃想避免如希臘般受到歐盟的直接監管「干預內政」，便提出建議望可獲幫助卻又避開監督。辦法之一是由歐洲金融穩定機制（EFSF）直接向西班牙銀行注資，但這並非EFSF的允許操作方法，德國亦將反對，因這等如容許成員國不受監督而獲支援。另一辦法是「打白條」：由政府把國債債券發給銀行，銀行則以此作抵押品向歐央行（ECB）借錢。這實是要ECB變相買債，故反應不佳，何況即使ECB接受，也將要對西國債打折扣，令其變相貶值而影響其市場發售。然而西班牙或須速作求援，因市場壓力日增：10年債息已逾6.5厘而趨近七厘的警戒水平，國債集資成本已屬過高。

希臘危局還暴露了歐盟的深層矛盾，這些矛盾不解則危機難解：矛盾已了解開的根本障礙，而危機深化又同是矛盾激化的根源及反映，形成了惡性互動。主要矛盾之一是市場與民意的對立。希法荷意英等國的近期選舉結果，清楚顯示了反收緊的民意，這又引起市場不安地售資產，令信用緊縮加強，再令經濟更差民怨更深，形成了惡性循環。西方政治經濟學每認自由市場與民主政治乃建基於自由抉擇原則的一對孖生子，相互配合得天衣無縫。然而目前歐洲危機卻暴露了這觀點的大漏洞：自由市場與民意及民主政治可以出現尖銳對立。

矛盾之二是歐盟與成員國間的對立。歐盟要統籌及推動一體化，但成員國則力保自主，西班牙拖延反歐盟求援乃此種矛盾的體現之一。希臘的反收緊政策，同時也反對歐洲一體化：收緊被視為受歐盟所逼而致。美國皮優中心（Pew Research Centre）的最新歐洲民調，顯示自2009年後，危機的衝擊已令歐洲人民對一體化的支持下降，並認為這削弱了本國經濟。西班牙人民質疑留在歐盟者上升至54%，只有德國及波蘭等少數國家的支持度上升，德國的由2009年63%上升至65%。顯見歐盟的民意支持與凝聚力正日漸減弱，要求變革的政治基礎則在增強。

矛盾之三是成員國內部的利益衝突。反收緊一體化的「雙反」情緒，有明顯的「階級」烙印，一般勞工尤其低學歷低技能者「雙反」尤為強烈，並因而令他們走向較極端的左右翼政黨。

三大矛盾反映歐洲現行的資本主義模式，已走上末路而難以為繼，必須大變革才可望浴火重生。

異動股

紫金回勇

□羅星

市場憧憬歐美出招救市，港股昨日有補淡倉的活動，推升恒指二百六十一點，以一八五二零收市，而國企指數亦升四十點，以九四三八收市，全日成交金額有四百二十二億元。

即月期指低水幅度收窄至二十多點。

金價回勇，重上一千六百三十多美元，紫金礦業（02899）發力上升，昨日升一角八仙，以二元八角一仙收市，走勢有好轉的跡象。

心水股

- 龍源電力 (00916)
- 中聯重科 (01157)
- 中國財險 (02328)



▲雷曼迷債爆煲事件，累及本港數以萬計的投資者苦主，美國當局實是責無旁貸

中聯重科擁良好產品結構

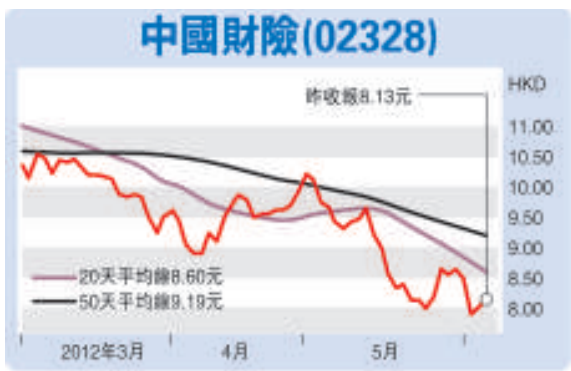
□勝利證券 高鵬

券商薦股

隔夜美股收高，港股昨日早盤高開，儘管內地A股市場高開後走勢偏軟，但港股受其他亞太區股市上漲帶動仍震盪上漲，尾市受歐洲早盤高開走勢影響，升幅進一步擴大，藍籌股多數走好，其中，地產股表現較為強勢。恒生指數收18521點，上漲1.43%或262點，全日成交額約461億元，較上一個交易日的交易額增加約16%，其中，認股證成交佔15.6%，為72.1億元；牛熊證成交佔7.8%，為36.1億元；港股全日沽空額為37.4億元，佔大市成交的8.1%。

市場消息方面，日前G7財長與央行行長會議後承諾合作解決希臘和西班牙問題，消息稱西班牙會從歐洲金融穩定機制（EFSF）獲得預防性的信用額度，這些消息紓緩市場對希臘脫歐與西班牙銀行問題的擔憂情緒，加上，歐洲央行及英國央行即將進行議息會議，市場憧憬或有貨幣鬆動措施，使持續受壓的股市得於反彈。

早前美國經濟數據多數向差，而最新美國ISM非製造業指數從4月的53.5升至5月的53.7，大好於市場預期，同時，有消息稱，在本月的議息會議，美聯儲將考慮採取更多刺激措施，提振了市場信心。



乘時待勢

五月驕陽奪取了樂觀期望

□東盛證券投資管理總監 施祖文

短期的失意，那用自憐！可是小心謹慎是免不了，是保本的原則立場！況且熊市不能不防，大崩盤由小而起，是分段下破！轉瞬兩千多點如雷震萬鈞！若然是真的喘定回場，上升一兩千點，我們再行入市也未為遲！

我們可以定下投資新四個「P」呢！Prudence——耐心；Precarious——小心，另外的兩個為：Proactive——潛伏互動；Perceptive——感知性，是恆久性的忍耐，伺機而變！

常見的疑問是：今天損失不少，又如何自處？增持抑或吐回現金？還是全身而退的壯士斷臂，洗手不幹！還是增兵再戰！

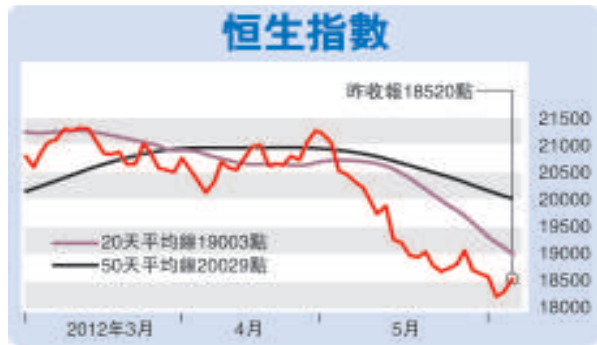
若是言及兵法，知己知彼，辨清敵我兵力為首要；還有地形事態等，我們可有被迷惑了？大

戶的行為把我們引導到那裡？提防作為大戶的點心！

如果是被迷惑了的話，我們更要心神先定，再行定案前進，審時度勢而後行！減低持貨是在極端興奮的高端點，現在是忍耐較好，在低位等待時機，較為合適！

世紀是大混亂，而沒有崩潰是確實，那末恐懼自毀還是早了一點！我們是不是可以等一會呢！要買股的可以選實力派，包括太古地產（01927）、方興地產（00817）、工商銀行（01398）及中國財險（02328）等等，而關於上次提到的大新銀行，還是再下一周詳述吧！

shizuwen99@gmail.com



經紀愛股

市場不用擔心電價降

□交銀國際

龍源電力（00916）5月按合併報表口徑完成發電量2458百萬千瓦小時（GWh），同比增長7.41%，其中，風電增長12.26%，火電減少3.01%，其他可再生能源發電量增長302.23%。截至5月31日，公司今年累計完成發電量12140GWh，同比增長9.50%，其中，風電增長16.74%，火電減少2.82%，其他可再生能源發電量增長223.19%。

從平均發電小時數圖表可以看出，5月份發電小時數僅157小時（h），同比和環比均減少17.7%，說明5月風力情況的確不如去年同期。整體來看，1至5月，風力情況僅2、4月份和去年相當，其餘均弱於去年同期。對龍源來說，2011年5月開始限電影響逐漸顯現，尤其2011年底和今年1至4月限電比例達到最高，預計今年限電情況與去年持平（12%）。

能源局官員表示，限電問題是電力調度機制造成的，而通過可再生能源配額制，規定各省的配額，將2015年的配額制完成情況納入對省政府和電網公司的考核，才能夠真正落實「100%全額收購可再生能源」。根據美國、德國等發達國家的經驗，電網從來不願意主動收購可再生能源，而且補貼作用不明顯，必須採用強制措施。「雙10%」目標，即可再生能源限電不超過10%、佔電網輸送負荷的比例至少為10%。

風險提示：如果全年風力情況比2011年更差，盈利將低於預期。

能源局官員指出，中國發展風電、太陽能的戰略規劃是不會改變的，風電電價政策目前也不會調整，市場不用擔心電價下調；另外，「十二五」規劃的風電裝機目標是2015年併網100百萬千瓦（GW）左右，如果今年明年發展勢頭良好，明年或者後年可能上調此目標至120GW。

政府的規劃只是一個導向作用，實際很可能超出規劃，這和預期一致。維持公司2012/13年每股核心盈利0.42/0.49元，對應2012/13年的PE為9.2倍/7.9倍，目標價7.75元，對應於2012年15倍動態PE，維持「買入」的投資評級。

