



大衛

# 商舖劈租勢加劇

一如財爺所料，今年第四月本港零售業銷貨額跌勢持續，但百分之二點二跌幅卻超出估計，可見訪港旅客增長放緩與旅客在港消費下降，對本港零售業衝擊很大。從零售商反映五一假期銷售仍然欠佳，預期未來本港零售業會繼續走下坡，商舖劈租勢將加劇。

## 零售業不斷走下坡

本港最新公布的四月零售業銷貨額為三百八十億元，按年下跌百分之二點二，對比三月百分之二點九的跌幅，未見太大改善，原本預計四月有復活節與清明假期，零售額有望出現止跌回升，最終還是令人失望。

總計今年首四月的零售額，錄得百分之二點三跌幅，令人擔心跌勢可能延續下去，意味本港零售業不斷走

下坡，難怪財爺關注零售業持續冷淡風，會拖累整體經濟表現。

由於深圳戶籍居民自今年四月十三日起由一簽多行變為一周一行，對本港零售業影響是立竿見影，加上整體訪港旅客增長放緩與在港消費下跌，令本港零售業陷入低潮。

## 股市上升無助零售

當中珠寶首飾、鐘表零售額在四月跌幅高達百分之十九點五，而服裝及百貨跌幅也分別為百分之五點九與百分之三，有珠寶鐘表零售商已擱置擴充計劃，甚至揚言對零售業前景看淡，考慮縮減分店網絡。

其實，若不是因為有新智能電話型號推出，帶動耐

用品消費品零售額按月急升近一倍，相信四月零售額跌幅不止百分之二點二。

## 商舖租金跌勢未止

即使兩地股市在滬港通升溫之下，今年四月同步大幅上升，產生一定財富升值效應，可是本港零售業受惠不大，從四月份疲弱的零售數字可見一斑。

令人憂心的是，內地訪港旅客增長將會減速之勢不變，況且內地調消費品進口關稅，進一步打擊內地旅客在港消費，本港零售業最壞時期還未到來，就算目前本港商舖普遍將租金叫價下調二至三成，恐怕未必有足夠的承接力。

由於零售商對市道前景不樂觀，紛紛調整分店網絡

實力雄厚  
信譽超卓

天順證券投資有限公司  
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港銅鑼灣希慎道33號利園33樓3302室  
電話：(852)2907 2300 傳真：(852)2907 2309 電郵：info@sws.hk http://www.sws.hk  
上海辦事處 電話：(021)6120 9408

，預期商舖租金跌勢未止，君不見銅鑼灣、旺角商舖空置量不斷增加，不排除有業主擴大劈租幅度至三成以上，以招引新租客。

多年來本港商舖租金升幅令人咋舌，營商成本甚高，削弱本港競爭力，今次商舖租金出現較深度的調整，未嘗不是好事。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

# 招金礦業回吐後延續升勢

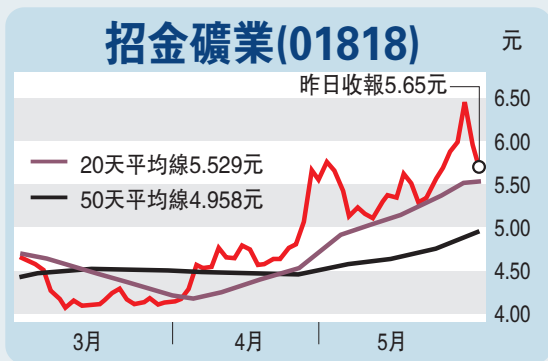
高飛



受到國際金價下跌的拖累，金礦股近年來股價表現亦失色。不過，如果能夠把握目前金價低企的時間以低價收購優質金礦，則能夠為未來發展打好基礎，當金價回升時便可更為受惠，如招金礦業（01818）近期就有收購行動，推動股價表現強勢，前日創出一年新高，相信近兩日下跌屬於急升後回吐，之後升勢可延續。

招金宣布，其全資附屬公司煙台金時礦業與萊州瑞海投資訂立股權轉讓協議，煙台金時以27.225億元人民幣收購瑞海投資持有的山東瑞銀礦業63.86%股權。山東瑞銀持有萊州市瑞海礦業83%股權，本次股權轉讓完成後，招金將持有山東瑞銀63.86%的股權，進而間接持有瑞海礦業53%股權，並進一步控制山東萊州三山島北部海域金礦探礦權。

瑞海礦業擁有的海域金礦位於內地最主要的黃金成礦帶——著名的膠東地區一級成礦帶三山島一倉上斷裂成礦帶之上，探礦權面積為17.91平方公里，周邊特、大、中、小型金礦床富集，成礦地質條件極其優越，探礦增儲空間巨大。



礦區礦體厚度大，品位高，礦石質量好，礦物成分單一，易選冶，回收率高，且交通便利、水電充足，開發環境較好，有利於招金擴大產能、提高產量，增強盈利能力。

而且，收購完成後，招金資源儲備將大幅提升，黃金資源量將突破1000噸大關。同時，招金進一步擴大業務版圖，進一步提高集團於黃金行業的競爭力，對集團發展具有重大戰略意義。招金能夠把握機會低價收購優質金礦，前景看高一線。

# 自製相連單位未必獲按揭



相連物業可分為原裝相連單位及自製相連單位兩種。如單位在物業落成時已相連，一般稱為原裝相連單位，而自製相連單位則為物業落成後改動原來間隔，把單位連接起來（俗稱「打通」單位）。若準買家打算購買自製相連單位，則需留意以下事項。

由於自行改動單位間隔有機會影響物業本身結構並違反地契及大廈公契等，因此事前必須得到相關部門批准；如改動未經批准，業主便有機會面臨法律訴訟，直接影響物業未來轉售情況。所以購入此類單位前必須向業主釐清相關批准情況，以免日後需負上法律責任而導致損失。

原裝相連單位因在落成時已相連，故只有一張樓

契，其申請按揭會被視為一個物業按揭申請。可是，若物業為自製相連單位，由於物業原先為兩個獨立的單位，故有兩張樓契，會被視為兩個物業的按揭申請，銀行亦會因應物業結構改動情況而決定是否接受其按揭申請。

置業人士亦需要注意物業估價，因自製相連單位在市場上的供應較少，物業的買賣價可能會較兩個單位分開出售的價格為高，若銀行的估值低於買賣價，準買家便要增加首期金額，從而影響財務安排。

如對相連單位的按揭申請存有疑問，不妨向銀行職員查詢。

（作者為花旗銀行環球個人銀行服務零售銀行業務主管）

# 助經縱橫

# 人民幣無低估有高估

趙令彬

IMF最近不再認為人民幣幣值被低估而應予升值，只認為應繼續放寬人民幣匯率波幅，並在兩三年內達至自由浮動。這種變化的意義及影響為何值得探討。

美國一直認為中國政府以干預穩住人民幣匯率，從而推動出口擴張，更以中國外貿順差為證。美國國內不少政客及工會等更常向政府施壓，要求把中國列為操縱匯率國家而收取懲罰性關稅。美國政府一直向中國施壓，但始終未把中國列為匯率操縱國以免引起貿易戰。在TPP談判中又有議員要求加入防止匯率操縱條文，顯然是為針對中國而預設者。

IMF的轉軌引起了一些疑問：

（一）IMF與美國在這問題上出現分歧，而IMF一般在大事上均唯美國馬首是瞻，故這罕有

分歧背後是否有美國默許？美國政府由於國內政治壓力不能轉軌，但由IMF發聲可助壓住指控操縱匯率的議員而有利於TPP談判。

（二）IMF今年要檢討特別提款權（SDR）的貨幣構成，不少評論認為應在美歐英日等貨幣外加入人民幣，關鍵是人民幣是否「自由可用」（freely usable），而人民幣仍未有資本帳自由兌換。這次IMF在匯率問題上轉軌，是否已傾向支持人民幣盡早加入SDR？IMF的態度是問題不在人民幣會否加入，而在何時加入。當然，到最後還是要看有否決權的美國，但美國已表示反對。

（三）索羅斯曾指若中國經濟陷入加上南海紛爭，中國或會策動戰爭，故建議美國作些「讓步」，如讓人民幣加入SDR。IMF轉軌是否「讓步」的開端？

中國是否操縱匯率，和人民幣何時可加入SDR等事項，由於涉及中美間的地緣政治抗爭，絕不能單從經濟角度來判斷。

另一方面，就有關問題按經濟原則作客觀、科學評估，便可更清晰地觀察到政治因素的影響。首先應注意基本事實：人民幣並未被低估而反可能高估。

人民幣兌美元已累計升值約三成，最近新興市場及歐日等貨幣兌美元大貶，更令中國的有效匯率（effective rate）上升，亦即人民幣跟隨美元大升值。

與此同時，中國的成本中無論工資及租金等均已上升甚多，故按成本通脹計算的實際有效匯率（real effective rate）升值更多。在此情況下，人民幣理應貶值方可維持均衡。

# 炒家轉焦點炒一二三線

儘管內地股市持續上升，但港股卻「我行我路」持續偏軟。恒指最低時報二七三四八，跌二四九點，收市報二七四六六，跌一三〇點。國企指數收一四二〇一，跌九十七點。全日總成交減至一千四百六十四億元，較上日少一百八十四億元。

大市沒有明確的方向，投資信心略有削弱。「六絕」的傳統壓力仍在，部分藍籌股有輕度的卸貨現象，較為討厭者為減持、配售等情形屢有發生，令市場增添變數。

煤炭股上升，推高了神華，使之成為昨日升幅最大的恒指成份股，不過亦只是升百分之二而已。較有看頭的是騰訊，升一元一角；新地升一元。

下跌藍籌方面，最令揸家神傷的是利豐，銷售目標難以達到，公司結構轉型又非短期能辦，遂令這隻昔日為零售商作一條龍服務的利豐，再遭拋售，股價收六元二角四仙，大跌近百分之六，再創一年新低。

從走勢看，整體大市仍要延續未了的調整，加上六至七月很多大藍籌除息，包括內銀內險等在內，這對恒指的下調會有一定壓力。六月期指大低水二八七點，正正反映了這個月大公司除息的情況。而市場的注意力很可能轉移至個別二、三線股份之上。由於大價股提早「冬眠」，炒家和小戶不甘寂寞，炒起二、三線股份，也是常有的事。昨日的數據顯示，港股通全日只用了百分之七的額度，滬股通則用了百分之四，可見資金流入有明顯的放緩。加上新股上市繼續吸收資金，這就令市場成交額有所減少，能量不足難以推動大藍籌，只有選擇性地玩細價股了。以李兆基系的恒發為例，一聲辭任主席，由次子李家誠接棒，於是成為炒上藉口，昨日大升百分之九，迫近全年高位，可見市場人士渴望找尋炒作的主題是如何的急不及待了。



創興銀行 (01111)  
中生聯合 (03332)  
招金礦業 (01818)

# 中生聯合仍處強勢

贊華



在中國產銷營養膳食補充劑及保健食品的南京中生聯合（03332）近日捷報頻頻，五月二十八日先宣布與太平洋保險在線合作，翌日再宣布完成併購新西蘭的「好健康」。

中國發改委更公布，決定自六月一日起取消絕大部分藥品政府定價，同步完善藥品採購機制，強化醫保控費作用，強化醫療行為和價格行為監管，建立以市場為主導的藥品價格形成機制，難怪連月來股價愈升愈有。

中生聯合與太平洋保險在線於五月二十八日訂立戰略合作協議，雙方將憑藉彼此的客戶網絡及資源擴大市場佔有率，為期兩年。

太平洋保險在線為中國太平洋保險（02601）全資附屬公司。

雙方協議包括太平洋保險在線將與其關聯公司合作，為中生聯合的產品提供保險服務，助其控制營運風險；中生聯合則於太平洋保險在線的網上平台展示及銷售公司產品。

中生聯合承諾及保證擁有與產品有關的知識產權，太平洋保險在線將會按中生聯合要求設計

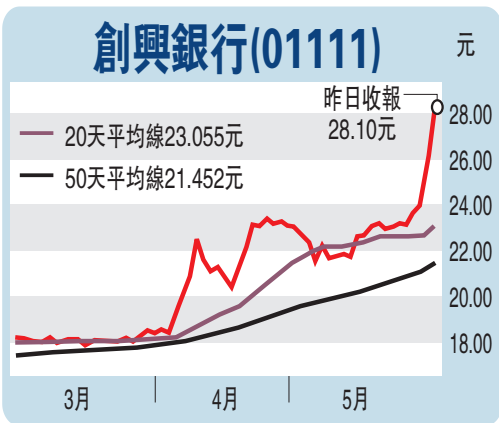
合適的保險產品銷售給公司，並作為禮品贈予客戶。另中生聯合將設計合適的營養產品銷售給太平洋保險在線，亦作為禮品贈予客戶。

至於集團完成收購的「好健康」，已提出今年的經營目標是保持其新西蘭、澳洲及周邊原有國家區域的份額，同時將於下半年全面進入中國市場及跨境電商。「好健康」已成功申請天貓國際旗艦店，部分產品訂單將進入中國市場。

中生聯合將保持「好健康」的相對獨立性，利用其自身的行業經驗和實力讓「好健康」在新西蘭本地和歐洲市場繼續成功運轉；據悉，其亦會參展六月在上海舉辦的中國國際營養與食品展覽會。

早前，中生聯合建議股份十合一，及發行不多於1.5億股未合併A股或1500萬合併A股，相當於擴大後全部已發行股本約15.18%。目前A股醫藥板塊市盈率超過35倍以上，中生聯合發行A股有助估值提升。

中生聯合近三個月的股價走勢強勁，由1.5元水平反覆升至如今逾4元，但往績市盈率仍只逾25倍，尚未嫌貴。既然近期好消息浪接浪而來，短線上望5元可期，不妨趁股價調整時收集。



# 創興逆市升

羅星



內地股市不肯回落，滬深指數昨日再升百分之一點七與百分之三點四，前者重上四千九百點，作勢向五千點大關進發，但港股昨日走勢卻反覆偏軟，一度跌逾二百點，收市仍報跌一三零點，以二七四六六收市，而國企指數則跌九十七點，以一四二零一收市，全日成交金額有一千四百多億元。即月期指收市續呈近三百點低水。

創興銀行（01111）昨日逆市上升，以二十八元一角收市，大升二元三角五仙，據聞創興集團越秀集團入標競投南洋商業銀行呼聲高，一旦成事，有可能與創興銀行合併。

# 富智康產品組合提振盈利



摩根士丹利發表報告表示，重申對富智康（02038）「增持」投資評級，同時上調目標價由5元升至5.7元，此相當於預測明年市帳率1.1倍及市盈率13倍，儘管手機終端需求放緩，但料公司可通過更佳金屬機殼的組合、多元化客戶基礎、成本控制令其價值得到提升。

該行上調對富智康於2015年至2017年每股盈利預測各9%、11%及14%，分別至3.72、5.52及6.5美仙，即顯示今明兩年每股盈利增長預測各為66%及48%，並指該股現僅值今年兩市市盈率各16.4倍及10.6倍，相當明年動態市盈率0.2倍，估值吸引。