

# 恒大反擊陸續有來

□吳小野

近日香櫚創辦人 Andrew Left 在接受內地傳媒《21世紀經濟報導》訪問時改口道「不能說恒大是欺騙」。如此反覆之人，原來曾在一家期貨公司工作，因向公眾欺詐及欺騙客戶而於1998年被美國期貨協會 National Futures Association (NFA) 禁入該行業三年。

究竟此人信用有多少，讀者應該心裡有數。去年11月香櫚曾向於紐交所上市的奇虎發出類似報告，指公司刻意向華爾街錯誤陳述其業務，用意在維持其市值處於不合理高水平。香櫚批死奇虎股價會下沉至目標價5美元，是當日收市價18.12美元的不足三成。香櫚出報告後，奇虎股價確是狂瀉了一陣子，但到最低點13.95美元後便極速反彈至最高26美元。雖然可以說要再長時間才可知曉香櫚報告的真正威力，但如果真的聽從報告而對奇虎作沽空，即使不被夾死也被嚇個半死。

## Andrew Left 信用成疑

今次香櫚認衰仔，很可能意味日後不會再出報告攻擊恒大，否則便等於自掘第二次嘴巴。前期本欄建

議讀者可買入恒大，刊登當日收市價為3.98元，現價4.37元，短短兩周已離當日價升近一成，證明買入策略正確。現在既有利潤在手，不需急於套現者，宜等多一會，理想目標仍然維持4.8元。

## 跌得過殘 中建材可吼

自從中會德豐(00020)後，小野再創新猷，今次新歡是中建材(03323)。公司在行內數一數二不在講，近期山水水泥(00691)發盈警，多隻水泥股未來盈利堪虞，固然反映水泥行業前景不明朗。但見多隻龍頭股價均嚴重跑輸大市，而早前同樣受煤價有下調壓力困擾的煤炭股反彈，例如是神華(01088)及中煤(01898)，分別離低位反彈22%及13%。即使基本因素外在環境欠佳的板塊，如果跌得過殘，但行業中仍是龍頭，股價便有回升的能力。

水泥股正處於潛龍勿用的階段，在人行剛減息之際，對內房利好，之後水泥建材股亦可受惠。所以今期小野推介買中建材，現價隨時可上車，首站8.8元，終點站9.2元，破8元止蝕。

電郵:kwlo@takungpao.com.hk

## 人在缸湖

上週四人行減存貨息率，是一個月內第二次減息，一年期存貨基準利率分別減0.25%及0.31%。另外歐洲減息及英國增加量寬配合，理應是近期最利好消息。可是市場不太領情，周末前股市較為呆滯。恒指全周升809點(4.26%)，成交仍維持在400億左右水平。

沒有資金流入，新股仍然一池死水，唯有消息指日本彈珠機商Dynam Group(06889)將於本週五開始招股，如果屬實，將會是今年最有頭腦的一隻新股，屆時小野必與大家一同分享研究成果。

睇埋現貨市場，自從香櫚出報告指恒大(03333)詐騙而令股價大插，至今已離低回升超過兩成。恒大亦派出執行董事兼副總裁賴立新到灣仔警察總部報警，指一家沽空機構涉嫌欺騙及行賄行為，以小野記憶所及，香港上市公司鮮有發生類似情況，相信恒大反擊將陸續有來。

## 財經縱橫

□趙令彬

# 歐美貨幣寬鬆難解危機

美國聯儲局周前宣布延長扭曲操作(OT)後，引起了不少議論，金融業界亦對其負面效應表示關注。這是西方新一輪貨幣寬鬆的開始，日前歐央行又減了息四分一厘，英倫銀行則再推500億英鎊買債。但正如國際結算銀行(BIS)的報告指出，貨幣寬鬆政策效果日減問題日多，服藥已如吸毒，結果必是病患與藥毒齊發，到時神仙難救。

BIS指由於各國政府無法通過整頓財政及體制改革來根治危機，故維持經濟金融穩定的重任，都落到央行及貨幣調控上，各國央行被迫連續出各種傳統或非傳統寬鬆措施，但其效果只是提供短暫的緩衝，對推動經濟復蘇並無顯著作用，進一步使用更後果難料，甚至可能有反效果，風險甚高。BIS的警告來得十分及時：延遲調整必將付出慘重代價，最終危機爆發時所帶來的損失，必定遠超調整的痛苦。

美國延長OT操作半年至今年底，涉資2670億美元。但此舉的成效已引來廣泛質疑。OT的主要功用在於通過賣短債買長債來壓低長息，從而刺激經濟。但至今情況已很明顯，經過兩輪量寬後，聯儲局資產已擴大逾二萬億美元，即使再加上一輪OT，美國的經濟復蘇仍弱失業率高，顯示刺激作用不大，實是在拖延時日。甚至連降低長息的效果亦微，30年債息由OT前三厘降至目前約2.7厘，幅度不高，不少論者認為這與OT無大關係，主要是歐債危機引發的美元避險所效應。顯然延長OT之舉，只是聯儲局不計成效只求交代的動作。

另一方面，OT扭曲金融市場的負面效應卻日受關注。這影響到不少金融機構及相關運作，息率短升長降對銀行不利，而且還可能引致貨幣市場融資成本上升，和干擾企業債市等問題。對於聯儲局來說，大減債持有會影響貨幣調控能力，妨礙維持金融穩定。從長遠看退市難度更大，短債可由到期贖回而自然退出，但長債則必須變賣而衝擊市場。

對聯儲局來說真正的考驗還在明年，當「財政懸崖」帶來收緊時，貨幣進一步放寬以作對沖的壓力將上升。在目前，則是歐洲的情況更為危急，歐央行(ECB)近日面對的壓力甚大，但減息作用不顯而且間接，另有三招作用較直接卻問題不少：(一)買債。早前ECB已購入歐債國債2000餘億歐元。(二)放長期信貸(LTRO)。去年末及今年初的兩輪共放出三年期貸款約萬億歐元，目的是穩定銀行體系，並通過銀行間接支持國債。(三)緊急救助銀行貸款。(四)降低對抵押品的要求以方便銀行向ECB借貸。然而在歐洲危機不斷惡化及深化下，上述各招效果如何已不必多說。

## 外資精點

### 德銀：中海外毛利率持續強勁

德意志銀行發表研究報告指，內地大部分城市6月份房屋銷售按月錄強勁增長。該行預期，中海外(00688)6月份銷售情況同樣按月增長強勁，6月份銷售額料逾130億元。據此，預期上半年累積銷售額為630億元，達全年目標800億元之80%，為內地房企之中最高。

該行表示，有信心中海外超額完成其銷售目標，全年銷售額將超過1000億元。該行預期，截至今年6月底，公司的預售額約1200億元，意味著盈利可見性高。加上，該1200億元的預售額為去年預售額之2.5倍，反映中海外2012年及2013年盈利潛存增長強勁。

管理層表示，迄今合約銷售的整體毛利率仍然超過35%，該行預期，公司毛利率或會持續強勁，因其項目地理位置不俗、土儲質素良好、效率提升及成本控制得宜。該行重申其「買入」投資評級，目標價24.38元。

### 心水股

中建材	(03323)
中海外	(00688)
中國旺旺	(00151)



◀香櫚出報告指恒大詐騙而令股價大插，至今已離低位回升超過兩成。圖為恒大主席許家印(中)

# 什麼是投資風險？

## 投保明鏡

如果有人向你介紹一隻投資產品，保證長期每年有10%回報，並且沒有任何風險，你會有什麼反應？

我相信絕大部分投資者，特別在雷曼事件過後，都會懷疑市場上會否真正有此投資「筍盤」，因為在變化多端，難以預測的投資世界裡，各種不確定的情況都可能會發生，而這些就是投資風險。

每項投資活動皆潛存在不同的風險，你亦不可能完全迴避或消除這些投資風險。即使你在銀行的存款現時受到存款保障計劃所保障，你亦要面對通脹風險，雖然存款的面值不會改變，但它的真正購買力可能因為通脹而減低。此外，投資者亦經常面對以下主要投資風險：

**市場風險：**由於受到不同因素影響，例如經濟表現、政治氣候及投資者的心理狀況，市場價格常常會出現波動。

**利率風險：**利率對不同類型的投資均會造成影響，例如股票、債券及存款等等，故您需先了解利率與各種資產之間的互動關係。

**貨幣風險：**如果所投資的資產是以外幣計價，匯率的轉向可能會影響投資的價值。

**流通風險：**如果您所投資的資產在市場上難以變回現金，您可能會喪失其他新的投資機會或面臨降價出售所引致的損失。

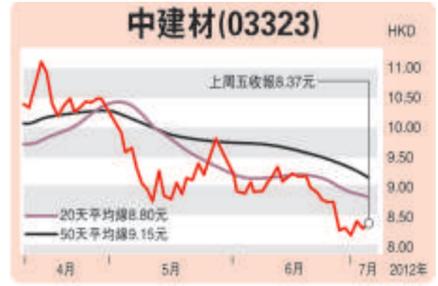
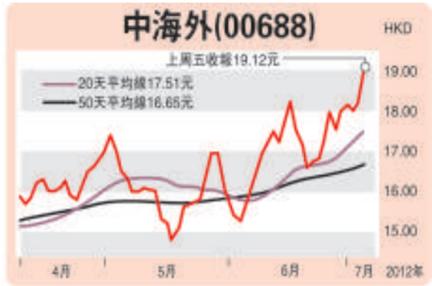
**政治風險：**如果您所投資的市場因政府的規管及監管不完善，或政局經常出現不穩定的情況，這樣可能對投資造成深遠及負面的影響。

雖然投資風險是永遠無法被消除，但並不代表大家可以將它置之不理。相反，投資者應妥善管理投資風險，從而減低有關風險對投資所帶來的影響，而分散投資是其中一種有效管理投資風險的方法。由於不同市場在同一時期的表現未必完全一致，透過適當的資產配置，廣泛分散投資於不同的資產類別、地區或行業等，可提高投資於最好表現的資產類別的機會，同時減低最差表現的資產類別的負面影響，從而減低整個投資組合的風險。

現時，市面上有一些投資連連保險計劃，提供超過三百項投資選擇，覆蓋不同類型的資產及投資市場，助投資者建立一個多元化的投資組合，即使面對波動的市況，亦可有效地減低投資風險，達致自己理想的投資目標。

聲明：上述資料只作參考之用，不應被依靠作任何投資決定之建議。

(資料提供：標準人壽保險(亞洲)有限公司)



# 內地鋼鐵產能仍嚴重過剩

□交銀國際

粗鋼產能高速釋放，市場供給壓力增大。中國前5個月累計生產粗鋼2.96億噸，同比增長2.2%，而行業利潤率則下降至0.17%，在鋼價出現季節性回升但偏弱的情况下，日產量於4月份達到202萬噸/日的歷史新高，5月份雖然回落至198萬噸/日，但仍處於高位。目前內地鋼鐵產能依舊嚴重過剩，高企的產量將制約鋼材提價空間，給鋼鐵盈利帶來較大壓力。

下游需求增長不及產量增長，去庫存速度低於往年。今年3~5月傳統鋼材消費旺季中，庫存由3月初的1882萬噸下降至6月底的1542.71萬噸後開始出現小幅反彈。我們認為後期隨着夏季用鋼淡季的到來，加之鋼廠減產意願不強，鋼材社會庫存有進一步上升的可能，鋼材價格面臨進一步調整的壓力。

成本壓力不減，壓縮盈利空間。鐵礦石價格自去年10月下降後，保持平穩，截至5月底，青島港鐵礦石均價為970元/噸。隨着國內對鐵礦石的開採力度加強以及海外礦山新產能投產，鐵礦石供應量增長將致鐵礦價出現小幅下跌，但在短期旺盛產能的推動下預計降幅不大，我們認為隨着下半年鋼鐵生產淡季的到來，鐵礦石均價預計將可回落至120~130美元/噸附近。

估值探底後的階段性投資機會。雖然在宏觀經濟受政策調控趨緊、且下游需求未出現明顯好轉的情況下，上市鋼公司盈利狀況在近期難以得到明顯改善。但現階段股價已經反映市場的悲觀預期，預計後期繼續向下調整空間不大，目前鋼鐵公司的股價均嚴重低於每股淨資產價格，行業淨率逐漸接近0.45倍的歷史估值底部。我們認為股價缺乏實質性的催化劑，行業基本面好轉或許將需要更長的時間，投資者可把握鋼鐵股階段性的投資機會。

## 珠江鋼管業績穩定

推介個股：珠江鋼管(01938)。鋼管企業盈利能力的恢復尚需時日，唯近期存在短線的投資機會，而珠江鋼管作為鋼材深加工企業，為三大石油公司子公司外最大的油氣管道供應商，在油氣管道供應存在壁壘的情況下，依託訂單組織生產，受鋼鐵業波動的影響較小，業績具有較高的穩定性，同時公司成功研製的深海油氣管道將有望結束我國深海管道依賴進口的情况，鎖定未來業績成長空間。我們給予珠江鋼管「買入」的投資評級，給予鋼鐵業「同步」的投資評級。

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 贊助

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港新區灣仔皇后大道中33號3302室

電話：(852)2987 2300 傳真：(852)2987 2369 電郵：info@sws.hk http://www.sws.hk

上海辦事處 電話：(021)6129 9400

## 頭牌手記

□沈金

上週股市四個交易天中二升二跌，恒指以一八九〇點收市，較前周升三五九點，是連續第二周上升，兩周合共升了八〇六點。

最近五周升降韻律強，為：跌升跌升，三升二跌，乃月來所首見。不過若計及十周的升降韻律，弱勢仍明顯，為：升跌跌跌跌升升升，六跌四升，還未轉勢，但情況在改善中，則有目共見。

上週五華爾街股市道指重挫一二四點，同就業數據持續處低位有關，相信今日的港股，將受美股情緒的影響，作出整固。事實上升了八百來點，有若干調整，也是健康和合理的走勢。

剖析美國的經濟狀況，相信要應付大選的奧巴馬會十分緊張，因為就業有無改善，將直接影響美國國民對他的經濟政策的信心，為此美國很可能在適當的時候採取刺激措施以促進經濟及就業的拓展。第三輪量化寬鬆會否出台，也繼續引人關注。

內地人行一個月內兩次減息，頗為進取，其對內銀股及重債股有助，亦十分明顯。可惜內銀股受壓，令大市氣氛受損。其實，我頭牌認為人們看淡內銀，已有點過分了。要知道這只是息差的收窄，利潤還是有的，而且「山大斬埋有柴」，內銀股樹大葉茂，這點衝擊完全可以受得了，喜歡長線投資者，正好趁內銀股下跌而人棄我取，作適度的吸納留作貨底。

從走勢看，一九四〇〇至一九五〇〇已具支持，個人不相信還要考驗一九〇〇〇關。台階一級級上移，是好市攻略必備，而且信心要堅定，外因的困擾不應仍過大的主導地位。

近日強勢的恒隆地產(00101)、合和(00054)、上實(00363)是最值得留意的股份，逢低可以考慮。此外，可趁利豐(00494)回到十四元八角左右買入，估計其業績不會差。二線股方面，仍看筆克(00752)和跌至六元以下的第一拖拉機(00038)。

## 大行報告

### 瑞信維持旺旺中性評級

瑞信發表研究報告指，預期中國旺旺(00151)上半年及下半年盈利分別增長24%及36.2%，下半年增長主要由季節性因素及國際奶粉價格於上半年按年跌21%所帶動。國際奶粉價格下跌，有助鞏固公司下半年毛利率。瑞信將旺旺目標價由8.2元調升至10元，以反映調升其每股盈利預測4%至5%，並維持其「中性」投資評級。

## 貴金屬天地

### QE3 預期減弱 黃金再下探

□灝天貴金屬高級分析師 許永添

周一由於前個周末上升較多，部分獲利盤回吐，金價稍跌；周二由於全球經濟發展緩慢，投資者寄希望於各國央行放鬆貨幣政策，金價走高；周三美國獨立日休假期，投資者等待各國央行決定，成交清淡，金價走平；周四中國、歐洲央行和英國央行紛紛降息，美元走強，金價下跌；周五亞洲市場金價在1600美元上方小幅波動，當美國公布6月份非農就業數據導致美聯儲QE3預期減弱，金價跌至每盎司1576美元。收報1583，對比上周下跌了14美元。各國央行降息，表明當前全球經濟仍處低谷，雖然歐債危機可能出現轉機，但中國經濟有可能陷於困境，全球經濟發展又添變數。美國經濟復蘇也不快，但相對較好。所以美聯儲對推出QE3保持謹慎，短期內會對金價走勢形成壓制。

美元方面，本週美國經濟方面的消息好壞參半，ISM製造業數據三年以來首度跌至50下方，市場對經濟前景感到沮喪；工業訂單數據好於預期，反映了市場對未來經濟的樂觀；同時，美國6月份的ADP就業變動指數增加了17.6萬人；美國6月30日當月初失業率人數為37.4萬人，ADP數據以及首次失業人數均好於市場預期及前值，推動了美元的走強。美元指數，周四美元指數最終收在82.84附近，圖形上看，經過周四晚間的上漲，美元指數已經完全回到上周五歐盟峰會前的價位。本週五公布的非農就業數據較為關鍵，因非農數據差於預期，美指後市將延續震盪走勢。

歐元方面，前時歐盟峰會圓滿結束，向銀行業注資的舉措使得歐元區向銀行及財政聯盟邁出重要的一步，周二公布的數據顯示，歐元區5月生產者物價指數(PPI)較前月下滑0.5%，較上年同期上漲2.3%，4月PPI修正為較前月上漲0.1%，較上年同期增長2.6%，可見歐洲的經濟依然非常低迷。周三德國公布PMI服務業數據跌破50分水嶺，市場頓感寒意歐元下跌，最大跌幅超過百點。周四歐洲央行的利率決議推低歐元至1.24附近，最低跌至1.2362。綜合當前的環球狀況不穩定因素，預測金價有機會再下試1550附近的支持位，建議可在1550附近買入，向上目標價：1565、1580、1600及1616，如跌破1545，下一支持在1530。

