

# 國際商品小陽春

## 金針集

### 大衛

環球金融市場對中國今年政府工作報告與「十三五」規劃草案內容反應正面，對中國經濟觸底企稳信心逐步回升，過去一周國際大宗商品價格絕地大反彈，包括原油、鈹金、銅、鎳、錫、鋼鐵、鐵礦石等礦產資源價格集體上升，其中鐵礦石價格低位急升逾六成，國際大宗商品市場呈現小陽春。

### 憧憬中國經濟U型走勢

今年中國經濟增長預計在百分之六點五與百分之七，即使比去年百分之七略低，仍屬於中高速增長，為了應對經濟結構改革帶來陣痛與世界經濟不景氣，決定實施擴張性財政政策，上調赤字率至百分之三，同時增加政府開支與投資，集中力量刺激內部需求，支撐經濟持續保持在中高速增長，中國經濟可望觸底，甚至出現反

彈，呈現U型走勢形態。一旦歐美日金融黑天鵝亂飛，例如歐洲銀行爆煲，又或是英國脫歐、歐元區陷入解體危機，中國仍有空間增加政府財政開支，百分之三赤字率不是上限，因應各國不同國情而可設下不同赤字率上限。目前中國國債主要用於投資，改善生產效率，例如用在基建之上，換言之，債務是有資產支持，實際淨債務不高，赤字率仍有上調空間，應對金融突發事件。中國經濟企稳，可繼續對世界經濟增長作出貢獻，擔當世界經濟穩定之錨、動力之源的重要角色。

### 樓市回暖工業金屬暴漲

事實上，早前人行長周小川透過實行穩健略偏寬鬆貨幣政策，之後銀行存款準備金率迅即下調，意味貨幣政策有趨向寬鬆信息十分明確，稍後人行進一步減息可期，加上周小川開腔表示銀行按揭貸款比重偏低，即時刺激中國一二線城市樓市急速火熱起來，再配合中介公司等場外配資渠道提供首付借貸，買家可以近乎零首期買樓，樓價行情急漲，帶動原材料及工業金屬價格上升，包括鋼材、水泥等。事實上，過去一周，礦產資源價格集體暴漲，包括紐約原油（升百分之十一）、布蘭特原油（升百分之十三）、鈹金（升百分之十五）、銅價（升百分之四）、

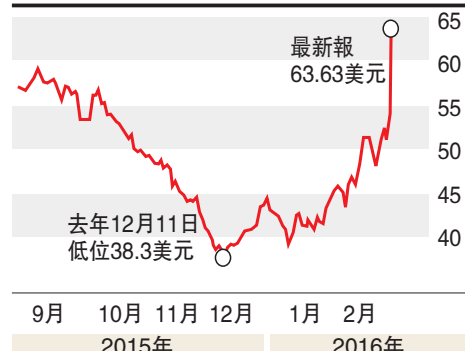
鎳價（升百分之十）、錫價（升百分之十）及鋼筋（升百分之九）。

### 鐵礦石反彈六成最凌厲

值得注視的是，鐵礦石價格反彈力最為凌厲，單日急升百分之十九，為零九年以來最大升幅，主要是全球鐵礦石最大買家來自中國鋼鐵企業，價格由去年十二月的三十八美元急升至目前的六十三美元，短短三個月累積升幅高達六成以上。

國際大宗商品急彈是否觸底回升，目前仍有待觀察。值得注視是，中國當局可能對當前槓桿上的樓市作出調整，避免一二線城市樓市過熱，觸發金融系統風險，主要限制樓市買家透過場外配資作首付，商品價格隨時借勢調整。

### 鐵礦石價格走勢



▲鐵礦石價格低位急升逾六成，國際大宗商品呈現小陽春

## 心水股

- 中國移動 (00941)
- 中信資源 (01205)
- 百富環球 (00327)

## 兩日調整交足功課

### 頭牌手記 沈金

港股昨日繼續整固，恒指穿梭於二〇〇〇〇關口上下，最高為二〇一三三，最低一九九〇二，收市報二〇〇一一，跌一四八點，是第二日下跌，兩日共跌去一六五點，在可接受的範圍內。

全日總成交六百二十六億元，較上日少一百二十三億元。此乃市況反覆常見的現象，「有懷疑就觀望」，實為散戶自保之道。

昨日內地公布今年二月份出口數字，二者均下降，其中出口減二成五，入口減一成三。這當然不是一個好消息，但也不是完全沒有預計過，「中國經濟有下行風險」這句話，就包含了這方面的內容，我頭牌估計，二月份可能有春節的因素影響，也許到了三、四月份，情況就明朗一些。

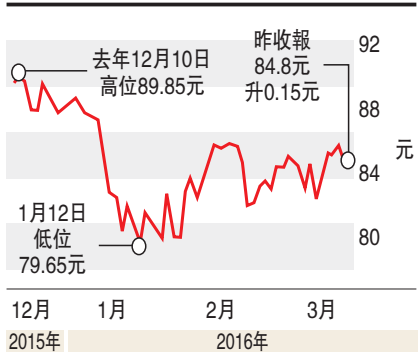
應該承認，港股這兩日的調整，表現已經「交足功課」，我感覺到有一股拉力，一到關鍵時刻就出來將指數拉回二〇〇〇〇關之上。昨日收於二〇〇一一，不要小覷這一點，好友確實用了不少彈藥。以重磅股中移動為例，過去幾日都下跌，屢為淡友所壓，昨日就吐氣揚眉。中移動最低見八十三元七角，收八十四元八角，升一角半，這一回合

的角力是好友勝。

新世界在報章刊出提醒通告，謂私有化新世界中國的最後接納期限為本月二十一日下午四時，亦即距今只有十多天。私有化作價七元八角，新世界中國現價七元五角四仙，仍有水位，至於私有化要約的條件是要有百分之九十的股份贊成，現時新世界持中七成多，即要有二成以內股東投資贊成票。我個人估計成功機會相當大，雖有風險，但因已無加價希望，小股東亦不會死守不放者，現價無妨買少少，一萬股成本七萬多，一個月內回籠利潤為二千多，等於收高息了。

大市表現不差，後市可能有兩種發展。一是繼續在狹窄幅度打樁，二是不等了，即時再挑戰二〇四〇〇。

### 中國移動(00941)



## 中信資源否極泰來

### 板塊尋寶 贊華

國際油價持續反彈，當中布蘭特期油保持超越每桶40美元水平，美國期油亦企穩37美元以上，一系列油股普遍回升，中信資源 (01205) 亦有條件進一步造好。

截至2015年12月底年度，受石油和商品價格持續低迷的影響，中信資源主動對數項資產作出大額減值撥備，導致財務業績有較大幅度滑落，收入錄得37.13億元，按年下降79.1%，虧損61.05億元，相對2014年度錄得股東應佔溢利約2.24億元。

不過，作出大額撥備後股價不跌反升，市場多認為有利往後業績表現。其實每當面對逆境，都是一家企業管理的挑戰，成功過關有助推高利潤率。

### 多管齊下推動發展

在這段經營困難的日子，中信資源就採取多種措施，推動業務發展，且取得多項重大經營成果。如石油產量穩步增長，在大幅壓縮資本開支和減少鑽探

新井的情況下，總產量仍比2014年增加58萬桶，達1,815萬桶；平均日產量達49,700桶(100%基礎)，比2014年提高3%。另外，哈薩克斯坦Karazhanbas油田的勘探和生產權順利續期至2035年，藉此獲得額外15年的發展機會及價值增長空間。Seram區塊Lofin區發現重大氣田，有望開闢新的收入來源，實現長期可持續增長。月東油田C平台（第三個人工島）建設開發已經完成，進入穩定生產階段。

換言之，假設油價持續反彈，中信資源今年很大機會轉虧為盈，股價向來是一個領先指標，值得跟進。

### 中信資源(01205)



## 業績期來臨 尋找成長股

### 股海一粟 谷運通

不知不覺，在全球一片看淡聲浪中，油價大舉反彈了三成以上。而隨着人民幣匯率趨穩，港股也由2月中的低位，回升了近兩成。這次市場的表現，再次證明：眾人恐懼之時，正是絕佳的入貨時機。筆者做不到，只是嘆一句問世上，有多少人能做到？

事實上筆者對今年市場的艱難，早有預期，故從去年底開始，就努力尋找方法，看能不能在控制風險的前提下，可以跑贏大市和國企指數。在聽了一些前輩的建議和總結自己的經驗後，決定採取總量管控的方法：即市場就算跌至估值十分吸引，但前景仍然不太明朗之時，持倉不可超過整體投資金額的一半；留一半現金面對黑天鵝事件的出現。

糟糕的是，年初開市後就發生了A股「熔断」、人民幣匯率貶值的事情，加上油價連續創出新低，全球市場雪崩，打亂了計劃。筆者雖然在恒指19000

左右開始增持股份，但是看到周圍有太多太多的人看淡前景，信心不免受損，恐懼感則陡增。所以市場最低位時，持貨比率僅三分之一。

現在回頭看，三分之一的持倉，可能太過保守。回想2008年金融海嘯最惡劣時，筆者給自己定下的策略，是扣除二年家庭支出費用，其餘資金全部投入股市。而這次港股二月中低位時，估值比08年便宜，卻不敢進取。理由是，當年是全球央媽加各主要經濟體的財爺一起救市，信心容易恢復。另一點是很多上市公司的股價是自由落體式的下挫，跟今年慢火煮青蛙的不同。

回到市場，經過大幅反彈後，大市有調整的壓力。反彈行情是否結束，有待觀察。好消息是港股這次的回升強於A股，資金流向很明顯。個人會繼續採取總量管控的方法，但在選股方面作點改變：由年初的超跌股，回到內地新消費股，包括影視文化娛樂、教育等。希望從開始到來的業績期中，尋找一些有業績支持，或者有注資潛力的個股，實現與中國「新經濟」共成長！



◀港股這次的回升強於A股，資金流向很明顯

## 麥格理料內銀上季純利增1.7%

### 業績預測

麥格理發表報告，料內銀股去年第四季業績走弱，對所覆蓋研究的內銀股去年第四季純利將按季跌26%、按年增長1.7%。該行料大型內銀股去年純利按年增長放緩至近零水平。

該行認為，投資者關注內銀公布去年業績中資產負債表、資產質素及償付能力，此將較盈利表現更為重要。該行亦料內銀股派息或可帶來驚喜，因部分投資者已預期內銀將削減派息比率。

麥格理表示，下調對內銀股今明年盈利預測6至9%，反映信貸成本較高，並估計大型內銀股於2015年至2017年複合增長率近持平，料內銀股今明純利將按年倒退5%、估計2017年純利按年持平。

該行指出，內銀股屬該行最不喜愛

### 麥格理對內銀上季預測

股份	上季純利 (億元人民幣)	按季變幅
工行(01398)	560.6	-22.9%
建行(00939)	378.35	-36.6%
農行(01288)	265.16	-45.8%
中行(03988)	396.58	-2.8%
交行(03328)	137.58	-6.5%
招行(03968)	91.51	-41.1%
信行(00998)	82.34	-20.4%
民行(01988)	77.34	-33.3%

的板塊，雖然估值便宜，但投資者更傾向低吸內險及券商股，而該行的內銀H股首選股為建行(00939)（其核心一級資本充足率在同業中較高、廣泛分行及其資產質素），同時調整對各內銀股目標價，予建行「跑贏大市」評級，下調目標價由6.04元降至5.61元。

## 百富環球 增長空間大

### 證券指引

西證高級投資經理 廖靄兒

近年移動支付行業發展一日千里，無論交易金額及交易筆數均以倍速增長，電子支付終端機 (POS) 解決方案供應商百富環球 (00327) 勢必大為受惠。

百富環球主要從事開發及銷售電子支付銷售點產品，如電子支付終端、銀行卡自助終端及非接觸式讀卡設備等，全球業務遍及超過80個國家及地區，包括美國、新加坡、台灣、巴西、印度、歐洲、中東及非洲等地。分銷商和夥伴數目逾90個，全球市場佔有率位居第三。

集團多年來不斷開拓海外市場，成功建立了具規模的銷售渠道，無論品牌、產品技術、質量及聲譽，均取得國際市場的肯定。百富環球首9個月綜合收入按年升37%，當中來自海外市場的收入急增52%，可見集團於海外地區的優勢明顯。集團早前完成收購意大利軟件開發商Pax Italia 70%股權，此舉有助提升集團在歐洲的市場地位及技術水平。中國市場方面，2015年第三季移動支付交易次數45.2億筆，分別同比增長1.9倍及2.5倍，已連續7個季度保持倍速增長，可見移動支付在國內市場發展速度驚人。

上月18日，銀聯卡正式開通支援Apple Pay服務，五大商業銀行在內共19家銀行成為Apple Pay在國內的首批合作夥伴，此外，集團早前亦公布與三星建立長期策略性合作關係，支援Samsung Pay於百富的電子支付終端上使用並進行交易。除了有助刺激集團的支付終端產品銷售外，更能進一步推動中國的移動支付發展。

百富環球於海外市場快速擴張，經過多年努力，集團已佔據領先地位，充裕的現金亦足以繼續支撐其海外拓展的策略。另一方面，相比海外成熟市場，中國的電子支付終端滲透率仍然偏低，行業增長空間巨大，展望未來數年集團的營業額及盈利表現將相當可觀。

股價走勢方面，百富環球近日隨大市反彈，走勢不俗，建議可於8.4元買入，上望9.5元，失守8.1元則先行止蝕。

### 百富環球(00327)

