

本周內銀股仍是首選

□沈金

見陽光。自然，油價若升得過快，對各行業和通脹都會構成壓力，希望這方面的負面消息不致太多地出現吧！

內銀股中，工行除息，首日下跌，翌日即彈升九個價位而創出近期高位。若以工行的表現為例，一些人擔心的內銀股「搶息期」過去後又會打回原形未必會是如此。所謂股市如棋局局新，如果次次都是這樣，預測性那麼高，豈非個個都是贏家。我頭牌相信，本周仍可留意中行、建行、農行以至一眾中小型內銀。中行遲遲上不到四元關，建行上六元關也是其路漫漫，如果上述目標均能實現，整體大市的沸點一定會

更高更旺。

我頭牌講過對後市審慎樂觀，這是基於兩點考量。一是環球股市仍好，眾股繼續引導各地股市上升。二是內地A股已有好轉。目前的國策是為內地A股走出來轉H股，以及本港H股返內地發行A股創造條件，這對證券商特別有利，可以多賺點生意，而港滬股市互聯互通的時間表也日近，故適當時吸納一些內地在港的證券股，應錯不到哪裡去。

順帶一提，就是本港的繁榮穩定在內地破壞勢力的策劃和衝擊下，正面臨嚴峻考驗，這對股市是一項潛在的威脅，千萬不要失控，否則後果堪虞。

頭牌手記

上周股市重挫二三〇〇〇關之後，就一直在關口之上波動，最高曾創今年新高，與全年高點只有數十點子之遙。全周計，較前周升三六八點。蓄勢待發，似可作出對大市市況的形容。

伊拉克亂局，令國際油價上升，也推動了石油股向上，中海油、中石化、中石油三者沉寂多時，終又

財經縱橫

內地客對本港零售影響大

港府統計數據顯示零售銷量已連續兩個月錄得同比下跌，繼三月跌1.5%後四月再跌9.8%，令頭四個月只微升0.7%。扣除物價漲幅後實際跌幅三月為2.5%，四月為9.5%，而頭四個月則升1.2%。由於零售額一般比較穩定，四月的五年來最大跌幅確令人矚目。究其原因大多與自由有關，故當社會廣泛討論應否控制自由行人數之時，對零售下跌的原因尤須仔細探查，以便為控制的決策提供參考資料。

各類物品的零售額同比變動顯現了總額下跌的根源。四月數據顯示一般消費物品都有不同的升幅，情況基本正常：增幅較高者如服裝、鞋類等升逾一成，汽車及零件更升一成五；較低者如超市升近7%，食品煙酒等升約5%，藥品及化妝品升逾8%。另一方面，與旅客特別是自由行人數關係較大的物品大幅下跌：如珠寶等名貴物品跌近四成，電器及攝影器材跌逾8%，雜項耐用消費品跌逾22%。

這情況顯示了幾種趨勢：（一）隨着內地客人數大增，訪客消費對本港零售已可做成巨大影響，而這又集中在一些物品類別，令相關行業受影響尤大。（二）上述影響增加了零售業的波動性及經營者的周期性風險。以本地消費為主導的物品，需求彈性較低，故銷量一般較穩定。且由於目前本港就業狀況上佳及市民收入穩增，故零售額有健康的增長。但內地客消費卻因種種原因出現波動。（三）隨着兩地交流深度廣度日增，內地情況（包括經濟、社會及政策等）的轉變將會更多影響本港。四月數據顯示零售額也是受影響項目之一，主要是通過內地客訪港購物的渠道發生作用。

引致內地客在港購物量減縮的可能原因眾多情況複雜，有內地及本港因素，經濟性及非經濟性因素，和短期一次性及長期結構性的調整等。現時還未能準確判定此輪零售收縮是短期性或長期性，看來還須察未來數月的走勢，前景方可轉趨明朗。對於本港控制自由行的政策研究，亦因情況不明暫時不應過分考慮此項因素。如果這只屬短暫效應，則根本不必予以考慮。但如果是長期的結構性調整，則要認真訂對策。這輪零售下調是在訪港內地客數目持續上升下出現的，表示訪客人均購物力下跌，也表示訪客對本港帶來的利益減少，但承載壓力則依然增加，是個利減弊增的惡化走向。若零售收縮屬長期性，則更有理由收緊自由行人流，因每個訪客帶來的成本效益比例正在惡化，即越多人來投入增多但收益減少，令自由行帶來的問題更為嚴重。

輝山液態奶利潤率料上升

大和證券指出，輝山乳業（06863）舉行業績發布會後，對其品牌液態奶的利潤走勢持正面態度，尤其巴氏奶（鮮奶）及酸奶，估計有關收入今年增35%；透過推出更多高價值的冷凍產品，及常溫奶，液態奶淨利潤率可望由2013年22%增至28%。集團2013年在東北地區的市場份額為19.5%，今年擴展其銷售網絡至山東、河北及四川地區。

集團擁有自家牧場，相對同業有成本優勢，預期2015-17年經營利潤率由2014年42%升至51-53%。至於與菲仕蘭的最終合作協議有望於暑假後達成，相信輝山可透過菲仕蘭在華銷售渠道打入內地其他地區。

基於產品組合結構改變，假設毛利率改善，下游業務迅速發展，該行上調2015-16年盈利0.4%-2.3%，目標價由2.48元升至2.6元，重申評級「買入」。

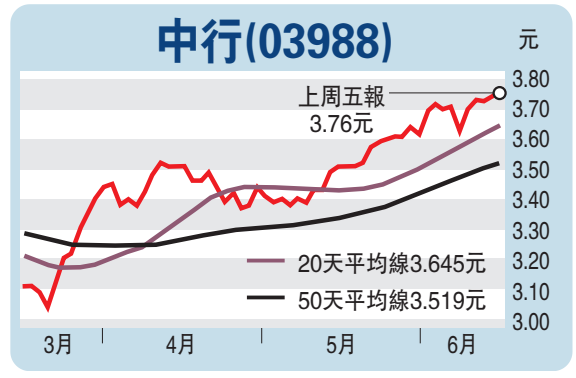
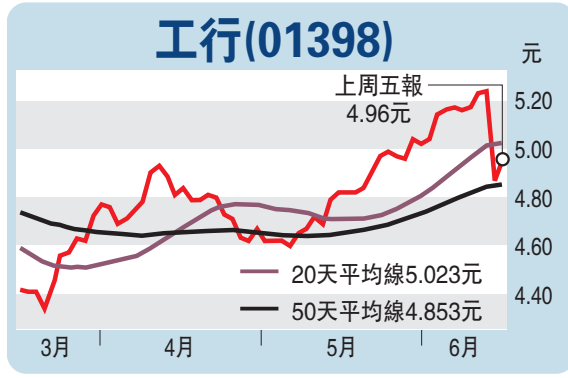
德銀表示，不認為輝山的高利潤率可持續，但認為其能把握內地巴氏殺菌奶的發展趨勢，而輝山與菲仕蘭合作，將成為內地嬰幼兒奶粉行業整合的受惠者，加上輝山是罕有完全整合的乳業企業，保障食品安全。維持輝山的「買入」評級，目標價由3.4元降至3.05元。

心水股

- 中行 (03988)
- 百麗 (01880)
- 輝山 (06863)



▲內銀股中，本周仍可留意中行、建行、農行以至一眾中小型內銀，上圖為中國銀行



百麗前景看俏

□時富金融策略師 黎智凱

券商薦股

中國經濟在經歷了改革開放三十年的高速發展之後，增速出現了一定程度上的放緩，整體經濟結構需要進行轉型，以前主要依靠投資拉動的增長方式不可持續。當前政府正努力引導經濟向消費型社會轉型，這個轉型過程困難重重，同時還受到外圍周邊國家危機不斷的反覆，投資意願和消費信心不足，2013年全年經濟基本處於調整之中。

隨着美國經濟復甦基礎進一步得到夯實。中國整體經濟開始呈現復甦跡象，最新公布的5月份中國製造業採購經理指數PMI為50.8%，而且PMI指數是連續三月跨過榮枯線，預示中國製造業繼續穩中向好。筆者預計，今年中國宏觀經濟將呈現內需企穩，外需反彈的良好局面。內需企穩主要受益於此前去庫存化取得階段性成果，加上新業務的持續增長以及製造商擴大招工和原料採購，內需拉動的庫存回補將對中國經濟復甦形成積極影響。

百麗國際（01880）作為一家主營從事鞋類和運動服飾的品牌消費類企業，其行業本身具有一定的抗跌

性，該類消費品長期受益於中國消費者不斷提高的消費能力與消費需求，受經濟周期的影響相對較少，在經濟企穩復甦的背景下，集團業績有望進一步得到改善。

最新公布的數據顯示，截至2014年2月止十四個月全年業績，錄得收入430.67億（人民幣，下同），較2013年2月止同期增加10.1%。純利增長1%至51.59億元。截至5月31日，集團於中國國內共設19,602間零售店舖，其中13,573間為鞋類店舖，6,029間為運動、服飾店舖，全部店舖均由百麗直接經營管理。以上店舖數目，已經包括集團新併購的SKAP業務和巴羅克中國業務。期內，集團零售網點數目淨增長為425間。而且根據首季營運數據，運動服飾業務成為新亮點，SSSG由前一季的7%增至15%。

集團打算投資於其電子商貿優購網，嘗試建立其垂直B2C線上平台。筆者認為，集團鞋類業務採用全價值鏈模式，與同業相比，在盈利能力上，包括毛利率和經營利潤率，均具有明顯優勢。而且集團架構重組計劃仍在進行中，目標將目前零售主導模式轉為品牌主導模式，相信百麗在全方位渠道零售的商業模式上進行改革，定能受惠宏觀經濟的改善，前景看俏。

文化保育

□潘綺華

早陣子，港鐵在沙中線工地發現大量宋代時期的文物及完整的建築群，是香港近年來最大的考古發現。消息傳出後，不少保育團體要求港鐵暫緩工程，進行仔細考察，確保文物受到保護。另一邊廂，一些組織卻要求港鐵盡快按原定計劃施工，免得工程一拖再拖，超出預算，增加納稅人的開支。

社會上不同的聲音反映了經濟及保育之間的矛盾。如何平衡各方面的權益，力保社會經濟發展之餘又能傳承歷史文化，乃是一個值得我們思考的社會議題。要保存古蹟、文物絕非易事，要保育「非物質文化遺產」難度更大。香港作為一個「美食天堂」，飲食文化又可以如何保存過來呢？

去年我很榮幸獲邀參觀稻香集團籌建的「稻鄉飲食文化博物館」。該博物館旨在保存及弘揚各地的飲食文化，該館的命名其實也很有意思，故意選用「鄉」而不是「香」字，讓人馬上聯想到家鄉或故鄉風味，突顯其傳承文化的用意。

導覽員於地下大堂迎接我們後，即引領我們拾級而上至位於一樓的博物館。經她介紹後，我們才知道該樓梯階上的鐵片本身也是文物。該館致力搜羅來自不同地區及時代的餐具、食材、煮食用具等展品，讓參觀者可以了解各種飲食文化特色。該館尤其強調香港本土文化，特意在入口附近放置了多個「車仔檔」場景，遊客可以拿着各種道具把玩一番。

最令人印象深刻的是，該館重現了1977年日本電視台TBS花了10萬元訂購的滿漢全席菜式，

以排場來說，是香港開埠以來最名貴的宴席，轟動一時。此外，有五十多年歷史的龍門大酒樓於結業後，把多件珍貴文物如收銀機、保險箱及燒味大爐等，捐贈給該館作展示，讓我們得以見證香港社會的變遷。

該博物館最成功的是結合了企業及文化的元素。該館分為兩部分，展廳主要展示飲食文化，另外一個角落則呈現了稻香集團的歷史及企業文化。如此一來，既達到企業宣傳的功效，又能回饋社會，為文化傳承作出貢獻。其實博物館位處的地方原來是該集團的物流及食品加工中心，經過工廈活化後，地下設有訓練酒樓，一樓改建為博物館，二樓則成為稻香學院培訓室，一站式結合培訓、業務及展覽功能。

由此可見，經濟與文化保育並不一定處於對立的位置，企業可以從中擔當重要的橋樑，運用創意盡量轉化發展與傳承之間的衝突。其實每個行業的發展都與社會文化有密切關係，珠寶業也不例外，很多人或許留意到珠寶行業的五光十色，卻沒有意識到珠寶與工藝、婚嫁及時尚等文化息息相關。香港的珠寶業其實歷史悠久，以我們公司為例，已經有五十多年歷史了，見證了香港社會的起伏。就此，公司去年成立了基金會，目的也就是推動香港珠寶業的可持續及豐盛發展，通過培育本地行業人才、推動創新設計及超凡工藝，以維護珠寶業的文化傳承。希望未來會有更多人關注及欣賞珠寶行業的歷史，與我們一起努力維護及延續其獨特的文化。

（作者為謝瑞麟珠寶集團企業傳訊高級經理）

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港國際匯豐中心33樓3302室

電話：(852)2967 2301 傳真：(852)2967 2309 電郵：info@skyway.hk

上海路華通 電話：(86)2120 9458

股戰場

□股戰士

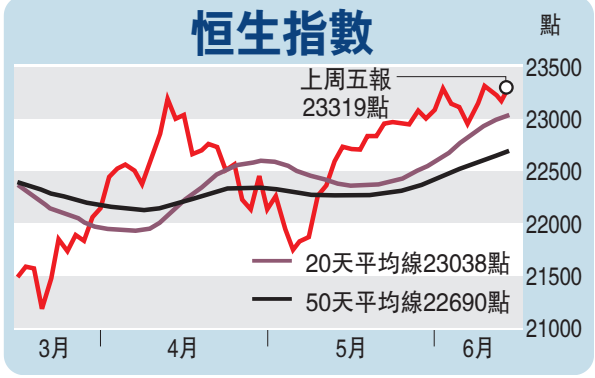
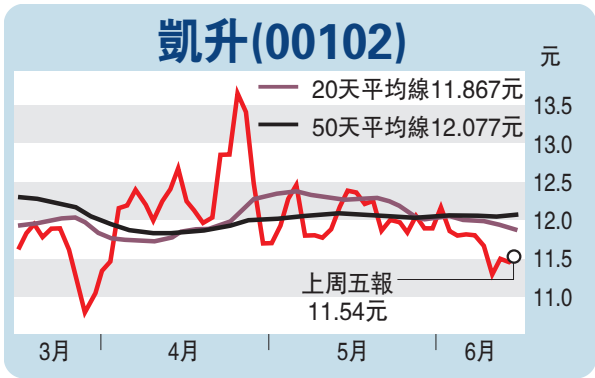
凱升受惠海參崴經濟特區成立

中俄合作明顯加快，俄羅斯總統普京表明會為遠東地區經濟發展提速，將立法及設立機構專責籌備「經濟特區」，首個特區海參崴預計今個月內成立，並會研究擴大用本幣相互結算。目前，中國對俄經貿重鎮「綏芬河」已獲批首個盧布現金使用試點市，為中國首個在特定區域讓外幣盧布享有與人民幣同等貨幣功能。俄羅斯遊客可用盧布直接吃飯、購物、打出租車等。措施將對中俄兩國邊民往來帶來極大便利，推動中俄邊境旅遊一體化進程。中俄兩國銳意加深彼此之間的合作，能源及資源類項目以外，兩國邊境地區旅遊業必然是發展的重點。既然中國邊境城市已經在貨幣上為旅遊業提供便利，俄方或在其邊境城市如海參崴考慮作出相應支援旅遊業的行動。

同時，中俄未來或會針對因受到美方經濟制裁，VISA及萬事達卡突然中止在俄羅斯的結算業務作出應變，俄羅斯已表明有意思改用銀聯。未來中俄的金融合作相信會改用中國支付平台「銀聯」提供中俄雙幣的結算便利。銀聯相信俄羅斯會繼續大力推廣。俄羅斯政府支持銀聯，實質雙贏策略，一方面可以推動中國支付龍頭銀聯在國際地位，另一方面可以藉助銀聯的結算加深兩國本幣相互結算往來。

目前港股中，經營海參崴賭場的凱升控股（00102）直接從新經濟特區中受惠。俄羅斯為吸引外資企業進駐海參崴，對凱升開出很好的條件，包括零利得稅，博彩稅率也是全球最低。根據高盛估計，只有約1%。海參崴的地理位置又優越，位於中國、俄羅斯、日本、韓國、朝鮮之間，地理上是短程旅遊的好地點。

據旅遊業界資料顯示，海參崴天然風景優美，具備亞洲國家缺乏的歐陸風情。而由於2012年舉辦過亞太經合會議，特意建築兩座宏偉的世界級跨海吊橋創造城市景點，又建有酒店20多間。若起步點已博彩業為引子，不難發展成為北亞地區其中一個重要的旅遊地點。出入境限制方面，中國對國民出境往俄羅斯並無限制，而俄羅斯對中國公民新政有72小時免簽政策，隨中俄關係倍加密切，整體方向是推動海參崴旅遊業。客觀環境有利凱升業務，若以大行平均目標價計算可看18元，或今周折細後的9元。



商品動向

金價短期阻力1290美元

□國泰君安研究部分析員 徐惠芳

上周五，美國公布多項數據，5月生產者物價指數月率出人意料地下降0.2%，預期上漲0.1%；美國5月生產者物價指數年率上週2.0%，低於預期2.4%。另外美國6月密西根大學消費者信心指數81.2，低於預期83.0。

近期美國公布的經濟數據不佳，對股市構成壓力。伊拉克局勢進一步惡化，武裝分子逼近伊拉克首都巴格達。周一歐元區將公布通脹數據，周四美聯儲將進行利率會議，股市將有較大波動，料美聯儲繼續維持目前購債規模縮減計劃不變的可能性較大。

截至6月13日，全球最大黃金交易所基金（SPDR GOLD ETF）的黃金持倉量為25,305,269盎司，較上一交易日維持不變。黃金價格上週反彈，趨勢整固，重上每盎司1285美元以上明顯往上，跳穿1255美元以下仍弱。

截至6月13日LME銅庫存減少2025噸，至163700噸。LME期銅連跌3周，趨勢整固，重上每噸6790、7030美元以上才向好，跌穿6500美元以下明顯往下。

市場擔心伊拉克局勢緊張，或對原油供應造成影響，刺激油價上週四急升9個月高位，高見每桶107美元，趨勢仍往上。美國總統奧巴馬表示，不排除發生戰爭的言論後，美股迅速急挫，道指跌幅超過100點；金價在避險需求的支持下反彈，至每盎司1270美元以上，趨勢整固，美元則受累下滑。

伊拉克和敘利亞阿拉伯武裝人員發生了衝突，伊拉克陷入了2011年以來的最嚴重危機，伊拉克是石油輸出國組織第二大產油國。國際能源署（IEA）上週今年下半年對OPEC原油需求至每天3090萬桶，組織指，伊拉克原油生產目前沒有面臨風險。

紐約期油持續走高，趨勢往上，下方支持每桶105.30、103.75美元。金價走高多日，趨勢整固，下方支持每盎司1255美元、上方阻力1290美元。美元指數回落至80.45水平左右，趨勢整固，下方支持在80水平。