

# 人民幣走向可能逆轉

□大衛

## 金針集

人行上周五突然宣布減息，為兩年來首次，以應對世界經濟下行壓力增加以及全球通縮風險急速上升。目前中國實質利率高達四厘，小微企業面對「融資難、融資貴」問題尤其突出，不排除人行進一步減息與降低銀行存款準備金率，過去數月人民幣匯價上升走勢可能出現逆轉。

### 實質利率偏高減息未完

雖然今年中國經濟繼續在合理區間運行，預期全年GDP可達百分之七點五左右增長目標，但外圍經濟變數難測，例如歐央行正設法加大放水力度對抗通縮與避免三底衰退，而日本安倍經濟學則宣告失敗，急

忙叫停上調消費稅，令人擔憂財政與債務危機爆發。上述變數無可避免加劇中國經濟下行壓力，人行不能不推出預防性措施，直接減息是最有效方法。

### 兌美元匯價兩個月最弱

事實上，現時人民幣為全球最高息貨幣之一，經過今次不對稱減息之後，金融機構一年期貸款利率為五厘六，扣除了百分之一點六通脹率，實質利率仍高達四厘，對經濟結構調整以至企業經營都會構成不利影響。因此，未來人行進一步減息、降低銀行存款準備金率的機會不低。從人民幣兌美元在岸價與離岸價昨日顯著回落的走勢，反映市場預期人行減息行動未完，明年可能再減息一至兩次。人民幣兌美元在岸價昨日急挫一百六十八點子至六點一四一七，為兩個月最弱，而本港的人民幣兌美

元離岸價，昨日更跌至六點一五七零，急挫逾二百點子，上月初因撤銷兌換上限而高價買入人民幣的投資者，短期將要「坐艇」。

### 人幣或進新一波回調期

其實，今年人民幣兌美元走勢在一定波幅之內上落，出現雙向浮動，打破過去數年單邊升值形態。今年一月初，正當市場以為人民幣兌美元升破六算之際，卻呈拾級而下之勢，累跌數個百分點，最低見六點二六五。跟着在五月底，中國經濟有所改善，人民幣兌美元重現升勢，一直維持至上周。今年人民幣兌美元微跌百分之一點四，在岸價與離岸價經過昨日顯著下跌之後，人民幣匯價可能由升轉跌，出現為時數月的回調期。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk



▲分析稱，現時人民幣為全球最高息貨幣之一，經過今次不對稱減息之後，實質利率仍高達四厘，對經濟結構調整以至企業經營都會構成不利影響

中新社

## 重回月初區間 方向未明

□比富達證券 何天仲

### 投資達人

昨日期指裂口高開468點至23882點，一度升超過500點，高見23980點。惟二萬四關前受阻，其後大部分時間在23900點附近爭持。總結全日，恒指收市升456點，收報23893點。

昨日大市因人行宣布減息裂口上升，不過在首15分鐘內就造出全日高低位。期指全日表現牛皮，最後形成「十字星」之待變形態。雖然近日大市甚為波動，但仍處於月初提及的23500至24100點區間內，尚未突破。另外，由於期結在即，相信大戶應在此水平轉倉，待轉倉完成後才現真正方向，短線上暫宜觀望。

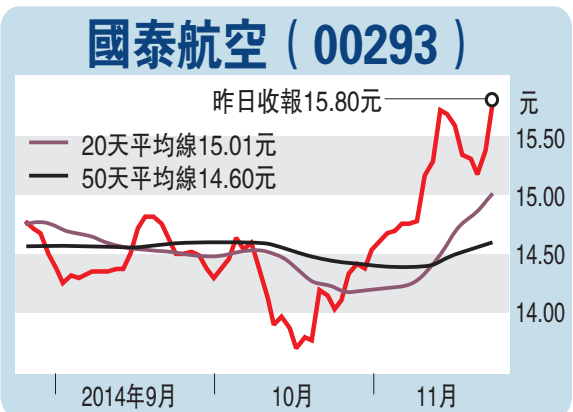
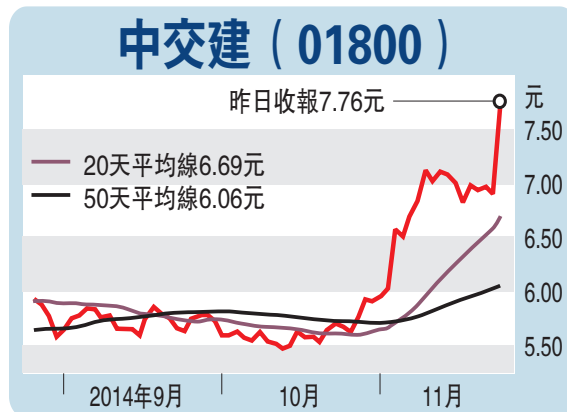
### 減息拖低盈利 內銀宜高沽

人行上周五突然不對稱減息，對一眾內房股、內險股及一些負債較重的企業如航空股及基建股等是利

好消息，但對內銀股屬負面消息，長遠來看息差收窄會拖累其盈利表現。由於減息時間比市場預期來得早，可見經濟下行情況或比預期嚴峻，未來半年或再見減息行為，利率市場化步伐加快，內銀明年純利或持續受壓。由於此前內銀盈利已受存款增速放緩及壞帳風險增加多拖累，再加上息差收窄雙重打擊，未來股價表現難以樂觀，預計將跑輸大市。當中建設銀行（00939）所受負面影響較工商銀行（01398）及中國銀行（03988）大，不妨作為高沽對象。

技術分析方面，上周建行股價失守十月頭伸延之小型上升軌之後，昨日跟隨大市後抽反彈，但仍受制於此水平，表現比較疲弱。預計6大關有強大阻力，而前浪頂5.8元阻力亦非輕，不妨待股價升至此位置附近，候高沽淡。

窩輪部署：建行摩通認沽證11254，行使價5.38元，實際槓桿11倍，到期日2015年5月4日，屬於中期價外。此證成交最為活躍且引伸波幅較低。



## 外資精點

# 中海油業務風險回報高

里昂發表報告指，市場對中海油（00883）過去四年的產量目標成疑，其下半年開始的新項目令中海油離目標更近，惟其第三季業績指出，將尼克森併入中海油的業績中，集團已經達成目標。

里昂指，將尼克森業績併入中海油，其明年資本開支將減少，投資者對此舉表示看好，該行亦認為中海油的風險回報吸引，相信中海油長遠價值會反映在其多元化的業務組合以及油價見底回升，因此提升其投資評級至「買入」。

而摩通發表研究報告，首予威勝集團（03393）「增持」評級，目標價10.5元，因為公司是內地電表行業龍頭公司，主要業務包括智能計量業務、智能配用電業務及智能電表業務，股價年初至今升幅19.5%，該行不認為，現時股價及10倍市盈率，已反映更高毛利的智能配用電業務及電網管理業務。

### 滙證額增持國泰

滙證則認為，國泰（00293）今年下半年在復甦軌道，客運需求向好，不過整體收益平平，特別是東南亞航線及北美線。

東南亞航線受到廉航影響，北美線因為集團推新航線，及運力增長，特別是東岸，因為幾個對手令到收益有壓力，不過西岸表現強勁，國泰對東岸復甦有信心，又預期明年推出的波士頓及曼徹斯特航線表現強勁。

另外，該行指，看到國泰貨運反彈，由於科技產品推出，加上美國港口擠塞，以及需求上升，令到部分海運流向空運，而且收益更高，國泰指，過去6個星期，貨運收益強勁，而且旺季運費按年增長。不過今年後的貨運前景未看清，國泰指仍受惠美國碼頭工潮。另外與國航（00753）（滙：601111）合營的貨運公司，下半年已經收支平衡。

該行指，國泰燃油對沖下半年為60%，布蘭特原油對沖價為100美元每桶，明年為57%，沖價為101美元每桶，明年下半年為50%，沖價為99-100美元每桶，2016-17年為35%，沖價為96-97美元每桶，公司受惠低油價，不過因為對沖損失而部分抵銷，今年下半年會有4-5億元對沖虧損。

由於內地航空公司不會作出燃油對沖，國航第四季表現強勁，國泰對國航的投資，會體現油價下跌的影響。該行重申國泰「增持」評級，目標價19元。



## 經紀愛股

# 中海外銷售料提升

□富昌證券研究部總監 連敬涵

中海外（00688）今年首10月，集團累計合約銷售約1189.34億元，已達成1400億元銷售目標約85%，相應累計樓面面積約為772.17萬平方米，另外，錄得已認購物業銷售約90.09億元，預計將於數月內轉為合約銷售，可進一步提升其合約銷售總額，全年目標可達到。

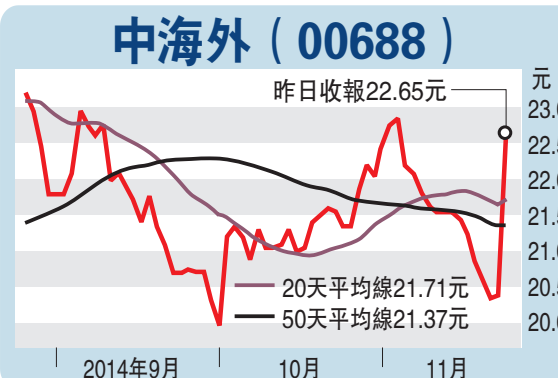
內地放寬限購令及按揭之後，房地產市場需求有一定改善，集團亦持續推出新樓盤，雖然第三季的運營表現不算太理想，因房屋竣工及交付均較低，但預計第四季度由於市場改善交付會有提升，可帶動全年核心盈利增長。

另外，補地價及上財年派息及今年中期股息均在第三季派發，故淨負債上升，第四季淨負債將可回落，對未來集團投入資金加強土地儲備有幫助。

11月21日央行意外宣布減息，借貸成本降低為房地產行業帶來利好，加上現有的提振樓市的政策，相信地產行業將繼續回暖，中海外是行業的龍頭，將可受惠行業改善，帶動銷售提升。

股價在利好消息刺激下由低位大幅反彈，已企上主要支持線，樓市環境回暖，後市有機會繼續造好，建議在22元買入，目標價看24元，跌破21元止蝕。

（筆者未持有此股）



## 財經縱橫

□趙令彬

# 兩岸經貿關係再難突破

最近在APEC會議期間，中韓兩國宣布自貿區談判取得協議且很快可以簽署，自貿產品佔稅目九成和雙邊貿易額八成多，故大部分產品可實現自由貿易。這對中韓兩國固然重要，但還波及其他地區。特別是日本及台灣因產品與韓國重疊較多，故擔心被韓國產品在中國大陸市場搶去優勢。

中日韓三國間亦有自貿談判，但因日本的政治問題進展未如理想。台灣的問題更大，去年兩岸已談妥服務貿易協議，隨後並開始談貨物貿易協議，本來勢頭良好，兩岸日益深化的經貿交往又面臨新突破。

可惜者是台方處理不當，早已談妥的服貿協議遲遲未能在「立法院」通過，到今年三月更發生太陽花學運的高調反對服貿協議事件，結果令其等同被擱置。當時便有報道指貨貿談判受影響暫停，後來兩岸均指談判仍繼續。

台方出席APEC代表提出要加快貨貿協議，進行「密集且有進展」的協商，特別希望在面板、工具機、石化及汽車等四項重點產業展開技術性談判，有成果後即展開第十輪正式談判。

大陸方面雖同意加快談判進程，但商務部長高虎城卻公開質疑台方在服貿方面的進度，認為這帶來了高度不確定性，會影響貨貿談判。此乃大陸就此事的最高調及最強烈表態。

台方服貿難過卻急推貨貿的做法，雖不合邏輯卻可以理解。一是經濟表現欠佳致馬英九民望低迷，故希望能快速達成貨貿協議以助脫困。

二是中韓自貿談判有成對台灣倍添壓力，令與大陸達成同類協議的緊迫性大增，馬英九本人便曾對中韓自貿協議表示擔心。事實上也難怪台灣當局焦慮，因為：（一）韓國已先後與歐美達成自貿協議，對台競爭壓力已增，若再加上中韓自貿協議將如百上加斤，何況大陸已成為台灣的最大出口市場。在貨貿協議達成後，中韓又將開談服貿協議，威脅日大。

（二）中韓自貿協議將影響約四分之一台灣對大陸出口，嚴重打擊約380億美元的出口額，其中石化及面板兩種產品受壓最甚。

（三）除了出口下降外，台灣還將因中韓自貿協議受到兩項損失，一是外資看好韓國而搶去台灣引資機會，二是在台企業加快西遷大陸。

（四）與台相比韓國優勢更顯。台對出口佔大陸入口市場比重在2005年時相若，均為11%多點，但現時台灣只佔約6%，已低於韓國的約9%。目前台灣受大陸優惠的產品覆蓋率不足一成，而韓國按自貿協議計可上升至近63%。

無疑，馬英九政府六年來對推動兩岸經貿交流發展建樹良多，但到今天卻有途窮之感。

## 異動股

# 中交建強勢

□羅星

人行突然減息，內地與本港股市昨日大幅上揚，上證綜合指數升上三年高位，而恒指則再次逼近二萬四千點阻力，收市報二三八九三，升四五六點，相當於百分之一點九五升幅，而國企指數升幅更大，達到百分之三點七九，以一零八四二收市，上升三九五點，全日大市成交金額有一千零五十二億元。

中交建（01800）呈強，昨日全日上升百分之十二，以七元七角六仙收市，急升八角七仙，成交金額有七億九千萬，人行減息，降低基建股利息成本，對業績有正面影響。

**心水股**

- 中海外 (00688)
- 國泰航空 (00293)
- 威勝集團 (03393)

## 股壇魔術師

# 飛魚後市有睇頭

□高飛

內地手遊及網遊公司飛魚科技（01022）今日開始首次公開發售（IPO）招股，星期五中午截止認購，預計在12月5日掛牌上市。由於繼之前的雲遊控股（00484）及博雅互動（00434）等上市後至今，未曾再次出現較似樣的手遊及網遊新股上市，估計今次飛魚招股及上市後表現均有一定睇頭。

飛魚科技是內地其中一間最大的手機遊戲及網絡遊戲開發商和營運商，公司目前的遊戲組合包括五款手機遊戲及兩款網絡遊戲，據艾瑞諮詢報告指出，按充值流水計算，旗下最成功的遊戲「神仙道」RPG（虛擬世界的角色扮演遊戲）系列及手機版「神仙道」，分別於2012及2013年成為內地第三大網絡遊戲及第十六大手機遊戲。

按每月平均活躍用戶數目計，旗下的「保衛蘿莉」於2013年及2014年上半年為內地排名首位的塔防遊戲，每月活躍用戶分別超過1690萬名及1290萬名；而「保衛蘿莉2」於2014年上半年排名第三，每月活躍用戶超過790萬名。截至6月30日止六個月，以充值流水計，公司較近期推出之遊

戲「囡西遊」為內地每日20大冒險遊戲，上榜合共181天，而「三國之刃」獨家在騰訊平台分銷，排行每日20大動作遊戲，上榜合共142天。

飛魚旗下遊戲的主要分銷及發行夥伴所營運的遊戲分銷及發行平台，瀏覽量皆屬全國領先之列中，譬如百度、騰訊平台、37wan網頁遊戲、91wan網頁遊戲、360.cn和多玩遊戲網等，讓公司可接觸到更大型、更多元化的玩家群。

飛魚IPO招股價為1.85至2.55港元，發售3億股，淨集資額最多約額約7.65億港元，當中主要（約四成）擬用於擴展及改善遊戲組合，包括在2014年及2015年分別四款及九款新手機遊戲。由此看來，公司明年推出更多新手機遊戲，增長料更勝今年。

事實上，以截至6月30日止六個月計，公司收入按年增長71.4%至1.29億元（人民幣、下同），毛利增長54.4%至1.12億元，毛利率高達86.9%，除稅前溢利及經調整淨溢利分別增長1.3倍及44%，至5534萬元及6663萬元。受惠於憧憬內地手遊及網遊保持高速增長，飛魚值得認購。